



HALVÅRSBERÄTTELSE 2015
BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA

BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA I KORTHET

Strategi:

Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK och Brummer Multi-Strategy Utdelande är specialmatarfonder som investerar i specialmottagarfonden Brummer Multi-Strategy Master, vilken i sin tur investerar i hedgefonder förvaltade av bolag inom Brummer & Partners. Brummer Multi-Strategy 2xL erbjuder en belånad investering i Brummer Multi-Strategy.

Ingående fonder¹⁾: Canosa, Lynx (Bermuda), Manticore, MNJ, Nektar, Observatory och Zenit

Valuta:

Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL: svenska kronor
Brummer Multi-Strategy Euro: euro
Brummer Multi-Strategy NOK: norska kronor

Startdatum:

Brummer Multi-Strategy Master: 1 april 2013
Brummer Multi-Strategy: 1 april 2002
Brummer Multi-Strategy Euro: 1 oktober 2002
Brummer Multi-Strategy NOK: 1 juni 2015
Brummer Multi-Strategy Utdelande: 1 maj 2013
Brummer Multi-Strategy 2xL: 1 september 2008

Förvaltningsansvariga: Patrik Brummer och Klaus Jäntti

FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Risk (standardavvikelse): Lägre än aktiemarknadens risk

Korrelation: Låg med aktier och obligationer

AVGIFTER OCH TECKNING

Fast och prestationsbaserat arvode:

0 procent. Brummer Multi-Strategy Master erlägger fast och prestationsbaserat arvode på investeringarna i de ingående fonderna om 1,0 procent per år respektive 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastningströskeln.

Tecknings- och inlösenavgifter: 0 procent

Teckning/inlösen av andelar: Månadsvis²⁾

Minimiinvestering vid första teckningstillfället:

Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL: 100 000 kronor, därefter minst 20 000 kronor per teckningstillfälle. Via Brummer & Partners fonddepå 10 000 kronors minimiinvestering (gäller ej Brummer Multi-Strategy Utdelande som inte finns tillgänglig i depå). Läs mer på www.brummer.se.

Brummer Multi-Strategy Euro: 10 000 euro, därefter minst 2 000 euro per teckningstillfälle.

Brummer Multi-Strategy NOK: 100 000 norska kronor, därefter minst 20 000 norska kronor per teckningstillfälle.

INFORMATION OM INGÅENDE FONDER

Detaljerade beskrivningar av de i Brummer Multi-Strategy Master ingående fonderna finns i respektive fonds informationsbroschyr och rapporter, som kan beställas hos B & P Fund Services eller hämtas via respektive fonds webbplats (se www.brummer.se eller skicka e-post till info@brummer.se).

TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. AIF-förvaltaren erhöll tillstånd att utöva fondverksamhet den 8 februari 2010 och omaktiverades i enlighet med lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder den 29 april 2015.

Förvaringsinstitut: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Revisorer: KPMG AB (Anders Bäckström) och Mats Nordebäck, SN:s Revisorer AB

AIF-FÖRVALTARE

Brummer Multi-Strategy AB

Organisationsnummer: 556704-9167

Fonder under förvaltning: Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL

Ägare: Brummer & Partners AB (100 procent)

Aktiekapital: 1 500 000 kronor

Adress: Norrmalmstorg 14, Box 7030, SE-103 86 Stockholm

Telefon: +46 8 566 214 80

Fax: +46 8 566 214 85

E-post: info@brummer.se

Webbplats: www.brummer.se

Kontakt: Client Desk (B & P Fund Services AB)

Verkställande direktör: Klaus Jäntti

Styrelse: Patrik Brummer (ordförande), Svante Elfving (vice ordförande), Per Josefsson, Klaus Jäntti och Peter Thelin

Chief Compliance Officer: Joakim Schaaf, B & P Fund Services AB

Oberoende riskkontrollansvarig: Sam Nylander, B & P Fund Services AB

Klagomålsansvarig: Åsa Holmius, B & P Fund Services AB

¹⁾ Avser de fonder som Brummer Multi-Strategy Master investerar i. De icke-nordiska fondernas fullständiga namn är Canosa Global Macro Fund Ltd., Lynx (Bermuda) Limited, Manticore Fund (Cayman) Ltd., MNJ Asia-Pacific Absolute Return Fund respektive Observatory Credit Markets Fund Limited.

²⁾ Blankett och information om datum för teckning respektive inlösen kan beställas hos förvaltaren eller hämtas via fondens webbplats.

Detta är en gemensam halvårsberättelse med verksamhetsberättelser för fonderna Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL. För information om respektive fond, se respektive fonds verksamhetsberättelse.

HALVÅRSBERÄTTELSE 1 JANUARI TILL 30 JUNI 2015

Styrelsen och verkställande direktören för Brummer Multi-Strategy AB får härmed avge följande halvårsberättelser för fonderna Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL för perioden 1 januari till 30 juni 2015.

Brummer & Partners första halvåret 2015.....	4
Hedgefondmarknaden första halvåret 2015.....	6
Förvaltarna har ordet.....	9
Avkastning och risk.....	15
Verksamhetsberättelse Brummer Multi-Strategy Master.....	17
Räkenskaper.....	18
Verksamhetsberättelse Brummer Multi-Strategy.....	21
Räkenskaper.....	22
Verksamhetsberättelse Brummer Multi-Strategy Euro.....	24
Räkenskaper.....	26
Verksamhetsberättelse Brummer Multi-Strategy NOK.....	29
Räkenskaper.....	31
Verksamhetsberättelse Brummer Multi-Strategy Utdelande.....	34
Räkenskaper.....	35
Verksamhetsberättelse Brummer Multi-Strategy 2xL.....	37
Räkenskaper.....	39
Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsberättelse.....	43
Förvaltningsorganisation.....	44
Brummer & Partners.....	45
Ordlista.....	47

Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL (tillsammans "fonderna") är specialfonder enligt 1 kap 11 § 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Fonderna är följaktligen inte så kallade UCITS-fonder. Andelarna i fonderna har inte registrerats och kommer inte att registreras i enlighet med värdepapperslagstiftning i USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i något annat land och får inte säljas eller erbjudas till försäljning till eller inom USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i sådana länder där sådant erbjudande eller försäljning skulle strida mot gällande lagar eller regler. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras av investerare utanför Sverige. Brummer Multi-Strategy AB har inget som helst ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Det åligger envar att tillse att sådan investering sker i enlighet med gällande lag eller andra regleringar, såväl i Sverige som utomlands. Informationen i denna rapport ska inte ses som en rekommendation av förvaltaren att teckna andelar i fonderna utan det ankommer på var och en att göra sin egen bedömning av en investering i fonderna och riskerna förknippade därmed. I samband med en sådan bedömning ska envar förlita sig endast på den information som finns i fondernas faktablad och informationsbroschyrer. Dessa går att ladda ner från www.brummer.se. Det finns inga garantier för att en investering i fonderna ger en god avkastning, trots en positiv utveckling på de finansiella marknaderna. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonderna kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att man får tillbaka hela eller delar av det insatta kapitalet. En investering i fonderna bör betraktas som en långsiktig investering. Tvist rörande fonderna eller information om fonderna ska avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Brummer Multi-Strategy AB tillhandahåller inte sådan finansiell rådgivning som avses i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter eller sådan investeringsrådgivning som avses i lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Förvaltaren har inte tillstånd enligt 3 kap 2 § andra stycket 4 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder att lämna investeringsråd.

Brummer & Partners första halvåret 2015

Under det första halvåret 2015 har Brummer & Partners samlade förvaltning, uttryckt genom Brummer Multi-Strategy (BMS), gett en avkastning på 3,8 procent. Under samma period ökade HFR:s globala hedgefondindex med 2,5 procent och fond-i-fond-index med 2,7 procent. BMS genomsnittliga årsavkastning har sedan fondens start varit 7,6 procent vilket motsvarar 5,7 procent över den riskfria räntan. Motsvarande siffra för första halvåret 2015 var 7,8 procent (mätt på helårsbasis). Den riskjusterade avkastningen (Sharpekvoten) uppgår till 1,4 sedan fondens start. För hedgefondbranschen som helhet under samma period (HFR:s globala hedgefondindex) var Sharpekvoten 0,7. BMS har sedan start varit mycket lågt korrelerad med aktiemarknaden. Korrelationen mellan BMS och världsindex (MSCI World index) uppgår till 0,08.

Arbetet med att identifiera och utvärdera nya potentiella förvaltarteams sker kontinuerligt. Utgångspunkten vid beslut om att inkludera eller exkludera en fond i BMS är att de ska förbättra BMS med högre avkastning eller lägre risk.

I början av året beslutade vi att starta två nya förvaltningsbolag. Tillsammans med några förvaltare i London har vi startat Florin Court Capital. Förvaltarteamet ägnar sig åt kvantitativa makromodeller med innovativa inslag för att identifiera ineffektiviter i en mängd olika marknader globalt. Fonden Florin Court startades den 1 augusti 2015.

Vi har också startat ett nytt förvaltningsbolag i Sverige, Bodenholm Capital, som kommer att förvalta en aktiebaserad hedgefond med en koncentrerad portfölj av långsiktiga, främst europeiska innehav och en mer diversifierad portfölj av korta positioner. Fonden kommer att starta den 1 september 2015. Brummer Multi-Strategy investerar i bägge fonderna från deras respektive startdatum.

Under våren har Brummer & Partners varit med och grundat Eastfort Asset Management Plc, ett förvaltningsbolag med Hong Kong som hemvist, som fokuserar på den kinesiska räntemarknaden. För att investera på denna marknad krävs en särskild licens utfärdad av kinesiska myndigheter. Syftet är att erbjuda institutionella investerare en unik möjlighet att investera i en intressant men svåråtkomlig marknad. BMS har inte för avsikt att investera i denna fond.

Under det första halvåret har gruppens samlade kapital under förvaltning ökat från 122 till 139 miljarder kronor, en ökning med 17 miljarder sedan årsskiftet (inklusive värdestegring).

Vi noterar ett ökat intresse för Brummer & Partners förvaltning från såväl institutioner, pensionsförvaltare, arbetsgivare som privatpersoner. Detta beror på ett fortsatt intresse från investerare att diversifiera sina portföljer med hjälp av BMS, som tack vare sin låga korrelation med

aktier och andra tillgångsslag visat sig vara ett attraktivt investeringsalternativ.

Vårt försäkringsbolag Brummer Life Försäkringsaktiebolag (Brummer Life) tillgängliggör Brummer & Partners förvaltning även för försäkrings- och pensions sparare. Brummer Life, som huvudsakligen riktar sig mot den svenska marknaden för tjänstepensioner, har under våren fått både nya och utökade förtroenden från såväl företag som förmedlare. Inom pensionsområdet pågår en tydlig utveckling mot ökad transparens och så kallade nettoaffärer utan dolda provisioner. Detta är drivet av mer upplysta och medvetna kunder och är en utveckling som passar Brummer Life, som lägger stor vikt vid transparens och som inte betalar provisioner till mellanhänder. Vi välkomnar den pågående debatten kring provisioner och så kallad dold indexförvaltning, som är vanligt förekommande på den svenska pensionsmarknaden, eftersom vi tror att högre krav och bättre genomlysning kommer att gynna pensions spararna.

Värdepappersutredningen är ett exempel där man bland annat pekar på den intressekonflikt som uppstår när rådgivare sätter sina egna intressen om höga provisioner framför kundens behov och bästa. Finansinspektionen har i sitt remissvar föreslagit en sträng tillämpning av ett eventuellt kommande provisionsförbud. Detta är förslag som vi välkomnar och vår förhoppning är att ett väl utformat provisionsförbud medför att rådgivningen styrs av kundens behov och av kvaliteten på kapitalförvaltningen i stället för som idag av försäkringsbolagens förmedlingsprovisioner till rådgivarna.

Under den senaste tolv månaders perioden har våra europeiska fondförvaltningsbolag erhållit tillstånd att utöva fondverksamhet under det paneuropeiska direktivet om alternativa investeringsfonder (AIFMD). Det betyder bland annat att vi har möjlighet att marknadsföra våra svenska fonder till professionella investerare inom EES.

Brummer & Partners har ett långsiktigt och växande engagemang för svensk matematik och stödjer sedan flera år Kleindagarna för lärare och Skolornas matematiktävling för matematikintresserade gymnasieelever. Under våren har vi beslutat att utöka engagemanget ytterligare genom att stödja den matematiska institutionen vid Kungliga Tekniska Högskolan med 15,5 miljoner kronor. Forskningsstödet avser perioden 2016 till 2020 och möjliggör för KTH att inrätta en professur i matematik med inriktning mot analys av komplexa data, ett för Sverige delvis nytt forskningsfält. Den vetenskapliga inriktningen är initierad av KTH och sker helt oberoende från Brummer & Partners. Det är vårt gemensamma ansvar att skapa bra förutsättningar för den matematiska forskningen

i Sverige, och vi är glada att kunna bidra med en viktig pusselbit. Här är tanken att vårt bidrag ska gå till oberoende forskning som är banbrytande där utfallet är osäkert och kan

dröja många år. Förutsättningslös grundforskning är viktig för matematikens utveckling i Sverige.

Patrik Brummer
Styrelseordförande
Brummer & Partners AB

Klaus Jäntti
Verkställande direktör
Brummer & Partners AB

Hedgefondmarknaden första halvåret 2015

Hedgefondbranschen uppvisade positiv avkastning under första halvåret 2015 och branschanalysföretaget HFR:s samlade globala hedgefondindex ökade med 2,5 procent.¹⁾ Det globala världsindexet på aktiemarknaden, MSCI World Index, ökade med 4,1 procent under samma period.

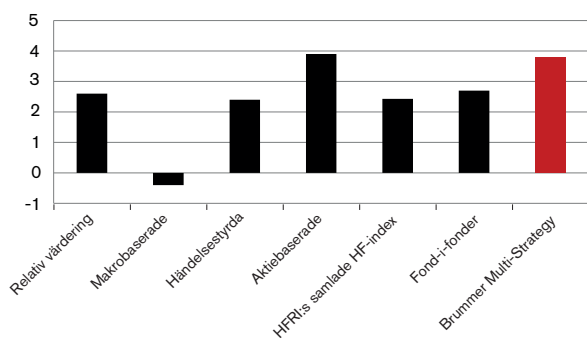
HFR delar in hedgefondmarknaden i fyra grupper av investeringsstrategier: aktiebaserade, händelsestyrda, makrobaserade och strategier fokuserade på relativ värdering. Vi kan konstatera att aktiebaserade strategier uppvisat bäst avkastning under halvåret. Globalt har hedgefondmarknaden uppvisat fortsatt tillväxt under året och det förvaldade kapitalet beräknas nu uppgå till omkring 2 970 miljarder dollar enligt HFR.

