

## Halvårsrapport 2011

### Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Eldsjäl Fond AB (556530-7278) får härmed avge följande halvårsrapport för Eldsjäl Gåvofond (504400-6087) avseende första halvåret 2011.

### Placeringsinriktning

Eldsjäl Gåvofond är en aktiefond med etisk inriktning. Fonden placerar i svenska aktier och företrädesvis i de större bolagen på Stockholmsbörsen. Aktieurval och fördelning mellan olika branscher är inte förutbestämt. Investeringarna sker i branscher och företag som på lång sikt bedöms ha bäst förutsättningar för en god värdetillväxt och en god avkastning. Fondens jämförelseindex är Affärsvärldens generalindex, AFGX.

Eldsjäl Gåvofond delar varje år ut 2% av fondförmögenheten till FSFS som vidareförmedlar gåvan till det ideella ändamål som respektive sparare angett.

Fondens placeringar har en etisk inriktning. Detta innebär att fonden inte placerar i företag vars omsättning från verksamhet inom alkohol- eller tobaksområdet uppgår till mer än 1 procent eller inom försvarsområdet uppgår till mer än 5 procent.

Eldsjäl Fond AB har en ägarpolicy som anger att fondens storlek inte motiverar en aktiv ägarstyrning, annat än i undantagsfall.

### Placeringsstrategi

Eldsjäl Gåvofond startades den 15 december 1996. Fonden har byggts upp med utgångspunkt från olika investeringsfaktorer, vilka har legat till grund för fondens kursutveckling. Investeringsstrategin baseras på en analys av de konsekvenser som övergripande strukturella och demografiska förändringar bör få på den globala utvecklingen. Därvid beaktas speciellt långsiktiga trender som bedöms få stor inverkan på den ekonomiska utvecklingen. Därefter sker en bedömning av bolags-specifika förhållanden för att finna de aktier som bäst gynnas av den förväntade utvecklingen. Följande huvudkriterier för bolagen används för att rangordna de olika placeringsalternativen:

- God kvalitet på vinsten; stabila vinster från kärnverksamheten prioriteras framför extraordinära intäkter.
- Den historiska vinstutvecklingen.
- Ledningens och styrelsens inställning till aktieägarna och en bedömning av

ledningens förmåga att skapa värde till aktieägarna.

- Tillväxtpotentialen skall medge ökade marknadsandelar på en expanderande huvudmarknad.

Därutöver tillkommer så kallad ”stock-picking”, att välja rätt aktie vid rätt tidpunkt. Placeringar sker därvid i aktier som anses vara undervärderade eller som av annan anledning förväntas få en bättre utveckling än motsvarande placeringsalternativ.

### Marknadsutveckling

Stockholmsbörsen var i princip oförändrad i januari-juni 2011, -0,3%, mätt som OMXS Benchmark CAP GI. Det var en svagare utveckling än börserna i Europa och USA. 2011 har hittills präglats av de globala obalanserna med strukturella skuldproblem i västvärlden och tillväxtmarknadernas inbromsning. Under första kvartalet ökade osäkerheten genom politisk oro i Mellanöstern och en jordbävning med efterföljande tsunami i Japan. Under andra kvartalet har den globala återhämtningen mattats av på grund av oro för skuldsituationen i Grekland och andra sydeuropeiska ekonomier men även i USA. Den svenska ekonomin har visat god tillväxt och Riksbanken har fortsatt höja räntan. Även om även Sverige påverkas av den globala oron så ser framtidsutsikterna relativt goda ut jämfört med de flesta andra ekonomier i Europa.

### Fondens utveckling

Eldsjäl Gåvofonds andelsvärde minskade med 4,7% under första halvåret 2011 medan AFGX, som är jämförelseindex, minskade med 4,0%. Minskningen i fondens andelsvärde är efter det att förvaltningsavgifterna tagits ut.

Sedan starten i december 1996 har andelsvärdet ökat med 236% vilket kan jämföras med AFGX som under samma period stigit med 156%.

Notera att fondens kursutveckling anges inklusive återinvesterade utdelningar medan AFGX, som är jämförelseindex, anges exklusive utdelningar. Om man tar ett annat index som räknar med återinvesterade utdelningar kan man lämpligen använda sig av ”SIX portfolio return index” och i detta fall har det indexet minskat med 1,4% under första halvåret att jämföras med fondens 4,7%.

