

ZENIT

---

ÅRSBERÄTTELSE 2013



BRUMMER & PARTNERS

# ZENIT I KORTHET

Strategi: Lång/kort global aktiefond  
Startdag: 1 juli 1996  
Förvaltningsansvarig: Martin Jonsson

## FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning  
Avkastningsnivå: Högre riskjusterad avkastning än en traditionell aktieportfölj  
Korrelation med aktiemarknaden: Relativt låg

## AVGIFTER OCH TECKNING

Fast arvode: 1,0 procent per år, debiteras kvartalsvis  
Prestationsbaserat arvode: 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger den så kallade avkastningströskeln<sup>1)</sup>, debiteras månadsvis  
Inträdesavgift: Ingen  
Teckning/inlösen av andelar: Månadsvis<sup>2)</sup>  
Minimiinvestering vid första teckningstillfället: 500 000 kronor, därefter minst 100 000 kronor per teckningstillfälle

## TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. Fondbolaget erhöll tillstånd att utöva fondverksamhet den 19 maj 1999 och omåuktoriserades den 6 februari 2007.  
Förvaringsinstitut: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)  
Revisorer: KPMG AB, Anders Bäckström och Mats Nordebäck, SN:s Revisorer AB

## FONDBOLAG

Zenit Asset Management AB  
Organisationsnummer: 556557-6856  
Fond under förvaltning: Zenit  
Ägare: Brummer & Partners AB (75 procent), portföljförvaltare och ledande befattningshavare (25 procent)  
Aktiekapital: 1 200 000 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: Stefan Löhr  
Styrelse: Svante Elfving, Martin Jonsson, Per Josefsson (ordförande), Stefan Löhr och Ola Paulsson  
Chief Compliance Officer: Joakim Schaaf (B & P Fund Services AB)  
Oberoende riskkontrollansvarig: Sam Nylander (B & P Fund Services AB)

<sup>1)</sup> Avkastningströskeln (se ordlistan) räknas fram med hjälp av fondens tröskelräntesats, som utgörs av genomsnittet av Riksbankens fixing av räntan på 90-dagars svenska statskuldväxlar. Fonden tillämpar "high watermark", vilket innebär att andelsägare endast erlagger prestationsbaserat arvode då eventuell underavkastning i förhållande till avkastningströskeln från tidigare perioder har återhämtats.

<sup>2)</sup> Blankett och information om datum för teckning respektive inlösen kan beställas hos fondbolaget eller hämtas via fondens webbplats.

# ZENITS ÅRSBERÄTTELSE

## 1 JANUARI TILL 31 DECEMBER 2013

Styrelsen och verkställande direktören för Zenit Asset Management AB får härmed avge följande årsberättelse för fonden Zenit för verksamhetsåret 2013.

Om Brummer & Partners.....	4
Förvaltarna har ordet.....	5
Förvaltningsfilosofi och placeringsinriktning.....	5
Sammanfattning.....	5
Amerikansk optimism trots politisk osäkerhet.....	6
Hopp om förbättring men fortsatt svag utveckling i Europa.....	6
Fortatta stimulanser i Asien.....	7
Fyra kvartal med stigande börs.....	8
Positiv men låg avkastning i Zenit.....	9
Organisationsförändringar.....	9
Portföljrisker och riskhantering.....	9
Utsikter.....	9
Förvaltningsberättelse.....	12
Räkenskaper.....	14
Resultaträkning.....	14
Balansräkning.....	15
Fondförmögenhet (finansiella instrument).....	17
Redovisningsprinciper.....	23
Övrig information.....	24
Revisionsberättelse.....	26
Förvaltningsorganisation.....	27
Ordlista.....	28

---

Zenit är en specialfond enligt 1 kap 1 § lagen (2004:46) om investeringsfonder. Zenit är följaktligen inte en så kallad UCITS-fond. Andelarna i Zenit 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. Zenit Asset Management AB har inget som helst ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Det åligger envar att tillse att sådan investering sker i enlighet med gällande lag eller andra regleringar, såväl i Sverige som utomlands. Informationen i denna rapport ska inte ses som en rekommendation av fondbolaget att teckna andelar i fonden utan det ankommer på var och en att göra sin egen bedömning av en investering i fonden och riskerna förknippade därmed. I samband med en sådan bedömning ska envar förlita sig endast på den information som finns i fondens faktablad och informationsbroschyr. Dessa går att ladda ner från [www.brummer.se](http://www.brummer.se). Det finns inga garantier för att en investering i fonden ger en god avkastning, trots en positiv utveckling på de finansiella marknaderna. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att man får tillbaka hela eller delar av det insatta kapitalet. En investering i fonden bör betraktas som en långsiktig investering. Tvist rörande fonden eller information om fonden ska avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Zenit Asset Management 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 investeringsfonder.

# Om Brummer & Partners

Brummer & Partners är en ledande europeisk hedgefondförvaltare som samlar förvaltare med olika förvaltningsstrategier inom samma företagsgrupp. Brummer & Partners affärsidé är att erbjuda väldiversifierad förvaltning med det gemensamma målet att åstadkomma god riskjusterad absolut avkastning, oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden. Brummer & Partners och gruppens fonder delar visionen att skapa en diversifierad hedgefondfirma som drar nytta av stordriftsfördelar inom infrastruktur, risk och kundbas. Tillsammans förvaltar vi 112 miljarder kronor<sup>1)</sup> på uppdrag av privatpersoner, företag och institutionella investerare. Brummer & Partners har kontor i sex länder och sitt huvudkontor i Stockholm. Gruppen har cirka 350 anställda.

## EN ENTREPRENÖRIELL AFFÄRSMODELL

Vår affärsmodell fokuserar på entreprenörskap med självständiga fondbolag som ägs gemensamt av Brummer & Partners och förvaltarna av respektive fond. Fondernas arvode utgår huvudsakligen när de skapat mervärde till investerarna. Såväl Brummer & Partners som förvaltarna investerar sina egna besparingar i fonderna för att markera det gemensamma intresset mellan förvaltarna, Brummer & Partners och övriga investerare. Fonderna förvaltas oberoende av varandra under ledning av den förvaltningsansvarige för respektive fond. Brummer & Partners affärsmodell har visat sig vara attraktiv för skickliga fondförvaltningsteam som uppskattar vår samlade erfarenhet och solida infrastruktur.

## BRUMMER LIFE

För arbetsgivare och privatpersoner erbjuds pensionssparande inom det egna försäkringsbolaget Brummer Life Försäkringsaktiebolag. Här kan sparare placera i Brummer Multi-Strategy och gruppens övriga aktivt förvaltade svenska fonder, enskilt eller i kombination med ett brett utbud av indexfonder med låga eller inga förvaltningsavgifter.

## TILLVÄXTMARKNADER

Brummer & Partners främsta fokus är hedgefondförvaltning som står för huvuddelen av det förvaltade kapitalet. Tillsammans med erfarna lokala förvaltare har Brummer & Partners också startat private equity-fonder i Bangladesh och Filippinerna, två tillväxtmarknader som bedömts som särskilt intressanta.

## HISTORIK

Brummer & Partners första fond Zenit startades den 1 juli 1996 och var då Sveriges första hedgefond. Redan vid Brummer & Partners start 1995 hade grundarna en tydlig idé om att erbjuda kapitalförvaltning med fokus på absolut avkastning, något som inte fanns på den svenska marknaden vid den tiden. Med Zenit blev Brummer & Partners pionjärer inom hedgefondförvaltning i Sverige och banade vägen för en hel bransch i landet. Sedan dess har gruppen utvecklats till att bli en av de ledande hedgefondförvaltarna i Europa.