AVKASTNING

Av de fyra grupperna av investeringsstrategier på hedgefondmarknaden uppvisade index för aktiebaserade strategier högst avkastning med 3,9 procent. Gällande de övriga investeringsstrategierna ökade index för händelsestyrda strategier med 2,4 procent och strategier med fokus på relativ värdering med 2,6 procent. Index för makrobaserade strategier utvecklades något svagare under halvåret och hade en avkastning på -0,4 procent. Även index för fond-i-fonder har enligt HFR visat en positiv avkastning på 2,7 procent under året (se diagram 1).

HFR:s samlade hedgefondindex har under de senaste fem åren haft en genomsnittlig årlig avkastning på 5,1 procent. Motsvarande siffra för fond-i-fondindex är 4,1 procent. I termer av riskjusterad avkastning har HFR:s båda index under samma period haft en Sharpekvot på 1,0, se diagram 2 och 3. Sharpekvoten är ett mått på portföljens riskjusterade avkastning och beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse. En hög Sharpekvot är därmed ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk.

1. Avkastning första halvåret 2015 (%)



Källa: HFR Industry Report c 2015 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

Hedgefondstrategier

Aktiebaserade: Aktiebaserade strategier tar långa och korta positioner i aktier och aktierelaterade instrument och kan använda sig av både fundamentala och kvantitativa placeringsmetoder.

Händelsestyrda: Händelsestyrda strategier investerar i aktier i företag som deltar eller kommer att delta i någon typ av företagshändelse som till exempel sammanslagning, uppköp, återköp av aktier eller utgivande av obligationer.

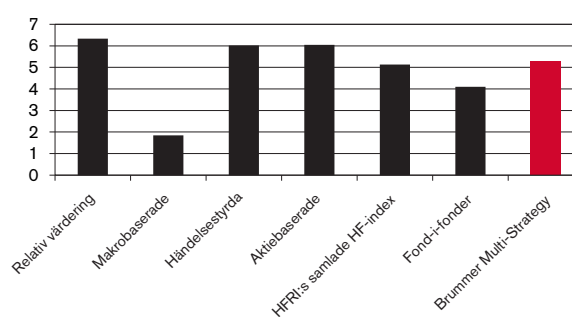
Makrobaserade: Makrobaserade strategier investerar i många olika tillgångsslag och baserar sina investeringar på förväntade förändringar i underliggande ekonomiska variabler och hur dessa påverkar aktier, obligationer, valutor och råvaror. I denna kategori finns också CTA-fonder (Commodity Trading Advisors). Det är hedgefonder som vanligen använder sig av systematiska investeringsstrategier, ofta trendföljande, i likvida börshandlade terminer eller optioner på terminskontrakt.

Relativ värdering: Strategier som försöker utnyttja felprissättningar mellan relaterade tillgångar inom till exempel aktie- och obligationsmarknaden.

KORRELATION

För att en hedgefond ska vara ett verktyg för riskspridning och diversifiering av en portfölj med de traditionella tillgångsslagen aktier och obligationer, bör hedgefonden uppvisa låg korrelation med dessa tillgångsslag. Många hedgefonder har dock generellt haft hög korrelation med aktiemarknaden. I diagram 4 och 5 visas korrelationen under de senaste fem åren för HFR:s samlade hedgefondindex och BMS med ett amerikanskt aktieindex (S&P 500), ett globalt statsobligationsindex (JPM Govt Bond), ett europeiskt aktieindex (MSCI Europe) samt ett globalt aktieindex (MSCI World).

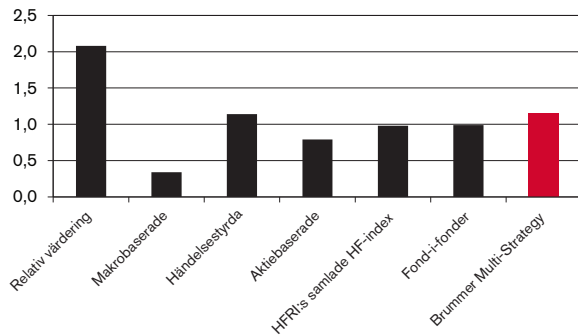
2. Genomsnittlig avkastning under de fem senaste åren (%)



Källa: HFR Industry Report c 2015 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

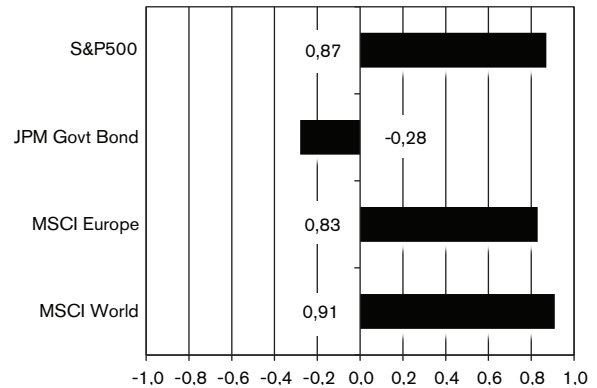
1) HFR:s samlade globala hedgefondindex är ett likaviktat index som visar den genomsnittliga avkastningen bland hedgefonderna i HFR:s databas.

3. Sharpekvot under de senaste fem åren



Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från www.hedgefundresearch.com.

4. HFRI Composite Index korrelation med marknadsindex de senaste fem åren



Källa: HFR Industry Report c 2015 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

KAPITALFLÖDEN

Under början på 2015 fortsatte investerare att allokera kapital till hedgefonder. Det förvaltade kapitalet är relativt jämnt fördelat mellan de fyra grupperna av strategier (se diagram 6). Makrobaserade strategier har den minsta andelen av det totala förvaltade kapitalet (19 procent) medan de övriga strategierna har en andel på 26–28 procent vardera.

Alla fyra grupper av investeringsstrategier hade nettoinflöden av kapital på mellan 3 till 21 miljarder dollar under första halvåret 2015, medan fond-i-fonder hade ett utflöde av kapital på 5 miljarder dollar (se diagram 7). Antalet fond-i-fonder är i princip oförändrat under året, samtidigt som antalet hedgefonder totalt sett ökat något under motsvarande period.

NYA REGELVERK OCH REGLERINGAR

Under 2015 är det fortsatt fokus på regelverk inom finansbranschen generellt, och särskilt för fondbranschen. Flera stora regelverk har sjösatts, exempelvis AIFMD som avser alter-

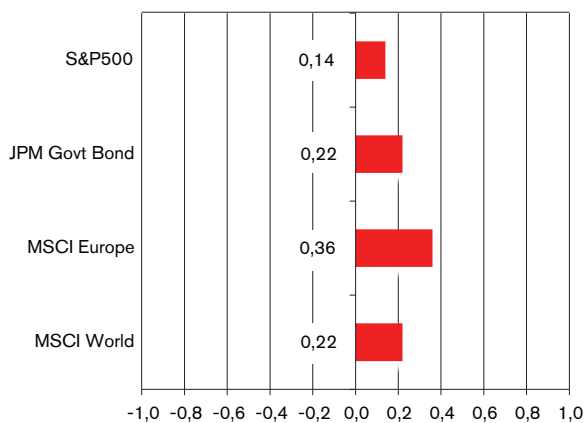
nativa fonder, bland dem hedgefonder, och EMIR som avser derivatinstrument. Dessa regelverk ska nu implementeras i detalj samtidigt som det på europeisk nivå sker en översyn av redan existerande regelverk, till exempel UCITS (värdepappersfonder) och MiFID (värdepappersbolag).

Inom derivatområdet väntas närmast införande av regler för clearing av OTC-kontrakt och säkerställande i enlighet med EMIR.

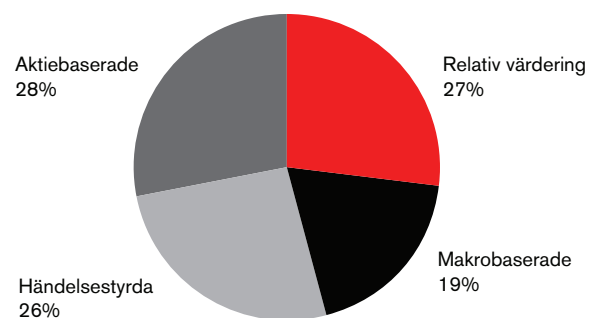
Den 1 januari 2016 träder det så kallade Solvens II-regelverket i kraft inom försäkringsområdet. Reglerna omfattar framför allt hur risker i försäkringsverksamheten ska hanteras och vilket kapital som måste finnas för att täcka riskerna. Fondbranschen påverkas främst i de fall försäkringsbolag i egenskap av investerare i olika hedgefonder behöver mer detaljerad information om sina placeringar för att kunna göra korrekta beräkningar i enlighet med regelverket.

Den nya lagstiftningen för förvaltare av alternativa investeringsfonder, AIFMD, påverkar svenska hedgefonder. Denna

5. Brummer Multi-Strategys korrelation med marknadsindex de senaste fem åren

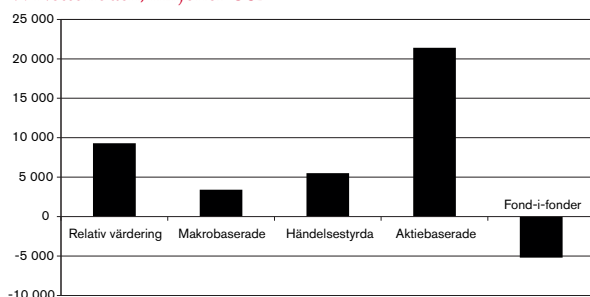


6. Investeringsstrategiernas andel av det förvaltade hedgefondkapitalet



Källa: HFR Industry Report c 2015 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

7. Nettoflöden, miljoner USD



Källa: HFR Industry Report c 2015 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

reglering kommer från EU:s regelverk och gäller i princip lika i alla medlemsländer.

De svenska reglerna om hur information enligt det amerikanska skatteregelverket Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft under våren 2015. För investerare med skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem framöver kommer att rapporteras till IRS (via Skatteverket). Generellt innebär de nya reglerna att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

Inom hedgefondbranschen i Europa fortsätter arbetet att utvecklas inom ramen för Hedge Fund Standards Board (HFSB). HFSB har tagit fram en branschstandard för att möta högt ställda krav på transparens och best practice. Styrelsen för HFSB består av såväl institutionella investerare som hedgefondförvaltare och ansvarar för att kontinuerligt utveckla och förbättra standarderna. HFSB fungerar därmed som ett bra självreglerande komplement till kommande nya regelverk för hedgefondförvaltning. Ett fokusområde för HFSB under 2015 är IT-säkerhet.

Förvaltarna har ordet

AVKASTNING

Under årets första sex månader har Brummer Multi-Strategy haft en avkastning på 3,8 procent vilket är något högre än HFR:s index för fond-i-fonder som gick upp med 2,7 procent och HFR:s samlade globala hedgefondindex med en avkastning på 2,5 procent. Hedgefondindex hade därmed en högre avkastning än den amerikanska aktiemarknaden (1,2 procent) men en lägre avkastning än den globala aktiemarknadens 4,1 procent under det första halvåret.¹⁾

Avkastningen för Brummer Multi-Strategy 2xL var 6,6 procent och för Brummer Multi-Strategy Euro 3,9 procent.²⁾ Fondens samlade risktagande har i stort varit i linje med fondens historiska genomsnitt.

BMS avkastning under de senaste tolv månaderna (juli 2014–juni 2015) uppgår till 5,6 procent, vilket är 5,4 procentenheter över den riskfria räntan.³⁾ Sedan fondens start har avkastningen överträffat den riskfria räntan med i genomsnitt 5,7 procentenheter per år.

Tack vare positivt resultat och nettoinflöde av nytt kapital steg den samlade fondförmögenheten i BMS med 18 procent, från 49 miljarder till cirka 58 miljarder kronor.

FONDERNAS AVKASTNING

Alla fonder utom Lynx hade en positiv avkastning under det första halvåret. De fonder som visade starkast avkastning var Canosa (10,2 procent), Manticore (8,4 procent) och Zenit (8,0 procent), där både Canosa och Manticore uppvisat en stark återhämtning efter förra årets negativa resultat. De fonder som presterade svagast var Lynx (-4,6 procent) och MNJ (0,5 procent).

Bidragen till BMS resultat ges av respektive fonds avkastning multiplicerat med dess allokering i fonden. I figur 8 framgår att de största bidragen kommit från Manticore, Zenit

och Canosa. Lynx är den enda fonden som gett ett negativt bidrag till BMS avkastning under perioden.

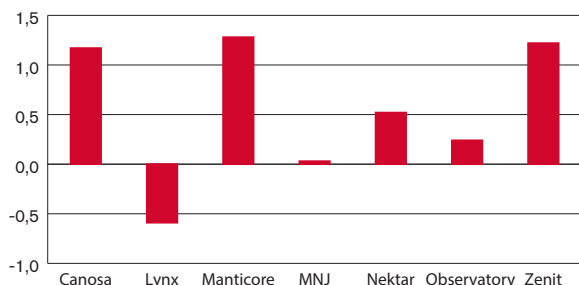
GOD RISKJUSTERAD AVKASTNING

Om vi blickar längre tillbaka och utgår från fondens start har BMS haft en risk, mätt som årlig standardavvikelse, på 4,2 procent, vilket tillsammans med den genomsnittliga årsavkastningen på 7,6 procent ger en Sharpekvot (riskjusterat avkastningsmått) på 1,4. Detta överträffar med råge branschens Sharpekvot som samma period var 0,7 för HFR:s globala hedgefondindex. Fonden har dessutom haft låg korrelation med aktiemarknaden⁴⁾ (BMS korrelation är bara 0,08 medan motsvarande siffra för hedgefondindex är 0,84), vilket är bra och ett kvitto på resultatet av vårt fokus på absolut avkastning. Under perioder kan BMS ha viss korrelation, såväl positiv som negativ, mot olika marknader. Långsiktigt försöker dock förvaltarteamet värna om låg korrelation. Fondens karaktärsdrag, hög riskjusterad avkastning och låg korrelation med marknaden över tiden, har hittills gjort BMS till ett utmärkt val som komplement i en traditionell portfölj med aktier.