### Förvaltning

Under året gjorde Eldsjäl Gåvofond de största nettoköpen i Swedbank, Investor, JM, MTG och Nordea. De största nettoförsäljningarna gjordes i Atlas Copco, Skanska, Getinge, Hexagon och Autoliv.

### Fondens fem största aktieinnehav

En mycket viktig del i fondens strategi är att investera i bolag som över tiden kan leverera en god försäljnings- och resultatutväxt. Det är en strategi som långsiktigt visat sig vara klart fördelaktig för fonden.

**Ericsson** (8,9%) är världens största leverantör av nätutrustning och relaterade tjänster till teleoperatörer. Ericsson är störst i världen inom mobilnät för 2G (GSM) och 3G (WCDMA/HSPA) och är även ledande inom den globala standarden för mobil bredband 4G. Under första halvåret har Ericssons andel mätt som procent av fondförmögenheten ökat från 6,7% till 8,9%.

**Volvo** (8,4%) är en av världens ledande leverantörer av lastbilar, anläggningsmaskiner, bussar och drivsystem för båtar och industriella applikationer samt komponenter till flygmotorer. De har produktionsanläggningar i 19 länder och försäljning i omkring 190 länder. Under första halvåret har Volvos andel mätt som procent av fondförmögenheten minskat från 9,9% till 8,4%.

**Hennes & Mauritz** (7,8 %) säljer kläder, kosmetika, accessoarer och heminredning i 2.300 butiker i 35 länder. Försäljning sker via butik, internet och katalog. Affärsidén ”mode och kvalitet till bästa pris” är väl beprövad och bolagets expansionsmål är att växa med 10-15 procent nya butiker per år. Under första halvåret har Hennes & Mauritz andel mätt som procent av fondförmögenheten ökat från 6,2% till 7,8%.

**Nordea** (6,5%) är en nordisk universalbank med ca 1 400 kontor i alla nordiska länder. Det har den största kundbasen bland bankerna i Norden med 11 miljoner kunder. Banken bildades 2000 när stora nationella banker i Danmark, Finland, Norge och Sverige gick samman under nya namnet Nordea. Under första halvåret har Nordeas andel mätt som procent av fondförmögenheten ökat från 4,6% till 6,5%.

**Handelsbanken** (6,4%) är en universalbank med över 700 bankkontor och som erbjuder finansiella produkter och tjänster i sina hemmamarknader Sverige, Finland,

Norge och Storbritannien. Affärsmodellen är decentraliserad med fokus på långsiktiga kundrelationer – en så kallad relationsbank. Under första halvåret har Handelsbankens andel mätt som procent av fondförmögenheten ökat från 6,1% till 6,4%.

#### Framtidsutsikter

Trots alla källor till oro har vi ännu en positiv syn på börsen då vi tror på en fortsatt konjunkturåterhämtning i världen, om än inte i samma takt som tidigare. Den globala ekonomin kommer fortsätta växa men återhämtningen för västvärldens konsumenter är långsam så länge de strukturella skuldproblemen kvarstår. Även om företagen fortsätter visa god vinstutveckling så förväntar vi oss att volatiliteten på börsen förblir hög.

#### Balansräkningar (tkr)

	110630	101231
<b>Tillgångar</b>		
Finansiella instrument (Not 1)	59 756	65 490
Bank och övriga likvida medel	2 041	763
Kortfristiga fordringar	4	300
<b>Summa tillgångar</b>	<b>61 802</b>	<b>66 553</b>
<b>Skulder</b>		
Övriga kortfristiga skulder	-278	-118
<b>Summa skulder</b>	<b>-278</b>	<b>-118</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>61 524</b>	<b>66 435</b>

