



TANGENT

Halvårsrapport 2010

Innehåll

Verksamheten	3
Förvaltningsberättelse	7
Fondförmögenhet	9
Resultaträkning	10
Balansräkning	11
Fondfakta i sammandrag	12
Förvaltningsorganisation	13

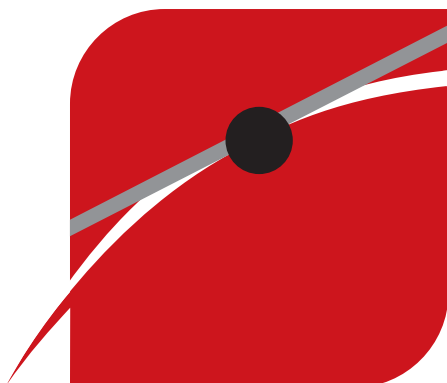
Halvårsrapport
för perioden
2010-01-01 - 2010-06-30

Verkställande direktören med bemyndigande från styrelsen för Tanglin Asset Management AB får härmed avge halvårsrapport för räkenskapsåret 2010 för specialfonden Tangent.

DEFINITIONER:

Med fondbolaget avses Tanglin Asset Management AB

Med Fonden eller Tangent avses specialfonden Tangent



VERKSAMHETEN

2010 inleddes med hög volatilitet och flera månader uppvisade stora kursrörelser. Året påbörjades med svaga reaktioner på starka bolagsrapporter för de mest omsatta bolagen och osäkerheten om kursriktningen var påtaglig bland börsens största bolag. Samtidigt kom intresset tillbaka till de mindre bolagen under årets inledning efter en svag avslutning på 2009. Januari och mars var starka månader för Tangent med tvåsiffriga uppgångar i fonden. Uppgången i mars var extra glädjande då den till stor del hade sin grund i bra beslut efter en orolig utveckling i samband med rapporterna. Även börsen som helhet utvecklades starkt under mars månad under vägledning av uppgångar för verkstads- och finanssektorerna. Rapporterna för det andra kvartalet mottogs på ett bättre sätt och under april var omsättningen den högsta det senaste året för Stockholmsbörsens mest omsatta aktier. Under maj steg volatiliteten i spåren av omvärldsoro, vilket bland annat kulminerade i stora nedgångar för de amerikanska börsindexen under ett par dagar. Såväl börsen som helhet som Tangent noterade en svag utveckling under maj. Halvåret avslutades därefter med en volatil juni-månad med fokus på de cykliska bolagen.

Makromässigt var skuldsättningsproblem i de sydeuropeiska ekonomierna och dess påverkan på återhämtningen för världsekonomierna, tillsammans med oro för svagare tillväxt i Asien två områden som rönt stort intresse från investerarehänseende. Skuldproblematiken nådde sin kulmen under maj månad, varefter EU presenterade ett kraftfullt räddningspaket. Den amerikanska Centralbanken (FED) och den europeiska motsvarigheten (ECB) signalerade därtill om en fortsatt expansiv penningpolitik för att stimulera återhämtningen i världsekonomierna. Det "räddningsrally" som följde efter åtgärderna bidrog till den största positiva rörelsen på världsbörserna sedan räddningsåtgärderna för Citigroup i november 2008.

Fonden Tangent uppvisade under det första halvåret en uppgång på +10,80 procent efter förvaltningsavgift. OMXSPI, tillika fondens jämförelseindex kunde summera en uppgång på +3,65 procent för årets första sex månader. Bakgrunden till Tangents framgång i förvaltningen under årets inledning står att finna i en återhämtning för Stockholmsbörsens mindre bolag tillsammans med lyckade aktieval.

Målsättningen för förvaltningen i fonden Tangent är att över tiden skapa en avkastning som överstiger jämförelseindex. Fondens jämförelseindex är OMXSPI. Under det första halvåret lyckades Tangent överprestera med 7,15 procent mot jämförelseindexet. Sedan fondstarten 2007-08-31 har Tangent utvecklats 64,4 procent starkare än jämförelseindex.