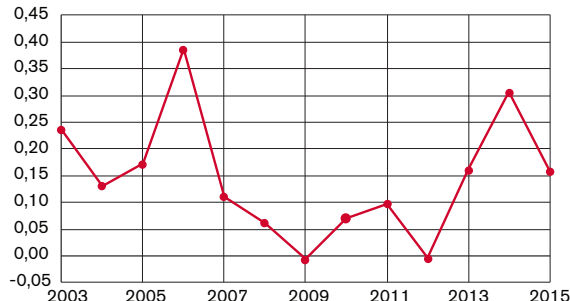
FÖRVALTNINGSARBETET UNDER PERIODEN

Portföljförvaltarna i de fonder BMS investerar i tar i stor utsträckning positioner i marknaden som över tiden inte samvarierar med marknadens utveckling. Det är därför omöjligt att förutspå vilken avkastning fonderna kommer leverera. BMS portföljförvaltares främsta uppgift blir därför att identifiera eventuella strukturella svårigheter bland befintliga förvaltarteamt samt att identifiera nya förvaltarteamt. Givet att alla fonder i BMS presterar bra i termer av absolut avkastning, och är lågt korrelerade med varandra, är en likaviktad portfölj så nära en optimal allokering vi kan

8. Fondernas bidrag till Brummer Multi-Strategy första halvåret 2015



9. Genomsnittskorrelation



1) Den amerikanska aktiemarknaden representeras här av S&P 500 Total Return Index och den globala aktiemarknaden av MSCI World Index.

2) Brummer Multi-Strategy Euro valutasäkrar sitt utländska innehav. Avkastningsdifferensen som uppstår mellan Brummer Multi-Strategy och Brummer Multi-Strategy Euro är en effekt av ränteskillnader mellan de olika valutaområdena, vilket avspeglas i prissättningen av terminskontrakten som används för valutasäkring.

3) För riskfri ränta används räntan på svenska tre månaders statsskuldväxlar.

4) Aktiemarknaden representeras här av MSCI World Index.

komma. Diagram 9 åskådliggör den genomsnittliga korrelationen mellan BMS fonder sedan 2003, och visar att korrelationen mellan de fonder BMS investerar i har varit fortsatt låg under 2015. Under det andra kvartalet har vikterna i BMS portfölj närmast sig normvikten, då de flesta fonder presterat i enlighet med förväntningar.

Under perioden har beslut fattats om två fonder som BMS kommer att investera i efter periodens utgång.

Den 1 augusti 2015 investerade BMS i fonden Florin Court som förvaltas av det Londonbaserade förvaltningsbolaget Florin Court Capital LLP. Förvaltarteamet ägnar sig åt att med hjälp av egenutvecklade kvantitativa makromodeller identifiera trender och prisineffektiviter inom en stor del av de finansiella marknaderna, inom alla större tillgångsslag. Målet är att generera absolut avkastning med långsiktigt låg korrelation med aktie-, obligations- och råvarumarknaderna och samtidigt begränsa förlusterna. Douglas Greenig (Ph.D.) är förvaltningsansvarig för den nya fonden. Han kommer närmast från rollen som Chief Risk Officer på AHL. Det erfarna förvaltningsteamet leds av David Denison (Ph.D.) som är ställföreträdande förvaltningsansvarig, också han från MAN/AHL där han närmast var chef för valutahandel. BMS initiala investering i Florin Court Capital uppgick till 2,3 miljarder kronor vilket motsvarar omkring 4 procents allokering.

Den 1 september kommer BMS att investera i fonden Bodenholm som förvaltas av det svenska förvaltningsbolaget Bodenholm Capital AB. Bodenholm är en aktiebaserad hedgefond med en koncentrerad portfölj av långsiktiga, främst europeiska innehav och en mer diversifierad portfölj av korta positioner. Förvaltningsarbetet kommer att vara drivet av en tydlig process och strukturerad analys för att identifiera presumtiva bolag och utvärdera kvaliteten i dessa bolag. En position (lång eller kort) tas om investeringen förväntas generera tillräcklig riskjusterad avkastning. Portföljförvaltarna kommer att förvalta den långa sidan av fonden med en lång-

siktig placeringsfilosofi och med hjälp av fundamental analys identifiera undervärderade kvalitetsbolag.

Två personer i förvaltningsteamet kommer att fokusera på analys av den korta sidan av fonden. Analysarbetet har inslag av så kallad forensic accounting och ett antal andra parametrar. Fondens korta positioner kommer att vara något mer diversifierade än fondens långa positioner.

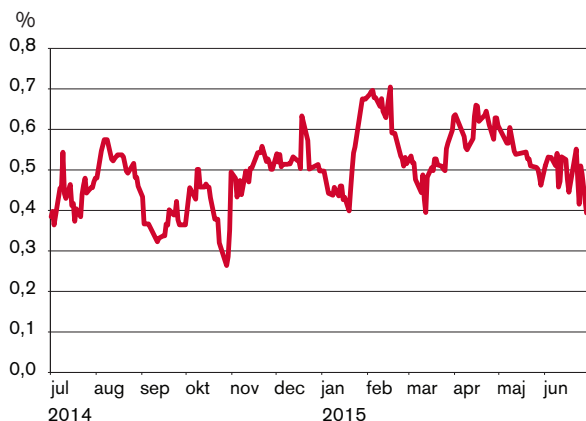
Förvaltningsansvarig i Bodenholm är Per Johansson som har ett tioårigt förflutet som analytiker och förvaltare hos Fidelity Investments i London, Hong Kong och Boston. Han har bland annat varit förvaltningsansvarig för Fidelity Management & Research Nordic Fund samt delansvarig för Fidelity Management & Research Global Emerging Markets Fund. Medgrundaren Erik Karlsson kommer närmast från rollen som partner och senior analytiker på den Londonbaserade långsiktiga förvaltaren AKO Capital, där han varit verksam de senaste åtta åren.

BMS kommer att investera i Bodenholm från start den 1 september 2015 med en initial allokering på 1,9 miljarder kronor vilket motsvarar cirka 3,3 procent av BMS fondförmögenhet.

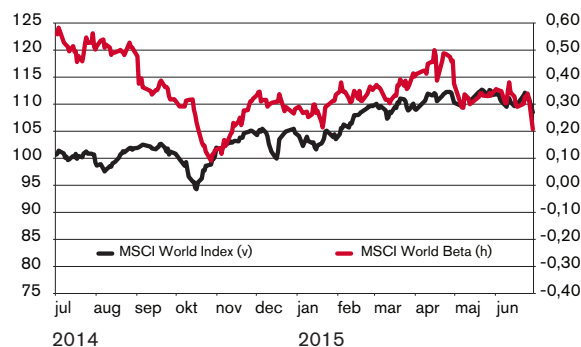
DET SAMLADE RISKTAGANDET

Risken i BMS är ett resultat av den samlade portföljförvaltningen i de fonder som BMS investerar i med hänsyn tagen till diversifieringseffekter. Ett sätt att åskådliggöra det aktiva risktagandet i BMS är att titta på fondens Value-at-Risk. Det är ett sammanfattande sannolikhetsbaserat statistiskt mått på marknadsrisken i en portfölj av tillgångar. Måttet gör i de flesta fall det möjligt att jämföra risknivån mellan fonder och strategier som ägnar sig åt olika typer av förvaltning. Value-at-Risk anger hur mycket portföljen minst förväntas förlora, givet en viss tidshorisont och sannolikhet¹⁾, och ger även en indikation på förväntade fluktuationer (volatilitet) i fondens marknadsvärde. Lite förenklat betyder en Value-at-Risk på 0,4 procent att den förvänta-

10. Value-at-Risk (ex ante)



11. Beträknlighet vs aktier



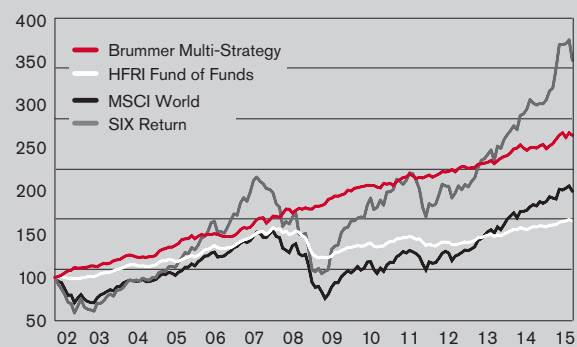
1) Value-at-Risk mäts här med en dags tidshorisont och med sannolikheten 5 procent, det vill säga en dag av tjugo.

VÄRDEUTVECKLING SEDAN START

Brummer Multi-Strategy noterar en genomsnittlig årsavkastning på 7,6 procent sedan starten 1 april 2002. Brummer Multi-Strategy's risk, mätt som standardavvikelsen för fondens avkastning, har varit väsentligt lägre än såväl världsindex som Stockholmsbörsens risk. Diagram 13 visar

12. Värdeutveckling sedan start

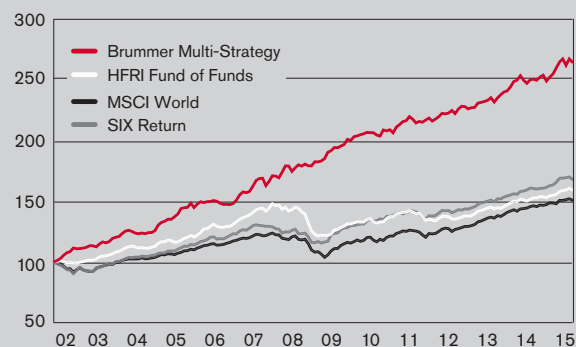
Index = 100 per 31 mars 2002



avkastningen då investeringarna riskjusterats genom att kombinera respektive index med en riskfri placering så att portföljens risk (standardavvikelse) överensstämmer med BMS.

13. Riskjusterad värdeutveckling med BMS risknivå

Index = 100 per 31 mars 2002



de risknivån i fonden mätt som årlig standardavvikelse ligger på runt 4 procent¹⁾.

Nivån på Value-at-Risk styrs huvudsakligen av marknadens volatilitet och portföljförvaltarnas risktagande. I diagram 10 framgår hur BMS risktagande, mätt som Value-at-Risk (ex ante)²⁾, har varierat under de tolv senaste månaderna. Fondens uppmätta genomsnittliga Value-at-Risk under perioden i diagrammet motsvarar mycket väl den realiserade standardavvikelsen under samma period. BMS Value-at-Risk har under större delen av första halvåret 2015 varit högre än det historiska genomsnittet på runt 0,4 och var som högst under februari (0,7). Risktagandet minskade under juni månad ner mot det historiska genomsnittet när oron kring Greklands finansiella situation ökade. Den generellt sett låga risken är främst ett resultat av den starka diversifieringen i BMS.

En del av det samlade risktagandet i BMS kommer från den direkta exponeringen (beta). Betat är ett resultat av den direkta exponeringen de underliggande fonderna har valt att ha mot en viss marknad, men även av den indirekta exponeringen som uppstår på grund av att utvecklingen på olika marknader i viss utsträckning kan samvariera. För en hedgefond utgör alltid ett positivt eller negativt ex ante-beta ett aktivt förvaltningsbeslut och en uttalad uppfattning om förvaltarnas tro på en viss marknadsutveckling.

Ett sätt att åskådliggöra denna del av risken är att studera Brummer Multi-Strategy's beta (ex ante) under året mot till exempel aktiemarknaden. I diagram 11 visas fondens dagligt uppmätta marknadskänslighet mot aktiemarknaden samt

aktiemarknadens utveckling under de senaste tolv månaderna. Marknadsexponeringen (betat) beräknas varje dag och anger hur mycket fondens resultat tenderar att röra sig, givet förändringar i den marknadsvariabel man studerar. Förenklat innebär till exempel ett beta på 0,2 mot aktiemarknaden en förväntan om att en uppgång på 1 procent på aktiemarknaden ska innebära att fonden går upp 0,2 procent.

Diagram 11 visar att BMS beta mot aktiemarknaden har varit positivt de senaste tolv månaderna, vilket inte är oväntat eftersom aktiemarknaden samtidigt haft en positiv utveckling. BMS beta har dock varierat under perioden. Betat sjönk kraftigt under andra halvåret 2014 för att sedan öka igen i slutet av året. Under första halvåret 2015 har betat varierat mellan 0,2 och 0,5. I slutet av juni sjönk betat när flera av de underliggande fonderna drog ner sin exponering mot aktiemarknaden i samband med den finansiella oron i euroområdet och farhågorna om att Grekland skulle bli tvungna att lämna eurosamarbetet. BMS hade en svagt negativ utveckling de sista dagarna i juni när volatiliteten på de finansiella marknaderna ökade. Aktiemarknaden, till exempel, reagerade negativt på att Grekland och övriga euroländer inte lyckades nå en överenskommelse gällande ett fortsatt finansiellt stöd till Grekland innan den sista juni. Effekten på BMS avkastning blev dock begränsad delvis tack vare att exponeringen mot aktiemarknaden var relativt låg och delvis tack vare att några av de underliggande fonderna samtidigt kunde dra fördel av marknadsrörelser på andra marknader, som till exempel valutamarknaden.

1) Givet att portföljens avkastning antas vara normalfördelad och med 252 bankdagar på ett år.

2) När riskmått som exempelvis Value-at-Risk eller marknadsbeta betänkas kan det göras på två fundamentalt olika sätt, nämligen ex ante eller ex post. Ex ante-riskmått är framåtblickande och försöker besvara frågan: "Givet den portföljsammansättning vi har just nu, vilken är uppskattade risken?" Ex post-riskmått är tillbakablickande och försöker besvara frågan: "Vilken risk har fonden haft historiskt, givet det som faktiskt inträffat?"

Räkneexempel normportfölj

Antag att portföljen har åtta etablerade fonder samt två fonder under infasning med 5 respektive 7 procenters allokering. En etablerad fonds normvikt blir då:

$$\frac{(100\% - 5\% - 7\%)}{8} = 11\%$$

FÖRVALTNINGSPOLICY

Förvaltningsarbetet kan delas in i tre delar:

- Analys av befintliga förvaltarteam och allokeringen mellan de befintliga fonder BMS investerar i.
- Framtagande av kvantitativa underlag som komplement till portföljförvaltarnas kvalitativa bedömningar vid allokeringsbesluten.
- Identifiering och utvärdering av nya, presumtiva fonder till gruppen, som BMS kan komma att investera i.