#### Not 1: Noterade aktier (tkr)

	Antal	Markn. värde	Förändr av andel sedan	
			110630	101231
<b>Finansföretag</b>		<b>19 466</b>	<b>31,5%</b>	<b>+12,4%</b>
Avanza	7 730	1 496	2,4%	+0,4%
Fabege	14 400	915	1,5%	-0,7%
Hakon Invest	—	—	—	-1,4%
Handelsbanken A	20 100	3 922	6,4%	+0,2%
Intrum Justitia	9 000	837	1,4%	+1,4%
Investor B	17 000	2 465	4,0%	+4,0%
Nordea	59 100	4 019	6,5%	+1,9%
SEB A	56 720	2 932	4,8%	+1,9%
Swedbank A	27 100	2 881	4,7%	+4,7%
<b>Hälsovård</b>		<b>3 421</b>	<b>5,5%</b>	<b>-1,9%</b>
AstraZeneca SDB	6 900	2 163	3,5%	+2,2%
Biovitrum	—	—	—	-1,9%
Elekta B	4 200	1 258	2,0%	+0,4%
Getinge B	—	—	—	-2,6%
<b>Industriföretag</b>		<b>18 620</b>	<b>30,2%</b>	<b>-16,1%</b>
ABB SDB	17 800	2 894	4,7%	+0,2%
Alfa Laval	6 500	886	1,4%	±0,0%
Assa Abloy B	—	—	—	-1,6%
Atlas Copco A	10 200	1 698	2,8%	-5,2%
Autoliv	1 400	700	1,1%	-2,8%
Hexagon B	4 300	670	1,1%	-2,9%
JM	10 500	1 567	2,5%	+2,5%
Sandvik	24 100	2 673	4,3%	-0,4%
Skanska B	—	—	—	-3,3%
SKF B	12 900	2 361	3,8%	-1,0%
Volvo B	46 800	5 171	8,4%	-1,5%
<b>Konsumentvaror</b>		<b>4 842</b>	<b>7,8%</b>	<b>-0,2%</b>
Bygghäx	—	—	—	-1,8%
Hennes & Mauritz B	22 200	4 842	7,8%	+1,6%
<b>Råvaror</b>		<b>1 808</b>	<b>2,9%</b>	<b>-1,4%</b>
SCA B	20 300	1 808	2,9%	-1,4%
<b>Telekommunikation</b>		<b>9 762</b>	<b>15,8%</b>	<b>+2,4%</b>
Ericsson B	60 200	5 490	8,9%	+2,2%
Millicom	—	—	—	-2,7%
Net Entertainment	27 000	1 634	2,6%	+1,1%
Millicom	3 200	2 112	3,4%	+3,4%
Nokia	—	—	—	-1,5%
Tradedoubler	13 000	527	0,9%	-0,1%
<b>Tjänster</b>		<b>1 837</b>	<b>3,0%</b>	<b>+3,0%</b>
MTG B	2 900	1 211	2,0%	+2,0%
Proffice B	19 300	625	1,0%	+1,0%
<b>Summa värdepapper</b>		<b>59 756</b>	<b>97,1%</b>	<b>-1,5%</b>
<b>Övriga tillgångar och skulder netto</b>		<b>1 768</b>	<b>2,9%</b>	<b>+1,5%</b>
<b>Total fondförmögenhet</b>		<b>61 524</b>	<b>100,0%</b>	

#### Not 2: Fondens utveckling

	2011-06	2010	2009	2008	2007
Fondförmögenhet, tkr	61 524	66 435	56 399	39 292	61 530
Antal utelöpande andelar	270 853	271 794	277 700	266 493	262 002
Andelsvärde, kr	227,15	244,43	203,09	147,44	234,85
Totalavkastning, %	-4,7	+23,9	+46,4	-34,3	-6,0
Totalavkastning index*, %	-4,0	+23,1	+46,6	-42,1	-6,8
Utdelning/andel, kr	1,17	1,89	5,94	3,82	2,78

\*Affärsvärldens generalindex (AFGX), exklusive utdelningar

#### Not 3: Handel med derivat

Fonden har tillstånd att handla med optioner, terminskontrakt och andra liknande finansiella instrument. Under första halvåret 2011 har någon sådan handel inte skett.

#### Not 4: Redovisningsprinciper

Halvsårsberättelsen har upprättats enligt lagen om investeringsfonder, Finansinspektionens föreskrifter samt ansluter till Fondbolagens Förenings rekommendationer. Vid beräkning av realiserade värdeförändringar har genomsnittsmetoden använts. Courtagekostnader har inräknats i anskaffningsvärdet och avräknats från försäljningsvärdet. Finansiella instrument har upptagits till marknadsvärde motsvarande aktuell sista avslutskurs på balansdagen. Vid beräkning av nyckeltal och avkastningsmått har sista handelskurs använts. På grund av avrundningseffekter kan felaktiga summeringar uppstå.