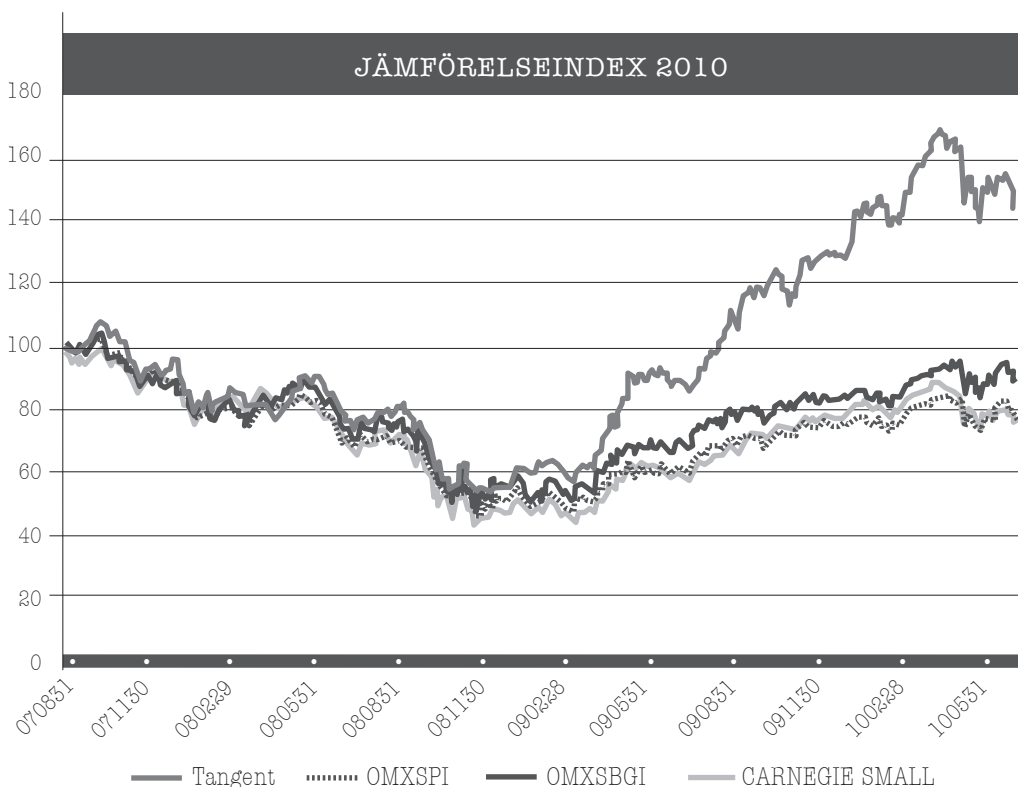
Risiknivån i Tangent förväntas över tiden ligga över den generella risken på Stockholmsbörsen. På grund av möjligheterna att justera marknadsexponeringen kan risknivån dock variera mycket under ett enskilt år. Korrelationen till Stockholmsbörsen är hög och fonden ska ses som ett alternativ till traditionella långfonder och diskretionär förvaltning. Tangents standardavvikelse uppgick till 35,60 procent under perioden, vilket kan jämföras med en standardavvikelse på 33,9 procent för börsen som helhet (OMXSPI) under samma period. Korrelationen till Stockholmsbörsen uppgick till 0,83.

I normalfallet har fonden full exponering mot aktiemarknaden, men det finns utrymme att reglera exponeringen mot aktier till viss över- respektive underexponering. Över- respektive underexponering kan uppgå till +/- 30 procent av fondens storlek, innebärande att fonden kan vara exponerad till 130 procent mot börsen respektive en exponering uppgående till 70 procent mot börsen. Den genomsnittliga exponeringen uppgick till 110 procent. Möjligheten att reglera exponeringen påverkade avkastningen positivt under perioden.

