

CARVE

HALVÅRSRAPPORT 2017

CARVE MASTER

CARVE 1

CARVE 2



BRUMMER & PARTNERS

CARVE I KORTHET

Strategi:

Carve Master: absolutavkastande specialmottagarfond fokuserad på aktier och företagsobligationer

Carve 1 och 2: absolutavkastande specialmatarfonder fokuserade på investering i specialmottagarfonden Carve Master

Startdag: 12 november 2012

Portföljförvaltare: Bo Börtemark, Per Josefsson, Peter Thelin och Michael Falken

FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Avkastningsnivå: 12–15 procents genomsnittlig årlig avkastning

Risk (standardavvikelse): 10–15 procents årlig standardavvikelse

Korrelation: Ej tillämpligt

AVGIFTER OCH TECKNING

Fast arvode:

Carve Master: 0 procent per år (inget)

Carve 1: 0,5 procent per år

Carve 2: 1 procent per år

Prestationsbaserat arvode:

Carve Master: 0 procent (inget)

Carve 1: 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastningströskeln¹⁾

Carve 2: 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastningströskeln¹⁾

Inträdesavgift:

Carve Master: 0 procent (ingen)

Carve 1: Maximal avgift är 3 procent av fondandelarnas värde på teckningsdagen. Gällande avgift är 0 procent av fondandelarnas värde på teckningsdagen.

Carve 2: Maximal avgift är 3 procent av fondandelarnas värde på teckningsdagen. Gällande avgift är 0 procent av fondandelarnas värde på teckningsdagen.

Inlösenavgift:

Carve Master: 0 procent (ingen)

Carve 1: Maximal avgift är 10 procent av fondandelarnas värde på inlösendagen. Gällande avgift är 7,5 procent av fondandelarnas värde på inlösendagen. Inlösenavgiften tillfaller Carve 1. Efter tre års innehavstid kan fondandelarna lösas in utan avgift. Försäljning sker då kvartalsvis med start i slutet av december och med maximalt 25 procent av investerat antal andelar.

Carve 2: 0 procent (ingen)

Teckning av andelar:

Carve Master: Månadsvis

Carve 1: Sådan dag som förvaltaren anger²⁾

Carve 2: Kvartalsvis (för närvarande stängd)

Inlösen av andelar:

Carve Master: Månadsvis

Carve 1: Sådan dag som förvaltaren anger²⁾

Carve 2: Kvartalsvis

Minimiinvestering vid första teckningstillfället:

Carve 1: 10 000 000 kronor

Carve 2: 500 000 kronor

TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. AIF-förvaltaren har stått under Finansinspektionens tillsyn sedan den 19 oktober 2012 och oauktoriserades i enlighet med lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder den 21 maj 2015.

Förvaringsinstitut: Citibank Europe plc, Sverigefilial

Revisor: KPMG AB, Anders Bäckström, Box 382, 101 27 Stockholm

AIF-FÖRVALTARE

Carve Capital AB

Organisationsnummer: 556887-9331

Fonder under förvaltning: Carve Master, Carve 1 och Carve 2

Ägare: Brummer & Partners AB (46,975 procent) och Carve Intressenter AB (53,025 procent)

Aktiekapital: 1 500 000 kronor

Adress: Norrmalmstorg 14, Box 7030, 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: Peter Thelin

Styrelse: Svante Elfving, Per Josefsson (ordförande) och Ola Paulsson

Chief Compliance Officer: Joakim Schaaf, B & P Fund Services AB/Brummer & Partners (UK) Services Ltd

Klagomålsansvarig: Martin Järvengren, B & P Fund Services AB

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

1) Definieras som Riksbankens fixing av tremånaders statsskuldväxlar på föregående kalenderkvartals tre sista bankdagar plus en procentenhet efter "high watermark". High watermark innebär att fonden endast erlägger prestationsbaserat arvode efter det att eventuell underavkastning från tidigare perioder har kompenenserats. Vid insättningar överstigande 1 miljard kronor i Carve 1 höjs avkastningströskeln med 1 procentenhet för hela innehavet.

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

Detta är en gemensam halvårsrapport med verksamhetsberättelser för fonderna Carve Master, Carve 1 och Carve 2. För information om respektive fond, se respektive fonds verksamhetsberättelse.

CARVES HALVÅRSRAPPORT 1 JANUARI TILL 30 JUNI 2017

Styrelsen och verkställande direktören för Carve Capital AB avger härmed följande halvårsrapport för fonderna Carve Master, Carve 1 och Carve 2 för perioden 1 januari till 30 juni 2017.

| | |
|----------------------------------------------------------------|----|
| Portföljförvaltarna har ordet..... | 4 |
| Avkastning och risk..... | 9 |
| Carve Master..... | 10 |
| Verksamhetsberättelse..... | 10 |
| Räkenskaper..... | 12 |
| Carve 1..... | 20 |
| Verksamhetsberättelse..... | 20 |
| Räkenskaper..... | 21 |
| Carve 2..... | 24 |
| Verksamhetsberättelse..... | 24 |
| Räkenskaper..... | 25 |
| Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport..... | 29 |
| Förvaltningsorganisation..... | 30 |
| Brummer & Partners..... | 31 |
| Ordlista..... | 32 |

VIKTIG INFORMATION

Carve Master, Carve 1 och Carve 2 är specialfonder enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Detta material utgör inte investeringsrådgivning. En investerare som överväger att investera i någon av fonderna bör först noggrant läsa fondens faktablad, teckningsdokumentation och informationsbroschyr innehållande fondbestämmelserna. Dessa dokument finns tillgängliga på fondens hemsida www.brummer.se.

Att placera i fonder innebär en risk. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

Avkastning som redovisas i rapporten är inte justerad för inflation.

Carve Master, Carve 1 och Carve 2 (tillsammans "fonderna") är 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. Carve Capital 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. 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. Carve Capital 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.

Global Industry Classification Standard ("GICS")-branschklassificeringen har utvecklats av och är exklusiv egendom och varumärke tillhörande MSCI Inc. ("MSCI") och Standard & Poor's Financial Services ("S&P") och får användas av B & P Fund Services AB med stöd av licens. Varken MSCI, S&P eller någon tredje part delaktig i skapandet eller framtagandet av GICS eller GICS-klassificeringar av något slag lämnar någon uttalad eller underförstådd garanti eller utfästelse avseende sådan standard eller klassificering (eller resultat framtagna med användning därav), och alla sådana parter avsäger sig härmed uttryckligen alla garantier gällande originalitet, exakthet, fullständighet, säljbarhet och lämplighet för ett specifikt syfte avseende sådan standard eller klassificering. Utan att begränsa något av ovanstående: under inga omständigheter ska MSCI, S&P, någon av deras affärspartners eller någon tredje part delaktig i skapandet eller framtagandet av GICS eller GICS-klassificeringar av något slag hållas ansvariga för någon direkt, indirekt, särskild, straffrelaterad, efterföljande eller annan skada (inklusive inkomstbortfall) även om dessa underrättats om möjligheten att sådan skada skulle uppstå.

I den här rapporten har vi använt data från HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI INC. Varken HFR, MSCI, eller någon annan part som är involverad i att samla in, bearbeta eller skapa jämförelseindex lämnar några uttryckliga eller underförstådda garantier eller utfästelser vad gäller sådan data (eller de resultat som uppnås genom användning därav), och alla sådana parter avsäger sig härmed uttryckligen allt ansvar för tillförlitlighet, riktighet, fullständighet eller lämplighet för ett visst ändamål med avseende på någon av sådana uppgifter.

Portföljförvaltarna har ordet

Carve är en absolutavkastande fond som investerar i aktier, företagskrediter och i kombinationer av aktier och krediter eller så kallade CDS, credit default swaps. I denna rapport benämns dessa kombinationer kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage. Fonden har två matarfonder: Carve 1 och Carve 2. För Carve 1 gäller att insatt kapital är inlåst under tre år. För Carve 2 gäller att 25 procent av insatt kapital kan tas ut kvartalsvis. Konstruktionen med låst kapitalmassa gör att Carve kan arbeta med en lång placeringshorisont, i normalfallet två till tre år. Vår ambition är att arbeta med en koncentrerad portfölj och ta stora positioner. Carves målsättning är att över tiden leverera tvåsiffrig avkastning till kontrollerad risk i alla typer av marknadsklimat. Aktieportföljen kan vara netto lång eller netto kort beroende på vår uppfattning om marknad och bolag, där den långa sidan i normalfallet är koncentrerad till stabila innehav med begränsad konjunkturrisk och den korta sidan till bolag med strukturella problem. Företagskreditportföljens långa sida är inriktad på bolag med begränsad kreditrisk och relativt korta löptider. Den korta sidan konstrueras enligt de principer som gäller för aktieportföljen. Ränterisken hedgas bort. Portföljen med kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage har begränsad marknadsriktningsrisk. Hela portföljen hedgas i svenska kronor.

PORTFÖLJRESULTAT

Under första halvåret steg fondandelsvärdet för fonderna (Carve 1 och Carve 2) med 7,75 respektive 7,64 procent. Resultatet kan jämföras med HFRI Fund Composite Index (HFRI Index) som steg med 2,59 procent under samma period. Portföljresultatet förklaras främst av positiv utveck-

ling för aktieportföljen, inte minst genom att flera av förra årets svaga positioner utvecklats mycket väl och vinster kunnat realiseras. Även fondens investeringar i krediter och kapitalstrukturinvesteringar bidrog positivt. Kreditportföljen har dragits ned kraftigt under perioden.

Resultatet för första halvåret är tillfredsställande och utbytet mellan avkastning och risk sedan fondens startdatum är i nivå med de långsiktiga målen. Carve 1 har stigit med 36,69 procent sedan start och Carve 2 med 33,33 procent. Standardavvikelsen på helårsbasis sedan start uppgick till 5,60 procent för Carve 1 och 5,79 procent för Carve 2, vilket ger en Sharpekvot på 1,23 respektive 1,09, att jämföra med 1,01 för HFRI index.

RISKNIVÅ

Riskenivån var under första halvåret högre än föregående år. Value-at-Risk uppgick vid halvårsskiftet till 0,51 procent (0,78 procent). Vid samma tidpunkt var fondens totala exponering cirka 250 procent (193 procent). Nettoexponeringen i aktieportföljen var cirka 20 procent (23 procent). Siffror inom parentes avser föregående år.