## ADMINISTRATION

Brummer & Partners helägda dotterbolag B & P Fund Services AB ("BFS") stödjer fondbolagen och försäkringsbolaget med infrastruktur och administrativa tjänster inom områdena distribution, ekonomi, fondadministration, juridik, regelefterlevnad och kundservice till bolagen inom gruppen. BFS genomför enligt uppdragsavtal också daglig värdering, riskmätning och riskkontroll av gruppens fonder och försäkringsbolag. BFS är ett helägt dotterbolag till Brummer & Partners AB och står under Finansinspektionens tillsyn som ett värdepappersbolag enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. För att ytterligare förbättra kontrollen har singelstrategifonderna uppdragit fondadministration och värdering, till exempel NAV-beräkning och beräkning av prestationsarvode, åt oberoende tredje part.<sup>2)</sup>

## BRUMMER MULTI-STRATEGY

Brummer Multi-Strategy är en fond som investerar i hedgefonder som förvaltas av fondbolag inom Brummer & Partners. Eftersom fonderna har olika förvaltningsstrategier med låg inbördes korrelation skapas möjligheter för effektiv kapitalförvaltning och riskspridning. Fonden kan passa investerare som vill höja den förväntade avkastningen och sänka risken i en traditionell aktie- och obligationsportfölj, eller de som söker en väldiversifierad hedgefondinvestering. Brummer Multi-Strategy skiljer sig från andra fond-i-fonder genom att den inte tar ut några fasta eller prestationsbaserade avgifter. Arvodet tas enbart ut i de underliggande fonderna. Fonden finns i flera valutaklasser och erbjuds även med belåning 2xL.

## FONDER INOM BRUMMER & PARTNERS

### Brummer Multi-Strategy

<b>Archipel</b> Marknadsneutral – aktier	<b>Canosa</b> Global makro	<b>Futuris</b> Europeiska aktier	<b>Lynx</b> Systematisk makro	<b>Carve</b> Globala krediter och aktier
<b>Manticore</b> Aktier – teknologi, media, telekom	<b>Nektar</b> Makro och relativprissättning i räntemarknader	<b>Observatory</b> Global kreditmarknad	<b>Zenit</b> Globala aktier	<b>Frontier</b> Bangladesh, private equity
				<b>Navegar</b> Filippinerna, private equity

1) Per 31 december 2013.

2) Gäller ej de svenska Lynx-fonderna. Gruppens fonder med utländsk hemvist värderas av tredje part genom respektive fonds administratör. Brummer Multi-Strategy investerar i Lynx (Bermuda) som värderas och administreras externt av HSBC.

# Förvaltarna har ordet

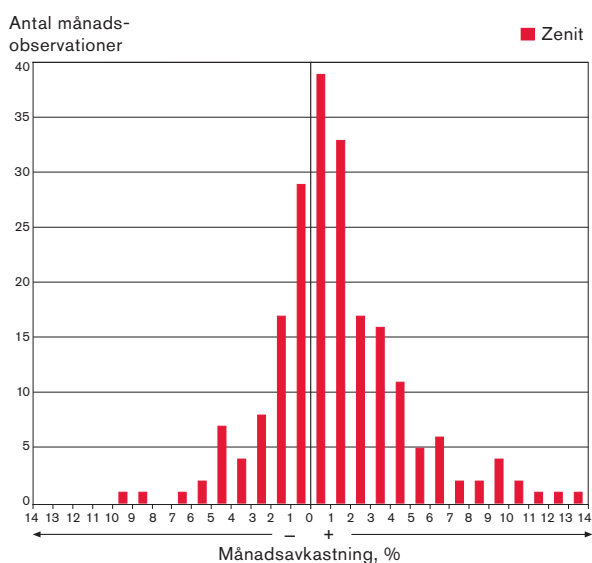
## FÖRVALTNINGSFILOSOFI OCH PLACERINGS- INRIKTNING

Zenit är en absolutavkastande fond, även kallad hedgefond, med inriktning mot aktier och aktierelaterade finansiella instrument. Förvaltarna arbetar med en placeringshorisont på cirka sex till tolv månader. Basen för förvaltningsarbetet är fundamental aktieanalys av enskilda bolag, vilken kombineras med affärsorienterad makroekonomisk analys. Detta kompletteras av förvaltarnas uppfattning om marknadsutveckling, momentum och likviditetsaspekter. Fonden har en global inriktning med fokus på Europa och Norden.

Zenits förvaltningsmål är att över tiden generera en årlig positiv avkastning till sina andelsägare. Fondens avkastning ska ha låg korrelation med den allmänna utvecklingen på aktiemarknaden över tiden. Det betyder att Zenits andelsvärde kan öka eller minska oberoende av hur aktiemarknaderna utvecklas. Dessutom ska den riskjusterade avkastningen vara bättre än för en traditionell aktieportfölj.

Som hedgefond utnyttjas både långa och korta positioner i förvaltningen. Ett viktigt mål är att eventuella förluster begränsas genom en riskhantering som syftar till att det insatta kapitalet kan bevaras. Denna förvaltningsfilosofi innebär att fondens avkastningsprofil blir asymmetrisk, det vill säga fonden ska över tiden visa fler vinst- än förlustperioder och i genomsnitt större vinster än förluster.

## Frekvensfördelning sedan start



Sedan starten 1996 har Zenit redovisat en månadsavkastning på mellan 1 och 2 procent vid 33 tillfällen. Två tredjedelar av Zenits månadsobservationer överstiger nollstrecket. Historiskt visar fonden därmed en asymmetrisk avkastningsprofil.

## SAMMANFATTNING

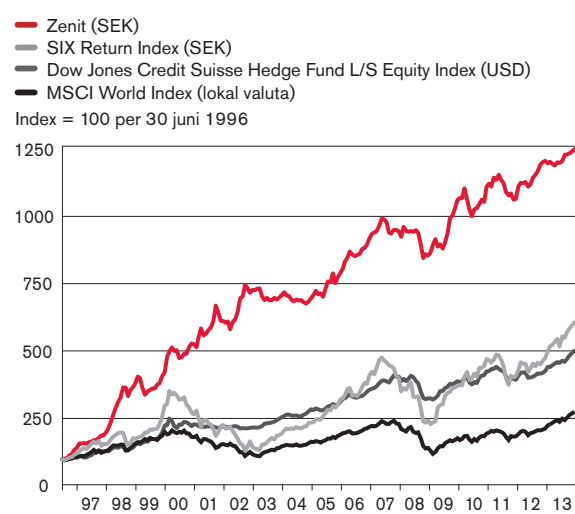
Zenits avkastning 2013 var 3,53 procent, jämfört med 13,17 procent året innan. Fondens ackumulerade avkastning sedan starten den 1 juli 1996 uppgår till 1 143,44 procent vilket motsvarar en genomsnittlig årsavkastning på 15,48 procent. Sharpe-kvoten visar fondens avkastning i förhållande till den risk förvaltarna tagit. Zenits Sharpe-kvot uppgår till 1,06 sedan fondens start vilket visar att avkastningen över tid åstadkommit till en mycket låg risknivå. Motsvarande Sharpe-kvot för världsindexet MSCI World var 0,21 för samma period.

Årets resultat understiger vårt avkastningsmål om 10 procent och är därför otillfredsställande, även om fondens risknivå under året varit låg. Sammantaget förklaras resultatet för 2013 av ett alltför försiktigt val av riktningrisk i portföljen tillsammans med en alfagenerering som är positiv men ej tillräcklig.

2013 var ett år med mycket stark utveckling på de flesta av världens börser. Det globala indexet MSCI World steg med 28,87 procent och samtliga kvartal var positiva, med starkast utveckling det första kvartalet på 9,80 procent och fjärde kvartalets 8,43 procent. Avkastningen på en 90-dagars statskuldväxel uppgick till 0,95 procent 2013.