I allokeringsarbetet arbetar BMS portföljförvaltare utifrån en normportfölj som utgörs av de fonder som BMS sedan tidigare investerar i samt fonder under infasning, det vill säga nya

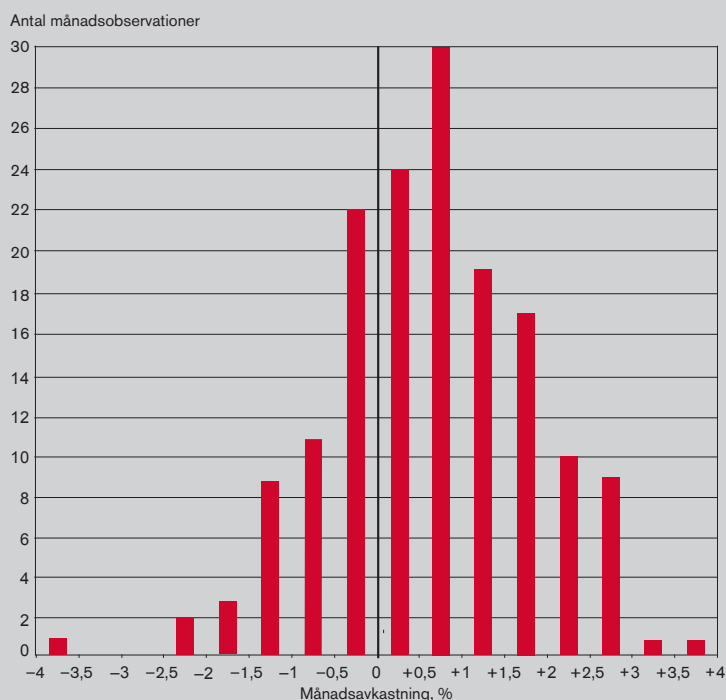
fonder i BMS. Fonder under infasning ingår i normportföljen med sin faktiska vikt medan övriga fonder delar lika på den resterande allokeringen. En likaviktad sammansättning av portföljen har sin förankring i teorin. Ifall alla fonder har samma förväntade risknivå, är sinsemellan okorrelerade och genererar en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknader så kan inga aktiva allokeringsbeslut ge mervärde utöver en likaviktad portfölj av dessa fonder. Detta eftersom det inte går att öka diversifieringseffekten med ovanstående antagande om avkastning, risk och korrelation.

I verkligheten varierar dock prestation och risktagande hos enskilda fonder över tiden. Men desto lägre korrelation mellan de ingående fonderna och med marknaden, desto mindre utrymme finns det för förbättring av allokeringen med hjälp av till exempel matematiska optimeringsmetoder. Det blir istället desto viktigare att arbeta aktivt med urvalet av fonder i portföljen. Fondens portföljförvaltare har dock möjlighet att anpassa portföljen genom att ibland avvika från normportföljen. Det kan till exempel ske om portföljförvaltarna anser att en annan allokering än likavikt minskar risken för förluster under en period. Eventuella anpassningar av allokeringen sker på månadsbasis eftersom de underliggande

FREKVENSFÖRDELNING SEDAN START

Bilden nedan visar hur Brummer Multi-Strategy's månadsavkastning fördelar sig över olika avkastningsintervall sedan starten. Under perioden april 2002 till juni 2015 har Brummer Multi-Strategy redovisat en positiv månadsavkastning på mellan 0,5 och 1 procent vid 30 tillfällen. Andelen positiva månader uppgår till 70 procent. Avkastningsprofilen åter-

speglar Brummer Multi-Strategy's förvaltningsmål. Fonden strävar efter att skapa en positiv avkastning över tiden med små svängningar i resultatet. Målet är att fondens avkastningsprofil ska vara asymmetrisk, det vill säga fonden ska visa fler vinst- än förlustmånader och i snitt större vinster än förluster.



fonderna har månatlig likviditet. Den aktuella allokeringen i BMS publiceras i fondens månadsrapporter, som finns tillgängliga på fondens webbplats.

BMS förvaltarteam arbetar aktivt med att analysera de ingående portföljförvaltarnas prestationer och ta fram bästa möjliga beslutsunderlag inför allokeringsbesluten. Förutom kvalitativa avvägningar arbetar portföljförvaltningsteamet med ett kvantitativt beslutsunderlag som ständigt utvecklas. Underlaget innefattar analys av avkastning, marginella avkastningsbidrag, risk, marginella riskbidrag, känsligheter mot olika marknadsriskpremier, förvaltningsprestationer i olika marknadsklimat, korrelationer, autokorrelationer, diversifieringseffekter etc.

Nya fonder till BMS

Utöver att fatta beslut om BMS allokering till fonderna, består förvaltningsarbetet av att identifiera nya fonder. Utgångspunkten i detta arbete är att ytterligare förbättra den riskjusterade avkastningen i Brummer Multi-Strategy.

Ett par grundkriterier behöver vara uppfyllda för att BMS ska kunna investera i en ny fond, nämligen:

- att den har egenskaper som kan förväntas sänka BMS risk och/eller höja dess avkastning. För att addera en ny fond krävs, förutom att den har god förväntad riskjusterad avkastning, att den även har låg förväntad korrelation med de befintliga fonderna i BMS.
- att Brummer & Partners AB är delägare i förvaltningsbolaget och samtidigt gör en investering i den nya fonden för att markera det gemensamma intresset mellan Brummer & Partners AB och övriga fondandelsägare.

BMS portföljförvaltare har mandat att investera i en ny fond från start. En ny fond upphöjs från infasning till etablerad medlem i normportföljen när dess allokering uppnår rådande normvikt för redan ingående fonder. Allokeringen till de redan ingående fonderna i normportföljen sker sedan av portföljförvaltarna inom vissa gränser satta av förvaltningsbolagets styrelse. Gränserna utgörs av limiter för fondens årliga tracking error ex ante relativt normportföljen på 1,5 procent¹⁾, och i form av en maximal avvikelse från normvikten.

KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

På fondernas webbplats publiceras löpande information om avkastning, risk och andra nyckeltal. Förvaltaren upprättar års- och halvårsberättelse som publiceras på webbplatsen och även distribueras kostnadsfritt via e-post på förfrågan. Dessutom publiceras månadsrapporter för BMS-fonderna på webbplatsen.

1) Tracking error är ett mått på hur mycket en fond avviker från normportföljen. Ex ante betyder att modellen förutspår hur det kommer att vara framöver. Ex post mäter i stället avvikelsen historiskt sett. Med ett normalfördelningsantagande motsvarar limiten att fondens årsavkastning relativt normportföljen i det långa loppet kommer att befinna sig inom ett intervall av +/- 1,5 procent ungefär två år av tre. På månadsbasis motsvarar det cirka +/- 0,4 procent.

BRUMMER MULTI-STRATEGYS ALLOKERING FÖRSTA HALVÅRET 2015

	<i>Canosa</i>	<i>Lynx (Bermuda)</i>	<i>Manticore</i>	<i>MNJ¹⁾</i>	<i>Nektar</i>	<i>Observatory</i>	<i>Zenit</i>
ALLOKERING INFÖR RESPEKTIVE MÅNAD, %							
Januari	10,84	17,83	16,33	6,56	16,33	17,52	16,09
Februari	11,86	17,92	16,09	6,81	16,57	16,80	15,16
Mars	11,78	17,26	16,35	6,65	16,08	16,52	15,18
April	13,24	17,16	16,21	6,56	15,47	16,43	14,83
Maj	13,66	15,73	14,49	6,28	16,04	15,58	16,07
Juni	16,30	15,42	16,44	6,35	15,54	15,90	15,50
ALLOKERINGSDIFFERENS JÄMFÖRT MED NORMPORTFÖLJEN, %-enheter							
Januari	-4,98	2,01	0,51	-	0,51	1,70	0,27
Februari	-3,87	2,19	0,36	-	0,84	1,07	-0,57
Mars	-3,75	1,73	0,82	-	0,55	0,99	-0,35
April	-2,32	1,60	0,65	-	-0,09	0,87	-0,73
Maj	-1,60	0,47	-0,77	-	0,78	0,32	0,81
Juni	0,45	-0,43	0,59	-	-0,31	0,05	-0,35

1) MNJ håller på att fasas in i BMS och har inte uppnått normvikt ännu.

Avkastning och risk

NYCKELTAL¹⁾ SEDAN RESPEKTIVE FONDS START

	Brummer Multi- Strategy Master (SEK)	Brummer Multi- Strategy (SEK)	Brummer Multi- Strategy Euro (EUR)	Brummer Multi- Strategy NOK (NOK)	Brummer Multi- Strategy Utdelande (SEK)	Brummer Multi- Strategy 2xL (SEK)	HFRI Fund Weighted Composite Index (USD)	HFRI Fund of Funds Index (USD)	SIX Return Index (SEK)	MSCI World NDTR Index (lokal valuta)	JP Morgan Global Govern- ment Bond Index (lokal valuta)	MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)
AVKASTNING, %												
2015 (januari-juni)	3,79	3,79	3,87	-0,84 ²⁾	3,79	6,63	2,50	2,68	9,97	4,14	-0,62	7,25
2014	2,48	2,48	2,00	-	2,47	2,36	2,98	3,37	15,81	9,81	8,51	4,66
2013	7,06 ²⁾	9,38	8,28	-	6,68 ²⁾	15,88	9,13	8,96	27,95	28,87	-0,48	21,55
2012	-	4,40	2,72	-	-	5,02	6,36	4,79	16,49	15,71	4,16	15,61
2011	-	3,15	1,89	-	-	2,63	-5,25	-5,72	-13,51	-5,49	6,34	-9,34
2010	-	3,55	3,38	-	-	5,02	10,25	5,70	26,70	10,01	4,18	6,83
2009	-	11,76	12,83	-	-	21,15	19,98	11,47	52,51	25,73	0,66	27,70
2008	-	7,72	8,60	-	-	-0,30 ²⁾	-19,03	-21,37	-39,05	-38,69	9,30	-38,91
2007	-	9,03	10,11	-	-	-	9,96	10,25	-2,60	4,69	3,91	6,04
2006	-	3,83	4,68	-	-	-	12,89	10,39	28,06	15,55	0,81	19,05
2005	-	12,83	13,36	-	-	-	9,30	7,49	36,32	15,77	3,67	24,93
2004	-	7,37	6,60	-	-	-	9,03	6,86	20,75	11,32	4,92	12,24
2003	-	10,81	9,90	-	-	-	19,55	11,61	34,15	24,91	2,19	19,78
2002	-	11,40 ²⁾	-0,58 ²⁾	-	-	-	-3,05	0,04	-34,14	-24,94	8,99	-30,61
Total avkastning	13,87	164,38	131,49	-0,84	13,46	72,94	113,19	65,23	250,82	99,76	72,90	75,38
Genomsnittlig årsavkastning	5,92	7,61	6,81	-	6,00	8,34	5,88	3,86	9,93	5,36	4,22	4,33
AVKASTNINGSANALYS												
Bästa månad, %	2,01	3,64	3,50	-	2,01	5,27	5,15	3,32	21,72	10,33	3,09	12,75
Sämsta månad, %	-1,98	-3,61	-3,45	-	-1,98	-4,06	-6,84	-6,54	-17,77	-16,37	-1,99	-14,24
Genomsnittlig månads- avkastning, %	0,48	0,61	0,55	-	0,49	0,67	0,48	0,32	0,79	0,44	0,34	0,35
Andel positiva månader, %	74,07	69,81	69,93	-	73,08	67,07	67,30	66,04	60,38	62,26	65,41	59,75
Största ackumulerade värdefall, %	-2,49	-3,61	-3,45	-	-2,49	-5,39	-21,42	-22,20	-51,73	-50,77	-3,11	-50,20
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	5	2	2	-	5	6	20	66	27	51	5	57
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	7	10	10	-	7	13	36	80	47	67	13	78
RISKMÄTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL												
Standardavvikelse, %	4,23	4,24	4,27	-	4,31	7,26	5,97	5,03	18,86	14,13	3,10	15,54
Downside risk, %	2,65	2,29	2,32	-	2,70	4,29	4,13	3,83	12,74	10,52	1,87	11,55
Sharpekvot	1,27	1,35	1,25	-	1,27	1,01	0,67	0,39	0,43	0,24	0,75	0,16
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,31	0,4	0,06	0,08	0,2	0,08

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 47. Samtliga siffror avser perioden från respektive fonds startdatum till och med 30 juni 2015. Nyckeltalen för jämförelseindexen är framtagna per Brummer Multi-Strategy startdatum 1 april 2002.

2) Brummer Multi-Strategy startades den 1 april 2002, Brummer Multi-Strategy Euro startades den 1 oktober 2002, Brummer Multi-Strategy 2xL startades den 1 september 2008, Brummer Multi-Strategy Master startades den 1 april 2013, Brummer Multi-Strategy Utdelande startades den 1 maj 2013 och Brummer Multi-Strategy NOK startades den 1 juni 2015.

MÅNADSAVKASTNING 2015

	<i>Brummer Multi- Strategy Master (SEK)</i>	<i>Brummer Multi- Strategy (SEK)</i>	<i>Brummer Multi- Strategy Euro (EUR)</i>	<i>Brummer Multi- Strategy NOK (NOK)</i>	<i>Brummer Multi- Strategy Utdelande (SEK)</i>	<i>Brummer Multi- Strategy 2xL (SEK)</i>	<i>HFRI Fund Weighted Composite Index (USD)</i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)</i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)</i>	<i>JP Morgan Global Govern- ment Bond Index (lokal valuta)</i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)</i>
AVKASTNING 2015, %												
Januari	1,96	1,96	1,91	–	1,96	3,71	–0,04	0,13	7,10	–0,55	2,31	3,88
Februari	1,89	1,89	1,91	–	1,89	3,57	1,88	1,69	8,07	5,89	–0,99	6,11
Mars	0,98	0,98	0,98	–	0,98	1,77	0,37	0,66	0,02	–0,43	0,82	1,26
April	–1,98	–1,98	–1,93	–	–1,98	–4,06	0,95	0,25	0,23	1,04	–0,79	0,37
Maj	2,01	2,01	2,03	–	2,01	3,95	0,60	1,01	1,22	1,27	–0,61	0,76
Juni	–1,05	–1,05	–1,02	–0,84	–1,05	–2,20	–1,25	–1,07	–6,37	–2,94	–1,31	–4,98
JANUARI–JUNI 2015	3,79	3,79	3,87	–0,84	3,79	6,63	2,50	2,68	9,97	4,14	–0,62	7,25

Verksamhetsberättelse BMS Master

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Master redovisar en avkastning på 3,79 procent för första halvåret 2015. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 2,68 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 4,14 procent (se sidorna 15 och 16 för jämförande nyckeltal). Se avsnittet "Förvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2015 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters fondförmögenhet till 57 764,0 miljoner kronor, vilket är en ökning med 8 854,5 miljoner kronor sedan den 31 december 2014.