OMVÄRLDSUTVECKLING I KORTHET

Första halvåret har präglats av en synkroniserad uppgång i världskonjunkturen. Uppgången bedöms dock som relativt skör och leddes av den förbättring som skedde i råvarumarknaden under förra årets senare del. Inte minst den kinesiska ekonomin har utvecklats väl, vilket i sin tur har påverkat Europa positivt. I USA har ekonomin varit stabil under första halvåret men utan någon egentlig kraft. Mot slutet av perio-

MÅNADSAVKASTNINGAR 2017 CARVE 1 OCH CARVE 2

| | Carve 1 (SEK) | Carve 2 (SEK) | HFRI Fund of Funds (USD) ¹⁾ | MSCI World NDTR Index (lokal valuta) ²⁾ | JP Morgan Global Gov'n't Bond Index (lokal valuta) | Credit Corp Investment Grade US (USD) | Credit Corp Investment Grade EU (EUR) | Tremånaders svensk statsskuld- växel (SEK) |
|----------------------------------|------------------|------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| AVKASTNING 2017, % ³⁾ | | | | | | | | |
| Januari | 0,66 | 0,62 | 1,01 | 1,29 | -0,75 | 0,41 | -0,57 | -0,07 |
| Februari | 2,87 | 2,83 | 0,90 | 3,10 | 0,85 | 1,13 | 1,18 | -0,06 |
| Mars | 0,82 | 0,78 | 0,45 | 0,96 | -0,18 | -0,12 | -0,33 | -0,07 |
| April | 0,72 | 0,68 | 0,52 | 1,15 | 0,61 | 0,98 | 0,52 | -0,05 |
| Maj | 3,50 | 3,61 | 0,31 | 1,48 | 0,46 | 1,18 | 0,40 | -0,06 |
| Juni | -1,00 | -1,04 | -0,62 | 0,02 | -0,46 | 0,25 | -0,53 | -0,05 |
| JANUARI-JUNI | 7,75 | 7,64 | 2,59 | 8,25 | 0,52 | 3,88 | 0,65 | -0,36 |

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

3) Avkastningen för Carve 1 och Carve 2 redovisas efter arvoden.

den fanns tecken på avtagande inflationstakt, inte bara i USA utan även i delar av Europa, däribland Storbritannien, vilket kan tyda på ett något svagare resursutnyttjande i ekonomierna. De finansiella förutsättningarna är alltså präglade av den lätta penningpolitiken och den stora frågan för hösten handlar om vad som kommer att ske när Federal Reserve börjar banta sin gigantiska balansräkning.

Förväntade ekonomisk-politiska stimulanser i USA uteblev

I USA har förväntningarna på ekonomisk-politiska stimulanser än så länge kommit på skam. Donald Trump har i stället ägnat sig åt andra frågor och har stött på en del motstånd hos det politiska etablissemanget i USA och har interna problem i Vita Huset. Även i internationella sammanhang har hans agerande lämnat en del övrigt att önska.

Politiska val bidrog till viss osäkerhet i Europa

I Europa är 2017 de politiska valens år, vilket bidragit till viss osäkerhet under första halvåret. Det franska valresultatet med Emmanuel Macron som segrare lugnade marknaderna, medan valet i Storbritannien blev en stor misräkning för premiärminister Theresa May. Hennes förhoppning att förhandla om Brexit från en styrkeposition grusades, och den uppkomna politiska situationen innebär att det snarare lutar åt en mjukare Brexit än vad som tidigare förespeglats. Kommande val i Tyskland väntas däremot inte innebära någon större dramatik. Den europeiska ekonomin väntas få en fortsatt förhållandevis stabil tillväxt. På den positiva sidan finns också att den genomförda räddningsaktionen till de krisande italienska bankerna nu banar väg för den Europeiska Centralbanken, ECB, att kunna inleda en normalisering av den expansiva penningpolitiken, om än i små steg. Dessutom har Grekland under sommaren lyckats väl i att emittera statsobligationer för första gången på många år.

I den asiatiska regionen utvecklades såväl Kina som Japan positivt. Kinas tillväxt förbättrades och centralbanken har agerat för att stävja valutautflöden, vilka tidigare framkallades av en oro för den stora skuldsättningen, främst inom fastighetssektorn.

Förbättrad konjunkturbild gav börsuppgångar

Första halvårets börsuppgångar, som följt på en förbättrad konjunkturbild, har fått gott stöd av företagens kvartalsrapporter och vinstprognoserna har reviderats upp i såväl USA, Europa som Asien. Huruvida nuvarande aktievärdering är långsiktigt rimlig råder det dock olika teorier kring. Ett synsätt som vunnit visst gehör i marknaden bygger på den brittiske investeraren Jeremy Granthams idéer om att dagens värderingsnivåer inte är jämförbara med historiska nivåer på grund av globalisering, deflation, men också lägre tillväxttakt och produktivitetstillväxt, vilket medför lägre räntenivåer och högre PE-tal. Bland de olika tillgångsslag Carve arbetar med anser vi att krediter blivit mycket dyra, medan aktier i skrivande stund inte är lika dyra, men de är heller inte billiga.

VINST- OCH INDEXUTVECKLING

Den globala konjunkturuppgången har gett ett gott stöd till världens börser under första halvåret. För första gången på flera år har det skett en upprevidering av vinstförväntningarna. Samtidigt visade delårsrapporterna för första och andra kvartalen att företagen till stor kunnat levererat goda resultat både i Europa, USA och Asien. Vid halvårsskiftet låg förväntningarna för vinstutvecklingen på cirka 11 procent i USA och cirka 12 procent i Europa.

För Carves huvudmarknader USA och Europa, steg S&P 500 med 8 procent och Eurostoxx 600 med 7 procent. Den kinesiska börserna steg med 10 procent. Kreditindex Credit Corp. Investment Grade Index steg med cirka 4 procent i USA och cirka 1 procent i Europa.

PORTFÖLJARBETET

Ledstjärnan för Carves portföljarbete är att ha möjligheter att kunna göra det som är enkelt. Tack vare att merparten av fondkapitalet är inlåst under flera år kan vi agera uthålligt och ha ett långsiktigt perspektiv. Fondens långsiktiga placeringshorisont är en fördel inte minst i tider av de onormala marknadsförhållanden som alltså råder. Denna unika fördel innebär att vi har förutsättningar att utnyttja fondens balansräkning och göra stora bruttoinvesteringar när intressanta investeringsmöjligheter uppstår. Vi kan dessutom kraftfullt förändra portföljen när ny information påverkar marknads-

RÄNTEUTVECKLING TIOÅRIGA STATSOBLIGATIONER FÖR FÖRSTA HALVÅRET 2017

| (%) | 2017-06-30 | 2016-12-30 | Förändring, punkter |
|-----------------------------|------------|------------|------------------------|
| <i>Nord- och Sydamerika</i> | | | |
| Kanada | 1,7600 | 1,7180 | 4,20 |
| USA | 2,3037 | 2,4443 | -14,06 |
| Mexico | 6,7820 | 7,4190 | -63,70 |
| Colombia | 6,4210 | 7,1080 | -68,70 |
| Brasilien | 10,5360 | 11,4010 | -86,50 |
| <i>Europa</i> | | | |
| Schweiz | -0,0490 | -0,2240 | 17,50 |
| Tyskland | 0,4660 | 0,2080 | 25,80 |
| Nederländerna | 0,6510 | 0,3500 | 30,10 |
| Frankrike | 0,8130 | 0,6810 | 13,20 |
| Sverige | 0,6470 | 0,5430 | 10,40 |
| Spanien | 1,5220 | 1,3800 | 14,20 |
| Storbritannien | 1,2560 | 1,2350 | 2,10 |
| Italien | 2,1580 | 1,8150 | 34,30 |
| Portugal | 3,0130 | 3,7460 | -73,30 |
| Grekland | 5,3600 | 7,0200 | -166,00 |
| <i>Asien/Oceanien</i> | | | |
| Japan | 0,0860 | 0,0460 | 4,00 |
| Sydkorea | 2,2160 | 2,0720 | 14,40 |
| Australien | 2,5980 | 2,7650 | -16,70 |
| Nya Zeeland | 2,9790 | 3,3290 | -35,00 |

Källa: Bloomberg.

bilden, vilket vi också gjorde exempelvis efter det amerikanska presidentvalet. Huvudprincipen för fondens investeringar baseras på bolagsval, det vill säga vi arbetar "bottom up" och kombinerar denna investeringsfilosofi med kvalificerad fundamental makroanalys. Under första halvåret stod aktieportföljen för cirka 70 procent av resultatet, resterande 30 procent kom från krediter och kapitalstrukturinvesteringar.

Aktier

För Carves aktieportfölj gäller grundprincipen att vi på den långa sidan kontinuerligt letar efter investeringar i bolag med kortsiktiga problem som bedöms ha långsiktigt goda möjligheter. På den korta sidan söker vi bolag som har tillfälliga framgångar men som bedöms ha långsiktiga problem.

Aktieportföljen bestod vid halvårsskiftet av drygt 30 positioner. De tre största positiva resultatbidragen under första halvåret kom från portföljens långa positioner i Attendo, Sprouts Farmers Market och Munters.

Attendo är ett av Sveriges ledande omsorgsföretag som historiskt kännetecknats av stabil tillväxt i Sverige och Finland. Attendo var en av portföljens vinnare under 2016 och vi bedömer att det finns gynnsamma förutsättningar för en fortsatt god tillväxt med bibehållen lönsamhet. Fram till 2016 låg Attendos inriktning främst på att växa organiskt. Under innevarande år har bolaget påbörjat en ökning av förvärvstakten, vilket i sin tur innebär att bolagets tillväxttakt kan komma att öka. Genomförda och framtida förvärv kan dessutom innebära att vinstnivån höjs betydligt. Attendo har starka huvudägare vilket, i kombination med att ledande befattningshavare har ett betydande ägande, ytterligare bidrar till att öka attraktionskraften och motiven för en investering i aktien.

Sprouts Farmers Market är ett amerikanskt dagligvaruföretag med inriktning mot ekologiska livsmedel. Aktien var ett av våra största förlustinnehav under 2016. Enligt vår bedömning var detta en följd av en oväntat långvarig period av fallande priser på livsmedel. Bolagets nyöppnade butiker har god lönsamhet, vilket indikerar att Sprouts har en väl fungerande affärsmodell med betydande expansionsmöjligheter. Det finns tecken på att livsmedelspriserna är på väg upp efter en mycket svag prisutveckling under årets inledning, något som fått aktiekursen att återhämta sig. Skulle denna positiva utveckling fortsätta bedömer vi att det finns möjligheter till att marknaden reviderar upp vinstprognosen. Därutöver finns spekulationer om att bolaget skulle kunna vara en uppköpskandidat.

Munters är sedan maj åter noterat på Stockholmsbörsen. Carve deltog i samband med noteringen som ankarinvestorare. Vi attraherades av den höga organiska tillväxttakten och bolagets begränsade konjunkturkänslighet. Munters har en stark marknadsposition inom områden med stabil tillväxt som livsmedel, läkemedel och datacentraler. Över tid torde bolaget även kunna öka försäljningen inom eftermarknaden, vilket borde kunna öka bolagets resultat genom högre marginaler och dessutom bidra till lägre volatilitet i intjäningsförmågan.

Detta bör sammantaget leda till en uppvärdering av aktien.

De tre största negativa bidragen i aktieportföljen kom från korta positioner i Tesla och Metso och en lång position i Altaba.