FONDENS UTVECKLING

Tangent noterade en stark januarimånad, dels som en effekt av att intresset återkom till småbolag efter den mycket svaga avslutningen på 2009, dels tack vare bolagsspecifika framgångar i en handfull bolag, däribland Biogaia, New Wave och Net Entertainment. Bland börsens mest omsatta bolag var reaktionerna till övervägande del svaga vid årsboksluten, detta trots att rapporterna var klart godkända. Noterbart är också att rörelserna kring rapporterna var större än normalt. Februari var en orolig börsmånad där fonden tappade i avkastning relativt index, efter att för tidigt ha köpt in sig i bland annat Nobia och Lindab som handlats in utifrån vilka bolag som bedömts ha stark vinstutveckling under 2011. Under mars lättade oron generellt och börsmånaden var stark drivet av uppgångar i verkstads- och finanssektorerna. Stockholmsbörsen steg över 8 procent under månaden och Tangent noterade en uppgång på dryga 15 procent. Flera av förlorarna under februari bidrog starkt till avkastningen under mars och bolagsspecifika framgångar för bolag såsom Raysearch, Rottneros och Semcon bidrog därutöver till den positiva utvecklingen. När kvartalet summerades visade Tangent en uppgång med 24,99 procent. Stockholmsbörsen nådde samtidigt en uppgång på 7,77 procent för kvartalet.

Turbulens är en bra sammanfattning på utvecklingen under det andra kvartalet, åtminstone på aktiemarknaderna. Bolagsrapporterna under kvartalet visade att styrkan från årsboksluten var ihållande och fokus riktades i den volatila omgivningen på de mest omsatta bolagen. Efter små rörelser i april så var såväl Tangent som börsens breda index ned runt -8 procent under maj månad. Flertalet aktier i fonden uppvisade nedgångar under månaden, de aktier som stod ut som extra svaga var bland annat Biogaia och Retail and



Brands. Under juni drabbades Tangent av svagheten bland de mindre bolagen på börserna och tappade mycket under de sista handelsdagarna i månaden, då flera av de större innehaven i fonden noterade en påfallande svag utveckling. Fondens bästa investering under det andra kvartalet var i Scribona-aktien. Midcap-index, inom vilket Tangent har en stor del av sina investeringar, utvecklades hela -10 procent sämre än börserna som helhet under kvartalet. Tangent slutade tremånadersperioden med en nedgång på -11,35 procent. OMXSPI backade samtidigt med -3,82 procent under kvartalet.

FONDENS PLACERINGAR

Det första halvåret har utvecklingen varit blandad. Fokus har till övervägande del riktats mot makromiljön snarare än på så kallad stock-picking. Tangent skulle gynnas om intresset mer kom att riktas mot enskilda aktier under återstoden av året.

Fondens fem största innehav vid halvårsskiftet var Net Entertainment, Biogaia, Bilia, Rottneros och Bioinvent.

Programvarubolaget Net Entertainment har en intressant position inom en växande bransch. Net Entertainment är leverantör av programvara för internetspel och har en affärsmodell som ger royaltyintäkter baserade på spelaktiviteten hos kunderna (speloperatörerna). Fondens har till och från varit ägare i bolaget, som lockar med en attraktiv affärsmodell, stark bolagsledning och god hävstång i form av nya stora kunder. I dagsläget har bolaget två dominerande kunder, den penetration Net Entertainment har hos dessa indikerar vilken potential som finns om bolaget fullt ut lyckas på de kunder som tecknats det senaste året.

Biogaia, som utvecklar och marknadsför probiotiska produkter (hälsovänliga bakterier), är ett av få riktiga tillväxtbolag på Stockholmsbörsen. Verksamheten drivs via försäljning genom distributörer, vilket ger bolaget möjligheten att åtnjuta hög försäljningstillväxt utan att öka kostnaderna nämnvärt. Det bör finnas möjlighet för Biogaia att öka försäljningen markant på flera redan existerande marknader och i tillväxtplanerna finns lanseringar i ett tvåsiffrigt antal nya länder de närmaste åren.