Ur Zenits perspektiv är det främst den negativa utvecklingen under det första kvartalet då fonden uppvisade en avkastning på -0,89 procent som står ut. Resultatet var en

## Värdeutveckling sedan start



Med en uppgång på 1 143 procent sedan starten 1996 har Zenit visat en väsentligt bättre avkastning än andra hedgefonder med liknande inriktning. Credit Suisse Hedge Fund L/S Equity Index uppgång under perioden var 310 procent. Zenits korrelation med detta index har varit låg (0,30).

följd av en alltför negativ riktning på fonden samtidigt som enstaka positioner inom media och råvaror medförde större förluster. Riskutnyttjandet var lågt med begränsad marknadsrisk och låg portföljkoncentration. Andra kvartalet gav Zenit en positiv avkastning på 0,23 procent. Resultatbidraget från bolagsval var denna period fortsatt klart under vår ambition. Riskutnyttjandet ökade men portföljkoncentrationen var fortsatt låg. Under det tredje kvartalet redovisade Zenit en avkastning på 2,68 procent där bidraget kom från lika stora delar vald nettoexponering (beta) som bolagsval (alfa). Portföljen hade under denna period en högre bruttoexponering och en något högre portföljkoncentration. För det fjärde kvartalet redovisade fonden en avkastning på 1,50 procent där enskilda bolagspositioner bidrog något mer än fondens nettoexponering. Zenits portföljkoncentration ökade fortsatt med större exponering i ett flertal bolag.

#### AMERIKANSK OPTIMISM TROTS POLITISK OSÄKERHET

Året inleddes med en tilltagande riskvilja bland investerare efter den tillfälliga lösning som nåddes avseende den amerikanska budgeten under de sista dagarna av 2012. Lösningen medförde egentligen endast en fördröjning av den tidigare satta tidsfristen för en amerikansk budgetuppgörelse men tack vare offentliggörandet av stora stimulanser i Japan samt en efterföljande uppgörelse för det amerikanska skuldtaket drevs de flesta tillgångsklasser uppåt.

Amerikansk ekonomisk statistik var under början av året stark med förbättrat sentiment bland konsumenter och goda arbetsmarknadssiffror vilket föranledde centralbankschefen Bernanke att ge mer neutrala signaler om fortsatta stimulansåtgärder. I juni kom ett mer definitivt besked där budskapet var att pågående tillgångsköp skulle minskas under året och sannolikt helt fasas ut i mitten av 2014. Under sommaren reviderades prognoserna för den amerikanska tillväxten för 2013 och 2014 uppåt, vilket fick långräntorna att stiga kraftigt. Under det tredje kvartalet såg vi fortsatt stark amerikansk statistik avseende arbetsmarknad och BNP. Vid FED-mötet i mitten av september kom dock Bernanke med det överraskande beskedet att inte ändra pågående obligationsköp med hänvisning till den låga inflationen och att bevisen för att ekonomin tagit fart var för svaga. Slutet av det tredje kvartalet medförde förnyad osäkerhet kring den amerikanska budgeten och behovet av ett utökat skuldtak. Efter misslyckade diskussioner påbörjades den 1 oktober en begränsad stängning av icke-kritiska delar av den amerikanska offentliga sektorn vilket gjorde oktober till en av de svagare börsmånaderna under året. Under det fjärde kvartalet enades kongressen om lösningar som sedan kom att godkännas av både senat och representanthus samtidigt som det kunde konstateras att nedstängningen av delar av den offentliga sektorn ej medfört några större negativa effekter på ekonomin. Tillsammans med starka siffror för arbetsmarknad, industriproduktion och inköpschefsindex gav det Fed ett tillräckligt underlag för

att i december kommunicera att tillgångsköp ska minskas till 75 miljarder dollar per månad (från 85 miljarder dollar) från och med januari 2014. Det underströks dock samtidigt att amerikanska räntor avses att hållas låga under en överskådlig framtid även då tillgångsköp avslutas.

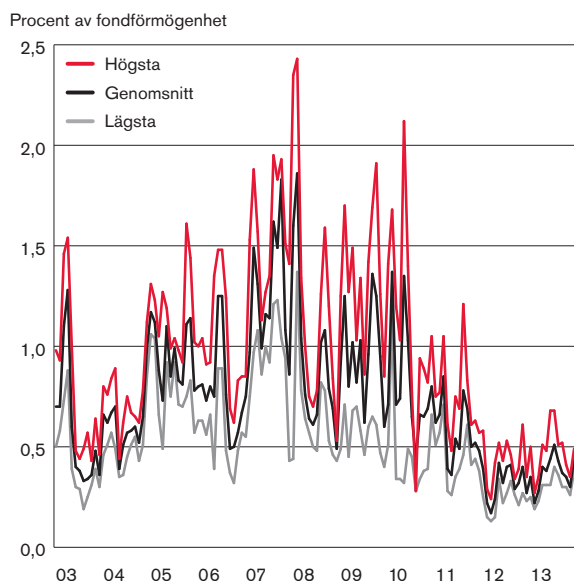
#### HOPP OM FÖRBÄTTRING MEN FORTSATT SVAG UTVECKLING I EUROPA

Under början av året var europeisk statistik svag med eurozonen kvar i recession och inte ens Tyskland kunde fungera som draglok. Samtidigt började obligationsmarknader stabiliseras och tidigare orosländer som Spanien och Italien fick åter tillgång till marknadsfinansiering till mer normala villkor. Även bankernas finansieringsmöjligheter förbättrades snabbt vilket medförde att de kunde använda överskottslikviditet till att återbetala tidigare erhållna nödlån (LTRO) till ECB.

I maj kom rekordsvaga arbetsmarknadssiffror för eurozonen där mer än 12 procent var arbetslösa och krav höjdes på EU att tillåta en mer expansiv budgetpolitik och att ECB skulle hjälpa till. I maj sänkte ECB styrräntan men man lyckades ej få ihop ett stödprogram för utlåning till små och medelstora företag vilka i länder som Spanien och Italien inte har fått ta del av de lägre nivåerna på styrräntor. Den politiska situationen i Europa var turbulent, bland annat i Italien där valet i februari ej gav någon klar segrare. Missnöjespartier attraherade stora väljarskaror i flera europeiska länder. Under det andra kvartalet sänktes tillväxtprognoser för eurozonen av både ECB, OECD och IMF. Den svaga ekonomiska utvecklingen föranledde EU att ge Frankrike, Spanien, Polen, Portugal, Holland och Slovenien längre tidsfrister för att möta sina budgetmål och därigenom skapa utrymme för mer tillväxtskapande åtgärder. I juni kom något bättre ekonomisk statistik från Tyskland och vissa tecken på stabilisering i Spanien och Italien. Trots ett trögt politiskt samarbete resulterade EU:s ministermöte i juni i enighet kring övergripande principer för hur banker som får problem ska komma att hanteras från och med 2018 samtidigt som en överenskommelse om EU:s budget kunde nås.

Under andra halvan av året kom något bättre statistik i Europa och BNP växte för första gången sedan 2011 under det tredje kvartalet. Trots detta var Spanien, Italien och Holland i fortsatt recession och Frankrikes kraftgång fortsatte, vilket bland annat resulterade i att Fitch sänkte landets kreditbetyg från AAA till AA+. För Storbritannien har utvecklingen varit mer positiv med stigande huspriser, en mer stabil banksektor och uppreviderade tillväxtprognoser. ECB-ordförande Draghi vidhöll i tredje kvartalet att ytterligare stimulanser är nödvändiga om inte tillväxten tar fart och att styrräntor avses hållas låga under en lång tid framöver. Den politiska turbulensen i Italien fortsatte medan Tyskland skapade underlag för stabilitet tack vare CDU:s starka valresultat. Under fjärde kvartalet uppvisade även Spanien första tecken på ekonomisk återhämtning när BNP växte med 0,1 procent, en marginell ökning men den första positiva siffran på två år.