Teslas resultatutveckling var betydligt sämre än vad både marknaden och bolaget förväntade sig. Vinstprognoserna för innevarande år har svängt från att marknaden för ett par år sedan förväntade sig goda vinster till att nu visa på förväntningar om betydande förluster. Trots detta har aktiekursen utvecklats mycket starkt en tid. Sällan har skillnaden mellan ett bolags fundamentala utveckling och dess aktiekurs varit så stor. Det är dock sannolikt så att vi de närmaste åren kommer att få ett stort skifte på fordonsmarknaden från fossildrivna till eldrivna bilar. Tesla har ett mycket starkt varumärke och en bra position i denna omvandling. Däremot har vi i de flesta tänkbara framtida scenarier svårt att se att dagens värdering kan motiveras. Vi bedömer dock att det kommer att ta tid innan marknaden ser igenom detta. Vi har under första halvåret minskat vår korta position.

Metsos aktiekurs gynnades under första halvåret av marknads intresse för konjunkturkänsliga aktier och de tecken som funnits på att en vändning kan vara på väg för gruvbolagens investeringar. Börskursen låg vid halvårsskiftet nära all-time-high, vilket innebar mycket höga förväntningar på en snabb och betydande vändning. Vi är skeptiska till att vändningen skulle bli så omfattande som förväntningarna indikerar och ser risker för överkapacitet och marginalpress. Detta besannades också i bolagets senaste kvartalsrapport som var svag och börskursen föll tillbaka.

Yahoo Core är kombinationen av en lång position i *Altaba*-aktier (Yahoo namnändrades nyligen från Yahoo till Altaba) och en kort position i det antal aktier Altaba äger i *Alibaba*. *Yahoo Core* är efter försäljningen av Yahoo USA till Verizon, ett investmentbolag med innehav i främst Yahoo Japan och Alibaba. Till detta kommer en betydande kassa. Innehavet i *Yahoo Core* utvecklades mycket svagt när Yahoo exkluderades från de breda aktieindexen, vilket ledde till betydande utbud aktier under en kort period. Altabas enda syften nu är dels att fortsätta renodlas, något som vi tolkar som att en försäljning av Yahoo Japan kommer att ske, dels att använda kassan till att köpa aktier i bolaget, vilka handlas med betydande rabatter i relation till värdena på de listade innehaven.

Företagskrediter

Företagskreditportföljen bestod vid halvårsskiftet av 16 positioner. Majoriteten av innehaven finns inom finanssektorn, men vi har även positioner inom energi-, transport- och telekomsektorerna. De största bidragsgivarna i företagskreditportföljen var långa positioner i AT1-obligationer i de tre nordiska bankerna SEB, Nordea och Danske Bank.

SEB driver svensk bankverksamhet och har en stark position framför allt på företagssidan med god lönsamhet. Banken har successivt förbättrat lönsamheten genom god kostnadskontroll och fokus på intäkter med lägre kapitalkrav.

Bankens kapitalbuffertar är goda och av hög kvalitet. Vi har en lång position i en av bankens AT1-obligationer som ger en attraktiv ränteavkastning i relation till kreditrisken.

Nordea är en av Europas största banker med huvudsaklig verksamhet i de nordiska länderna, som i mångt och mycket har oligopolistiska bankmarknader. Banken har en stabil utveckling med god lönsamhet och en stark balansräkning. Detta i kombination med det strikta regelverk som ställts upp för den finansiella sektorn gör att bankens subordinerade obligationer inom AT1-segmentet är fortsatt attraktiva.

Danske Bank driver bankverksamhet med fokus på Danmark. Kombinationen av neddragna kostnader och minskade kreditförluster har resulterat i en kraftigt förbättrad lönsamhet de senaste åren. Kapitaltäckningsgraden har successivt förbättrats vilket ytterligare minskat kreditrisken i vår långa position av AT1-obligationer.

De enda negativa bidragen i kreditportföljen kom dels från en hedge, dels från en mindre förlust i en kalender puts spread. Hedgen sedd som isolerad investering gav förlust, men med en helhetssyn på portföljen uppfyllde den sitt syfte att reducera risken i kreditportföljen.

Kredithedgen bestod av CDS-kontrakt baserade på vår negativa syn på mindre kreditvärdiga amerikanska låntagare (subprimelån) inom bilsektorn och på industriföretags aggressiva finansiering via sina helägda finansbolag. Vi har korta kreditpositioner i Ford Motor Credit, Ally Financial och Capital One Financial, alla med exponering mot bilfinansiering i USA. Vi är även korta Caterpillar Financial. Dessa har under året utvecklats positivt i linje med uppvärderingen av investment grade-krediter.

Kalender puts spreaden på CDX HY index utgjordes av en position i april- och juni-kontrakten på amerikanska high yield index. Kreditoptionerna stängdes till en mycket liten förlust då april kontraktet löpte ut varvid vi avvecklade positionen.

Kapitalstrukturinvesteringar

Kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage bestod vid halvårsskiftet av 10 positioner med en riskspridning över flera sektorer, däribland oljeproduktion, bank, dagligvaruhandel, bilindustri, telekom och stålindustri. De största positiva bidragen under perioden kom från investeringar i Petrobras, Lloyds Banking Group och BBVA.

Petrobras gav det största positiva bidraget av Carves kapitalstrukturinvesteringar. Bolaget är en av världens största energiproducenter och ägs till 54 procent av brasilianska staten. Bolaget har varit drabbat av en stor korruptionsskandal. Samtidigt har energipriserna stabiliserats på en låg nivå efter det kraftiga prisfallet under 2014. Bolagets belåning har ökat efter en lång period av stora investeringar men Petrobras har både lyckats lösa sin kortfristiga refinansiering väl och kunnat förlänga kredittiderna i sin upplåning samtidigt som kassaflödena förbättrats. Enligt vår bedömning kan Petrobras tack vare en mycket stark balansräkning stå emot lägre energipriser över en längre tidsperiod. Vår investering bestod

av en lång kreditposition via obligationer och CDS och en kort position i aktien. Vi nådde våra mål och avvecklade positionerna under första halvåret 2017.

Lloyds Banking Group har de senaste åren fortsatt att fokusera på bankverksamheten och att stärka balansräkningen. Denna strategi har medfört att verksamheten renodlats och att banken återgått till sin framgångsrika företagsmodell i Storbritannien. Osäkerheten kring Storbritanniens kommande uttåg ur EU (Brexit) har inneburit en ökad skepsis till de brittiska bankernas framtida lönsamhet. Vi anser att Lloyds ur ett kreditperspektiv är en konservativt positionerad bank. Vår exponering utgjordes av en kombination av en lång kreditposition via subordinerade obligationer (AT1-obligationer) en kort position i aktien via derivat.

BBVA är en globalt diversifierad bank som successivt stärkt sin balansräkning. Banken har gynnats av en fortsatt förbättrad utveckling av den spanska ekonomin. Däremot innebar Donald Trumps seger i det amerikanska presidentvalet en kortsiktig oro för bankens mexikanska verksamhet. Vi har en lång position i AT1-obligationer med hög nominell avkastning och strukturella egenskaper som vi finner attraktiva. Vi bedömer att banken kommer att kunna fortsätta stärka balansräkningen och gynnas av lägre finansieringskostnader. Positionen har varit hedgad via aktiederivat i olika former under perioden och vi är alltså hedgade via en optionsstruktur som bygger på att vi anser AT1-obligationerna vara undervärderade.

De största negativa bidragen från fondens kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage var mycket små och kom från investeringar i AK Steel, Fiat Chrysler och L Brands.

AK Steel är en amerikansk stålproducent vars krediter varit under press på grund av snabbt fallande stålpriser. Prisfallet orsakades i sin tur av global överkapacitet, avtagande kinesisk stålkonsumtion och rekordhög amerikansk stålimport. De amerikanska ståltullarna har minskat prispressen och gett bolaget en möjlighet att förbättra sin kreditprofil. Efter en stark utveckling för krediten uppstod en felprissättning mellan säkerställda obligationer och icke-säkerställda obligationer. Vi har en lång position via säkerställda obligationer och en kort position via CDS som reflekterar icke-säkerställda obligationer.

Fiat Chrysler har genomgått en längre period av omstruktureringar och renodling. Bolaget har lyckats vända utvecklingen och förbättrat de tidigare svaga kassaflödena. Bolagets fortsatta arbete med att uppnå sina ambitiösa mål drivs av en målmedveten företagsledning. Det gör att vi ser en fortsatt positiv utveckling av kreditprofilen. Den rekordhöga amerikanska nybilsförsäljningen har mattats av, vilket, i kombination med en ökad oro kring bolagets exponering mot dieseldrivna fordon och dess framtid, gör att vi ser potentiellt negativa överraskningar i resultaten över ett längre perspektiv. Vi har en lång position i krediten via CDS och en kort position i aktien via derivat.

L Brands är en amerikansk detaljhandelsgrupp där vinsterna

till största delen genereras av underklädeskedjan Victoria's Secret. Den underliggande vinstpotentialen är under press på grund av en svag utveckling för amerikansk detaljhandel, men också av en generell förändring i trenden för underkläder, där större komfort efterfrågas. Det skapar i sin tur en ny konkurrenssituation och försämrar marginalerna. Trots att bolaget är välskött och mycket lågt belånat bedömer vi att bolaget kommer att ha en fortsatt negativ vinstutveckling. Vi har en lång position i krediten via CDS och en kort position i aktien via derivat.

UTSIKTER

Vi bedömer att den synkroniserade uppgången i den globala konjunkturen fortsätter under andra halvåret. Vi noterar dock att uppgången fortfarande måste betraktas som skör och skulle exempelvis Kina dra ner på de ganska kraftiga ekonomiska stimulanserna finns risk för att den globala ekonomin tappar fart. Ytterligare tecken på denna skörhet är att inflationstakten minskat mot slutet av första halvåret i

såväl USA som i Europa. I korten ligger också att den amerikanska centralbanken fortsätter att höja styrräntan och gradvis kommer att minska sin gigantiska balansräkning. Detta är onekligen ett riskmoment då världen saknar erfarenheter av effekterna från en sådan åtgärd. I Europa följer vi Brexit-förhandlingarna som Storbritannien nu måste föra utifrån en försvagad politisk position. Vi tror också att Europeiska centralbanken kommer att bli något mer hökaktig i sin retorik, inte minst som de italienska bankernas problem nyligen har fått en lösning. Även om räntesänkningarnas tid är över, kommer penningpolitiken globalt att vara fortsatt expansiv.

Sammantaget bedömer vi det inte som sannolikhet att börser och kreditmarknad kommer att vara lika starka under andra halvåret som under första halvåret. Vi ser dock inga tecken på omedelbara nedgångar i marknaderna men klimatet talar i skrivande stund inte heller för att öka exponeringen av risktillgångar. Till den samlade bedömningen måste läggas att den geopolitiska osäkerheten alltjämt är ett orosmoment.