Service- och bilförsäljningsbolaget Bilia har upplevt en verklig vändning i verksamheten under det gångna året. Från att ha varit en skuldsatt koncern med stort billager och ett hårt konkurrensutsatt serviceerbjudande, har bolaget gjort det mesta på rätt sätt. Skuldsättningen är borta, omsättningen i begagnatlagret är på rekordnivåer, nybilsförsäljningen har ökat i takt med återhämtningen i ekonomin och serviceerbjudandet har stärkts markant. Framtiden ser lovande ut för Bilia som ännu upplevs som underskattat av aktiemarknaden.

Massatillverkaren Rottneros har en verksamhet som påverkas kraftigt av ett fåtal faktorer, av vilka masspriset och dollarutvecklingen är de viktigaste. Den starka utvecklingen för massapriset tillsammans med bolagets nyemission, som fått bort Rottneros skuldsättning, har bidragit till att värderingen av verksamheten upplevs som låg. Även om det ligger i förväntningarna att massapriserna kommer att falla tillbaka är det svårt att motivera dagens värdering av bolaget. Bedömningen är att Rottneros kan bli föremål för en strukturaffär om dagens kursnivåer fortsätter att råda.

Bioteknikbolaget Bioinvent har varit en framgångssaga de senaste åren, med nya licens- och samarbetsavtal och därtill stegvisa positiva utvecklingar i produktportföljen. Min bedömning är att det finns anledning att ha stort förtroende för ledningen i bolaget och med en stark pipeline och bra avtal på plats finns det goda möjligheter att Bioinvent blir ett ekono-

miskt självförsörjande bolag inom kort. Terapiområdena för Bioinvents forskning (cancer, trombos, åderförkalkning och inflammationssjukdomar) är alla omfattande och det behövs bara framgångar på något område för att på egen hand motivera dagens kurs på bolaget och mer därtill.

FRAMTIDSUTSIKTER

Efter ett svagt andra kvartal för fonden kan det finnas anledning till optimism inför fortsättningen. Fondens tongivande innehav har underpresterat mot börsen det senaste kvartalet, detta utan att det scenario jag väntar mig för bolagens utveckling de närmaste åren har ändrats nämnvärt. Fokuseringen är alltjämnt mot bolag med skalbara affärsmodeller som förväntas uppvisa stark vinsttillväxt. Denna tillgångsgrupp kan i perioder av oro på börsen upplevas som högt värderad, innan ökade vinster börjar slå igenom i värderingen. För fondens del är fortsatta bekräftelser på att den långsiktiga utvecklingen för grundinnehaven är intakt, tillsammans med en stabilisering av börsen de viktigaste framgångsfaktorerna inför årets avslutning. Jag söker aktivt efter nya investeringar och har det första halvåret i år tillhört de aktivaste fonderna. Förhoppningen är att finna ytterligare några aktier som står inför större omvärderingar under det andra halvåret.

Stockholm den 15 augusti 2010

Daniel Lindkvist

Förvaltare Specialfonden Tangent

TANGENT SEDAN START

Avkastning (i procent)	TANGENT	OMXSPI	OMXSBGI	CARNEGIE Small Cap
2007 (from. september)	-4,4	-10,6	-11,0	-10,5
2008	-42,2	-42,1	-38,1	-46,5
2009	134,3	47,5	48,7	63,9
2010 (tom. juni)	10,8	3,7	8,2	-2,4

Avkastningsanalys (i procent)

Avkastning sedan start (september 2007)	43,8	-20,9	-11,6	-23,5
Bästa månaden	35,6	19,8	20,6	23,0
Sämsta månaden	-21,6	-18,4	-17,9	-17,5
Genomsnittlig månadsavkastning sedan start	1,6	-0,4	-0,1	-0,5
Största ackumulerade värdefall sedan start	-46,9	-51,0	-48,8	-53,7
Längsta period av nollavkastning i månader	21	34	34	34

Nyckeltal

Standardavvikelse i %	30,7	29,4	31,7	26,3
Tangents korrelation med respektive jämförelseindex	-	0,75	0,63	0,66

Förvaltningsberättelse

FONDENS UTVECKLING

Under första halvåret 2010 steg fonden Tangents andelsvärde med 10,8 procent efter förvaltningsavgifter. Under samma period utvecklades OMXSPI positivt med 3,7 procent.