### Value-at-Risk<sup>1)</sup> sedan 2003



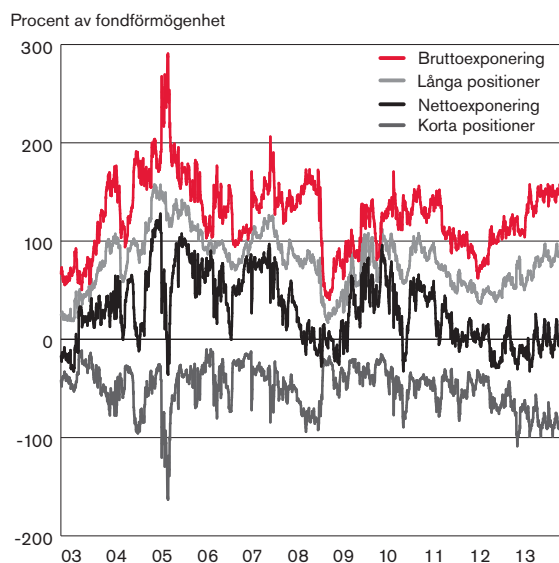
1) VaR-måttet speglar den förlustnivå som Zenit förväntas överskrida 1 dag av 20 eller i 5 procent av fallen.

Den europeiska kommissionen kommenterade utvecklingen i november med att eurozonen nu har nått en vändpunkt med positiva tecken som börjar synas i verklig underliggande utveckling. ECB valde trots detta att kort därefter sänka styrräntan till 0,25 procent efter svaga inflationssiffror för oktober. Ett antal ratinginstitut valde under fjärde kvartalet att lyfta tidigare negativa utsikter för perifera länder som Spanien, Grekland och Portugal samtidigt som Irland blev det första landet som lämnade det ekonomiska hjälppaket som samordnats av trojkan EU, IMF och ECB. Även Portugal är under översyn av trojkan för att lämna sitt hjälpprogram i förtid. Frankrikes fortsatt mer negativa utveckling resulterade i ett sänkt kreditbetyg från S&P med hänvisning till den höga arbetslösheten och en avsaknad av fiskala och strukturella reformer. Underliggande statistik från europeiska banker var svag med till exempel spanska och italienska banker som visade fortsatt stigande problemkrediter samtidigt som ECB:s framåtblickande undersökning om bankers utlåning visar en förväntansbild på större tillgänglighet på krediter till goda villkor. Efter lång tid av diskussioner enades EU och dess medlemsländer mot slutet av 2013 om en komplett uppgörelse för hur banker som inte klarar att uppfylla tidigare beslutade regelverk ska monteras ned. En viktig hörnsten i uppgörelsen är skapandet av större bankfinansierade insättargarantier, vilket ska ske över de närmaste tio åren.

### FORTSATT STIMULANSER I ASIEN

Japans nya premiärminister Shinzo Abe initierade under det första kvartalet ett flertal ekonomisk-politiska åtgärder för att vända den japanska recessionen. Uttalanden från Abe samt förändringar i ledningen för den japanska centralbanken skapade förväntningar om en mer tillväxt- och inflationsinriktad

### Brutto- och nettoexponering sedan 2003



centralbankspolitik. Stora tillgångsköp annonserades i april tillsammans med tydliga utfästelser om att politiker och centralbank kommer att göra allt som står i deras makt för att uppnå två procents inflation under de kommande två åren. Den japanska börsen reagerade positivt samtidigt som räntor sjönk och den japanska valutan försvagades. Den japanska inflationen ökade senare i augusti till +0,9 procent, vilket var ett tecken på att vidtagna stimulansåtgärder börjar få effekt även om inflationen till största delen är driven av högre energipriser och en ökad kostnad för japansk import till följd av försvagningen av yenen. Stimulansåtgärder fortsatte mot slutet av året även om en viss osäkerhet om Bank of Japans framtida åtgärder framkom i centralbankens mötes-anteckningar under november där en tredjedel av bankens ledamöter ville ha något försiktigare stimulanser framöver.

I Kina valdes Xi Jinping och ett nytt ledarskikt in vid den folkkongress som hölls i mars. Kinesisk makroekonomisk statistik var under årets inledning stark med bland annat bättre exportstatistik än väntat, men den positiva trenden avtog mot slutet av det första kvartalet med bland annat sämre detaljhandelsförsäljning än väntat samt svagare elförbrukning. Den observerade inbromsningen i Kina under våren medförde svagare priser för råvaror på global basis samt en tilltagande oro kring global tillväxt. En fortsatt snabb utlåningstillväxt och stigande huspriser medförde en mer avvaktande inställning till stimulanser från ledande politiker. Myndigheter agerade samtidigt för att stävja utlåning från mindre banker och oreglerade finansiella företag vilket kan komma att bli en inbromsande faktor i ett läge då Kina redan visar svagare tillväxt. Efter halvårsskiftet sköt den kinesiska centralbanken till likviditet för att minska stressen i det inhemska banksystemet och under augusti och september



kom sedan bättre exportstatistik än väntat samt en förbättring av ledande indikatorer såsom inköpschefsindex. Stimulansåtgärder i form av skattelättnader för mindre företag, minskade exportavgifter samt investeringar i järnvägar annonserades under kvartalet. Detta tillsammans med åtgärder för att stävja kreditexpansionen utanför det ordinarie banksystemet visar på ledningens fokus på att styra Kinas tillväxt till andra områden än lånefinansierad fastighetsspekulation. Under det sista kvartalet kom oron kring det inhemska banksystemet åter i fokus och centralbanken tvingades på nytt att skjuta till likviditet för att få ned interbankräntor. Reformåtgärder för utvalda tillväxtområden presenterades vid landets tredje partiplenum tillsammans med förbättringar avseende bönders landäggande samt pensions- och sjukförsäkringar. Kinas problem med att tillväxten främst drivs av fastighetsbyggande och investeringar i infrastruktur kvarstår.

#### FYRA KVARTAL MED STIGANDE BÖRS

Den starka börsutveckling som pågått sedan november 2012 fortsatte under 2013. Det globala börsindexet MSCI World steg under året med 28,87 procent. Undantagen var en ordentlig korrektion i juni och mindre korrektioner i augusti och under inledningen av oktober. Den positiva utvecklingen var bred och global med japanska aktier (mätt i lokal valuta) och amerikanska teknologiaktier som vinnare. Uppdelat på sektorer var det främst banker och läkeme-

#### Risik exponering per 31 december 2013<sup>1)</sup>

	Brutto- exponering	VaR	Delta vid 1 kurs- uppgång <sup>2)</sup>
<b>BRANSCH</b>			
Industrivaror	31,49	0,19	0,13
Bank och finans	30,96	0,14	0,10
Energi	16,72	0,13	0,09
Informationsteknologi	15,34	0,12	0,08
Övrigt	35,89	-	0,10
Index <sup>3)</sup>	42,86	0,31	-0,37
<b>Totalt</b>	<b>173,26</b>	<b>0,45</b>	<b>0,14</b>
<b>LAND</b>			
USA	64,69	0,20	-0,18
Sverige	16,45	0,19	0,08
Storbritannien	15,84	0,09	0,04
Tyskland	10,54	0,07	0,06
Frankrike	9,04	0,08	0,04
Övriga	56,69	-	0,09
<b>Totalt</b>	<b>173,26</b>	<b>0,45</b>	<b>0,14</b>

1) Samtliga mått uttrycks som procent av fondförmögenheten före teckning och inlösen. Vid beräkning av fondens bruttoexponering bidrar positioner i samma underliggande värdepapper enbart med sin nettoexponering. VaR-måttet avser portföljen vid utgången av månaden. VaR är ett subadditivt mått, vilket innebär att risken i den totala portföljen normalt sett är mindre än summan av dess delportföljer. VaR mäts för alla enskilda branscher och länder samt på total fondnivå. Begreppet "Övriga" avser de branscher och länder som inte särredovisas här. För definition av övriga begrepp, se ordlistan.

2) Ej betajusterat.

3) Derivat som används för att modifiera fondens övergripande riskprofil.

delsaktier som hade bäst utveckling samtidigt som råvaror och kraftbolag gick svagare.