Stockholm i juli 2017

Per Josefsson
Förvaltningsansvarig

Bo Börtemark
Portföljförvaltare

Michael Falken
Portföljförvaltare

Peter Thelin
Portföljförvaltare

Avkastning och risk

NYCKELTAL¹⁾ SEDAN RESPEKTIVE FONDS START

| | Carve Master (SEK) | Carve 1 (SEK) ²⁾ | Carve 2 (SEK) ²⁾ | HFRF Fund of Funds Index (USD) ³⁾ | Credit Corp. Investment Grade US (USD) ⁴⁾ | Credit Corp. Investment Grade EU (EUR) ⁵⁾ | MSCI World NDTR Index (lokal valuta) ³⁾ | JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta) |
|---------------------------------------------------------------|--------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| AVKASTNING, % | | | | | | | | |
| 2017 (januari-juni) | 8,26 | 7,75 | 7,64 | 2,59 | 3,88 | 0,65 | 8,25 | 0,52 |
| 2016 | -5,40 | -5,87 | -6,34 | 0,51 | 6,10 | 4,76 | 8,25 | 3,06 |
| 2015 | 6,57 | 5,18 | 4,55 | -0,27 | -0,76 | -0,44 | 2,22 | 1,17 |
| 2014 | 13,89 | 11,23 | 10,45 | 3,37 | 7,51 | 8,25 | 10,41 | 8,51 |
| 2013 | 18,41 | 14,66 | 14,06 | 8,96 | -1,46 | 2,39 | 28,87 | -0,48 |
| 2012 ⁶⁾ | 0,56 | 0,46 | 0,41 | 1,19 | -0,24 | 1,09 | 4,95 | -0,07 |
| Total avkastning sedan start ²⁾ | 48,01 | 36,69 | 33,33 | 17,20 | 15,60 | 17,63 | 78,89 | 13,10 |
| Genomsnittlig årsavkastning | 8,82 | 6,97 | 6,40 | 3,48 | 3,18 | 3,56 | 13,36 | 2,69 |
| Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren | 2,79 | 1,96 | 1,50 | 0,08 | 4,82 | 3,19 | 7,54 | 2,69 |
| Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren | - | - | - | - | - | - | - | - |
| AVKASTNINGSANALYS | | | | | | | | |
| Bästa månad, % | 4,04 | 3,50 | 3,61 | 2,13 | 2,74 | 1,66 | 7,87 | 2,44 |
| Sämsta månad, % | -3,97 | -3,92 | -4,05 | -2,66 | -3,26 | -1,90 | -6,65 | -1,88 |
| Genomsnittlig månadsavkastning, % | 0,71 | 0,56 | 0,52 | 0,29 | 0,26 | 0,29 | 1,05 | 0,22 |
| Andel positiva månader, % | 71,43 | 71,43 | 69,64 | 69,64 | 62,50 | 67,86 | 71,43 | 60,71 |
| Största ackumulerade värdefall, % | -6,89 | -7,31 | -7,73 | -7,58 | -5,19 | -3,08 | -11,39 | -4,51 |
| Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader | 6 | 6 | 6 | Minst 17 | 10 | 6 | 9 | Minst 6 |
| Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader | 17 | 17 | 17 | Minst 26 | 14 | 13 | 18 | 12 |

RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL¹⁾ DE SENASTE TVÅ ÅREN

| | | | | | | | | |
|---------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Standardavvikelse, % | 7,79 | 7,23 | 7,56 | 3,60 | 3,80 | 2,79 | 11,14 | 3,43 |
| Downside risk, % | 5,29 | 5,06 | 5,37 | 2,89 | 2,15 | 1,37 | 7,16 | 1,83 |
| Sharpekvot | 0,44 | 0,35 | 0,28 | 0,19 | 1,43 | 1,36 | 0,73 | 0,96 |
| Korrelation mellan Carve Master och angivet index | - | - | - | 0,68 | 0,23 | 0,36 | 0,60 | -0,18 |

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 33.

2) Avkastningen för Carve 1 och Carve 2 redovisas efter arvoden. Uppgifterna avser andelsägare som deltagit i fonderna sedan start.

3) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

4) Total return Credit index, BOFA Merrill Lynch US Corporate.

5) Total return Credit index, BOFA Merrill Lynch Euro Corporate.

6) Avser perioden 12 november till 31 december 2012.

Verksamhetsberättelse Carve Master

PERIODENS RESULTAT

För första halvåret 2017 redovisar Carve Master en avkastning på 8,26 procent.

Sedan fondens start den 12 november 2012 redovisar Carve Master en total avkastning på 48,01 procent jämfört med 17,20 procent för HFRI Fund of Funds Composite Index.¹⁾ Carve Masters genomsnittliga årsavkastning sedan starten är 8,82 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2017 uppgick Carve Masters fondförmögenhet till 11 173 miljoner kronor, vilket är en ökning sedan den 31 december 2016 med 504 miljoner kronor. Under perioden skedde ingen andelsutgivning medan inlösen uppgick till 372 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 875 miljoner kronor.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Fonden hade per 30 juni 2017 en riskprofil som berodde på ett antal olika typer av risker såsom marknadsrisk, likviditetsrisk, motparts- och kreditrisk samt operativ risk. Exempel på dessa är:

Marknadsrisk:

- att hela marknaden för ett tillgångsslag kan stiga eller falla i pris,
- att belåning eller investeringar i olika derivatinstrument kan göra fonden mer känslig för marknadsförändringar genom hävstångseffekt,
- risker som har samband med koncentrationer av tillgångar eller marknader, där en fond som placerar i färre värdepapper och på ett mindre antal geografiska marknader har högre risk,
- förändringar i den relativa värdeutvecklingen mellan olika värdepapper.

Likviditetsrisk:

- stora marginalsäkerhetskrav i samband med derivataffärer kan tvinga fonden att avveckla positioner vid en ogynnsam tidpunkt,
- att en position inte kan avvecklas i tid till ett rimligt pris,
- stora uttag ur fonden.

Motparts- och kreditrisk:

- att en emittent eller motpart kan komma att ställa in betalningarna,
- beroendet av clearingfunktioner, förvaringsinstitut och andra tjänsteleverantörer.

Operativa risker:

- risker kopplade till förvaltarens operativa verksamhet som kan avse beroende av portföljförvaltare, IT-system, rutiner med mera,
- andra systemrisker och förändrad lagstiftning som innebär förändrade förutsättningar för förvaltarens verksamhet,
- modellrisker på grund av förenklingar, antaganden och misstolkningar i modeller för riskhantering.

Outsourcingrisker:

- risker kopplade till tjänster genomförda av tredjepartsleverantör, såsom B & P Fund Services AB och Citco Fund Services (Ireland) Ltd.

HÄVSTÅNG

Fonden kan använda lån och derivatinstrument för att optimera positionstagande och för att säkra andra exponeringar, vilket kan skapa hävstång. Hävstången anges som förhållandet mellan fondens exponering och fondens nettotillgångsvärde. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 124 och 235 procent under perioden med en genomsnittlig exponering på 166 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under perioden varierat mellan 228 och 310 procent, med en genomsnittlig exponering om 273 procent. Per balansdagen var den 293 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har varierat mellan 281 och 392 procent och i genomsnitt utgjort 321 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 305 procent.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

En ny EU-förordning om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering och återanvändning av säkerheter, SFTR, började tillämpas i år. Förordningen reglerar hur förvaltaren ska upplysa om vissa typer av finansiella transaktioner i informationsbroschyr samt i rapporter till investerare. Detaljerade uppgifter om dessa transaktioner finns i särskild tabell under Övrig information i avsnittet Räkenskaper.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

I januari i år anställdes Adam Myhrman för att arbeta med analys, arbitrage och trading.

ÖVRIGT

Carve Master har under perioden haft innehav i så kallade värdepapperiseringar i och med positioner i Verse- och Engenobligationer. Riskerna förknippade med dessa positioner hanteras inom ramen för fondens ordinarie riskhantering.

Per 30 juni 2017 uppgick Carve Masters ställda säkerheter till 6 557 miljoner kronor, vilket motsvarar 58,69 procent av fondförmögenheten.

Fondens mottagna säkerheter uppgick till 71 miljoner kronor per den 30 juni 2017, vilket motsvarar 0,64 procent av fondförmögenheten.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,80 procent, som lägst 0,38 procent och i genomsnitt 0,50 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,48 procent.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

| <i>Belopp i tkr</i> | <i>Not</i> | <i>2017-06-30</i> | <i>2016-12-31</i> |
|----------------------------------------------------------|------------|-------------------|-------------------|
| <i>Tillgångar</i> | | | |
| Överlåtbara värdepapper | | 10 803 480 | 14 444 139 |
| OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde | | 295 578 | 163 250 |
| Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde | | 82 127 | 120 226 |
| Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde | | 11 181 185 | 14 727 615 |
| Bankmedel och övriga likvida medel | 1 | 4 900 766 | 199 829 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 2 | 9 821 | 3 904 |
| Övriga tillgångar | 3 | 654 303 | - |
| SUMMA TILLGÅNGAR | | 16 746 075 | 14 931 348 |
| <i>Skulder</i> | | | |
| OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde | | 829 684 | 925 072 |
| Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde | | 20 883 | 72 377 |
| Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde | | 4 319 274 | 3 147 679 |
| Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde | | 5 169 841 | 4 145 128 |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 4 | 5 182 | 5 712 |
| Övriga skulder | 5 | 397 848 | 110 808 |
| SUMMA SKULDER | | 5 572 871 | 4 261 648 |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET | | 11 173 204 | 10 669 700 |
| POSTER INOM LINJEN | | | |
| <i>Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument</i> | | | |
| Bankmedel | | 71 295 | 11 019 |
| Procent av fondförmögenhet | | 0,64 | 0,10 |
| <i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i> | | | |
| Bankmedel | | 899 270 | 1 256 492 |
| Procent av fondförmögenhet | | 8,05 | 11,78 |
| <i>Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument</i> | | | |
| Bankmedel | | - | 6 298 |
| Procent av fondförmögenhet | | - | 0,06 |
| <i>Övriga ställda säkerheter</i> | | | |
| Bankmedel | | 656 141 | 900 512 |
| Procent av fondförmögenhet | | 5,87 | 8,44 |
| Finansiella instrument | | 5 001 969 | 5 410 180 |
| Procent av fondförmögenhet | | 44,77 | 50,71 |

| <i>Belopp i tkr</i> | <i>Not</i> | <i>2017-06-30</i> | <i>2016-12-31</i> |
|---------------------|----------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| NOT 1 | BANKMEDEL OCH ÖVRIGA LIKVIDA MEDEL | | |
| | Positiva saldon | 4 949 570 | 2 241 421 |
| | Negativa saldon | -48 804 | -2 041 592 |
| | Summa bankmedel och övriga likvida medel | 4 900 766 | 199 829 |
| NOT 2 | FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER | | |
| | Räntor | 3 530 | 1 936 |
| | Övrigt | 6 291 | 1 968 |
| | Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 9 821 | 3 904 |
| NOT 3 | ÖVRIGA TILLGÅNGAR | | |
| | Fondlikvidfordringar | 654 303 | - |
| | Summa övriga tillgångar | 654 303 | - |
| NOT 4 | UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER | | |
| | Räntor | 3 170 | 3 688 |
| | Övrigt | 2 012 | 2 024 |
| | Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 5 182 | 5 712 |
| NOT 5 | ÖVRIGA SKULDER | | |
| | Fondlikvidskulder | 128 553 | 3 088 |
| | Skuld matarfond | 198 000 | 96 700 |
| | Mottagna säkerheter | 71 295 | 11 019 |
| | Övrigt | - | 1 |
| | Summa övriga skulder | 397 848 | 110 808 |

