SVOLDER

#2

DELÅRSRAPPORT 2010/2011

Delårsperiod: 1 september 2010–28 februari 2011 (6 mån). Aktuell rapportperiod: 1 december 2010–28 februari 2011 (3 mån)

UTFALL DELÅRSPERIODEN
6 månader

- Periodens redovisade resultat (6 mån) var 165,5 (202,8) MSEK, motsvarande 12,90 (15,80) SEK per aktie.
- Substansvärdet steg 18,4%, justerat för utdelning, till 79,20 SEK per aktie.
- Aktiekursen (B) ökade 9,7%, justerat för utdelning, till 67,00 SEK.
- Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till 15,4%.

UTFALL DEN AKTUELLA RAPPORTPERIODEN
3 månader

- Periodens redovisade resultat (3 mån) var 51,8 (59,0) MSEK, motsvarande 4,10 (4,60) SEK per aktie.
- Substansvärdet steg 5,4%, till 79,20 SEK per aktie.
- Aktiekursen (B) ökade 2,7%, till 67,00 SEK.

17 MARS 2011

- Substansvärdet var 79 SEK per aktie och aktiekursen var 66,50 SEK.

Stora bidragsgivare till substansvärdet (3 mån)

+ Positiva: Beijer Electronics, Beijer Alma och B&B TOOLS
– Negativa: Unibet och HiQ

Större förändringar i aktieportföljen (3 mån)

+ Ökat: Saab, MTG och Björn Borg
– Minskat: Beijer Alma, Cardo och B&B TOOLS

» Styrelser i börsbolag bör eftersträva långsiktig utdelningstillväxt framför extrautdelningar i goda tider och marginaliserade utdelningar i svåra tider. »

VD:s kommentar, sid 2

VD:S KOMMENTAR

BÄSTA AKTIEÄGARE,

Många människor i världen har de senaste veckorna drabbats av katastrofer. I föregående vecka inträffade naturkatastrofer i Japan, med fortfarande okänd omfattning av skadorna på människor, miljö och olika former av tillgångar. Tidigare har världens intresse riktats mot hur olika regimer i Nordafrika och Mellanöstern behandlar sina medborgare när de ska tystas i sina krav på mänskliga rättigheter. I denna miljö av förödelse och tragik framstår kommentarer om den ekonomiska utvecklingen i Sverige och världen som kanske såväl ovidkommande som cynisk. Svolders uppgift är emellertid att för våra 9 000 aktieägare aktivt hantera en aktieportfölj av noterade svenska småbolagsaktier i såväl goda som bekymmersamma tider. Ingen kris eller katastrof är den andra lik och i skrivande stund vet vi inte omfattningen av naturkatastroferna i Japan. Det är därför för tidigt att med säkerhet uttala sig om effekterna på världens kapitalmarknader. Men händelser som är av engångskaraktär, hur dramatiska och fasansfulla de än är, tenderar att absorberas av den allmänna ekonomiska utvecklingen. Massiva ekonomiska stöd- och stimuleringsinsatser kommer att göras i och för Japan. Svolders huvudscenario är därför att de negativa effekterna av det inträffade ändå blir begränsade för världsekonomin.

Svolder har i de senaste finansiella rapporterna beskrivit sin förväntan att den svenska börsen under verksamhetsåret 2010/2011 kommer att präglas av turbulens, men med en fortsatt positiv trend. Under den aktuella rapportperioden, 1 december 2010–28 februari 2011, har den svenska aktiemarknaden karakteriserats av just en sådan utveckling. December månad var mycket stark medan efterföljande två månader kännetecknades av motsvarande svag kursutveckling. Jag nämnde även i föregående kvartalsrapport att vi bedömde att en väsentlig del av den förväntade kurs- och värdetillväxten för 2010/2011 redan inträffat. Följaktligen är jag inte förvånad att kalenderåret 2011 inletts svagt. Vad som förbryllar mig är däremot att så många av världens stora etablerade aktiemarknader, som Tyskland, Frankrike och USA gått så mycket bättre än den svenska under senare tid. Förklaringen går delvis att finna i valutarörelser och en stark svensk börshöst. Den svenska kronan är visserligen starkare än på mycket länge, men svensk ekonomi och industri befinner sig fortsatt i snabb tillväxt och med goda förutsättningar att kunna utnyttja den förbättrade aktivitetsnivån i vår omvärld. Kursnedgången för den svenska börsen skapar därmed också möjligheter.