Under det första kvartalet fortsatte de flesta av världens ledande börser sin positiva utveckling med stora uppgångar under främst januari men med positiv utveckling för varje månad på global basis. Skillnaderna mellan regioner och sektorer var stora med starkast utveckling för Japan och USA och svagast för Kina och Brasilien bland de större börserna. Bland sektorer var det främst mindre konjunkturberoende segment som hade en stark utveckling samtidigt som cykliska aktier gick svagt.

Det första kvartalets uppgång drevs mer av ökad riskvilja med inflöden till aktiefonder än av en underliggande god utveckling för bolagsvinster. Bolagens rapporter för fjärde kvartalet 2012 var till stora delar sämre än marknadens förväntningar och medförde fortsatta nedrevideringar av framtida vinstestimater.

Även under årets andra kvartal var skillnaderna i utveckling mellan regioner och sektorer stora. Bland de större marknaderna utvecklades Japan och USA positivt samtidigt som börserna i Kina och Brasilien föll. Uppdelat på sektorer var det främst finansiella företag och mindre konjunkturberoende segment som hade en stark utveckling samtidigt som råvarurelaterade aktier gick svagt. Oron för den kinesiska ekonomins inbromsning tillsammans med svårbedömda effekter av den annonserade återgången till en mindre stimulerativ amerikansk centralbankspolitik, medförde breda fall för råvaror; till exempel kopparpriser föll med 11 procent under det andra kvartalet.

Den positiva börsutvecklingen fortsatte globalt under tredje kvartalet med Spanien, nordiska börser och mindre bolag som vinnare. Uppdelat på sektorer var det främst cykliska segment som verkstad och råvaror som hade bäst utveckling samtidigt som banker gick svagare. Långa marknadsräntor steg på bred front även om en del av uppgången kom att reverseras efter det att den amerikanska centralbanken valde att ej minska sina tillgångsköp under september.

Under årets sista kvartal fortsatte uppgångarna med japanska och amerikanska börser och småbolag som vinnare. Uppdelat på sektorer var det främst finansiella företag och IT-bolag som hade bäst utveckling samtidigt som mer defensiva segment som teleoperatörer och kraftbolag gick svagare. Långa marknadsräntor steg främst i USA och Tyskland, men föll i perifera länder i Europa.

Europeiska bolagsrapporter för det tredje kvartalet medförde i likhet med efter det andra kvartalet fortsatta nedrevideringar av vinstestimater för 2013. För amerikanska bolag var trenden bättre med resultat mer i linje med förväntningarna, vilket resulterade i små positiva justeringar av vinstprognoser. För 2014 väntas nu en vinsttillväxt om cirka 13 procent för europeiska bolag och 10 procent för amerikanska. Vid utgången av året värderades amerikanska aktier till P/E-tal 15,3 och europeiska aktier till P/E-tal 13,9 baserat på förväntade vinstnivåer för 2014.



## POSITIV MEN LÅG AVKASTNING I ZENIT

Zenits utveckling under första kvartalet kännetecknades av ett lågt riskutnyttjande med begränsad marknadsrisk och låg portföljkoncentration. Det negativa resultatet var främst ett resultat av negativ riktning på portföljen i en stigande marknad, men även av ett par enskilda positioner som medförde större förluster. Zenits utveckling under andra kvartalet kännetecknades av ett ökat riskutnyttjande men med fortsatt låg portföljkoncentration. I samband med korrekturen under juni justerades portföljens riktningrisk för att vid slutet av kvartalet ha ett positivt beta. Kvartalets svagt positiva resultat var främst ett resultat av beta med ett svagt negativt resultat från bolagsurval. Under det tredje kvartalet ökades brutto för fonden fortsatt samtidigt som portföljkoncentrationen tilltog. Portföljens riktningrisk varierade under kvartalet men var mestadels svagt positiv. Tredje kvartalets positiva resultat var både ett resultat av beta samt ett positivt resultat från bolagsurval (alfa). Under det avslutande kvartalet gav Zenits portfölj stabil positiv avkastning. Fondens brutto ökade samtidigt som koncentrationen av exponeringen till ett antal större positioner fortsatte. Sammantaget under året var det positiva bidraget från beta något större än bidraget från alfa. Sharpe-kvoten för 2013 var 1,44 (2012: 4,19).

Den största ackumulerade vinsten i en enskild position uppgick under året till cirka 0,8 procent av fondförmögenheten medan den största förlusten uppgick till cirka 1,0 procent. Sammantaget hade Zenit under året 33 aktierelaterade positioner med mer än 0,2 procent i positivt resultatbidrag och 12 positioner som medförde förluster större än 0,2 procent. Uppdelat på sektorer gav positioner inom finansiella företag samt telekomoperatörer de största positiva bidragen. Negativa bidrag kom främst från positioner inom medie- och halvledarbolag.

## ORGANISATIONSFÖRÄNDRINGAR

Under året har vi stärkt vår analysfunktion vid kontoret i London med två nya analytiker: Nicklas Hallenberg samt Nihal Shah. Nicklas kommer närmast från hedgefonden Edoma Partners och innan dess Goldman Sachs och har fokus främst på energibolag. Nihal kommer närmast från Credit Suisse där han analyserat europeiska råvarurelaterade bolag.

## PORTFÖLJRISKER OCH RISKHANTERING

Fondens bruttoexponering, som mäter omfattningen av fondens aktierelaterade aktiva positioner, var vid utgången av året 173 procent av fondförmögenheten. Fondens nettoexponering varierade under året mellan -33 procent och +26 procent och uppgick till +14 procent vid årets slut. Vid samma tidpunkt var fondens beta, som mäter följsamheten mot S&P 500 Index, +0,19. Value-at-Risk har under året varierat mellan 0,19 och 0,68 procent och uppgick vid årets utgång till 0,45 procent. Derivatinstrument har använts aktivt i fondens riskhantering för att löpande anpassa fondens långa och korta positioner samt fondens övergripande

## Fondens bästa och sämsta positioner under året

Bästa positioner	Sämsta positioner
DNB	Netflix
mail.Ru	Sundance Resources
eBay	Amazon
Maersk	Schibsted

risknivå till önskad storlek. Fonden hade vid utgången av 2013 inga svårvärderade tillgångar.

## UTSIKTER

Varje år är unikt, men 2013 står ut som börsår på flera sätt. P/E-talsexpanionen på cirka 20 procent, som svarade för i princip hela börsuppgången är den kraftigaste sen teknologibubbans uppbyggnad. Marknadens (S&P 500) största korrektion under året var så låg som 6 procent och vi har inte upplevt en tvåsiffrig korrektion på 27 månader.

Blickar vi framåt är de flesta bedömare samstämmiga i sin syn att den globala tillväxten stärks och att aktier återigen utgör det bästa tillgångsslaget. Avkastningsmässigt är det fördel Europa och Japan medan man gör bäst i att undvika utvecklingsländer.

Hur avviker då Zenit från konsensusbilden? Vi instämmer i att tillväxten stärks globalt under 2014 och att USA har de ljusaste utsikterna med lägst risk runt grundscenariot då återhämtningen nästan uteslutande bygger på en mindre åtstramande finanspolitik. Vår bild av Europa är mindre positiv då grundproblemen med obalanser, underskott och skuldkvoter kvarstår samtidigt som tillväxten fortsätter att vara otillfredsställande låg.

Att sja om vinstutvecklingen är svårare men återigen ser vi en fördel för USA med lägre förväntningar, högre BNP-tillväxt, fortsatt valutafördel och stark medvind från återköpsprogram.

## Värdepappersresultat 2013

Fördelning per bransch	Värdepappersresultat (tkr)
Finans och fastighet	397 581
Industrivaror	265 365
Energi	174 197
Informationsteknik	159 232
Telekomoperatörer	141 527
Material	36 277
Sällanköpsvaror	4 903
Dagligvaror	765
Kraftförsörjning	-3 080
Hälsovård	-12 358
Index <sup>1)</sup>	-757 252
Övrigt	122 567
TOTALT VÄRDEPAPPERSRESULTAT	529 723

1) Derivat som används för att modifiera fondens övergripande riskprofil.