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

| <i>Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument</i> | <i>Kategori</i> | <i>Land¹⁾</i> | <i>Antal</i> | <i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i> | <i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i> |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------|--------------|-----------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| <i>Dagligvaror</i> | | | | | -1,71 |
| Campbell Soup Company | 1 | US | -430 000 | -188 978 | -1,69 |
| Carlsberg B | 1 | DK | -270 000 | -243 184 | -2,18 |
| Danone (*) | 7 | FR | | 1 086 | 0,01 |
| Marine Harvest Call Option | 2 | NO | | -2 987 | -0,03 |
| Marine Harvest Put Option | 2 | NO | | 1 957 | 0,02 |
| Metro | 1 | DE | -1 300 000 | -369 865 | -3,31 |
| Sprouts Farmers Market | 1 | US | | 611 350 | 5,47 |
| <i>Fastigheter</i> | | | | | 3,65 |
| Catena | 1 | SE | | 152 760 | 1,37 |
| Fastighets AB Balder B | 1 | SE | | 255 000 | 2,28 |
| <i>Finans</i> | | | | | 6,12 |
| Barclays Put Option | 2 | UK | | 6 037 | 0,05 |
| Hargreaves Lansdown (*) | 7 | UK | | 34 | 0,00 |
| Hoist Finance | 1 | SE | | 678 610 | 6,07 |
| <i>Hälsovård</i> | | | | | 9,10 |
| Ambea | 1 | SE | | 192 000 | 1,72 |
| Attendo | 1 | SE | | 809 928 | 7,25 |
| Davita | 1 | US | -153 556 | -83 803 | -0,76 |
| Swedish Orphan Biovitrum | 1 | SE | | 98 936 | 0,89 |
| <i>Index</i> | | | | | 0,07 |
| Euro Stoxx 50 Index Future | 2 | EU | -660 | 7 624 | 0,07 |
| <i>Industrivaror</i> | | | | | 8,83 |
| Avis Budget Group Put Option | 2 | US | | 17 697 | 0,16 |
| Caterpillar | 1 | US | -185 000 | -167 536 | -1,50 |
| Ferrovial | 1 | ES | | 549 296 | 4,92 |
| Metso | 1 | FI | -374 820 | -109 545 | -0,98 |
| Munters Group | 1 | SE | | 405 384 | 3,63 |
| Snap-On | 1 | US | -110 000 | -146 466 | -1,31 |
| Stericycle | 1 | US | | 436 868 | 3,91 |
| <i>Informationsteknik</i> | | | | | 1,63 |
| Alibaba Group ADR | 1 | CN | -837 089 | -993 965 | -8,90 |
| Altaba | 1 | US | | 1 179 937 | 10,57 |
| Fitbit | 1 | US | | 44 749 | 0,40 |
| Playtech (*) | 7 | UK | | -10 475 | -0,10 |
| Yahoo Stub Index Call Option | 7 | US | | 15 999 | 0,14 |
| Yahoo Stub Index Call Option | 7 | US | | -2 720 | -0,02 |
| Yahoo Stub Index Put Option | 7 | US | | -51 476 | -0,46 |
| <i>Material</i> | | | | | -1,35 |
| Thyssenkrupp | 1 | DE | -629 522 | -150 745 | -1,35 |
| Thyssenkrupp Call Option | 2 | DE | | 17 896 | 0,16 |
| Thyssenkrupp Put Option | 2 | DE | | -17 896 | -0,16 |
| <i>Sällanköpsvaror</i> | | | | | -8,66 |
| Autoliv | 1 | SE | | 188 025 | 1,68 |
| Autozone | 1 | US | -44 000 | -211 527 | -1,89 |

| <i>Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument</i> | <i>Kategori</i> | <i>Land¹⁾</i> | <i>Antal</i> | <i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i> | <i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i> |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------|--------------|-----------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| <i>Sällanköpsvaror, forts.</i> | | | | | |
| Bayerische Motoren Werke | 1 | DE | -408 000 | -319 236 | -2,86 |
| Carmax | 1 | US | -415 000 | -220 542 | -1,97 |
| Daimler | 1 | DE | -200 000 | -122 006 | -1,09 |
| Fiat Chrysler Automobiles Put Option | 2 | UK | | 14 652 | 0,13 |
| Fiat Chrysler Automobiles Put Option | 2 | UK | | 13 243 | 0,12 |
| GAP | 1 | US | -400 000 | -74 127 | -0,66 |
| Hanesbrands | 1 | US | -485 000 | -94 660 | -0,85 |
| Harley-Davidson | 1 | US | -462 529 | -210 563 | -1,88 |
| L Brands Put Option | 2 | US | | 3 021 | 0,03 |
| Shop Apotheke Europe | 1 | NL | | 170 635 | 1,53 |
| Tesla Motors | 1 | US | -35 000 | -106 659 | -0,95 |
| <i>Telekomoperatörer</i> | | | | | <i>3,41</i> |
| Deutsche Telekom | 1 | DE | | 363 204 | 3,25 |
| Hellenic Telecommunications Organization | 1 | GR | | 159 072 | 1,42 |
| T-Mobile | 1 | US | -274 686 | -140 327 | -1,26 |
| <i>Övriga skuldförbindelser</i> | | | | | |
| | | | | | <i>37,06</i> |
| AK Steel | 1 | US | | 127 929 | 1,14 |
| Banco Bilbao | 1 | ES | | 400 626 | 3,59 |
| Banco Bilbao | 1 | ES | | 217 117 | 1,94 |
| Banco Santander | 1 | ES | | 64 715 | 0,58 |
| Banco Santander | 1 | ES | | 113 337 | 1,01 |
| Bankinter | 1 | ES | | 109 166 | 0,98 |
| Barclays | 1 | UK | | 216 695 | 1,94 |
| Danske Bank | 1 | SE | | 360 955 | 3,23 |
| Energias De Portugal | 1 | PT | | 118 841 | 1,07 |
| Engencap Payment Trust Agreement | 1 | MX | | 302 078 | 2,70 |
| Hoist Kredit | 1 | SE | | 88 806 | 0,79 |
| Nordea Bank | 1 | SE | | 337 882 | 3,02 |
| Nordea Bank | 1 | SE | | 82 618 | 0,74 |
| Norwegian Air Shuttle | 1 | NO | | 151 472 | 1,36 |
| Norwegian Air Shuttle | 1 | NO | | 311 055 | 2,78 |
| Samhällsbyggnadsbolaget | 1 | SE | | 51 748 | 0,46 |
| SGBI 3109 | 1 | SE | -300 000 | -365 539 | -3,27 |
| Skandinaviska Enskilda Banken | 1 | SE | | 407 627 | 3,65 |
| Sprint Communications | 1 | US | | 420 963 | 3,77 |
| Swedbank | 1 | SE | | 295 032 | 2,64 |
| TSB Banking Group | 1 | UK | | 264 182 | 2,36 |
| United States Steel | 7 | US | | 64 885 | 0,58 |
| SUMMA NOTERADE FINANSIELLA INSTRUMENT | | | | 6 497 900 | 58,15 |
| <i>Kreditderivat OTC</i> | | | | | |
| | | | | | <i>-0,41</i> |
| Credit Default Swap AK Steel (*) | 7 | US | | -1 820 | -0,02 |

Fortsättning på nästa sida

| <i>Kreditderivat OTC, forts.</i> | <i>Kategori</i> | <i>Land¹⁾</i> | <i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i> | <i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i> |
|------------------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------|-----------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| Credit Default Swap AK Steel (*) | 7 | US | -4 550 | -0,04 |
| Credit Default Swap Ally Financial (*) | 7 | US | -5 608 | -0,05 |
| Credit Default Swap Ally Financial (*) | 7 | US | -11 216 | -0,10 |
| Credit Default Swap Ally Financial (*) | 7 | US | -11 216 | -0,10 |
| Credit Default Swap Ally Financial (*) | 7 | US | -5 608 | -0,05 |
| Credit Default Swap Avis Budget Group (*) | 7 | US | 615 | 0,01 |
| Credit Default Swap Avis Budget Group (*) | 7 | US | 1 230 | 0,01 |
| Credit Default Swap Avis Budget Group (*) | 7 | US | 615 | 0,01 |
| Credit Default Swap Avis Budget Group (*) | 7 | US | 615 | 0,01 |
| Credit Default Swap Avis Budget Group (*) | 7 | US | 615 | 0,01 |
| Credit Default Swap Avis Budget Group (*) | 7 | US | 615 | 0,01 |
| Credit Default Swap Avis Budget Group (*) | 7 | US | 615 | 0,01 |
| Credit Default Swap Capital One Financial (*) | 7 | US | -1 003 | -0,02 |
| Credit Default Swap Caterpillar Financial (*) | 7 | US | -2 841 | -0,03 |
| Credit Default Swap Caterpillar Financial (*) | 7 | US | -947 | -0,01 |
| Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*) | 7 | UK | 4 816 | 0,04 |
| Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*) | 7 | UK | 5 040 | 0,05 |
| Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*) | 7 | UK | 5 040 | 0,05 |
| Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*) | 7 | UK | 5 040 | 0,05 |
| Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*) | 7 | UK | 5 040 | 0,05 |
| Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*) | 7 | UK | 5 040 | 0,05 |
| Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*) | 7 | UK | 5 040 | 0,05 |
| Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*) | 7 | UK | 5 040 | 0,05 |
| Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*) | 7 | UK | 5 040 | 0,05 |
| Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*) | 7 | UK | 5 040 | 0,05 |
| Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*) | 7 | UK | 5 040 | 0,05 |
| Credit Default Swap Ford Motor (*) | 7 | US | -29 404 | -0,26 |
| Credit Default Swap Ford Motor (*) | 7 | US | -14 702 | -0,13 |
| Credit Default Swap GAP (*) | 7 | US | -966 | -0,01 |
| Credit Default Swap GAP (*) | 7 | US | -1 931 | -0,02 |
| Credit Default Swap GAP (*) | 7 | US | -966 | -0,01 |
| Credit Default Swap GAP (*) | 7 | US | -3 543 | -0,03 |
| Credit Default Swap GAP (*) | 7 | US | -3 543 | -0,03 |
| Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*) | 7 | GR | -5 621 | -0,05 |
| Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*) | 7 | GR | -7 026 | -0,07 |
| Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*) | 7 | GR | -4 216 | -0,04 |
| Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*) | 7 | GR | -11 945 | -0,11 |
| Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*) | 7 | GR | -11 242 | -0,10 |
| Credit Default Swap Index Itraxx (*) | 7 | EU | -56 129 | -0,51 |
| Credit Default Swap Index Itraxx (*) | 7 | EU | -112 259 | -1,00 |
| Credit Default Swap Index Itraxx (*) | 7 | EU | 39 716 | 0,36 |
| Credit Default Swap Index Itraxx (*) | 7 | EU | 39 716 | 0,36 |
| Credit Default Swap Index Itraxx (*) | 7 | EU | 84 637 | 0,76 |
| Credit Default Swap Index Itraxx (*) | 7 | EU | 42 319 | 0,37 |
| Credit Default Swap L Brands (*) | 7 | US | -4 624 | -0,04 |
| Credit Default Swap L Brands (*) | 7 | US | -4 624 | -0,04 |
| Credit Default Swap United States Steel (*) | 7 | US | -558 | 0,00 |