Stark ekonomisk tillväxt och höjda företagsvinster kan vid aktievärdering motverkas av stigande priser och höjda räntor till följd av en åtstramande penningpolitik. Inflationsoro och stigande tillväxtpriser har fått Riksbanken att börja normalisera sin penningpolitik, till skillnad från europeiska och amerikanska centralbanker. Att tro att detta skulle kyla ned den svenska ekonomin och samtidigt förstärka kronan ytterligare, till allvarligt men för exportindustrin, tror jag är överdrivet. I Europa och Nordamerika finns få tecken på kraftigt stigande priser

på fastigheter och mark samt underliggande inflation utöver mat- och energipriser. Den stigande kronan försvagar dessutom inflationsimpulser utifrån. Det är i stället, enligt min mening, osäkerheten kring flera länders förmåga att hantera skenande budgetunderskott och statsskulder som utgör en större belastning för investeringsklimat, statsobligationer och ytterst även aktiers värde. Sverige har här skapat bättre förutsättningar än flertalet stater i den ”gamla världen”, även om mer finns att göra på framför allt skatteområdet.

Svolders substansvärdeutveckling under den nu redovisade tremånadersperioden har följt den svenska småbolagsmarknaden, medan den svenska börsen som helhet har överträffats. Utvecklingen i ett flerårsperspektiv är lysande. Den senaste tolvmånadersperiodens utfall är gott i absoluta tal, även om vi då inte har förmått att överträffa vårt jämförelseindex CSRX.

Totalavkastning i procent per 2011-02-28

Källa: Morningstar

Svolder[1]	1 år	3 år	5 år
Svolder, substansvärde	17	31	52
Svolder B	19	49	49
Aktiemarknadsindex			
CSRX	23	24	38
SIXRX	23	26	36
Morningstar Fondindex			
Sverige, små-/medelstora bolag	22	29	36

Överavkastning för substansvärdet i procentenheter per 2011-02-28 relativt

Källa: Morningstar

	1 år	3 år	5 år
CSRX	–6	7	14
SIXRX	–6	5	16

[1] Totalavkastningen beräknas metodmässigt på jämförbart sätt som hos återinvesterande index och stora investmentbolag, dvs inklusive reinvesterad utdelning.

De svenska börsbolagens bokslutskommunikéer har nu presenterats. Resultatutfallet har varit något över Svolders förväntningar, även om bland annat kronans styrka lett till lägre rörelsemarginaler hos i första hand industribolagen. Utdelningsförslagen har generellt sett i ännu högre utsträckning överträffat våra förväntningar. Nu är det i stället, efter några år präglade av försiktighet, kraftiga utdelningshöjningar och extrautdelningar som gäller för börsbolagsstyrelserna. Även om denna utdelningsvilja är berättigad och ska ses i just detta tidssammanhang, så fortsätter jag och mina kollegor att argumentera för att styrelser i börsbolag bör eftersträva långsiktig utdelningstillväxt framför extrautdelningar i goda tider och marginaliserade utdelningar i svåra tider. Efterlevda utdelningspolicies inriktade på tillväxt och stabilitet ökar också möjligheterna för aktieägare att vara långsiktiga, med mindre kursrörelser som följd.

Det finns tyvärr också bolagsstyrelser som i goda tider avviker från sina etablerade och kommunicerade utdelningspolicies. Spelbolaget Unibets styrelse har föreslagit slopad utdelning för 2010, med hänvisning till möjliga framtida strukturaffärer. Förslaget presenterades trots starkt kassaflöde och ett helårsresultat över aktiemarknadens förväntningar. Uppbyggnaden av spelverksamheter över nya medier som internet utmanar statliga monopol och medför högre risk för placerarna än i genomsnittsaktien. Denna risk har reducerats av att spelbolagen vanligen uppvisar ett gott kassaflöde och en attraktiv utdelning utifrån en kommunicerad utdelningspolicy. Aktiemarknadens dom efter Unibets utdelningsbesked har varit hård, men rationell. Potentialen för Unibet-aktien är betydande. Klarar bolagets styrelse och ledning att realisera denna?