Fondens standardavvikelse uppgår sedan fondstart till 30,7 procent, vilket medför att risknivån är något högre än fondens för jämförelseindex, OMXSPI (29,4), men samtidigt lägre än det utdelningsjusterade indexet OMXSBGI (31,7).

FONDFÖRMÖGENHET

Fonden startade sin förvaltning per 1 september, 2007 med ett kapital på 63 100 Tkr. Vid ingången av 2010 var volymen 158 455 Tkr. Förvaltningsvolymen uppgick vid halvårsskiftet till 311 543 Tkr. Förändringen i kapital under året består av 4 230 Tkr Mkr i avkastning och 148 858 Tkr i nettoköp av fondandelar. Antal investerare uppgick till 87 vid halvårsskiftet.

FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Tangent erlägger ersättning för förvaltningen till fondbolaget Tanglin Asset Management AB. Ersättningen erlägges månadsvis i efterskott och utgörs av ett fast förvaltningsarvode om 2 procent per år.

Det fasta arvodet för året t.o.m. juni 2010 uppgick till 2 763 Tkr.

AKTIVITETER

Under året har Tangent omsatt aktier för 876,6 Mkr. Fonden har även använt derivat i aktiemarknad såsom OMX-terminer i ringa omfattning för minska den långa aktieexponeringen i förvaltningen. Portföljen har omsatts drygt 3 gånger under första halvåret 2010.

TRANSAKTIONSRELATERADE KOSTNADER

Under året har Tangent betalat 1 624 Tkr i kostnader i form av clearing, exekvering och courtage samt 46 Tkr till förvaringsinstitutet.

UTDELNING

Ingen utdelning har lämnats till andelsägarna under 2010.

Stockholm den 16 augusti 2010

Ante Nilsson
Verkställande direktör
Tanglin Asset Management

.....

FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHETEN

(Tkr)	2009-12-31 2010-06-31	2008-12-31 2009-12-31	2007-12-31 2008-12-31	2007-09-01 2007-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	158 455	30 710	63 988	0
Andelsutgivning	212 618	109 894	12 660	85 635
Återinvesterad utdelning andelsägare	0	537	0	0
Andelsinlösen	63 759	-34 498	-20 860	-18 459
Utdelning andelsägare	0	-569	0	0
Resultat enligt resultaträkning	4 229	52 381	-25 078	-3 188
Fondförmögenhet vid periodens slut	311 543	158 455	30 710	63 988
Andelsvärde	1 416,97	1 278,88	552,64	956,23
Antal utestående andelar	219 864	123 902	55 570	66 917
Samtliga uppgifter efter förvaltningsarvode				

ANDELSÄGARES KOSTNADER

	Belopp i kronor	% av investerat belopp
Investering per 2009-12-31 10 000		
Värdeökning före kostnader 2010	1 272	12,72%
-Kostnad fast arvode	-116	-1,16%
-Övriga transaktionsrelaterade externa kostnader	-76	-0,76%
Avkastning efter kostnader	1 080	10,80%
Utgående marknadsvärde 2010-06-30	11 080	

Nyckeltal kostnader under året (i procent)

Avgifter till fondbolag	1,00%
Transaktionskostnader	0,62%
Totala kostnader %	1,62%
Totala kostnader kr	4 454 Tkr