| | Kategori | Land ¹⁾ | Marknads- värde (tkr) ²⁾ | Andel av fond- förmögen- heten (%) |
|----------------------------------------|----------|--------------------|----------------------------------------|------------------------------------------|
| <i>Ränterelaterade OTC-derivat</i> | | | | -4,04 |
| Cross Currency Swap Pay EUR/SEK (*) | | 7 | -6 217 | -0,06 |
| Cross Currency Swap Pay EUR/SEK (*) | | 7 | -49 494 | -0,44 |
| Cross Currency Swap Pay EUR/SEK (*) | | 7 | -2 910 | -0,03 |
| Cross Currency Swap Pay EUR/SEK (*) | | 7 | -2 910 | -0,03 |
| Cross Currency Swap Pay EUR/SEK (*) | | 7 | -14 578 | -0,13 |
| Cross Currency Swap Pay EUR/SEK (*) | | 7 | -29 063 | -0,26 |
| Cross Currency Swap Pay EUR/SEK (*) | | 7 | -10 188 | -0,09 |
| Cross Currency Swap Pay USD/SEK (*) | | 7 | -10 069 | -0,10 |
| Cross Currency Swap Pay USD/SEK (*) | | 7 | -51 972 | -0,47 |
| Cross Currency Swap Pay USD/SEK (*) | | 7 | -53 685 | -0,48 |
| Cross Currency Swap Pay USD/SEK (*) | | 7 | -42 545 | -0,39 |
| Cross Currency Swap Pay USD/SEK (*) | | 7 | -81 445 | -0,73 |
| Cross Currency Swap Pay USD/SEK (*) | | 7 | -67 008 | -0,60 |
| Cross Currency Swap Pay USD/SEK (*) | | 7 | -12 208 | -0,12 |
| Cross Currency Swap Pay USD/SEK (*) | | 7 | -12 616 | -0,11 |
| <i>Valutarelaterade instrument</i> | | | | |
| | Kategori | Valuta | Marknads- värde (tkr) ²⁾ | Andel av fond- förmögen- heten (%) |
| <i>FX swap</i> | | | | 0,10 |
| NOK/SEK | 7 | NOK | 1 223 | 0,01 |
| NOK/SEK | 7 | NOK | 2 621 | 0,02 |
| USD/SEK | 7 | USD | 8 095 | 0,07 |
| SUMMA ONOTERADE FINANSIELLA INSTRUMENT | | | -486 555 | -4,35 |
| SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT | | | 6 011 344 | 53,80 |
| ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO | | | 5 161 860 | 46,20 |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET | | | 11 173 204 | 100,00 |

| Kategorier | Marknads- värde (tkr) ²⁾ | Andel av fond- förmögen- heten (%) |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------|
| 1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES | 6 419 321 | 57,45 |
| 2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES | 61 244 | 0,55 |
| 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 | -469 221 | -4,20 |

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortningar har använts: CN Kina, DE Tyskland, DK Danmark, ES Spanien, EU Europa, FI Finland, FR Frankrike, GR Grekland, MX Mexiko, NL Nederländerna, NO Norge, PT Portugal, SE Sverige, UK Storbritannien och US USA.

2) För överlåtbara värdepapper med negativt marknadsvärde ovan har fonden upptagit värdepapperslån. Ett negativt innehav betyder att positionen utgör en kort position, blankning.

Värdepapper markerade med (*) avser icke-standardiserade instrument. Dessa har definierats som värdepapper där handeln inte är föremål för clearingverksamhet hos en clearingorganisation som står under tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

Sammanställning av finansiella instrument per emittent¹⁾

| | Andel av fondförmögenhet (%) | Exponering (%) |
|------------------------------------------|------------------------------|----------------|
| Altaba | 10,39 | 18,44 |
| Banco Bilbao | 5,53 | 5,53 |
| Norwegian Air Shuttle | 4,14 | 4,14 |
| Fiat Chrysler Automobiles | 0,79 | 4,03 |
| Nordea Bank | 3,76 | 3,76 |
| Avis Budget Group | 0,23 | 2,67 |
| GAP | -0,76 | 2,26 |
| Banco Santander | 1,59 | 1,59 |
| L Brands | -0,05 | 1,28 |
| Thyssenkrupp | -1,35 | 0,48 |
| United States Steel | 0,58 | 0,05 |
| AK Steel | 1,08 | 0,03 |
| Barclays | 1,99 | -0,25 |
| Marine Harvest | -0,01 | -0,66 |
| Hellenic Telecommunications Organization | 1,04 | -1,39 |
| Caterpillar Financial | -0,04 | -1,55 |
| Ally Financial | -0,30 | -2,56 |
| Ford Motor | -0,39 | -2,66 |
| Alibaba Group | -9,06 | -15,63 |

1) I tabellen anges totala marknadsvärden i procent av fondförmögenheten samt total exponering mot företag/företagsgrupper i de fall fonden innehar mer än ett instrument utgivet av samma emittent.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsrapporten 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 att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument och andra instrument som aktivt handlas på en etablerad marknad används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på andra instrument än de som avses i föregående mening 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 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, CDS:er och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 juni 2017 till stängningskurser.

Förvaltaren har gett B & P Fund Services AB (BFS) i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Förvaltaren har även utsett Citco Fund Services (Ireland) Limited (Citco) till fondens externa värderare. Citco ingår i Citco Group, en av världens största aktörer inom hedgefondadministration. Outsourcingavtalet med Citco innebär att de praktiskt genomför värderingen av fondens tillgångar för att säkerställa att andelsägarna erhåller en oberoende tredjepartsvärdering av fondförmögenheten och andelskursen. Citco gör en oberoende värdering av fondens samtliga tillgångar och skulder. Inom ramen för värderingsprocessen hämtar Citco in priser från bland annat BFS, som en av flera priskällor. Dessutom genomför Citco beräkning av prestationsbaserat arvode och fastställer fondandelsvärdet under ett separat administrationsavtal.

Fonden hade inget innehav av svårvärderade tillgångar per 30 juni 2017.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

| Belopp i tkr | Ingående fondförmögenhet | Andelsutgivning | Andelsinlösen | Årets resultat | Total fondförmögenhet |
|--------------|--------------------------|-----------------|---------------|----------------|-----------------------|
| 2012-12-31 | 0 | 4 389 995 | -1 390 | 23 683 | 4 412 288 |
| 2013-12-31 | 4 412 288 | 1 766 100 | -51 760 | 998 369 | 7 124 997 |
| 2014-12-31 | 7 124 997 | 1 230 300 | -121 200 | 1 069 116 | 9 303 213 |
| 2015-12-31 | 9 303 213 | 1 925 001 | -126 900 | 605 880 | 11 707 194 |
| 2016-12-31 | 11 707 194 | - | -408 901 | -628 593 | 10 669 700 |
| 2017-06-30 | 10 669 700 | - | -371 800 | 875 304 | 11 173 204 |

Andelsvärde

| | Fondförmögenhet (tkr) | Antal utelöpande andelar | Andelsvärde (kr) | Avkastning (%) ¹⁾ |
|------------|-----------------------|--------------------------|------------------|------------------------------|
| 2012-12-31 | 4 412 288 | 4 387 824,07 | 1 005,58 | 0,56 |
| 2013-12-31 | 7 124 997 | 5 983 625,61 | 1 190,75 | 18,41 |
| 2014-12-31 | 9 303 213 | 6 860 291,70 | 1 356,10 | 13,89 |
| 2015-12-31 | 11 707 194 | 8 100 594,34 | 1 445,23 | 6,57 |
| 2016-12-31 | 10 669 700 | 7 804 042,11 | 1 367,20 | -5,40 |
| 2017-06-30 | 11 173 204 | 7 548 755,06 | 1 480,14 | 8,26 |

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

Uppgifter om värdepappersfinansiering, 30 juni 2017

| Tillgångar per typ av transaktion | Marknadsvärde (tkr) | Andel av fondförmögenheten (%) |
|-----------------------------------|---------------------|--------------------------------|
| Inlånade värdepapper | 4 319 274 | 38,66 |
| Utlånade värdepapper | 2 169 157 | 19,41 |

Marknadsvärde av utlånade värdepapper, i % av AUM definierade som tillgångar exkl likvida tillgångar 34,58

Fonden använder Prime Brokers som motparter vid värdepappersinlåning och utlåning:
Citigroup, UK
Morgan Stanley, UK
Barclay's, UK
Goldman Sachs, UK

Fonden har ställt likvida medel samt värdepapper som säkerheter hos respektive Prime Broker.

Fondens förvaringsinstitut är Citigroup, SE.

Aweckling och clearing sker bilateralt.

Varken förvaltaren eller tredje part erhåller något direkt resultat av fondens finansieringstransaktioner.

Verksamhetsberättelse Carve 1

PERIODENS RESULTAT

För första halvåret 2017 redovisar Carve 1 en avkastning på 7,75 procent.

Sedan fondens start den 12 november 2012 redovisar Carve 1 en total avkastning på 36,69 procent jämfört med 17,20 procent för HFRI Fund of Funds Composite Index¹⁾. Carve 1:s genomsnittliga årsavkastning sedan starten är 6,97 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2017 uppgick fondförmögenheten i Carve 1 till 7 035 miljoner kronor. Detta är en ökning med 514 miljoner kronor sedan den 31 december 2016. Under perioden skedde ingen andelsutgivning eller inlösen. Periodens resultat uppgick till 514 miljoner kronor.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Eftersom Carve 1 är en specialmatarfond som investerar i specialmottagarfonden Carve Master, där portföljförvaltningen sker, är fondens risker koncentrerade till fonden Carve Master. Läs om riskhanteringen i Carve Masters verksamhetsberättelse, sidan 10.