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 december 2010–28 februari 2011 har bjudit på omväxlande börsklimat för den svenska aktiemarknaden. December månad var stark, särskilt för småbolag, medan utvecklingen därefter varit svag. De svenska industribolagen, ofta kännetecknade som motor för svensk börs, har i bokslutskommunikéer noterat allt större negativa effekter av den förstärkta kronan. Trots god försäljningsvolym och optimistiska kommentarer om orderläge och efterfrågan, så har det inte hindrat placerarna att sänka förväntningarna för de tidigare så eftertraktade aktierna.

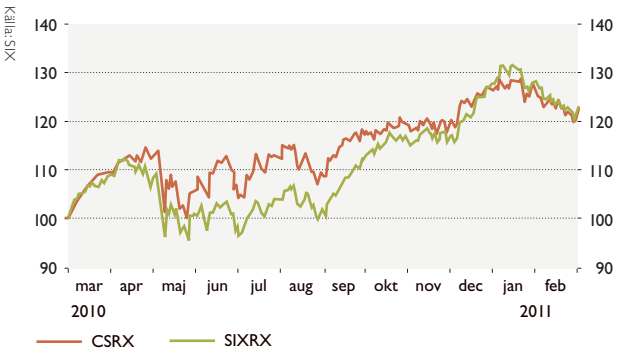
Den svenska börsen steg 2,9 procent och småbolagsmarknaden med 5,7 procent under tremånadersperioden. Världsindex steg samtidigt med 13,2 procent. Justerat för dollarns nästan tioprocentiga försvagning utvecklades världsindex i nivå med den svenska börsen. Euron föll med 4,5 procent i förhållande till den svenska kronan. I förhållande till svenska handelspartners är valutans värde nu på nivåer som senast gällde under slutet av nittiotalet. Under januari och februari noterar den svenska börsen och flera tillväxtländers börser en negativ trend, medan de i stora industriländer som USA, Tyskland och Frankrike fortsätter att redovisa värdeökningar.

Två huvudsakliga geopolitiska och ekonomiska händelser har annars präglat den senaste tremånadersperioden. Det är det allt oroligare politiska läget i flera av staterna i Mellanöstern och Nordafrika samt den tilltagande åtstramningen av Kinas penningpolitik. Den politiska oron i det oljetäta Mellanöstern har spätt på en redan kraftig oljeprisuppgång, vilket kan komma att hota tillväxttakten i resten av världen. Oro finns likaså för att en lägre tillväxttakt i Kina ska få negativa effekter på världsekonomin. Oljepriset steg med 30 procent under perioden och många industrimetaller med 20 procent. En avmatt-

ning av råvarupriserna, förutom för olja och guld, har dock kunnat noteras den senaste månaden.

Det förefaller också som om höjda livsmedelspriser har varit katalysatorn för den politiska oron. Just stigande livsmedels- och energipriser har höjt konsumentpriserna världen över, även om den underliggande inflationen är låg. Tillsammans med fortsatta tillväxtförbättringar och mer restriktiva centralbankskommentarer har detta lett till betydligt stigande räntor under den aktuella rapportperioden. Räntorna har dock fallit tillbaka något den senaste månaden. Svenska penning- och obligationsräntor är ca 60–75 punkter högre i dagsläget än för tre månader sedan. Riksbanken har genomfört styrräntehöjningar och dessutom höjt sin bedömda räntebana för framtiden.

Indexutveckling 12 månader



AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 67,00 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 2,7 procent. Aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 15,4 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar, med ett genomsnitt om cirka 16 000 aktier per börsdag.

Handeln i Svolders A-aktie omsattes 36 procent av den aktuella rapportperiodens samtliga handelsdagar. Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till Svolders styrelse.