Under första halvåret 2015 var andelsutgivningen 9 279,6 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 2 260,0 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 1 834,9 miljoner kronor.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta riskerna i Brummer Multi-Strategy Master hänför sig till innehav i de sju olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna. Den valutaexponering som uppstår genom att fonden placerar en stor del av fondförmögenheten i hedgefonder med utländsk valuta tas löpande bort genom att fonden valutasäkrar dessa innehav. Valutasäkring sker med valutaterminer och -swappar och reducerar denna valutarisk till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade Brummer Multi-Strategy Master utestående valutaterminer och -swappar till ett värde av -0,03 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

Fondens sammanlagda exponering beräknas med åtagandemetoden.

FONDBESTÄMMELSER

Fondbestämmelserna har under perioden uppdaterats i samband med ansökan om förnyat verksamhetstillstånd under lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Se under rubriken "Väsentliga händelser under perioden" nedan. Ändringarna är en anpassning till den nya lagstiftningen och har ingen materiell påverkan på fondens verksamhet.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen

om investeringsfonder avseende verksamheten för Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy 2xL, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer-Multi Strategy Master, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd samt tillstånd att marknadsföra dessa till professionella investerare inom EES. Tillståndet erhöles den 29 april 2015.

Den nya lagstiftningen baseras på ett nytt europeiskt regelverk, AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

Det amerikanska regelverket FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) trädde i kraft vid halvårsskiftet 2014. Regelverket innebär att AIF-förvaltare åläggs att lämna information till amerikanska skattemyndigheten, IRS, om investerare som är skattskyldiga i USA. Den 8 augusti 2014 undertecknade svenska staten ett avtal med USA om implementeringen av FATCA i svensk rätt. De svenska reglerna om hur information ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft den 1 april 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem framöver kommer att rapporteras till IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler även att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

På extra bolagsstämma den 21 maj 2015 beslutades att antalet styrelseledamöter i det förvaltande bolaget, Brummer Multi-Strategy AB, ska vara fem. Per 21 maj består styrelsen av Patrik Brummer, Klaus Jäntti, Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin.

ÖVRIGT

Per 30 juni 2015 hade Brummer Multi-Strategy Master inte ställt några säkerheter.

Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt i valutasäkringar för dessa innehav.

Uppdelar vi fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7¹⁾ bedömer vi att 99 procent, 1 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) IFRS 7 kräver att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2015-06-30	2014-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		57 892 602	49 640 734
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		333 826	787 805
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		58 226 428	50 428 539
Bankmedel och övriga likvida medel		139 224	528 710
Övriga tillgångar	1	1	395 200
SUMMA TILLGÅNGAR		58 365 653	51 352 449
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		352 043	2 047 274
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		352 043	2 047 274
Övriga skulder	2	249 630	395 700
SUMMA SKULDER		601 673	2 442 974
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		57 763 980	48 909 475
NOT 1	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fondlikvidfordringar	–	395 200
	Övrigt	1	0
	Summa övriga tillgångar	1	395 200
NOT 2	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld matarfond	249 630	395 700
	Summa övriga skulder	249 630	395 700

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2015
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder</i>					
Canosa Global Macro Fund Ltd., Class A (USD) Shares	7	KY	11 202 887	9 337 398	16,16
Lynx (Bermuda) Ltd., Class C (SEK)	7	BE	3 590 951	8 574 119	14,85
Manticore Fund (Cayman) Ltd., Class A-1 SL Shares NNI (USD)	7	KY	788 414	9 355 304	16,20
MNJ Asia-Pacific Absolute Return, Class AA	7	KY	4 208 023	3 545 745	6,14
Nektar	7	SE	3 751 561	9 207 136	15,94
Observatory Credit Markets Fund Ltd., Class B2 (USD)	7	KY	8 105 087	8 737 532	15,13
Zenit	7	SE	147 537	9 135 369	15,81
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>FX-Outright</i>					
USD/SEK	7	USD	-72 580	13 854	0,02
<i>FX-Swap</i>					
USD/SEK	7	USD	-1 279 730	319 972	0,55
USD/SEK	7	USD	-2 379 584	-352 043	-0,61
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				57 874 386	100,19
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-110 406	-0,19
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				57 763 980	100,00

<i>Kategorier</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
7. Övriga finansiella instrument.	57 874 386	100,19

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortningar har använts: BE Bermuda, KY Caymanöarna och SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: *"Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. Vid marknadsvärderingen används olika värderingsmetoder beroende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas. För fondandelar samt deläggarrätter i utländska fondliknande investeringsobjekt används av förvaltaren eller av dess utländska motsvarighet senaste redovisade andelsvärde respektive värde på deläggarrätten. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och*

säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller priskvoterings av externa parter. Värderingen är gjord den 30 juni 2015 till stängningskurser.

Bolaget har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Därutöver har bolaget tecknat avtal om månadsvis oberoende värdering av fonden med Citco Fund Services (Ireland) Ltd, en av världens största aktörer inom fondadministration. Den månatliga värderingen verifieras även av B & P Fund Services AB.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2013-12-31	–	41 599 906	–2 216 309	2 577 020	41 960 617
2014-12-31	41 960 617	10 264 320	–4 456 310	1 140 848	48 909 475
2015-06-30	48 909 475	9 279 576	–2 259 990	1 834 919	57 763 980

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%)
2013-12-31	41 960 617	39 193 214,73	1 070,61	7,06 ¹⁾
2014-12-31	48 909 475	44 580 224,01	1 097,11	2,48
2015-06-30	57 763 980	50 728 937,99	1 138,68	3,79

1) Avser perioden 1 april till 31 december 2013.

Verksamhetsberättelse BMS

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy redovisar en avkastning på 3,79 procent för första halvåret 2015. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 2,68 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 4,14 procent och det svenska SIX Return Index ökade med 9,97 procent (se sidorna 15 och 16 för jämförande nyckeltal). Se avsnittet "Förvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2015 uppgick Brummer Multi-Strategys fondförmögenhet till 54 489,5 miljoner kronor. Detta är en ökning med 9 182,4 miljoner kronor sedan 31 december 2014.

Under första halvåret 2015 var andelsutgivningen 9 997,2 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 2 507,9 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 1 693,1 miljoner kronor.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de sju olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna.

Fondens sammanlagda exponering beräknas med åtagandemetoden.

FONDBESTÄMMELSER

Fondbestämmelserna har under perioden uppdaterats i samband med ansökan om förnyat verksamhetstillstånd under lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Se under rubriken "Väsentliga händelser under perioden" nedan. Ändringarna är en anpassning till den nya lagstiftningen och har ingen materiell påverkan på fondens verksamhet.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy 2xL, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer-Multi Strategy

Master, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd samt tillstånd att marknadsföra dessa till professionella investerare inom EES. Tillståndet erhöles den 29 april 2015.

Den nya lagstiftningen baseras på ett nytt europeiskt regelverk, AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

Det amerikanska regelverket FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) trädde i kraft vid halvårsskiftet 2014. Regelverket innebär att AIF-förvaltare åläggs att lämna information till amerikanska skattemyndigheten, IRS, om investerare som är skattskyldiga i USA. Den 8 augusti 2014 undertecknade svenska staten ett avtal med USA om implementeringen av FATCA i svensk rätt. De svenska reglerna om hur information ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft den 1 april 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem framöver kommer att rapporteras till IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler även att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

På extra bolagsstämma den 21 maj 2015 beslutades att antalet styrelseledamöter i det förvaltande bolaget, Brummer Multi-Strategy AB, ska vara fem. Per 21 maj består styrelsen av Patrik Brummer, Klaus Jäntti, Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin.

ÖVRIGT

Per 30 juni 2015 hade Brummer Multi-Strategy inte ställt några säkerheter.

Brummer Multi-Strategy investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt i valutasäkringar för dessa innehav.

Uppdelar vi fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7¹⁾ bedömer vi att 100 procent, 0 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) IFRS 7 kräver att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2015-06-30	2014-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		54 481 560	45 307 565
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		54 481 560	45 307 565
Bankmedel och övriga likvida medel		263 961	27 568
Övriga tillgångar	1	2 082	395 708
SUMMA TILLGÅNGAR		54 747 603	45 730 841
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	2	258 139	423 764
SUMMA SKULDER		258 139	423 764
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		54 489 464	45 307 077
NOT 1 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fondlikvidfordringar		2 054	–
Fordran mottagarfond		–	395 700
Övrigt		28	8
Summa övriga tillgångar		2 082	395 708
NOT 2 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		258 139	423 764
Summa övriga skulder		258 139	423 764

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2015 FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknadsvärde (tkr)	Procent av fondförmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	47 846 281	54 481 560	99,99
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				54 481 560	99,99
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				7 904	0,01
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				54 489 464	100,00

Kategorier	Marknadsvärde (tkr)	Procent av fondförmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	–	–
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	–	–
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	–	–
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	–	–
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	–	–
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	–	–
7. Övriga finansiella instrument.	54 481 560	99,99

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs. För

att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering.

FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning ¹⁾	Andelsinlösen	Utdelning ¹⁾	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2002-12-31	0	1 062 340	–	–27 148	–	63 589	1 098 781
2003-12-31	1 098 781	1 441 379	974	–489 445	–1 149	177 782	2 228 322
2004-12-31	2 228 322	1 663 560	44 606	–753 506	–54 000	211 599	3 340 581
2005-12-31	3 340 581	5 183 924	31 256	–503 431	–36 000	667 752	8 684 082
2006-12-31	8 684 082	3 103 229	50 473	–3 013 851	–56 000	364 318	9 132 251
2007-12-31	9 132 251	1 484 954	115 853	–2 718 733	–130 000	772 632	8 656 957
2008-12-31	8 656 957	2 413 376	105 262	–2 447 730	–124 000	688 573	9 292 438
2009-12-31	9 292 438	9 174 358	111 297	–881 324	–132 000	1 331 109	18 895 878
2010-12-31	18 895 878	10 707 427	152 092	–2 836 671	–172 000	879 637	27 626 363
2011-12-31	27 626 363	4 748 241	249 861	–3 771 753	–284 000	871 423	29 440 135
2012-12-31	29 440 135	3 428 818	385 675	–3 964 717	–439 000	1 305 439	30 156 350
2013-12-31	30 156 350	9 186 733	–	–3 432 925	–	3 046 593	38 956 751
2014-12-31	38 956 751	10 718 143	–	–5 427 858	–	1 060 041	45 307 077
2015-06-30	45 307 077	9 997 236	–	–2 507 943	–	1 693 094	54 489 464

1) Sedan verksamhetsåret 2012 lämnar Brummer Multi-Strategy inte längre någon utdelning.

ANDELSVÄRDE

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr) ²⁾	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2002-12-31	1 098 781	986 319,06	1 114,02	–	11,40 ³⁾
2003-12-31	2 228 322	1 807 029,61	1 233,14	1,16	10,81
2004-12-31	3 340 581	2 584 631,62	1 292,48	29,88	7,37
2005-12-31	8 684 082	6 019 544,31	1 442,65	13,93	12,83
2006-12-31	9 132 251	6 131 300,96	1 489,45	9,30	3,83
2007-12-31	8 656 957	5 406 773,71	1 601,13	21,20	9,03
2008-12-31	9 292 438	5 463 834,36	1 700,72	22,93	7,72
2009-12-31	18 895 878	10 084 038,56	1 873,84	24,16	11,76
2010-12-31	27 626 363	14 367 913,38	1 922,78	17,06	3,55
2011-12-31	29 440 135	14 996 880,33	1 963,08	19,77	3,15
2012-12-31	30 156 350	14 934 304,96	2 019,27	29,27	4,40
2013-12-31	38 956 751	17 638 817,13	2 208,58	–	9,38
2014-12-31	45 307 077	20 018 180,73	2 263,30	–	2,48
2015-06-30	54 489 464	23 196 354,14	2 349,05	–	3,79

2) Vid återinvestering av utdelning ökar antalet utelöpande andelar. Därmed är en jämförelse mellan förändringen i andelsvärdet enligt ovan och redovisad avkastning ej relevant.

3) Avser perioden 1 april till 31 december 2002.

Verksamhetsberättelse BMS Euro

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Euro redovisar en avkastning på 3,87 procent för första halvåret 2015. Under samma period noterade det europeiska aktieindexet Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 2,68 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 4,14 procent och MSCI Europe steg med 7,25 procent (se sidorna 15 och 16 för jämförande nyckeltal). Se avsnittet "Förvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2015 uppgick Brummer Multi-Strategy Euros fondförmögenhet till 182,9 miljoner euro. Detta är en minskning med 45,8 miljoner euro sedan 31 december 2014.

Under första halvåret 2015 var andelsutgivningen 33,2 miljoner euro, medan inlösen uppgick till 88,3 miljoner euro. Härtill kommer periodens resultat på 9,3 miljoner euro.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de sju olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna. Den valutaexponering som uppstår genom att fonden placerar i stort sett hela fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy Master, som ges ut i svenska kronor, tas löpande bort genom att fonden gör valutasäkringar. Valutasäkringar sker med valutaterminer och -swappar och reducerar denna valutarisk till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utstående valutaterminer och -swappar till ett värde av -0,36 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

Fondens sammanlagda exponering beräknas med åtagandemetoden.

FONDBESTÄMMELSER

Fondbestämmelserna har under perioden uppdaterats i samband med ansökan om förnyat verksamhetstillstånd under lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Se under rubriken "Väsentliga händelser under perioden" nedan. Ändringarna är en anpassning till den nya lagstiftningen och har ingen materiell påverkan på fondens verksamhet.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen

om investeringsfonder avseende verksamheten för Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy 2xL, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer-Multi Strategy Master, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd samt tillstånd att marknadsföra dessa till professionella investerare inom EES. Tillståndet erhöles den 29 april 2015.