HÄVSTÅNG

Fonden har rätt att uppta lån, vilket kan påverka fondens hävstång. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under perioden dock aldrig avvikit signifikant från 100 procent av fondförmögenheten.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS

UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

I januari i år anställdes Adam Myhrman för att arbeta med analys, arbitrage och trading.

KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

Fondens webbplats uppdateras regelbundet med den senaste informationen gällande fondens avkastning, risk och andra nyckeltal. På webbplatsen publiceras också kvartalsrapporter med mer ingående information om fondens utveckling. Förvaltaren upprättar årsberättelse och halvårsrapport som publiceras på webbplatsen och även distribueras kostnadsfritt via e-post vid förfrågan.

ÖVRIGT

Carve 1 investerar enbart i andelar i Carve Master.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,80 procent, som lägst 0,38 procent och i genomsnitt 0,50 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,47 procent.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

| Belopp i tkr | Not | 2017-06-30 | 2016-12-31 |
|---------------------------------------------------------|-----|------------------|------------------|
| <i>Tillgångar</i> | | | |
| Fondandelar | | 7 042 119 | 6 521 026 |
| Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde | | 7 042 119 | 6 521 026 |
| Bankmedel och övriga likvida medel | | 58 | 199 |
| Övriga tillgångar | 1 | 3 000 | 2 700 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | | 7 045 177 | 6 523 925 |
| <i>Skulder</i> | | | |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 2 | 10 099 | 2 718 |
| Övriga skulder | | 0 | 0 |
| SUMMA SKULDER | | 10 099 | 2 718 |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET | | 7 035 078 | 6 521 207 |
| | | | |
| NOT 1 ÖVRIGA TILLGÅNGAR | | | |
| Fordran mottagarfond | | 3 000 | 2 700 |
| Summa övriga tillgångar | | 3 000 | 2 700 |
| | | | |
| NOT 2 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER | | | |
| Räntor | | 0 | 0 |
| Skuld till fondbolag* | | 10 099 | 2 718 |
| Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | | 10 099 | 2 718 |

* Varav upplupet prestationsbaserat arvode per 2017-06-30: 7 163

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

| Finansiella instrument | Kategori | Land ¹⁾ | Antal | Marknads- värde (tkr) | Andel av fond- förmögen- heten (%) |
|----------------------------------|----------|--------------------|-----------|--------------------------|------------------------------------------|
| Andelar i fonder | | | | | 100,10 |
| Carve Master | 7 | SE | 4 757 743 | 7 042 119 | 100,10 |
| SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT | | | | 7 042 119 | 100,10 |
| ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO | | | | -7 041 | -0,10 |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET | | | | 7 035 078 | 100,00 |

| Kategorier | Marknads- värde (tkr) | Andel av fond- förmögen- heten (%) |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------------------|
| 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 | 7 042 119 | 100,10 |

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsrapporten 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 att bestämma värdet på fondandelar används av förvaltaren senast redovisade andelsvärde. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument och andra instrument som aktivt handlas på en etablerad marknad används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på andra instrument än de som avses i föregående mening 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 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, CDS:er och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 juni 2017 till stängningskurser.

Förvaltaren har gett B & P Fund Services AB (BFS) i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Förvaltaren har även utsett Citco Fund Services (Ireland) Limited (Citco) till fondens externa värderare. Citco ingår i Citco Group, en av världens största aktörer inom hedgefondadministration. Outsourcingavtalet med Citco innebär att de praktiskt genomför värderingen av fondens tillgångar för att säkerställa att andelsägarna erhåller en oberoende tredjepartsvärdering av fondförmögenheten och andelskursen. Citco gör en oberoende värdering av fondens samtliga tillgångar och skulder. Inom ramen för värderingsprocessen hämtar Citco in priser från bland annat BFS, som en av flera priskällor. Dessutom genomför Citco beräkning av prestationsbaserat arvode och fastställer fondandelsvärdet under ett separat administrationsavtal.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenheten

| <i>Belopp i tkr</i> | <i>Ingående fondförmögenhet</i> | <i>Andelsutgivning</i> | <i>Andelsinlösen</i> | <i>Årets resultat</i> | <i>Total fondförmögenhet</i> |
|---------------------|---------------------------------|------------------------|----------------------|-----------------------|------------------------------|
| 2012-12-31 | 0 | 3 226 000 | – | 14 718 | 3 240 718 |
| 2013-12-31 | 3 240 718 | 845 000 | – | 556 015 | 4 641 733 |
| 2014-12-31 | 4 641 733 | – | – | 523 277 | 5 165 010 |
| 2015-12-31 | 5 165 010 | 2 038 219 | –482 720 | 270 000 | 6 990 509 |
| 2016-12-31 | 6 990 509 | – | –59 629 | –409 673 | 6 521 207 |
| 2017-06-30 | 6 521 207 | – | – | 513 871 | 7 035 078 |

Andelsvärde

| | <i>Fondförmögenhet (tkr)</i> | <i>Antal utelöpande andelar</i> | <i>Andelsvärde (kr)</i> | <i>Avkastning (%)¹⁾</i> |
|------------|------------------------------|---------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| 2012-12-31 | 3 240 718 | 3 225 899,56 | 1 004,59 | 0,46 |
| 2013-12-31 | 4 641 733 | 4 019 626,94 | 1 154,77 | 14,66 |
| 2014-12-31 | 5 165 010 | 4 019 626,94 | 1 284,95 | 11,23 |
| 2015-12-31 | 6 990 509 | 5 187 166,24 | 1 347,65 | 5,18 |
| 2016-12-31 | 6 521 207 | 5 140 727,14 | 1 268,54 | –5,87 |
| 2017-06-30 | 7 035 078 | 5 140 727,14 | 1 368,50 | 7,75 |

1) Avkastning efter fast och prestationsbaserat arvode. Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

Verksamhetsberättelse Carve 2

PERIODENS RESULTAT

För första halvåret 2017 redovisar Carve 2 en avkastning på 7,64 procent.

Sedan fondens start den 12 november 2012 redovisar Carve 2 en total avkastning på 33,33 procent jämfört med 17,20 procent för HFRI Fund of Funds Composite Index¹⁾. Carve 2:s genomsnittliga årsavkastning sedan starten är 6,40 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2017 uppgick fondförmögenheten i Carve 2 till 4 145 miljoner kronor. Detta är en minskning med 6 miljoner kronor sedan den 31 december 2016. Under perioden skedde ingen andelsutgivning medan inlösen uppgick till 319 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 313 miljoner kronor.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Eftersom Carve 2 är en specialmatarfond som investerar i specialmottagarfonden Carve Master, där portföljförvaltningen sker, är fondens risker koncentrerade till fonden Carve Master. Läs om riskhanteringen i Carve Masters verksamhetsberättelse, sidan 10.

HÄVSTÅNG

Fonden har rätt att uppta lån, vilket kan påverka fondens hävstång. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under perioden dock aldrig avvikit signifikant från 100 procent av fondförmögenheten.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

I januari i år anställdes Adam Myhrman för att arbeta med analys, arbitrage och trading.

KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

Fondens webbplats uppdateras regelbundet med den senaste informationen gällande fondens avkastning, risk och andra nyckeltal. På webbplatsen publiceras också kvartalsrapporter med mer ingående information om fondens utveckling. Förvaltaren upprättar årsberättelse och halvårsrapport som publiceras på webbplatsen och även distribueras kostnadsfritt via e-post vid förfrågan.

ÖVRIGT

Carve 2 investerar enbart i andelar i Carve Master.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,80 procent, som lägst 0,38 procent och i genomsnitt 0,50 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,47 procent.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

| Belopp i tkr | Not | 2017-06-30 | 2016-12-31 |
|---------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| <i>Tillgångar</i> | | | |
| Fondandelar | | 4 131 086 | 4 148 674 |
| Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde | | 4 131 086 | 4 148 674 |
| Bankmedel och övriga likvida medel | | 81 | 171 |
| Övriga tillgångar | 1 | 195 000 | 94 000 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | | 4 326 167 | 4 242 845 |
| <i>Skulder</i> | | | |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 2 | 6 739 | 3 536 |
| Övriga skulder | 3 | 174 924 | 88 460 |
| SUMMA SKULDER | | 181 663 | 91 996 |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET | | 4 144 504 | 4 150 849 |
| | | | |
| NOT 1 | ÖVRIGA TILLGÅNGAR | | |
| | Fordran mottagarfond | 195 000 | 94 000 |
| | Summa övriga tillgångar | 195 000 | 94 000 |
| | | | |
| NOT 2 | UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER | | |
| | Räntor | 0 | 0 |
| | Skuld till fondbolag* | 6 739 | 3 536 |
| | Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 6 739 | 3 536 |
| | * Varav upplupet prestationsbaserat arvode per 2017-06-30: 3 134 | | |
| | | | |
| NOT 3 | ÖVRIGA SKULDER | | |
| | Skuld avseende inlösen | 174 924 | 88 460 |
| | Summa övriga skulder | 174 924 | 88 460 |

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

| Finansiella instrument | Kategori | Land ¹⁾ | Antal | Marknads- värde (tkr) | Andel av fond- förmögen- heten (%) |
|----------------------------------|----------|--------------------|-----------|--------------------------|------------------------------------------|
| Andelar i fonder | | | | | 99,68 |
| Carve Master | 7 | SE | 2 791 013 | 4 131 086 | 99,68 |
| SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT | | | | 4 131 086 | 99,68 |
| ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO | | | | 13 418 | 0,32 |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET | | | | 4 144 504 | 100,00 |

| Kategorier | Marknads- värde (tkr) | Andel av fond- förmögen- heten (%) |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------------------|
| 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 | 4 131 086 | 99,68 |

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsrapporten 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 att bestämma värdet på fondandelar används av förvaltaren senast redovisade andelsvärde. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument och andra instrument som aktivt handlas på en etablerad marknad används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på andra instrument än de som avses i föregående mening 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 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, CDS:er och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 juni 2017 till stängningskurser.