Totalavkastning i procent

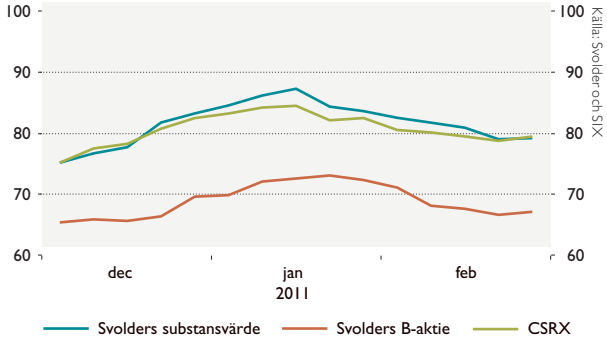
	3 mån 1/12 2010– 28/2 2011	6 mån 1/9 2010– 28/2 2011	Rullande 12 mån 1/3 2010– 28/2 2011
Aktiekurs (B)[1]	2,7	9,7	19,3
Substansvärde[1)]	5,4	18,4	16,3
CSRX[2)]	5,7	22,3	22,9
SIXRX[2)]	2,9	13,3	22,9

[1)] Svolder – inklusive periodens utbetalda utdelning, ej reinvesterad.
[2)] Index – inklusive reinvesterade utdelningar.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 79,20 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 5,4 procent. Detta är 0,3 procentenheter sämre än utvecklingen för småbolagsindex.

Svolder (SEK per aktie) och CSRX 3 månader



Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan placeringsbeslut baseras på de enskilda aktiernas värdering. Ett visst strategiskt fokus på enskilda sektorer utifrån makroekonomiska faktorer kompletterar aktiebedömningen. Portföljens utfall i förhållande till jämförelseindex kan därför komma att avvika kraftigt mellan olika redovisningsperioder.

Substansvärdets utveckling 3 månader

		MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 30 november 2010		**961,4**	**75,10**
Aktieportföljen			
Ingående värde		**992,8**	**77,60**
Köp av aktier	145,2		
Försäljningar av aktier	–114,4		
Värdeförändring aktieportfölj	56,0	86,9	6,80
Utgående värde		**1079,7**	**84,30**
Nettoskuld			
Ingående värde		**–31,4**	**–2,50**
Administrationskostnader	–3,9		
Finansnetto	–0,2		
Köp av aktier, netto	–30,9	–35,0	–2,70
Utgående värde		**–66,4**	**–5,20**
Substansvärde 28 februari 2011		**1013,3**	**79,20**

Innehavet i **Beijer Electronics** blev tremånadersperiodens största positiva bidragsgivare till substansvärdet. Koncernen är verksam inom industriautomation och industriell datakommunikation. Effekterna av ökad orderingång och växande volymer i kombination med en god kostnadskontroll har fått ett kraftigt genomslag i lönsamhet och vinst. En stor del av försäljningen går till länder med stark industrikonjunktur såsom Sverige, Tyskland och Finland. Bolaget har också fått ökad uppmärksamhet i media och på finansmarknaden. Bland annat har två betydelsefulla förvärv i USA och Taiwan genomförts, som stärker den globala marknadspositionen.

Beijer Alma hade en mycket stark kursutveckling vid årsskiftet. Detta innebar att Beijer Alma blev den aktuella rapportperiodens näst bästa bidragsgivare. Till följd av den starka kursutvecklingen och innehavets storlek i aktieportföljen skedde en viss minskning.

Även **B&B TOOLS** drar fördel av den starka industrikonjunkturen. Koncernens huvudfokus är att förse nordiska industriföretag med industriförnödenheter och komponenter. Många kundföretag i både Sverige och Finland har successivt ökat sin produktion de senaste kvartalen. Med en fortsatt ökning av produktionsvolymerna talar mycket för att antalet nyanställningar börjar ta fart. Detta gynnar B&B TOOLS, eftersom en stigande sysselsättningsnivå i industrisektorn ökar efterfrågan på exempelvis handverktyg och personliga skyddskläder. Svolder valde att utnyttja aktiens snabba kursuppgång till att reducera innehavet, då den bedömdes som tillfällig.

Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 december 2010–28 februari 2011 (3 mån)

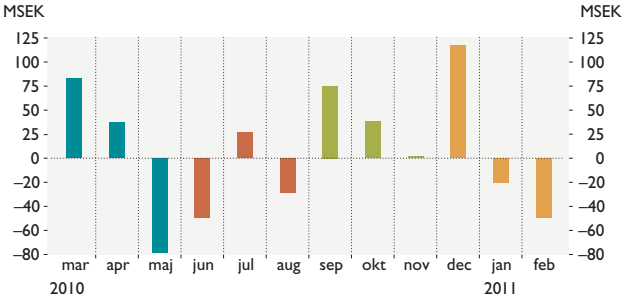
(Utifrån substanvärdet per 2010-11-30; 961,4 MSEK eller 75,10 SEK/aktie)

	MSEK	SEK/aktie
Beijer Electronics	24,8	1,90
Beijer Alma	17,0	1,30
B&B TOOLS	14,3	1,10
Transcom B	11,7	0,90
Nolato	3,8	0,30
XANO	2,1	0,20
Summa sex positiva	**73,6**	**5,70**
Unibet	–7,8	–0,60
HiQ	–4,8	–0,40
Orc Software	–3,0	–0,20
MTG	–2,8	–0,20
Summa fyra negativa	**–18,4**	**–1,40**
Övriga aktier	0,8	0,10
Aktier totalt	**56,0**	**4,40**
Övrigt	–4,2	–0,30
Värdeförändring	**51,8**	**4,10**

Spelbolaget **Unibet** var den största negativa bidragsgivaren under den aktuella rapportperioden. I bokslutskommunikén redovisade bolaget en vinst som låg klart över aktiemarknadens förväntningar och företagsledningen noterade vidare en god försäljningsstart på 2011. Detta överskuggades emellertid helt av den uteblivna utdelningen.

Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)

Exklusive utbetald utdelning om 51,2 MSEK (4,00 SEK/aktie) i november 2010.

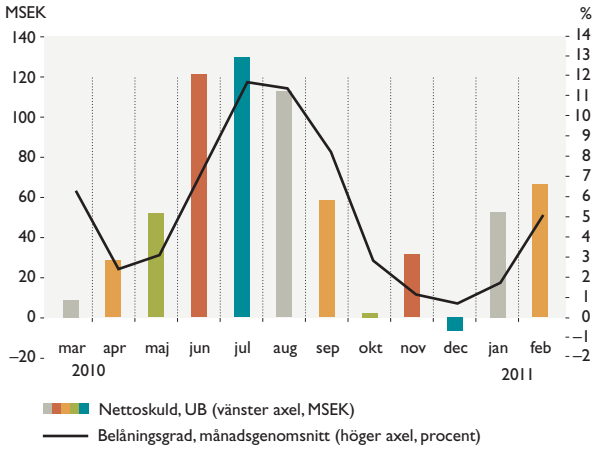


BELÅNING

Nettoskulden, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 66,4 MSEK, motsvarande 6,6 procent av substansvärdet och 6,2 procent av aktieportföljen.

Svolders substansvärdeutveckling bestäms i huvudsak av utfallet för aktieportföljen. Portföljens utveckling kan jämföras med ett jämförelseindex, exempelvis CSRX eller SIXRX, men även utifrån långsiktiga absoluta avkastningskrav. Genom belåning förstärks utfallet, eftersom värdet på aktieportföljen då är större än substansvärdet. Denna så kallade hävstångseffekt kan vara såväl positiv som negativ. Under den aktuella rapportperioden uppskattas portföljbelåningen inte ha påverkat substansvärdet.

Nettoskuld och belåningsgrad 12 månader



AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 145,2 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 114,4 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoköp följaktligen utgjorde 30,9 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom **Björn Borg, MTG, NCC, Saab** och **Securitas** som nya innehav och samtliga aktier i **Cardo** avyttrades. På balansdagen bestod portföljen därmed av 17 innehav.