Fondförmögenhet per 2010-06-30

AKTIER

Noterade aktier och aktierelaterade instrument	Börs	Valuta	Kurs	Antal	Marknads- värde i Tkr	% av fondvärde
Active Biotech	OMX	SEK	105,00	147 344	15 471	5,0%
Alltele	OMX	SEK	16,80	346 341	5 818	1,9%
Axis	OMX	SEK	89,00	27 835	2 477	0,8%
Balder B	OMX	SEK	25,00	589 186	14 730	4,7%
Bilia	OMX	SEK	89,25	275 968	24 630	7,9%
Bio Invent	OMX	SEK	30,10	742 059	22 336	7,2%
BioGaia B	OMX	SEK	82,00	340 498	27 920	9,0%
Biotage	OMX	SEK	7,45	942 166	7 019	2,3%
Eolus Vind	OMX	SEK	41,00	396 672	16 264	5,2%
Global Health Partner	OMX	SEK	9,45	1 884 655	17 810	5,7%
JM	OMX	SEK	105,00	57 000	5 985	1,9%
KappAhl	OMX	SEK	47,50	26 348	1 252	0,4%
Karo Bio	OMX	SEK	6,15	510 099	3 137	1,0%
Kone Cranes	OMX	EUR	21,46	24 251	4 957	1,6%
Net Entertainment	OMX	SEK	69,50	441 323	30 672	9,8%
New Wave Group	OMX	SEK	32,40	459 724	14 895	4,8%
PA Resources	OMX	SEK	4,99	36 550	182	0,1%
PA Resources BTA	OMX	SEK	4,99	2 838 526	14 164	4,5%
QMED	OMX	SEK	64,25	156 709	10 069	3,2%
Raysearch	OMX	SEK	33,10	652 393	21 594	6,9%
Retail ´ Brands	OMX	SEK	6,60	2 496 176	16 475	5,3%
Rottneros	OMX	SEK	6,60	3 590 715	23 699	7,6%
Rottneros köption 0911	OMX	SEK	0,11	1 294 189	142	0,0%
Sani Stål	OMX	DKK	60,00	28 325	2 173	0,7%
Scribona B	OMX	SEK	11,10	1 201 423	13 336	4,3%
Sectra B	OMX	SEK	31,30	160 512	5 024	1,6%
Semcon	OMX	SEK	29,30	570 876	16 724	5,4%
Trelleborg B	OMX	SEK	46,70	150 000	7 005	2,2%
Unibet B	OMX	SEK	143,00	39 652	5 670	1,8%
Wesc	OMX	SEK	104,00	4 733	492	0,2%
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT, NETTO					352 123	113,0%
LIKVIDA MEDEL					7 164	2,3%
ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER, NETTO					-47 744	-15,3%
TOTAL FONDFORMÖGENHET					311 543	100,0%

Resultaträkning per 2010-06-30

Belopp i Tkr	Not	2010-01-01 – 2010-06-30	2009-01-01 – 2009-06-30
INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR			
Värdeförändring på			
Aktierelaterade instrument	1	3 180	18 890
Erhållen aktieutdelning		3 675	181
Ränteintäkter		6	2
Valutavinst	2	442	-
Summa intäkter och värdeförändringar		7 303	19 073
KOSTNADER			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till fondbolaget		-2 763	-434
Ersättning till förvaringsinstitut		-46	-19
Räntekostnader		-243	-24
Övriga kostnader	3	-22	-14
Summa kostnader		-3 074	-491
ÅRETS RESULTAT		4 229	18 582
NOT 1			
Specifikation av värdeförändring aktierelaterade instrument			
Realisationsvinster		57 028	22 845
Realisationsförluster		-31 460	-7 275
Orealiserat resultat		-22 388	3 320
Summa aktierelaterade instrument		3 180	18 890
Summa värdeförändringar		3 180	18 890
NOT 2			
Specifikation av valutavinst			
Realisationsvinster		2 358	-
Realisationsförluster		-1 916	-
Summa valutavinst		442	-
NOT 3			
Specifikation av övriga kostnader			
Betald utdelning, inlånade aktier		-	-
Övrigt		-22	-14
Summa övriga kostnader		-22	-14

Balansräkning per 2010-06-30

Belopp i Tkr	Not	2010-06-30	2009-06-30
TILLGÅNGAR			
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde		352 123	60 135
Bank och övriga likvida medel		7 164	1 696
Övriga kortfristiga fordringar		3 780	1
Summa tillgångar		363 067	61 832
SKULDER			
Finansiella instrument med negativt marknadsvärde		-	-
Övriga kortfristiga skulder	4	51 524	4 086
Summa skulder		51 524	4 086
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		311 543	57 746
POSTER INOM LINJEN			
Ställda säkerheter			
Finansiella instrument		0	0
varav återköpsavtal		0	0
i % av fondförmögenheten		(0,00%)	(0,00%)
Bankmedel		0	0
i % av fondförmögenheten		(0,0%)	(0,0%)
NOT 4			
Övriga kortfristiga skulder			
Kortfristig skuld kreditinstitut		35 780	3 116
Upplupna räntor		-	-
Övrigt		15 744	970
Summa övriga kortfristiga skulder		51 524	4 086