Förvaltaren har gett B & P Fund Services AB (BFS) i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Förvaltaren har även utsett Citco Fund Services (Ireland) Limited (Citco) till fondens externa värderare. Citco ingår i Citco Group, en av världens största aktörer inom hedgefondadministration. Outsourcingavtalet med Citco innebär att de praktiskt genomför värderingen av fondens tillgångar för att säkerställa att andelsägarna erhåller en oberoende tredjepartsvärdering av fondförmögenheten och andelskursen. Citco gör en oberoende värdering av fondens samtliga tillgångar och skulder. Inom ramen för värderingsprocessen hämtar Citco in priser från bland annat BFS, som en av flera priskällor. Dessutom genomför Citco beräkning av prestationsbaserat arvode och fastställer fondandelsvärdet under ett separat administrationsavtal.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

| <i>Belopp i tkr</i> | <i>Ingående fondförmögenhet</i> | <i>Andelsutgivning</i> | <i>Andelsinlösen</i> | <i>Årets resultat</i> | <i>Total fondförmögenhet</i> |
|---------------------|---------------------------------|------------------------|----------------------|-----------------------|------------------------------|
| 2012-12-31 | 0 | 1 167 575 | – | 4 236 | 1 171 811 |
| 2013-12-31 | 1 171 811 | 960 837 | – | 236 620 | 2 369 268 |
| 2014-12-31 | 2 369 268 | 1 258 462 | –28 525 | 312 212 | 3 911 417 |
| 2015-12-31 | 3 911 417 | 893 834 | –247 666 | 175 766 | 4 733 351 |
| 2016-12-31 | 4 733 351 | – | –285 462 | –297 040 | 4 150 849 |
| 2017-06-30 | 4 150 849 | 98 | –318 966 | 312 523 | 4 144 504 |

Andelsvärde

| | <i>Fondförmögenhet (tkr)</i> | <i>Antal utelöpande andelar</i> | <i>Andelsvärde (kr)</i> | <i>Avkastning (%)¹⁾</i> |
|------------|------------------------------|---------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| 2012-12-31 | 1 171 811 | 1 167 065,94 | 1 004,07 | 0,41 |
| 2013-12-31 | 2 369 268 | 2 068 755,59 | 1 145,26 | 14,06 |
| 2014-12-31 | 3 911 417 | 3 092 076,95 | 1 264,98 | 10,45 |
| 2015-12-31 | 4 733 351 | 3 579 105,86 | 1 322,50 | 4,55 |
| 2016-12-31 | 4 150 849 | 3 351 051,41 | 1 238,67 | –6,34 |
| 2017-06-30 | 4 144 504 | 3 125 613,77 | 1 325,98 | 7,64 |

1) Avkastning efter fast och prestationsbaserat arvode. Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

Stockholm den 29 augusti 2017
Carve Capital AB

Per Josefsson
Ordförande

Svante Elfving

Ola Paulsson

Peter Thelin
Verkställande direktör

Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport

Till andelsägarna i Carve Master, Carve 1 och Carve 2

INLEDNING

I egenskap av revisorer i Carve Capital AB, organisationsnummer 556887-9331, har vi utfört en översiktlig granskning av bifogad halvårsrapport för fonderna Carve Master, Carve 1 och Carve 2 per den 30 juni 2017. Det är förvaltarens styrelse och verkställande direktör som har ansvaret för att upprätta och presentera denna halvårsrapport 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 halvårsrapport 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 ansvariga 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 halvårsrapporten 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 29 augusti 2017

KPMG AB

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor

Förvaltningsorganisation

Per Josefsson, ansvarig förvaltare – Efter examen vid Handelshögskolan i Stockholm anställdes Per Josefsson vid Investment AB Skrinet och Consensus Fondkommission. Vid årsskiftet 1986/87 började Per Josefsson som institutionsmäklare hos Alfred Berg Fondkommission AB och han utsågs till chef för institutionsmäklariet i Stockholm 1990. Under 1991 utnämndes Per Josefsson dessutom till ordförande i Alfred Bergs ledningsgrupp. Två år senare utsågs han till chef för koncernens samlade aktiehandel med verksamhet i Stockholm, Oslo, Köpenhamn, Helsingfors, London och New York. Per Josefsson lämnade Alfred Berg i april 1995 för att bilda Brummer & Partners. Under sin tid på Brummer & Partners har Per Josefsson varit verkställande direktör för Brummer & Partners Kapitalförvaltning AB och Zenit Asset Management AB. Under åren 1996–2005 var han en av de förvaltningsansvariga för fonden Zenit och sedan 2005 ensam förvaltningsansvarig för samma fond. Per Josefsson lämnade förvaltningen av Zenit i mars 2012 för att starta Carve Capital AB. Han är därtill ägare och styrelseledamot i Brummer & Partners AB.

Bo Börtemark – Efter examen vid Linköpings Tekniska Högskola började Bo Börtemark som finansanalytiker på Delphi Economics 1990 och utnämndes till verkställande direktör för Delphi Placeringsrådgivning 1996. Två år senare lämnade Bo Delphi för att börja hos Nordiska Fondkommission som aktieanalytiker. Han utsågs till analyschef 1999. Bo Börtemark lämnade Nordiska Fondkommission och började på Zenit Asset Management AB i oktober 2000. På Zenit har Bo arbetat som analyschef, förvaltare och analytiker. I februari 2012 lämnade Bo Börtemark Zenit för att starta Carve Capital AB.

Michael Falken – Efter examen vid University of Colorado i Denver, anställdes Michael Falken, 1995, på Natwest Markets i London som kreditanalytiker. 1997 började Michael Falken på Chase Manhattan i London. 1998 lämnade han Chase Manhattan för att börja hos Smith Management i New York och sedan flytta till Smith Mangements dotterbolag, Orris Capital i London som senior kreditanalytiker. 2005 började Michael Falken hos Amaranth Advisors i London som Director och kreditanalytiker. År 2006 grundade Michael Falken, med två kollegor från Amaranth Advisors, Novator Credit Opportunities Fund i London. 2009 flyttade Michael Falken tillbaka till Sverige och började hos Öhman Fonder som fondförvaltare och sedermera chef för ränteteamet. Från och med 1 november 2012 är Michael Falken anställd i Carve Capital AB.

Peter Thelin – Efter examen från Handelshögskolan i Stockholm anställdes Peter Thelin på Saab-Scania i Södertälje. 1982 började han som portföljförvaltare på Investment AB Eken. 1983 började Peter Thelin på Alfred Berg Fondkommission, där han 1987 utsågs till chef för fond- och kapitalförvaltningen. 1990 lämnade han Alfred Berg för att börja på S-E-Banken. 1992 utnämndes Peter Thelin till verkställande direktör för S-E-Banken Fonder och S-E-Banken Allemansfonder med övergripande ansvar för all institutionell förvaltning samt fondförvaltning inom SEB. Peter Thelin lämnade S-E-Banken i oktober 1995 för att träda in som delägare i Brummer & Partners. Under perioden 1996–2005 var Peter Thelin en av de förvaltningsansvariga på fonden Zenit och 2005–2011 var Peter Thelin förvaltare på samma fond. Peter Thelin har sedan 2012 varit verksam i Carve Capital AB. Han är styrelseledamot i Brummer Life Försäkringsaktiebolag AB och därtill ägare och styrelseledamot i Brummer & Partners AB.

Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med cirka 121 miljarder kronor¹⁾ under förvaltning på uppdrag av institutioner, privatpersoner och företag. 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 över tid förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden.

VÅR AFFÄRSMODELL

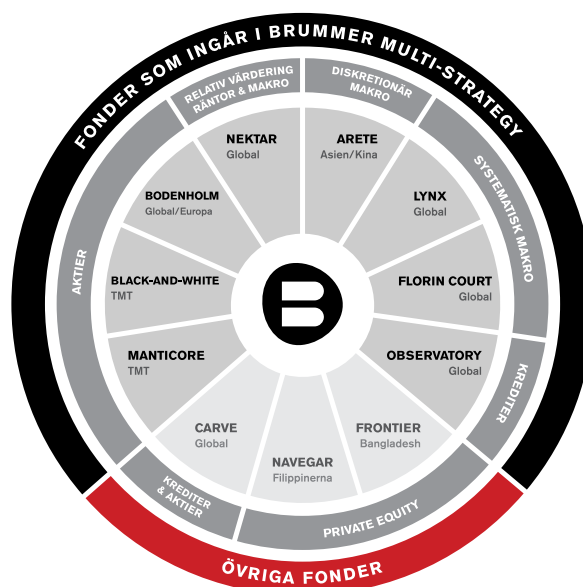
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamen kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion driven av förvaltningsbolagen samtidigt som vi kan erbjuda en väl diversifierad förvaltning. Vår modell har visat sig vara attraktiv för skickliga förvaltarteam 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 (BMS) och Brummer Multi-Strategy 2xL (BMS 2xL). BMS-fonderna utgör kärnan i vår förvaltning. Förutom BMS-fonderna förvaltar gruppen för närvarande nio hedgefonder och två private equity-fonder.

När vi adderar nya förvaltarteam till gruppen och BMS fokuserar vi inte på hur snabbt de nya fonderna kan attrahera kapital från investerare. Vårt fokus ligger inte på att vårt förvaldade kapital ska växa. I stället fokuserar vi på att vår samlade förvaltning, genom BMS, ska generera konkurrenskraftig avkastning. Det som är viktigt för oss är därför att identifiera nya förvaltarteam som vi tror kommer att göra BMS mer effektiv över tid, antingen genom att höja BMS förväntade avkastning och/eller sänka dess risk. Vårt mål är att hitta kvalitativa förvaltarteam som vi tror kommer att leverera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning.

Eftersom vi är delägare i förvaltningsbolagen och BMS 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 investerare. 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 i Sverige, genom vårt försäkringsbolag Brummer Life, index- och räntefonder till låga eller inga förvaltningsavgifter. När vi startade Brummer Life 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.

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.

FN:S PRINCIPER FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

Brummer & Partners undertecknade FN:s initiativ för ansvarsfulla investeringar (UNPRI) i juli 2016 eftersom det är en viktig fråga både för Brummer & Partners och för våra fonders investerare.

1) 30 juni 2017.

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.

AVKASTNINGSTRÖSKEL Utgörs antingen av marknadsvärdet på andelsägarens investering i fonden vid det senaste tillfälle då prestationsbaserat arvode erlades uppräknat med tröskelräntan (se not 1, sidan 2 för beskrivning av tröskelräntan) sedan denna betalning, eller av andelsägarens anskaffningskostnad uppräknad med tröskelräntan om detta belopp är större. Prestationsbaserat arvode erläggs månadsvis i efterskott.

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

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 den riskfria räntan, r_f , dels beaktas endast de negativa avvikelserna. Se formel nedan.

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

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

HIGH WATERMARK En princip som innebär att andelsägare endast erlägger prestationsbaserat arvode då eventuell underavkastning i förhållande till avkastningströskeln från tidigare perioder har återhämtats.

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

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).

NETTOEXPONERING Marknadsvärdet av fondens långa minus korta aktiepositioner samt exponering via derivat i förhållande till fondförmögenheten. Måttet uttrycks i procent.

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 (se Risk och Sharpekvot).

SAMMANLAGD EXPONERING 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.

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.

SPECIALFOND En beteckning på fonder som har fått Finansinspektionens tillstånd att placera med en inriktning som avviker från den som fondlagstiftningen generellt tillåter. Carve Master, Carve 1 och Carve 2 är specialfonder enligt 1 kap 11 § p 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

STANDARDVARIATION Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd.

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 förlustnivå som portföljen förväntas överskrida under en given tidsperiod med en given grad av statistisk säkerhet. I Carve Masters externa rapportering avser VaR 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.