Den nya lagstiftningen baseras på ett nytt europeiskt regelverk, AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

Under det sista kvartalet 2014 ansökte Brummer Multi-Strategy AB och Futuris Asset Management AB om och erhöles tillstånd från Finansinspektionen att låta fusionera fonden Futuris in i fonden Brummer Multi-Strategy Euro. Fusionen genomfördes den 30 april 2015.

Det amerikanska regelverket FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) trädde i kraft vid halvårsskiftet 2014. Regelverket innebär att AIF-förvaltare åläggs att lämna information till amerikanska skattemyndigheten, IRS, om investerare som är skattskyldiga i USA. Den 8 augusti 2014 undertecknade svenska staten ett avtal med USA om implementeringen av FATCA i svensk rätt. De svenska reglerna om hur information ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft den 1 april 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem framöver kommer att rapporteras till IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler även att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

På extra bolagsstämma den 21 maj 2015 beslutades att antalet styrelseledamöter i det förvaltande bolaget, Brummer Multi-Strategy AB, ska vara fem. Per 21 maj består styrelsen av Patrik Brummer, Klaus Jäntti, Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin.

ÖVRIGT

Per 30 juni 2015 hade Brummer Multi-Strategy Euro inte ställt några säkerheter.

Brummer Multi-Strategy Euro investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master samt i valutasäkringar för detta innehav. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt i valutasäkringar för dessa innehav.

Uppdelar vi fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7¹⁾ bedömer vi att 97 procent, 3 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

Mot bakgrund av ändrade skatteregler för svenska fonder under 2012 har osäkerhet uppkommit om svenska fonder får åberopa dubbelbeskattningsavtal som ger en lägre källskatt vid utdelning från utländska bolag. Skatteverket har kommunicerat att myndigheten inte anser att svenska fonder får åberopa dubbelbeskattningsavtalen och frågan har under 2014 och 2015 varit föremål för prövning i domstol. Förvaltningsrätten höll med Skatteverket, medan kammarrätten beslutade att svenska fonder visst kan åberopa dubbelbeskattningsavtalen. Det är i dagsläget oklart om frågan kommer att prövas av Högsta förvaltningsdomstolen. Med anledning av rådande osäkerhet har fonden redovisat den källskatt för utdelningar som fonden faktiskt har betalat, även om det finns en viss risk för att ytterligare krav kan ställas. I väntan på beslut råder därför osäkerhet om huruvida BMS Euro kommer att få en extra skatteskuld eller ej. Förvaltarens bedömning är att sannolikheten för en extra skatteskuld är låg och om en sådan skulle uppstå kommer påverkan på BMS Euro att vara mycket liten (cirka 0,10 procent per balansdagen).

1) IFRS 7 kräver att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tEUR	Not	2015-06-30	2014-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		185 101	225 290
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		3 065	8 089
Summa finansiella instrument positivt marknadsvärde		188 166	233 379
Bankmedel och övriga likvida medel		8 518	10
Övriga tillgångar	1	26 251	1
SUMMA TILLGÅNGAR		222 935	233 390
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		3 728	3 350
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		3 728	3 350
Övriga skulder	2	36 342	1 362
SUMMA SKULDER		40 070	4 712
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		182 865	228 678
NOT 1 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fondlikvidfordringar		26 249	–
Övrigt		2	1
Summa övriga tillgångar		26 251	1
NOT 2 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		36 342	902
Skuld kreditinstitut		–	460
Summa övriga skulder		36 342	1 362

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2015
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	1 501 385	185 101	101,22
Valutarelaterade instrument	Kategori	Valuta	Nominellt belopp (tEUR)	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
<i>FX-Outright</i>					
EUR/SEK	7	EUR	3 401	1	0,00
<i>FX-Swap</i>					
EUR/SEK	7	EUR	-215 856	3 064	1,68
EUR/SEK	7	EUR	424 052	-3 728	-2,04
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				184 438	100,86
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-1 573	-0,86
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				182 865	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
7. Övriga finansiella instrument.	184 438	100,86

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och sälj-

kurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller priskvoterings av externa parter. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering.

FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET

Belopp i tEUR	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning ¹⁾	Andelsinlösen	Utdelning ¹⁾	Periodens resultat	Total fondförmögenhet
2002-12-31	–	4 705	–	–	–	–9	4 696
2003-12-31	4 696	15 637	–	–179	–	748	20 902
2004-12-31	20 902	88 674	133	–3 916	–160	6 137	111 770
2005-12-31	111 770	6 997	319	–33 089	–380	12 597	98 214
2006-12-31	98 214	21 334	755	–86 956	–900	1 163	33 610
2007-12-31	33 610	47 245	352	–11 309	–435	3 652	73 115
2008-12-31	73 115	50 512	460	–44 230	–500	7 064	86 421
2009-12-31	86 421	20 551	859	–58 389	–1 000	11 117	59 559
2010-12-31	59 559	98 253	938	–14 153	–1 200	4 320	147 717
2011-12-31	147 717	71 792	875	–29 332	–1 200	1 751	191 603
2012-12-31	191 603	57 396	1 674	–14 016	–2 300	5 398	239 755
2013-12-31	239 755	37 569	–	–76 029	–	17 610	218 905
2014-12-31	218 905	30 279	–	–24 954	–	4 448	228 678
2015-06-30	228 678	33 191	–	–88 256	–	9 252	182 865

1) Sedan verksamhetsåret 2012 lämnar Brummer Multi-Strategy Euro inte längre någon utdelning.

ANDELSVÄRDE

	Fondförmögenhet (tEUR)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (EUR) ²⁾	Utdelning per andel (EUR)	Avkastning (%)
2002-12-31	4 696	47 228,21	99,42	–	– 0,58 ³⁾
2003-12-31	20 902	191 289,04	109,27	–	9,90
2004-12-31	111 770	966 775,70	115,61	0,84	6,60
2005-12-31	98 214	751 923,90	130,62	0,39	13,36
2006-12-31	33 610	247 818,40	135,62	1,20	4,68
2007-12-31	73 115	495 927,04	147,43	1,76	10,11
2008-12-31	86 421	543 362,36	159,05	1,01	8,60
2009-12-31	59 559	335 765,00	177,38	1,84	12,83
2010-12-31	147 717	822 018,39	179,70	3,57	3,38
2011-12-31	191 603	1 054 952,85	181,62	1,46	1,89
2012-12-31	239 755	1 300 592,36	184,34	2,18	2,72
2013-12-31	218 905	1 096 717,18	199,60	–	8,28
2014-12-31	228 678	1 123 200,40	203,60	–	2,00
2015-06-30	182 865	864 746,50	211,47	–	3,87

2) Vid återinvestering av utdelning ökar antalet utelöpande andelar. Därmed är en jämförelse mellan förändringen i andelsvärdet enligt ovan och redovisad avkastning ej relevant.

3) Avser perioden 1 oktober till 31 december 2002.

Verksamhetsberättelse BMS NOK

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy NOK startade den 1 juni 2015 och redovisar en avkastning på -0,84 procent för perioden 1 juni till 30 juni 2015. Under samma period noterade det europeiska aktieindexet Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en nedgång med 1,07 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) sjönk med 2,94 procent och det norska Oslo OBX Stock Index sjönk med 2,31 procent (se sidorna 15 och 16 för jämförande nyckeltal). Se avsnittet "Förvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2015 uppgick Brummer Multi-Strategy NOK:s fondförmögenhet till 82,6 miljoner norska kronor. Under perioden 1 juni till 30 juni 2015 var andelsutgivningen 82,7 miljoner norska kronor, medan inlösen uppgick till 0,0 miljoner norska kronor. Härtill kommer periodens resultat på -0,1 miljoner norska kronor.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de sju olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna.

Den valutaexponering som uppstår genom att fonden placerar i stort sett hela fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy Master, som ges ut i svenska kronor, tas löpande bort genom att fonden gör valutasäkringar. Valutasäkringar sker med valutaterminer och -swappar och reducerar denna valutarisk till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer och -swappar till ett värde av -0,31 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

Fondens sammanlagda exponering beräknas med åtagandemetoden.

FONDBESTÄMMELSER

Fondbestämmelserna har tagits fram i samband med ansökan om verksamhetstillstånd under lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Se under rubriken "Väsentliga händelser under perioden" nedan.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av

alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy 2xL, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer-Multi Strategy Master, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd samt tillstånd att marknadsföra dessa till professionella investerare inom EES. Tillståndet erhöles den 29 april 2015.

Den nya lagstiftningen baseras på ett nytt europeiskt regelverk, AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

Den 1 juni startades specialmatarfonden Brummer Multi-Strategy NOK, vilken också har som mål att vara fullinvesterad i specialmottagarfonden Brummer Multi-Strategy Master. Fonden har dessutom en mindre kassa samt valutasäkrar sitt innehav i mottagarfonden. Vid positivt marknadsvärde på en valutasäkring uppstår motpartsrisk.

Det amerikanska regelverket FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) trädde i kraft vid halvårsskiftet 2014. Regelverket innebär att AIF-förvaltare åläggs att lämna information till amerikanska skattemyndigheten, IRS, om investerare som är skattskyldiga i USA. Den 8 augusti 2014 undertecknade svenska staten ett avtal med USA om implementeringen av FATCA i svensk rätt. De svenska reglerna om hur information ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft den 1 april 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem framöver kommer att rapporteras till IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler även att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

På extra bolagsstämma den 21 maj 2015 beslutades att antalet styrelseledamöter i det förvaltande bolaget, Brummer Multi-Strategy AB, ska vara fem. Per 21 maj består styrelsen av Patrik Brummer, Klaus Jäntti, Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin.

ÖVRIGT

Per 30 juni 2015 hade Brummer Multi-Strategy NOK inte ställt några säkerheter.

Brummer Multi-Strategy NOK investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master samt i valutasäkringar för detta innehav. Brummer Multi-Strategy Master investerar

enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt i valutasäkringar för dessa innehav.

Uppdelar vi fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7¹⁾ bedömer vi att 99 procent, 1 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) IFRS 7 kräver att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tNOK	Not	2015-06-30	2014-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		82 397	-
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		190	-
Summa finansiella instrument positivt marknadsvärde		82 587	-
Bankmedel och övriga likvida medel		424	-
Övriga tillgångar	1	4	-
SUMMA TILLGÅNGAR		83 015	-
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		443	-
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		443	-
SUMMA SKULDER		443	-
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		82 572	-
NOT 1 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Övrigt		4	-
Summa övriga tillgångar		4	-

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2015
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	76 421	82 397	99,79
Valutarelaterade instrument	Kategori	Valuta	Nominellt belopp (tNOK)	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
<i>FX-Swap</i>					
NOK/SEK	7	NOK	60 470	190	0,23
NOK/SEK	7	NOK	21 817	-443	-0,54
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				82 144	99,48
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				428	0,52
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				82 572	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
7. Övriga finansiella instrument.	82 144	99,48

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och sälj-

kurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av det förvaltande bolagets styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller priskvoterings av externa parter. Bolaget har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering.

FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET

<i>Belopp i tNOK</i>	<i>Ingående fond- förmögenhet</i>	<i>Andels- utgivning</i>	<i>Åter- investerad utdelning</i>	<i>Andels- inlösen</i>	<i>Utdelning</i>	<i>Periodens resultat</i>	<i>Total fond- förmögenhet</i>
2015-06-30	0	82 663	–	–	–	–91	82 572

ANDELSVÄRDE

	<i>Fondförmögenhet (tNOK)</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde (NOK)²⁾</i>	<i>Utdelning per andel (tNOK)</i>	<i>Avkastning (%)</i>
2015-06-30	82 572	83 275,45	991,55	–	–0,84 ²⁾

1) Vid återinvestering av utdelning ökar antalet utelöpande andelar. Därmed är en jämförelse mellan förändringen i andelsvärdet enligt ovan och redovisad avkastning ej relevant.

2) Avser perioden 1 juni till 30 juni 2015.

Verksamhetsberättelse BMS Utdelande

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Utdelande redovisar en avkastning på 3,79 procent för första halvåret 2015. Under samma period steg Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index med 2,68 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 4,14 procent (se sidorna 15 och 16 för jämförande nyckeltal). Se avsnittet "Förvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2015 uppgick Brummer Multi-Strategy Utdelandes fondförmögenhet till 1 213,0 miljoner kronor. Detta är en ökning med 25,7 miljoner kronor sedan den 31 december 2014.

Under första halvåret 2015 var andelsutgivningen 137,3 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 154,9 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 43,3 miljoner kronor.

VÄSENTLIGA RISER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de sju olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna.

Fondens sammanlagda exponering beräknas med åtagandemetoden.

FONDBESTÄMMELSER

Fondbestämmelserna har under perioden uppdaterats i samband med ansökan om förnyat verksamhetstillstånd under lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Se under rubriken "Väsentliga händelser under perioden" nedan. Ändringarna är en anpassning till den nya lagstiftningen och har ingen materiell påverkan på fondens verksamhet.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy 2xL, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer-Multi Strategy Master, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finans-

inspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd samt tillstånd att marknadsföra dessa till professionella investerare inom EES. Tillståndet erhöles den 29 april 2015.

Den nya lagstiftningen baseras på ett nytt europeiskt regelverk, AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

Det amerikanska regelverket FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) trädde i kraft vid halvårsskiftet 2014. Regelverket innebär att AIF-förvaltare åläggs att lämna information till amerikanska skattemyndigheten, IRS, om investerare som är skattskyldiga i USA. Den 8 augusti 2014 undertecknade svenska staten ett avtal med USA om implementeringen av FATCA i svensk rätt. De svenska reglerna om hur information ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft den 1 april 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem framöver kommer att rapporteras till IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler även att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

På extra bolagsstämma den 21 maj 2015 beslutades att antalet styrelseledamöter i det förvaltande bolaget, Brummer Multi-Strategy AB, ska vara fem. Per 21 maj består styrelsen av Patrik Brummer, Klaus Jäntti, Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin.

ÖVRIGT

Per 30 juni 2015 hade Brummer Multi-Strategy Utdelande inte ställt några säkerheter.

Brummer Multi-Strategy Utdelande investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master samt i valutasäkringar för detta innehav. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt i valutasäkringar för dessa innehav.