Europa kan naturligtvis överraska av olika skäl men som vi påpekat tidigare tycker vi att många av argumenten som har använts för en stark vinståterhämtning är tendensiösa.

Går vi ett steg vidare till potentiell börsutveckling så har vi svårt att vara uttryckligen negativa givet vår konstruktiva grundbild av BNP-utvecklingen. Vi ansluter oss nödvändigtvis inte till den ofta återkommande uppfattningen att dagens värderingar är beskedliga. Tar vi S&P 500 som exempel så är det fakta att vi under den senaste 40-årsperioden endast sett högre värderingar under teknologibubblans dagar. Ränteläget är naturligtvis lågt men stigande och lägre potentiell tillväxt och redan höga marginalnivåer bör också tas i beaktande.

Snarare än att ha en stark åsikt om marknadens riktning så kommer vi att arbeta utifrån hypotesen att volatiliteten tar ett kliv uppåt i aktiemarknaden. Mer påtagliga korrekationer i utvecklingen kan komma från både starkare och svagare tillväxtimpulser. Även en något starkare tillväxt än vad som väntas idag bör leda till högre räntor och oro över tillbakadragandet av den okonventionella penningpolitiken. Skulle tillväxtbilden i stället försvagas i linje med de senaste årens erfarenheter bör detta få svårare konsekvenser än tidigare då tålmodet med negativa vinstrevideringar visar tecken på att tryta och vi går in i den del av cykeln där multiplexpansion ska ge vika för bättre vinstutsikter. Vidare ger en läsning av hedgefondstatistiken vid handen att positioneringen i marknaden är relativt aggressiv.

Vad gäller risker i våra antaganden så är nedåtriskerna centrerade kring Europa, Japan och Kina, men vi bedömer att penningpolitik kan hantera dessa risker i ett tolv månadersperspektiv. Den uppåtrisk vi framför allt ser är för Europa om ECB mer tydligt lättar på penningpolitiken samtidigt som Fed närmar sig en slutpunkt för sina tillgångsköp. En sådan relativförskjutning skulle sannolikt innebära en välbehövlig euroförsvagning och en förstärkning av flödesbilden för Europas finansmarknader.

Högre volatilitet i marknaden och lägre korrelation mellan enskilda aktier skulle innebära en mer gynnsam förvaltningsmiljö för Zenit. Vi ser med tillförsikt fram emot att under 2014 leverera en avkastning mer i linje med våra förvaltningsmål.

Stockholm i februari 2014

Martin Jonsson  
*Förvaltningsansvarig*

## NÅGRA NYCKELTAL<sup>1)</sup> SEDAN START

	Zenit (SEK) <sup>2)</sup>	Credit Suisse Hedge Fund Index L/S Equity (USD)	Credit Suisse Hedge Fund Index (USD)	MSCI World Index (lokal valuta)	SIX Return Index (SEK)
<b>AVKASTNING, %</b>					
2013	3,53	17,74	9,73	28,87	27,95
2012	13,17	8,21	7,67	15,71	16,49
2011	-4,01	-7,31	-2,52	-5,49	-13,51
2010	4,68	9,28	10,95	10,01	26,70
2009	24,03	19,47	18,57	25,73	52,51
2008	-9,56	-19,76	-19,07	-38,69	-39,05
2007	2,94	13,66	12,56	4,69	-2,60
2006	16,31	14,38	13,86	15,55	28,06
2005	13,36	9,68	7,60	15,77	36,32
2004	- 1,54	11,56	9,65	11,32	20,75
2003	- 2,83	17,27	15,44	24,91	34,15
2002	18,99	- 1,60	3,04	- 24,09	- 35,89
2001	16,22	-3,65	4,42	- 14,21	- 14,86
2000	24,81	2,08	4,85	- 9,88	- 10,80
1999	10,60	47,23	23,43	27,69	69,76
1998	90,79	17,18	-0,36	20,66	13,09
1997	40,36	21,46	25,94	22,45	27,92
1996 <sup>3)</sup>	41,84	6,92	9,67	6,48	21,05
Sedan fondens start	1 143,44	400,37	310,12	174,36	505,28
Genomsnittlig årsavkastning sedan start	15,48	9,63	8,39	5,93	10,83
<b>AVKASTNINGSANALYS</b>					
Bästa månaden, %	13,79	13,01	8,53	10,33	21,72
Sämsta månaden, %	-9,84	-11,43	-7,55	-16,37	-17,77
Genomsnittlig månadsavkastning, %	1,21	0,77	0,67	0,48	0,86
Andel positiva månader, %	66,67	65,71	70,00	60,48	60,00
Största ackumulerade värdefall, %	-16,57	-22,00	-19,68	-50,77	-63,08
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	7	22	21	51	42
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	34	46	35	79	73
<b>RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL</b>					
Standardavvikelse, %	12,05	9,94	7,10	14,99	20,73
Downside risk, %	6,00	6,13	4,47	11,10	13,96
Sharpe-kvot	1,06	0,69	0,80	0,21	0,39
Korrelation mellan Zenit och angivet index	-	0,25	0,30	0,05	0,08

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 28.

2) Zenits avkastning redovisas efter fast och prestationsbaserat arvode. Uppgifterna avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

3) Avser perioden 1 juli till 31 december 1996.

# Förvaltningsberättelse

## PERIODENS RESULTAT

För verksamhetsåret 2013 redovisar Zenit en avkastning på 3,53 procent efter fast och prestationsbaserat arvode. Under samma period steg Credit Suisse L/S Equity Index, som speglar utvecklingen för hedgefonder med liknande inriktning som Zenit, med 17,74 procent. MSCI World Index (lokal valuta) steg med 28,87 procent under perioden, medan en tremånaders statsskuldväxel avkastade 0,95 procent.

Under de senaste fem åren har Zenits genomsnittliga årsavkastning varit 7,87 procent efter arvoden, medan standardavvikelsen noteras till 6,99 procent på årsbasis. Korrelationen mellan Zenit och andra aktiebaserade hedgefonder har varit 0,47 under perioden. Se vidare avsnittet "Förvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2013 uppgick Zenits fondförmögenhet till 10 941,5 miljoner kronor. Detta är en ökning med 875,1 miljoner kronor sedan föregående årsskifte.

Under 2013 var andelsutgivningen 1 596,0 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 1 080,6 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 359,7 miljoner kronor (se tabellen på sidan 24).

## FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden betalat 51,9 miljoner i aktiecourtage samt haft kostnader på 23,9 miljoner för handel med derivat. Kostnaderna för värdepapperslån uppgick till 16,5 miljoner kronor.

Fasta och prestationsbaserade arvoden till fondbolaget belastade fonden med 102,9 respektive 67,1 miljoner kronor.

Årlig avgift för 2013 uppgår till 0,99 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Riskhantering är en väsentlig och integrerad del av Zenits förvaltningsprocess. Fondbolagets styrelse identifierar olika typer av risker och fastställer begränsningar (limiter) för de risker som förvaltarna sammantaget tillåts ta vid förvaltningen av fonden. Utöver detta sätter den förvaltningsansvariga ytterligare limiter för varje enskild förvaltare. Limiterna är satta så att de harmonierar med fondens förvaltningsmål. Fondens risk, mätt som en årlig standardavvikelse, förväntas uppgå till mellan 5 och 15 procent (rullande 12 månader). Det bör noteras att den eftersträfvade genomsnittliga risknivån kan komma att över- eller underskridas vid ovanliga marknadsförhållanden eller extraordinära händelser. Fondens andelar kan både stiga och sjunka i värde till följd av förvaltarnas beslut och marknadernas utveckling. Det finns inga garantier för att andelsägaren får tillbaka hela eller delar av det insatta kapitalet.