Fondfakta

FOND	Tangent Aktiefond, en specialfond under Finansinspektionens tillstånd, fondstart 2007-08-31	
FÖRVALTNINGSINRIKTNING	Aktiefond, koncentrerad till färre antal aktier än en traditionell investeringsfond, investerar främst i tillväxtbolag.	
FÖRVALTARE	Daniel Lindkvist	
FÖRVALTNINGSMÅL		
AVKASTNING	Överavkastning mot fondens jämförelseindex	
RISK	Risknivån förväntas ligga över den generella risken på Stockholmsbörsen. På grund av möjligheterna att justera marknadsexponeringen kan risknivån dock variera mycket under ett enskilt år.	
KORRELATION	Hög korrelation med de nordiska aktiemarknaderna	
AVGIFTSSTRUKTUR		
FAST ARVODE	2 procent per år. Debiteras månadsvis.	
KÖP/FÖRSÄLJNING AV ANDELAR	Vid månadsskiften.	
FONDBOLAG	Tanglin Asset Management AB. Ett fondbolag under Finansinspektionens tillsyn, institutnummer 58158	
BESÖKSADRESS	Sveavägen 37, 7tr	
POSTADRESS	Tunnelgatan 5, 111 37 Stockholm	
TEL	+46 8 518 02 100	
FAX	+46 8 611 8310	
E-POST	info@tanglin.se	
WEB	www.tangentfonden.se www.tanglin.se	
STYRELSE	Nils Wedborn, ordf. Anders Nilsson Anders Nyberg.	Lars Isacson Mats Nilsson
VD	Anders Nilsson	
FÖRVARINGSINSTITUT	Skandinaviska Enskilda Banken, Sergels Torg 2, S - 106 40 Stockholm	
REVISORER	PricewaterhouseCoopers AB Patrik Adolfson Auktoriserad revisor	

Förvaltningsorganisation

.....

Daniel Lindkvist - Förvaltare

Daniel Lindkvist har varit verksam sedan 1998 i finansmarknaden. Efter ekonomexamen vid Lunds Universitet arbetade Lindkvist som projektledare för ett riskkapitalprojekt med informationsgivning och kapitalanskaffning. Under åren 1999 - 2000 tjänstgjorde Lindkvist på Finanstidningens börsredaktion som affärsjournalist och analytiker. Huvudinriktningen var analys av Small Cap. Åren 2000-2007 har Lindkvist arbetat som analytiker i ett flertal positioner på det oberoende analysföretaget Redeye. Telekom och Media har varit huvudsakliga bevakningsområden. Lindkvist har varit ansvarig för Redeyes portföljprodukter sedan år 2000 och har sedan 2002 varit ansvarig för affärsområde trading med inriktning mot korta aktiecase.

Mats Nilsson - Chef Administration, Riskkontroll.

1988 tillträdde Nilsson en tjänst som ekonomi- och administrationsansvarig på Stora Finansförvaltning AB (SFAB). 1990 flyttade Nilsson till Stora Finance Brussels S.A. som controller. Han var där även ansvarig för uppbyggnad av Stora Financial Services (SFS) kontor i Frankfurt och Singapore. 1994 återvände Nilsson till Stockholm och SFAB. 1997 utnämndes Nilsson till Head of Business Control och Senior Vice President inom SFS, med ansvar för gruppens totala riskkontroll, redovisning, skatter, system och administration. Nilsson lämnade Stora år 2000 för att tillsammans med partners bilda Tanglin Asset Management AB.



Tanglin Asset Management AB
Tunnelgatan 5
111 37 Stockholm
Besöksadress: Sveavägen 38, 7 tr
Tel: 08 518 02 100
Fax: 08 611 8310
www.tanglin.se