Uppdelar vi fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7¹⁾ bedömer vi att 100 procent, 0 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) IFRS 7 kräver att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2015-06-30	2014-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		1 213 028	1 187 594
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		1 213 028	1 187 594
Bankmedel och övriga likvida medel		16	74 752
Övriga tillgångar		1	-
SUMMA TILLGÅNGAR		1 213 045	1 262 346
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	1	-	74 954
SUMMA SKULDER		-	74 954
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		1 213 045	1 187 392
NOT 1 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		-	74 937
Övrigt		-	17
Summa övriga skulder		-	74 954

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2015

FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknadsvärde (tkr)	Procent av fondförmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	1 065 294	1 213 028	100,00
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				1 213 028	100,00
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				17	0,00
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				1 213 045	100,00
<i>Kategorier</i>				<i>Marknadsvärde (tkr)</i>	<i>Procent av fondförmögenhet</i>
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.				-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.				-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.				-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.				-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.				-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.				-	-
7. Övriga finansiella instrument.				1 213 028	100,00

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs.

För att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhållna av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering.

FÖRÄNDRING AV FOND FÖRMÖGENHET

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning	Andelsinlösen	Utdelning	Periodens resultat	Total fondförmögenhet
2013-12-31	–	855 839	–	–4 104	–27 645	49 633	873 723
2014-12-31	873 723	441 000	–	–114 826	–38 507	26 002	1 187 392
2015-06-30	1 187 392	137 303	–	–154 930	0	43 280	1 213 045

ANDELSVÄRDE

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2013-12-31	873 723	846 776,47	1 031,82	33,89	6,68 ¹⁾
2014-12-31	1 187 392	1 160 416,24	1 023,25	33,33	2,47
2015-06-30	1 213 045	1 142 221,90	1 062,00	–	3,79

1) Avser perioden 1 maj till 31 december 2013.

Verksamhetsberättelse BMS 2xL

PERIODENS RESULTAT

För första halvåret 2015 redovisar Brummer Multi-Strategy 2xL en avkastning på 6,63 procent. Under samma period steg Hedge Fund Research (HFR) fond-i-fond-index med 2,68 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 4,14 procent (se sidorna 15 och 16 för jämförande nyckeltal). Se avsnittet "Förvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2015 uppgick Brummer Multi-Strategy 2xL:s fondförmögenhet till 14 900,0 miljoner kronor. Detta är en ökning med 1 996,9 miljoner kronor sedan 31 december 2014.

Under första halvåret 2015 var andelsutgivningen 2 308,8 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 1 157,6 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 845,6 miljoner kronor.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Brummer Multi-Strategy 2xL erbjuder via placering i fonden Brummer Multi-Strategy en belånad investering i hedgefonder förvaltade av bolag inom Brummer & Partners. Brummer Multi-Strategy 2xL:s belåningsgrad uppgår till cirka två gånger. Det betyder att för varje krona som investeras i fonden skapas en exponering mot Brummer Multi-Strategy på cirka 2 kronor eller, annorlunda uttryckt, cirka 200 procent.

Exponeringen om 200 procent uppnår Brummer Multi-Strategy 2xL genom att uppta banklån, ingå derivatavtal eller genom en kombination därav. Vid varje månadsskifte sker en rebalansering i syfte att bibehålla den eftersträvade exponeringen mot Brummer Multi-Strategy.

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i sju olika hedgefonder som Brummer Multi-Strategy 2xL via Brummer Multi-Strategy är exponerad mot. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som fonden inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna.

Fonden hade den 30 juni 2015 utestående OTC-swapkontrakt med underliggande exponering mot Brummer Multi-Strategy om 3,8 miljarder kronor till ett marknadsvärde av -0,27 procent av fondförmögenheten. Fonden har för sina lån och/eller åtaganden i derivatavtalen ställt i princip hela fondförmögenheten som säkerhet till kreditgivaren. Genom derivatavtalen uppstår kreditrisk för fonden hos kreditgivaren och i syfte att reducera denna kreditrisk har kreditgivaren pantsatt andelar i Brummer Multi-Strategy till fonden. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

EXTERN FINANSIERING

Fonden använder för närvarande tre finansörer, vilket väl tillgodoser finansieringsbehovet inom överskådlig framtid. Förvaltaren har även för avsikt att sluta avtal med ytterligare någon finansör för att säkerställa framtida finansieringskapacitet för fonden.

FONDBESTÄMMELSER

Fondbestämmelserna har under perioden uppdaterats i samband med ansökan om förnyat verksamhetstillstånd under lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Se under rubriken "Väsentliga händelser under perioden" nedan. Ändringarna är en anpassning till den nya lagstiftningen och har ingen materiell påverkan på fondens verksamhet.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy 2xL, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer-Multi Strategy Master, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd samt tillstånd att marknadsföra dessa till professionella investerare inom EES. Tillståndet erhöles den 29 april 2015.

Den nya lagstiftningen baseras på ett nytt europeiskt regelverk, AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

Det amerikanska regelverket FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) trädde i kraft vid halvårsskiftet 2014. Regelverket innebär att AIF-förvaltare åläggs att lämna information till amerikanska skattemyndigheten, IRS, om investerare som är skattskyldiga i USA. Den 8 augusti 2014 undertecknade svenska staten ett avtal med USA om implementeringen av FATCA i svensk rätt. De svenska reglerna om hur information ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft den 1 april 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem framöver kommer att rapporteras till IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler även att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

På extra bolagsstämma den 21 maj 2015 beslutades att antalet styrelseledamöter i det förvaltande bolaget, Brummer Multi-Strategy AB, ska vara fem. Per 21 maj består styrelsen

av Patrik Brummer, Klaus Jäntti, Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin.

ÖVRIGT

Brummer Multi-Strategy 2xL investerar direkt eller indirekt enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt i valutasäkringar för dessa innehav. Fondens sammanlagda exponering beräknas med åtagande-

metoden. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy 2xL. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas halvårsberättelser i enlighet med HFSB-standard.

Uppdelar vi fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7¹⁾ bedömer vi att 100 procent, 0 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) IFRS 7 kräver att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2015-06-30	2014-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		26 311 917	22 323 264
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		–	29 996
Summa placeringar med positivt marknadsvärde		26 311 917	22 353 260
Bankmedel och övriga likvida medel	1	111 513	198 242
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2	9	2
SUMMA TILLGÅNGAR		26 423 439	22 551 504
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		39 866	–
Summa placeringar med negativt marknadsvärde		39 866	–
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	3 609	6 870
Övriga skulder	4	11 479 984	9 641 517
SUMMA SKULDER		11 523 459	9 648 387
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		14 899 980	12 903 117
POSTER INOM LINJEN			
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Fondandelar		3 766 914	3 196 682
Procent av fondförmögenhet		25,28	24,77
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Fondandelar		22 545 003	19 126 582
Procent av fondförmögenhet		151,31	148,23
<i>Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Fondandelar		1 255 638	1 065 561
Procent av fondförmögenhet		8,43	8,26
NOT 1 BANKMEDEL OCH ÖVRIGA LIKVIDA MEDEL			
Banktillgodohavanden		111 513	198 242
Summa bankmedel och övriga likvida medel		111 513	198 242
NOT 2 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
Övrigt		9	2
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		9	2
NOT 3 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		3 609	6 870
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		3 609	6 870
NOT 4 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		92 061	174 695
Skuld kreditinstitut		11 387 923	9 466 442
Övriga skulder		–	380
Summa övriga skulder		11 479 984	9 641 517

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2015
FINANSIELLA INSTRUMENT

	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy	7	SE	11 201 074	26 311 917	176,59
<i>Derivatinstrument</i>					
Share Basket Swap Brummer Multi-Strategy	7	SE	1 483 278	-39 866	-0,27
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				26 272 051	176,32
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-11 372 071	-76,32
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				14 899 980	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
7. Övriga finansiella instrument.	26 272 051	176,32

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För att bestämma värdet används i normalfallet senaste betalkurs och där sådant värde, enligt förvaltaren är missvisande, används i stället ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. För fond-

andelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller priskvoterings av externa parter. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering.

FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET

Belopp i tkr	Ingående fond- förmögenhet	Andels- utgivning	Återinvesterad utdelning	Andels- inlösen	Utdelning ¹⁾	Årets resultat	Total fond- förmögenhet
2008-12-31	0	264 714	-	-4 050	-	2 906	263 570
2009-12-31	263 570	2 048 735	2 869	-27 295	-4 000	160 007	2 443 886
2010-12-31	2 443 886	2 522 065	3 057	-746 880	-4 000	187 408	4 405 536
2011-12-31	4 405 536	1 164 660	16 328	-895 770	-21 000	107 812	4 777 566
2012-12-31	4 777 566	871 173	81 894	-918 324	-102 000	242 929	4 953 238
2013-12-31	4 953 238	2 802 348	-	-600 732	-	943 817	8 098 671
2014-12-31	8 098 671	6 682 330	-	-2 139 616	-	261 732	12 903 117
2015-06-30	12 903 117	2 308 843	-	-1 157 560	-	845 580	14 899 980

1) Sedan verksamhetsåret 2012 lämnar Brummer Multi-Strategy 2xL inte längre någon utdelning.

ANDELSVÄRDE

	<i>Fondförmögenhet (tkr)</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde (kr) ¹⁾</i>	<i>Utdelning per andel (kr)</i>	<i>Avkastning (%)</i>
2008-12-31	263 570	264 354,07	997,04	–	–0,30 ²⁾
2009-12-31	2 443 886	2 054 233,70	1 189,68	15,13	21,15
2010-12-31	4 405 536	3 531 741,32	1 247,41	1,95	5,02
2011-12-31	4 777 566	3 749 305,37	1 274,25	5,95	2,63
2012-12-31	4 953 238	3 780 970,48	1 310,04	27,21	5,02
2013-12-31	8 098 671	5 334 838,28	1 518,07	–	15,88
2014-12-31	12 903 117	8 303 819,63	1 553,88	–	2,36
2015-06-30	14 899 980	8 992 832,20	1 656,87	–	6,63

1) Vid återinvestering av utdelning ökar antalet utelöpande andelar. Därmed är en jämförelse mellan förändringen i andelsvärdet enligt ovan och redovisad avkastning ej relevant.

2) Avser perioden 1 september till 31 december 2008.

Stockholm den 21 augusti 2015
Brummer Multi-Strategy AB

Patrik Brummer
Ordförande

Svante Elfving

Per Josefsson

Klaus Jäntti
Verkställande direktör

Peter Thelin

Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsberättelse

Till andelsägarna i Brummer Multi-Strategy-fonderna

INLEDNING

I egenskap av revisorer i Brummer Multi-Strategy AB, organisationsnummer 556704-9167, har vi utfört en översiktlig granskning av bifogad halvårsberättelse för fonderna Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL per 2015-06-30. Det är förvaltarens styrelse och verkställande direktör som har ansvaret för att upprätta och presentera denna halvårsberättelse i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna halvårsberättelse grundad på vår översiktliga granskning.

DEN ÖVERSIKTLIGA GRANSKNINGENS INRIKTNING OCH OMFATTNING

Vi har utfört vår översiktliga granskning i enlighet med International Standard on Review Engagements ISRE 2410 *Översiktlig granskning av finansiell delårsinformation utförd av företagets valda revisor*. En översiktlig granskning består av att göra förfrågningar, i första hand till personer som är ansva-

riga för finansiella frågor och redovisningsfrågor, att utföra analytisk granskning och vidta andra översiktliga granskningsåtgärder. En översiktlig granskning har en annan inriktning och en betydligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning en revision enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige har. De granskningsåtgärder som vidtas vid en översiktlig granskning gör det inte möjligt för oss att skaffa oss en sådan säkerhet att vi blir medvetna om alla viktiga omständigheter som skulle kunna ha blivit identifierade om en revision utförts. Den uttalade slutsatsen grundad på en översiktlig granskning har därför inte den säkerhet som en uttalad slutsats grundad på en revision har.

SLUTSATS

Grundat på vår översiktliga granskning har det inte kommit fram några omständigheter som ger oss anledning att anse att den bifogade halvårsberättelsen inte, i allt väsentligt, är upprättad i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Stockholm den 21 augusti 2015

KPMG AB

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor

Mats Nordebäck
Auktoriserad revisor
SN:s Revisorer AB

Förvaltningsorganisation

Patrik Brummer (förvaltare och styrelseordförande i Brummer Multi-Strategy AB) – Patrik Brummer anställdes hos Alfred Berg Fondkommission AB 1973. När han slutade sin anställning 1995 var han koncernchef i Alfred Berg-gruppen och ansvarig för koncernens strategiska utveckling. Patrik Brummer lämnade Alfred Berg i april 1995 för att bilda Brummer & Partners. Under perioden 1996 till 2005 var han en av förvaltarna av fonden Zenit.

Kerim Celebi (analytiker) – Kerim Celebi har en masterexamen i Finance, med inriktningarna Corporate Finance och Investment Management, från Handelshögsskolan i Stockholm. Han anställdes som analytiker på Brummer Multi-Strategy AB våren 2014.

Klaus Jäntti (förvaltare och VD i Brummer Multi-Strategy AB) – Efter ekonomie magisterexamen vid Svenska handelshögskolan i Helsingfors innehade Klaus Jäntti olika positioner på den finländska räntemarknaden mellan åren 1984 och 1986. Han var en av grundarna av Evli Penningmarknad AB, Finlands första från banker fristående så kallade Primary Dealer. Under perioden 1992 till 1996 var han företagets verkställande direktör. Klaus Jäntti var en av grundarna av Nektar Asset Management AB som blev ett dotterbolag till Brummer & Partners 1998. Sedan 1998 är han delägare i Brummer & Partners och dess koncernchef sedan 1999.

Ola Paulsson (Chief Operating Officer) – Efter avslutad jur. kand. vid Uppsala universitet 1994 tjänstgjorde Ola Paulsson som tingsnotarie vid Södra Roslags tingsrätt mellan åren 1994 och 1996. Vid årsskiftet 1996/1997 anställdes Ola Paulsson som biträdande jurist vid Gernandt & Danielsson Advokatbyrå, där han bland annat arbetade med allmän affärsjuridik, aktiebolagsrätt, företagsöverlåtelser och värdepappersrätt. År 2004 anställdes Ola Paulsson som bolagsjurist hos Brummer & Partners och var mellan åren 2009 och 2014 vice verkställande direktör för B & P Fund Services AB. Sedan oktober 2014 är han anställd i Brummer Multi-Strategy AB.