Större nettoköp till aktieportföljen 3 mån: 1 december 2010–28 februari 2011

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie[1)]
Saab	235 000	30,0	127,50
MTG	53 000	25,3	477,20
Björn Borg	360 000	24,4	67,80
Securitas	310 000	24,3	78,40
NCC	150 000	23,0	153,10

[1)] Vid beräkning av köpeskillingen per aktie beräknas denna utifrån den samlade köpeskillingen för samtliga under perioden förvärvade aktier av samma aktieslag.

Förvärv av aktier har skett i försvarskoncernen **SAAB**. Bokslutskommunikén var i många avseenden bättre än förväntningarna och bland annat föreslogs en höjning av utdelningen. Utifrån en bedömd normalårsvinst anses värderingen vara attraktiv.

Svolder har under den aktuella rapportperioden förvärvat aktier i varumärkesföretaget **Björn Borg**. Dess företagsledning har genomfört en rad förändringar som förväntas innebära ökad omsättning och stigande resultat. Balansräkningen är stark och styrelsen har antagit finansiella mål som innebär att bolagets utdelning kan fortsätta att vara hög.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen 3 mån: 1 december 2010–28 februari 2011

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie[1)]
Beijer Alma	189 000	31,3	164,80
Cardo	102 222	28,6	279,60
B&B Tools	186 973	20,7	109,90
AAK	100 000	19,0	189,70
Niscayah	801 441	10,5	13,00

[1)] Vid beräkning av försäljningslikviden per aktie beräknas denna utifrån den samlade försäljningsvärdet för samtliga under perioden sålda aktier av samma aktieslag.

MODERBOLAGET

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 0,1 MSEK samt motsvarande kortfristiga skuld. Moderbolaget och koncernen har en avtalad checkkredit på 450 MSEK.

RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

Koncernen och moderbolagets identifierade risker och osäkerhetsfaktorer framgår av årsredovisningen för 2009/2010 på sidan 45 och i not 17 på sidan 58. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken och särskilt aktieportföljens prisrisk som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

HÄNDELSER EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 17 mars var 79 SEK per aktie och aktiekursen 66,50 SEK.

NÄSTA DELÅRSRAPPORT

Rapport för perioden 1 september 2010–31 maj 2011 (9 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 mars–31 maj 2011 kommer att publiceras den 17 juni 2011.

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att halvårsrapporten ger en rättvisande översikt av moderbolagets och koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver de väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

STOCKHOLM DEN 18 MARS 2011

CAROLINE SUNDEWALL
Ordförande

MATS ANDERSSON
Ledamot

LENA APLER
Ledamot

CHRISTER DAHLSTRÖM
Ledamot

ROLF LUNDSTRÖM
Ledamot

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

Ytterligare information kan erhållas från:
Ulf Hedlundh, verkställande direktör 08-440 37 73
eller Pontus Ejderhamn, ekonomichef 08-440 37 72

Denna delårsrapport har ej varit föremål för granskning av bolagets revisorer.