Maria Strömqvist (analytiker) – Under våren 2010 anställdes Maria Strömqvist som analytiker till Brummer Multi-Strategy AB. Maria Strömqvist är ekonomie doktor från Handelshögskolan i Stockholm. Hennes avhandling analyserar hedgefonder och internationella kapitalflöden. Hon var tidigare verksam vid Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet.

Markus Wiklund (analytschef) – Efter civilingenjörsexamen från Kungliga Tekniska Högskolan 1995 och civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm 1997 anställdes Markus Wiklund som kvantitativ analytiker på Nektar Asset Management AB 1997. Under perioden 2000 till

2010 var han chef för värdering och riskmätning på B & P Fund Services AB. Sedan 2010 arbetar han som analytschef på Brummer Multi-Strategy AB.

Johan Öst (operations manager) – Efter avslutade masterexamina i finansiering respektive nationalekonomi vid Stockholms universitet 2005, anställdes Johan Öst vid BFS Accounting and Valuation Group. 2014 rekryterades han till Brummer Multi-Strategy AB som operations manager.

Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med 139 miljarder kronor¹⁾ under förvaltning på uppdrag av privatpersoner, företag och institutionella investerare. Genom att vi samlar investeringsstrategier som inte förväntas samvariera över tiden, och som alla eftersträvar konkurrenskraftig riskjusterad avkastning, kan vi erbjuda en väldiversifierad förvaltning vars avkastning på sikt förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden.

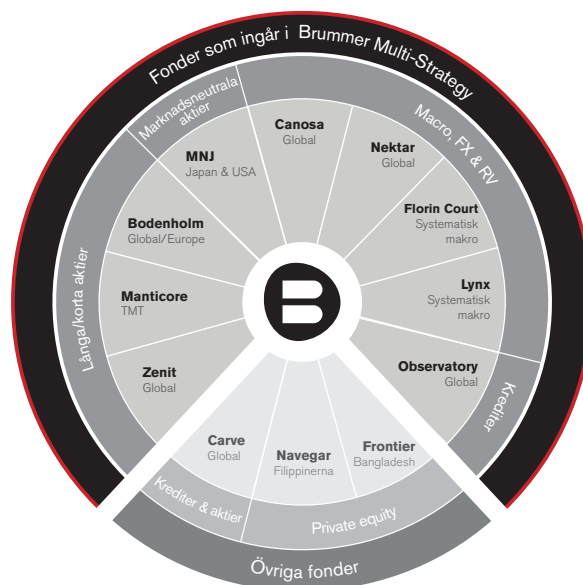
VÅR AFFÄRSMODELL

Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltar-teamen kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion driven av förvaltningsbolagen samtidigt som vi kan erbjuda en väl diversifierad förvaltning. Vår modell har visat sig vara attraktiv för skickliga förvaltar-team som uppskattar sin självständighet i kombination med vår erfarenhet och expertis.

VÅR FÖRVALTNING

Våra hedgefonder, som alla följer olika investeringsstrategier, bildar tillsammans en diversifierad portfölj: Brummer Multi-Strategy och Brummer Multi-Strategy 2xL. Dessa två fonder utgör kärnan i vår förvaltning. Kunder som investerar i Brummer Multi-Strategy eller Brummer Multi-Strategy 2xL betalar ingen extra förvaltningsavgift utöver den avgift som fonderna själva erlägger på sina investeringar i de hedgefonder de investerar i. Förutom Brummer Multi-Strategy-fonderna förvaltar gruppen för närvarande tio hedgefonder och två private equity-fonder. Våra kunder kan välja att investera i någon av Brummer Multi-Strategy-fonderna eller direkt i någon av våra andra fonder.

När vi adderar nya förvaltar-team till gruppen och Brummer Multi-Strategy fokuserar vi inte på hur snabbt de nya fonderna kan attrahera kapital från befintliga eller nya kunder. Vårt fokus ligger inte på att vårt förvaltade kapital ska växa. I stället fokuserar vi på att vår samlade förvaltning, genom Brummer Multi-Strategy, ska generera konkurrenskraftig avkastning. Det som är viktigt för oss är därför att identifiera nya förvaltar-team som vi tror kommer att göra Brummer Multi-Strategy mer effektiv över tid, antingen genom att höja Brummer Multi-Strategys förväntade avkastning och/eller sänka dess risk. Vi har inga mål vad gäller hur många fonder vi ska addera per år eller hur mycket vårt förvaltade kapital ska växa. Vårt mål är att hitta kvalitativa förvaltar-team som vi tror kommer att leverera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning.



När vår första fond Zenit startades 1996 blev vi pionjärer inom hedgefondförvaltning i Sverige. Eftersom vi är delägare i förvaltningsbolagen och Brummer Multi-Strategy är en viktig investerare i alla våra fonder, samtidigt som både Brummer & Partners AB och portföljförvaltarna själva investerar i fonderna, skapas intressegemenskap mellan oss, portföljförvaltarna och våra kunder. Vår avgiftsstruktur baseras på att vi tar betalt efter prestation och fondernas mål är inte att slå sina jämförelseindex utan att leverera konkurrenskraftig avkastning oavsett hur det går för indexen. Våra portföljförvaltare måste alltid ta igen eventuella förluster och passera fondernas avkastningströsklar innan prestationsbaserat arvode kan tas ut.

BRUMMER LIFE

Till skillnad från vår aktiva förvaltning där vi tar betalt efter prestation erbjuder vi, genom vårt försäkringsbolag Brummer Life, vissa index- och räntefonder helt utan förvaltningsavgifter. När vi startade Brummer Life år 2011 var ambitionen att ge fler människor tillgång till en förvaltning som tidigare bara varit tillgänglig för ett fåtal. Vi ville också vara enklare, tydligare och mer transparenta i en bransch som ofta kännetecknas av motsatsen. Genom Brummer Life arbetar vi för en mer hållbar pensionsbransch och driver aktivt frågan om fri flytträtt och provisionsfri rådgivning.

1) 30 juni 2015.

HEDGE FUND STANDARDS BOARD

Som en av grundarna och initiativtagarna till "the Hedge Fund Standards Board" kräver vi att våra förvaltningsbolag följer de riktlinjer gällande bland annat informationsgivning, värdering, riskhantering och bolagsstyrning som HFSB ger ut. HFSB samlar investerare, hedgefondförvaltare och myndigheter runt ett gemensamt ramverk i syfte att förbättra transparensen och "best practice" i branschen.

Vi är idag en av Europas ledande hedgefondförvaltare och förutom direktinvesteringar i fonderna erbjuds också sparande genom depå och investeringssparkonto, kapitalförsäkring och tjänstepension. Ungefär hälften av gruppens 400 anställda arbetar med att förvalta fonderna och den andra hälften erbjuder fonderna stöd med exempelvis riskkontroll, regel efterlevnad, administration och investerarrelationer.

Ordlista

ABSOLUT AVKASTNING Positiv avkastning. Fonden har ett absolut avkastningsmål, vilket innebär att förvaltarna över tiden eftersträvar en positiv avkastning oavsett marknadens utveckling. Detta står i kontrast till traditionella fonder som har ett relativt avkastningsmål, det vill säga att överträffa ett specifikt index.

ALFA Avkastning som är oberoende av riskpremier i de finansiella marknaderna.

ARBITRAGE Position i värdepappersmarknaden som har viss sannolikhet att ge vinst utan någon risk.

BETA Ett mått på tillgångens följsamhet mot marknaden. Beta definieras som kvoten mellan tillgångens volatilitet och marknadens volatilitet multiplicerat med korrelationen mellan de två.

BLANKNING Försäljning av värdepapper som säljaren inte äger vid försäljningstillfället. Säljaren lånar värdepappren för att kunna leverera dem på likviddagen för försäljningen.

BRUTTOEXPONERING Summan av marknadsvärdet av fondens långa och korta aktiepositioner samt exponering via derivat i förhållande till fondförmögenheten. Positioner i samma underliggande värdepapper bidrar enbart med sin nettoexponering. Måttet uttrycks i procent.

DERIVAT Ett finansiellt instrument vars värdeutveckling kan härledas till en viss underliggande tillgång och som innebär rättigheten eller skyldigheten att köpa eller sälja tillgången (se Option och Termin).

DOWNSIDE RISK Ett spridningsmått för en tillgångs negativa avkastning. Beräkningen av downside risk för en tidsserie x_1, \dots, x_n liknar beräkningen av standardavvikelsen med två förändringar. Dels är den genomsnittliga avkastningen i formeln för standardavvikelsen utbytt mot fondens referensränta, r_f , dels beaktas endast de negativa avvikelserna. Se formel nedan.

$$\sqrt{\frac{12}{n-1} \sum_{i=1}^n \min\{x_i - r_f, 0\}^2}$$

FONDANDELSFOND En fond som investerar i fondandelar i andra fonder inom en eller flera förvaltningsstrategier (engelska: fund of funds).

FONDFÖRMÖGENHET (FFM) Marknadsvärdet av alla fondens tillgångar reducerat med marknadsvärdet av alla fondens skulder. Fondens substansvärde.

HFRI FUND OF FUNDS INDEX Hedge Fund Research Inc. (HFR) producerar och distribuerar index för olika hedgefondstrategier. HFRI Fund of Funds Index speglar utvecklingen för fondandelsfonder. Index för de fyra senaste månaderna innehåller preliminära uppgifter och kan bli föremål för ändringar. Tidigare angivelser är låsta och kan inte ändras. Källa: www.hedgefundresearch.com.

INDEX Beskriver förändringen i ett tillgångsslags värde. Index används traditionellt som jämförelsetal för värdeutvecklingen i fonder.

JP MORGAN GLOBAL GOVERNMENT BOND INDEX (LOKAL VALUTA) Beräknas på basis av värdeförändringar plus upplupen ränta. Valutförändringar påverkar ej index. Källa: Bloomberg/EcoWin.

KORRELATION Ett statistiskt mått som beskriver graden av linjärt samband mellan två tidsserier. Korrelation antar per definition ett värde mellan +1 (perfekt positiv korrelation) och -1 (perfekt negativ korrelation). Värdet 0 visar att det inte finns något samband mellan tidsserierna. Traditionella fonder har en korrelation nära +1 till sitt index.

KORT POSITION Blankade värdepapper (se Position och Blankning).

LÅNG POSITION Innehav av värdepapper (se Position).

LÅNGSTA TID TILL NY HÖGSTA KURS Den längsta tid det tagit att nå över tidigare högsta uppnådda kurs. Måttet anges i antal månader.

MSCI EUROPE NDTR INDEX (LOKAL VALUTA) Ett kapitalviktat index bestående av europeiska aktier i det som MSCI definierar som i-länder. Indexet tar hänsyn till den avkastning aktieägarna erhåller i form av utdelning efter skatt. Valutarörelser påverkar ej index. Källa: Bloomberg.

MSCI WORLD NDTR INDEX (LOKAL VALUTA) Ett kapitalviktat index bestående av globala aktier i det som MSCI definierar som i-länder. Indexet tar hänsyn till den avkastning aktieägarna erhåller i form av utdelning efter skatt. Valutarörelser påverkar ej index. Källa: Bloomberg.

MULTISTRATEGIFOND En fond som kombinerar flera olika förvaltningsstrategier och förvaltarteam.

OMRX-TBOND INDEX (SEK) Ett index för av Riksgäldskontoret emitterade statsobligationer med benchmarkstatus. Index beräknas av Stockholmsbörsen. Källa: Bloomberg.

OPTION En rättighet men inte en skyldighet att köpa eller sälja en viss tillgång vid en viss tidpunkt till ett visst pris.

POSITION En på finansmarknaden vedertagen term som avser ett innehav eller en blankning (se Blankning) av ett visst finansiellt instrument eller kombinationer av dessa.

RISK Mäts traditionellt med måttet standardavvikelse, som anger hur mycket värdeutvecklingen har fluktuerat. Standardavvikelse används vanligtvis för att spegla investeringens risknivå. En fonds risknivå klassas ofta utifrån hur mycket fondens andelsvärde har varierat (eller kan antas variera) över tiden. Hög standardavvikelse innebär stora variationer och därmed hög risk, låg standardavvikelse innebär små variationer och därmed låg risk.

RISKJUSTERAD AVKASTNING Avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse (se Risk och Sharpekvot).

SHARPEKVOT Ett mått på portföljens riskjusterade avkastning. Beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse. En hög Sharpekvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk.

SIX RETURN INDEX (SEK) Ett marknadsindex som speglar kursutvecklingen för bolag på Stockholmsbörsens A- och O-lista. Indexet tar hänsyn till den avkastning aktieägarna erhåller i form av utdelning. Källa: Bloomberg.

SPECIALFOND En beteckning på fonder som har fått Finansinspektionens tillstånd att placera med en inriktning som avviker från den som fondlagstiftningen generellt tillåter. Brummer Multi-Strategy-fonderna är en specialfonder enligt 1 kap 11 § 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

STANDARDAVVIKELSE Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd. Standardavvikelsen i föreliggande rapport är beräknad på månadsnoteringar uppräknade till årsbasis. Måttet anges i procent.

STÖRSTA ACKUMULERADE VÄRDEFALL Den sämsta avkastning som kan ha realiserats under mätperioden. Måttet baseras på månadsdata.

TERMIN En skyldighet att köpa eller sälja en viss tillgång vid en viss tidpunkt till ett visst pris.

VALUE-AT-RISK (VaR) Ett sannolikhetsbaserat statistiskt mått på risken i en portfölj. Måttet uttrycker den förlust som portföljen förväntas överskrida under en given tidshorisont med en given grad av statistisk säkerhet. VaR i föreliggande rapport avser 1 dag med 95 procents konfidens. Måttet uttrycks i procent av fondförmögenheten.

VOLATILITET Ett mått på hur avkastningen varierar över tiden. Vanligen beräknas en tillgångs volatilitet som standardavvikelsen i tillgångens avkastning. Ofta använder man volatilitet som ett mått på risken i en portfölj.

ÅTERHÄMTNING AV STÖRSTA ACKUMULERADE VÄRDEFALL Den tid som krävs (kräves) för att hämta igen det största ackumulerade värdefallet. Måttet anges i antal månader.