AKTIEPORTFÖLJEN 2011-02-28

Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK)[1]	Marknads-värde (MSEK)	Andel av substans-värde %	Summa substans-värde %	Bransch-vikt i CSRX %	Ack. värde-förändring %	Brutto-exponering (SEK)[2]
Energi					**-**	**3,7**	**-**	
Råvaror					**-**	**5,1**	**-**	
Industrivaror					**39,7**	**20,9**	**9,7**	
Beijer Alma	1 571 000	143,50	225,4	22,2				17,60
B&B TOOLS	798 000	103,00	82,2	8,1				6,40
XANO	457 000	86,50	39,5	3,9				3,10
Saab	235 000	129,90	30,5	3,0				2,40
NCC B	150 000	165,30	24,8	2,4				1,90
Industriella tjänster					**13,1**	**7,8**	**2,0**	
Transcom B	2 980 000	21,00	62,6	6,2				4,90
Niscayah	3 780 000	12,40	46,9	4,6				3,70
Securitas	310 000	73,90	22,9	2,3				1,80
Transport					**-**	**1,2**	**-**	
Konsumentvaror					**15,1**	**19,2**	**0,2**	
Unibet	500 000	112,75	56,4	5,6				4,40
AAK	300 000	170,00	51,0	5,0				4,00
Björn Borg	360 000	64,50	23,2	2,3				1,80
MTG B	53 000	423,60	22,5	2,2				1,80
Hälsovård					**-**	**10,8**	**-**	
Finans					**-**	**25,3**	**-**	
IT-programvara och tjänster					**14,4**	**2,8**	**2,0**	
HiQ	2 990 000	34,50	103,2	10,2				8,10
Orc Software	330 000	110,00	36,3	3,6				2,80
Acando A	500 000	13,45	6,7	0,7				0,50
IT-hårdvara och tillbehör					**24,2**	**3,1**	**5,6**	
Beijer Electronics	630 800	208,50	131,5	13,0				10,30
Nolato	1 350 000	84,50	114,1	11,3				8,90
Teleoperatörer					**-**	**0,1**	**-**	
Aktieportföljen			**1 079,7**	**106,6**	**106,6**	**-**	**19,4**	**84,30**
Nettoskuld			**–66,4**	**–6,6**	**–6,6**	**-**	**–0,1**	**–5,20**
Totalt/substansvärde			**1 013,3**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**19,4**	**79,20**
Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 6 mån.							**18,4**	

1) Köpkurs på NASDAQ OMX Nordic.
2) Marknadsvärde per Svolderaktie.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Beijer Alma med ett marknadsvärde på 225,4 MSEK, motsvarande 22,2 procent av substansvärdet. Beijer Alma är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 39,7 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 20,9 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring hittills under verksamhetsåret 2010/2011, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 9,7 procentenheter.

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/12 2010–28/2 2011	3 mån 1/12 2009–28/2 2010	6 mån 1/9 2010–28/2 2011	6 mån 1/9 2009–28/2 2010	Rullande 12 mån 1/3 2010–28/2 2011	12 mån 1/9 2009–31/8 2010
Förvaltningsverksamhet						
Utdelningsintäkter	-	-	0,1	-	30,0	29,9
Administrationskostnader	–3,9	–3,7	–8,4	–7,5	–18,3	–17,4
Resultat från värdepapper	56,0	63,0	174,4	210,9	138,5	175,0
Rörelseresultat	**52,1**	**59,3**	**166,0**	**203,4**	**150,2**	**187,5**
Resultat från finansiella investeringar						
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	–0,2	–0,4	–0,5	–0,6	–1,2	–1,2
Resultat efter finansiella poster	**51,8**	**59,0**	**165,5**	**202,8**	**149,0**	**186,3**
Skatt	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	**51,8**	**59,0**	**165,5**	**202,8**	**149,0**	**186,3**
Övrigt totalresultat	-	-	-	-	-	-
Periodens totalresultat	**51,8**	**59,0**	**165,5**	**202,8**	**149,0**	**186,3**
Resultat per aktie, SEK	**4,10**	**4,60**	**12,90**	**15,80**	**11,60**	**14,60**

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/12 2010–28/2 2011	3 mån 1/12 2009–28/2 2010	6 mån 1/9 2010–28/2 2011	6 mån 1/9 2009–28/2 2010	Rullande 12 mån 1/3 2010–28/2 2011	12 mån 1/9 2009–31/8 2010
Kassaflöde från den löpande verksamheten						
före förändringar av rörelsekapitalet	**–6,1**	**–3,8**	**–9,7**	**–6,9**	**13,7**	**16,4**
Förändringar av rörelsekapitalet						
Ökning (+)/minskning (–) av kortfristiga skulder	–0,8	–0,5	–0,2	0,1	0,0	0,2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	**–6,9**	**–4,3**	**–9,8**	**–6,9**	**13,7**	**16,6**
Investeringsverksamheten						
Köp av värdepapper	–149,3	–166,0	–155,6	–272,3	–406,4	–523,2
Försäljning av värdepapper	118,6	155,2	262,8	256,4	492,2	485,8
Investeringar i maskiner och inventarier	0,0	–0,1	0,0	–0,1	–0,1	–0,2
Kassaflöde från investeringsverksamheten	**–30,8**	**–10,8**	**107,2**	**–16,0**	**85,7**	**–37,5**
Finansieringsverksamheten						
Upptagande (+)/amortering (–) av lån	37,7	15,1	–46,2	61,3	–48,2	59,3
Utbetald utdelning	-	-	–51,2	–38,4	–51,2	–38,4
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	**37,7**	**15,1**	**–97,4**	**22,9**	**–99,4**	**20,9**
Ökning (+)/minskning (–) av likvida medel	-	-	-	-	-	-
Likvida medel vid periodens början	-	-	-	-	-	-
Likvida medel vid periodens slut	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	3 mån 1/12 2010–28/2 2011	3 mån 1/12 2009–28/2 2010	6 mån 1/9 2010–28/2 2011	6 mån 1/9 2009–28/2 2010	Rullande 12 mån 1/3 2010–28/2 2011	12 mån 1/9 2009–31/8 2010
Förändring substansvärde, SEK	4,10	4,60	8,90	12,80	7,60	11,60
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	4,00	3,00	4,00	3,00
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för aktiekurser, avrundade till hela tiotal öre.
Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antal utestående aktier uppgår till 12 800 000.

BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

TILLGÅNGAR

(MSEK)	28/2 2011	30/11 2010	31/8 2010	28/2 2010	30/11 2009	31/8 2009
Anläggningstillgångar						
Materiella anläggningstillgångar						
Inventarier	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Finansiella anläggningstillgångar						
Värdepappersinnehav	1 079,7	992,8	1 011,5	1 032,4	941,5	800,2
Omsättningstillgångar						
Kortfristiga fordringar	0,7	4,5	3,0	0,7	22,9	5,0
Kassa och bank	-	-	-	-	-	-
Summa tillgångar	**1 080,7**	**997,6**	**1 014,8**	**1 033,3**	**964,6**	**805,4**

EGET KAPITAL OCH SKULDER

Eget kapital	**1 013,3**	**961,4**	**898,9**	**915,5**	**856,5**	**751,0**
Skulder						
Kortfristig skuld till kreditinstitut	63,3	25,6	109,4	111,4	96,4	50,1
Kortfristiga skulder	4,1	10,6	6,4	6,4	11,7	4,3
Summa skulder och eget kapital	**1 080,7**	**997,6**	**1 014,8**	**1 033,3**	**964,6**	**805,4**

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/12 2010–28/2 2011	3 mån 1/12 2009–28/2 2010	6 mån 1/9 2010–28/2 2011	6 mån 1/9 2009–28/2 2010	12 mån 1/9 2009–31/8 2010
Ingående balans	**961,4**	**856,5**	**898,9**	**751,0**	**751,0**
Lämnad utdelning	-	-	–51,2	–38,4	–38,4
Periodens totalresultat	51,8	59,0	165,5	202,8	186,3
Utgående balans	**1 013,3**	**915,5**	**1 013,3**	**915,5**	**898,9**

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	28/2 2011	30/11 2010	31/8 2010	28/2 2010	30/11 2009	31/8 2009
Substansvärde per aktie, SEK	79,20	75,10	70,20	71,50	66,90	58,70
Aktiekurs (B), SEK	67,00	65,25	64,75	59,50	57,25	53,75
Substansvärde, premium(+)/rabatt(–), %	–15	–13	–8	–17	–14	–8
Likviditet (+) / Belåning (–), %	–6	–3	–12	–13	–10	–6
Soliditet, %	94	97	89	89	90	93
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner enligt årsredovisning 2009/2010. Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för aktiekurser, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antal utestående aktier uppgår till 12 800 000.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Denna delårsrapport är upprättad i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) sådana som de antagits av EU och i enlighet med ÅRL. Moderbolagets redovisning följer ÅRL samt RFR 2. I övrigt har samma redovisningsprinciper och bedömningsgrunder som i senaste årsredovisningen har använts.