Fonden hade per 31 december 2013 innehav i noterade aktier, räntepapper och derivat. Sammantaget kan det för fondens innehav och dess placeringsstrategier uppstå risker genom till exempel:

1. att priset på flera av positionerna samtidigt utvecklas i oönskad riktning,
2. att en emittent eller motpart kommer att ställa in betalningarna (kreditrisk),
3. att en position inte kan avvecklas i tid till ett rimligt pris (likviditetsrisk),
4. risker som har samband med koncentrationer av tillgångar eller marknader,
5. att hela marknaden för ett tillgångsslag eller ett enskilt värdepapper kommer att gå tillbaka och att priser och värden för tillgångarna därigenom kommer att påverkas (marknadsrisk).
6. risker kopplade till fondbolagets operativa verksamhet avseende till exempel affärsflödet, kassa- och likvidhantering, värdering, IT-system, rutiner med mera (operationell risk).

## FONDBESTÄMMELSER

Under perioden har det inte skett några förändringar i Zenits fondbestämmelser.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder ikraft. Lagen, som avser att ersätta lagen om investeringsfonder såvitt avser fondbolagets verksamhet, innebär att bolaget behöver ansöka hos Finansinspektionen om ett nytt verksamhetstillstånd. Lagens övergångsbestämmelser medger dock att en sådan ansökan inte behöver göras förrän senast den 22 juli 2014 och bolaget kan även under mellantiden fortsätta sin verksamhet under nu gällande tillstånd att förvalta specialfonder. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Styrelsen för Zenit Asset Management AB beslutade vid styrelsemöte den 17 januari 2014 att ansöka om Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa investeringsfonder, utföra diskretionär förvaltning av investeringsportföljer samt tillstånd att marknadsföra Zenit-fonden till professionella investerare inom EES. Ansökan är ett led i att anpassa bolagets nuvarande tillstånd till en förändrad svensk lagstiftning baserad på ett nytt europeiskt regelverk (AIFMD – Alternative Investment Fund Manager Directive) och samtidigt möjliggöra för fondbolaget att hantera diskretionära investeringsportföljer.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga förändringar har skett under perioden. En beskrivning av nyanställningar av analytiker under perioden återfinns i avsnittet "Förvaltarna har ordet".

## ÖVRIGT

Handeln med indexterminer och optioner har varit betydande under perioden.

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivat-instrument. Omsättningshastigheten beräknat som summan av köpta finansiella instrument under 2013 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden var 5,78 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument under 2013 minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var 11,65 gånger.

Fonden hade vid årsskiftet upptagit värdepapperslån motsvarande de korta aktiepositionerna i portföljen.

Fondens likvida medel placeras i statsskuldväxlar, repor mot bank eller korta säkerställda obligationer. Per 31 december 2013 uppgick Zenits ställda säkerheter till

3 794 miljoner kronor, vilket motsvarar 34,68 procent av fondförmögenheten.

Vid utgången av 2013 hade fonden inga mottagna säkerheter.

Zenits valutapolicy är att hedga (skydda) placeringar i utländsk valuta mot fluktuationer i värdet på den svenska kronan.

Per 31 december 2013 hade fonden inga svärvärderade tillgångar. Med svärvärderade tillgångar menas värdepapper för vilka det inte finns marknadsprisinformation tillgänglig, till exempel onoterade modellprissatta instrument för vilka inga branschstandardiserade mjukvarumodeller är tillgängliga, till exempel komplexa, strukturerade, skräddarsydda kontrakt.

Fonden använder derivat som ett sätt att optimera positionstagande samt för att säkra andra exponeringar (hedga). Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehav, varierat mellan 48,6 och 92,8 procent under året med en genomsnittlig exponering på 72,5 procent. Fondens totala bruttoexponering, mätt som bruttoexponering av alla aktierelaterade tillgångar, har under året varierat mellan 104,0 och 183,3 procent och i genomsnitt utgjort 142,6 procent av fondförmögenheten.

## MÅNADSAVKASTNING 2013 OCH ÖVRIGA NYCKELTAL<sup>1)</sup> DE SENASTE FEM ÅREN

	Zenit (SEK) <sup>2)</sup>	Credit Suisse Hedge Fund Index L/S Equity (USD)	Credit Suisse Hedge Fund Index (USD)	MSCI World Index (lokal valuta)	SIX Return Index (SEK)
AVKASTNING 2013, %					
Januari	-0,77	3,54	2,07	5,37	5,50
Februari	0,45	0,12	0,24	1,47	3,57
Mars	-0,57	1,38	1,21	2,68	0,91
April	-0,55	1,26	1,39	2,78	2,06
Maj	1,03	1,19	0,42	1,44	2,14
Juni	-0,24	-0,63	-1,66	-2,42	-5,04
Juli	0,51	1,95	0,88	4,73	7,17
Augusti	1,96	-1,11	-0,54	-2,06	-1,04
September	0,19	2,64	1,27	3,73	4,07
Oktober	0,31	2,54	1,59	3,96	2,21
November	0,51	1,85	1,31	2,17	1,79
December	0,68	1,80	1,19	2,09	2,09
JANUARI-DECEMBER 2013	3,53	17,74	9,73	28,87	27,95
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL UNDER DE SENASTE FEM ÅREN					
Genomsnittlig årsavkastning, %	7,87	9,04	8,66	14,28	20,04
Standardavvikelse, %	6,99	7,74	4,95	14,48	16,93
Downside risk, %	3,85	4,75	2,70	9,04	8,59
Sharpe-kvot	0,99	1,05	1,56	0,92	1,13
Korrelation mellan Zenit och angivet index	-	0,47	0,48	0,32	0,24

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 28.

2) Zenits avkastning redovisas efter fast och prestationsbaserat arvode. Uppgifterna avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2013-01-01– 2013-12-31	2012-01-01– 2012-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	1	1 100 903	1 059 274
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument	2	144 015	174 532
Värdeförändring på övriga derivatinstrument	3	-762 465	43 076
Ränteutgifter		32 170	66 955
Utdelningar		133 841	111 910
Valutakursvinster och -förluster netto		26 168	25 795
Övriga finansiella intäkter		3 750	6 236
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>678 382</b>	<b>1 487 778</b>
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	4	-170 022	-163 556
Räntekostnader		-324	-440
Utdelning inlånade värdepapper		-107 368	-85 956
Övriga finansiella kostnader		-16 478	-14 891
Övriga kostnader	5	-24 477	-16 867
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>-318 669</b>	<b>-281 710</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>359 713</b>	<b>1 206 068</b>
<b>VÄRDEFÖRÄNDRING FINANSIELLA INSTRUMENT</b>			
<b>NOT 1 VÄRDEFÖRÄNDRING PÅ ÖVERLÅTBARA VÄRDEPAPPER</b>			
Realiserat resultat		714 799	926 148
Orealiserat resultat		386 104	133 126
<b>Summa värdeförändring på överlåtbara värdepapper</b>		<b>1 100 903</b>	<b>1 059 274</b>
<b>NOT 2 VÄRDEFÖRÄNDRING PÅ OTC-DERIVATINSTRUMENT</b>			
Realiserat resultat		51 680	266 992
Orealiserat resultat		92 335	-92 460
<b>Summa värdeförändring på OTC-derivatinstrument</b>		<b>144 015</b>	<b>174 532</b>
<b>NOT 3 VÄRDEFÖRÄNDRING PÅ ÖVRIGA DERIVATINSTRUMENT</b>			
Realiserat resultat		-891 744	34 369
Orealiserat resultat		129 279	8 707
<b>Summa värdeförändring på övriga derivatinstrument</b>		<b>-762 465</b>	<b>43 076</b>
<b>NOT 4 FÖRVALTNINGSKOSTNADER</b>			
Fasta arvoden		-102 945	-99 222
Prestationsbaserade arvoden		-67 077	-64 334
<b>Summa förvaltningskostnader</b>		<b>-170 022</b>	<b>-163 556</b>
<b>NOT 5 ÖVRIGA KOSTNADER</b>			
Bankkostnader		-1 813	-1 587
Transaktionsavgifter		-22 664	-15 280
<b>Summa övriga kostnader</b>		<b>-24 477</b>	<b>-16 867</b>



## BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2013-12-31</i>	<i>2012-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Överlåtbara värdepapper		10 010 521	7 217 430
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		192 716	86 393
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		62 159	28 400
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		10 265 396	7 332 223
Bankmedel och övriga likvida medel		3 180 595	2 718 676
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	6	6 458	5 246
Övriga tillgångar	7	1 263 145	3 631 146
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>14 715 594</b>	<b>13 687 291</b>
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		36 463	81 607
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde		151 479	10 223
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	8	3 012 677	3 022 128
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		3 200 619	3 113 958
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9	3 777	4 520
Övriga skulder	10	569 728	502 430
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>3 774 124</b>	<b>3 620 908</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>10 941 470</b>	<b>10 066 383</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>			
<i>Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument</i>			
Finansiella instrument		1 294 771	966 574
Procent av fondförmögenhet		11,83	9,60
Bankmedel		1 827 629	2 178 097
Procent av fondförmögenhet		16,70	21,64
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Finansiella instrument		5 254	3 337
Procent av fondförmögenhet		0,05	0,03
Bankmedel		419 934	287 048
Procent av fondförmögenhet		3,84	2,85
<i>Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument</i>			
Finansiella instrument		42 062	71 449
Procent av fondförmögenhet		0,38	0,71
Bankmedel		204 703	97 421
Procent av fondförmögenhet		1,87	0,97

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2013-12-31</i>	<i>2012-12-31</i>
NOT 6 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
Räntor		490	731
Utdelningar		2 292	4 420
Övrigt		3 676	95
Summa upplupna förutbetalda kostnader och intäkter		6 458	5 246
NOT 7 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Omvända repor		899 687	3 399 745
Fondlikvidfordringar		363 458	231 401
Summa övriga tillgångar		1 263 145	3 631 146
NOT 8 ÖVRIGA FINANSIELLA INSTRUMENT MED NEGATIVT MARKNADSVÄRDE			
Avser skuld för värdepapperslån.			
NOT 9 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		32	6
Utdelningar		2 470	2 254
Övrigt		1 275	2 260
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		3 777	4 520
NOT 10 ÖVRIGA SKULDER			
Fondlikvidskulder		467 073	443 967
Skuld till fondbolag		41 649	32 118
Skuld avseende inlösen		61 006	26 345
Summa övriga skulder		569 728	502 430

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2013  
FINANSIELLA INSTRUMENT

Aktier och aktierelaterade finansiella instrument	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Antal	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Procent av fondför- mogenhet	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Banker</i>					0,05		4,05
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	1	ES	-959 821	-76 017	-0,69	-76 017	-0,69
Banco de Sabadell	1	ES	-3 200 000	-53 701	-0,49	-53 701	-0,49
Banco Santander	1	ES	-1 391 386	-80 123	-0,73	-80 123	-0,73
Barclays CFD (*)	7	GB	11 934 176	9 647	0,09	345 199	3,15
Barclays Jan 14 Call 2.7	2	GB	1 800	1 197	0,01	29 737	0,27
Barclays Jan 14 Put 2.5	2	GB	-1 800	-48	0,00	2 286	0,02
BNP Paribas CFD (*)	7	FR	72 000	580	0,01	36 102	0,33
CaixaBank	1	ES	1 183 809	39 691	0,36	39 691	0,36
Comerica	1	US	-93 500	-28 649	-0,26	-28 649	-0,26
Commonwealth Bank of Australia	1	AU	-97 395	-43 543	-0,40	-43 543	-0,40
DJ Euro Stoxx Bank Index SX7E Aug 15 (*)	7	EU	-106 740	-1 313	-0,01	-133 618	-1,22
DNB	1	NO	2 350 186	270 013	2,47	270 014	2,47
Hana Financial Group	1	KR	132 700	35 565	0,33	35 565	0,33
HSBC CFD (*)	7	GB	1 300 000	221	0,00	91 591	0,84
KBC Groep	1	BE	157 611	57 545	0,53	57 545	0,53
Lloyds Banking Group CFD (*)	7	GB	6 102 343	312	0,00	51 198	0,47
Royal Bank of Scotland Group CFD (*)	7	GB	-1 148 675	-1 014	-0,01	-41 308	-0,38
Societe Generale CFD (*)	7	FR	180 120	1 148	0,01	67 310	0,62
SpareBank 1 SMN	1	NO	472 997	27 547	0,25	27 547	0,25
SpareBank 1 SR Bank	1	NO	450 000	28 709	0,26	28 709	0,26
SPDR S&P Regional Banking ETF	1	US	-228 700	-59 753	-0,55	-59 753	-0,55
Svenska Handelsbanken A	1	SE	-390 491	-123 395	-1,13	-123 395	-1,13
<i>Energi</i>					7,63		8,81
Africa Oil	7	SE	1 750 000	97 563	0,89	97 563	0,89
Africa Oil	7	CA	600 000	33 664	0,31	33 664	0,31
Antero Resources	1	US	-192 404	-77 996	-0,71	-77 996	-0,71
Avance Gas Holding	1	NO	322 469	42 000	0,38	42 000	0,38
BG Group CFD (*)	7	GB	-770 000	-2 007	-0,02	-106 264	-0,97
BW LPG	1	NO	1 211 066	74 058	0,68	74 058	0,68
Canadian Natural Resources	1	CA	-93 000	-20 225	-0,18	-20 225	-0,18
Caracal Energy CFD (*)	7	GB	718 034	-286	0,00	33 756	0,31
Ecopetrol ADR	1	US	-140 418	-34 241	-0,31	-34 241	-0,31
Energy Select Sector SPDR	1	US	-230 840	-131 013	-1,20	-131 013	-1,20
Etablissements Maurel et Prom CFD (*)	7	FR	177 080	495	0,00	19 051	0,17
Frontline 2012	7	NO	1 487 500	78 756	0,72	78 756	0,72
Galp Energia	1	PT	552 214	58 237	0,53	58 237	0,53
Genel Energy CFD (*)	7	GB	799 353	2 585	0,02	91 432	0,84
Husky Energy	1	CA	-110 650	-22 592	-0,21	-22 592	-0,21
MEG Energy	1	CA	1 105 900	204 399	1,87	204 399	1,87
Navios Maritime Acquisition	1	US	1 069 437	30 252	0,28	30 252	0,28
Nordic American Tankers	1	US	250 000	15 671	0,14	15 671	0,14
Ocean Yield	1	NO	275 000	10 105	0,09	10 105	0,09
Petroleum Geo-Services	1	NO	327 389	24 770	0,23	24 770	0,23
Seadrill	1	NO	-81 863	-21 463	-0,20	-21 463	-0,20
Sevan Drilling	1	NO	10 799 626	56 607	0,52	56 607	0,52
Ship Finance International	1	US	287 500	30 368	0,28	30 368	0,28

Fortsättning på nästa sida.

<i>Aktier och aktierelaterade finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup></i>	<i>Procent av fondför- mogenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Energi, forts</i>							
Talisman Energy	1	US	4 375 658	328 287	3,00	328 287	3,00
Tecnicas Reunidas	1	ES	-56 761	-19 837	-0,18	-19 837	-0,18
Tethys Oil	1	SE	1 112 783	75 113	0,69	75 113	0,69
Trinity Exploration & Production CFD (*)	7	GB	801 297	394	0,00	11 868	0,11
Tullow Oil CFD (*)	7	GB	880 010	655	0,01	80 028	0,73
<i>Fastigheter</i>							
					-0,71		-0,71
Fastighets AB Balder B	1	SE	-500 000	-33 000	-0,30	-33 000	-0,30
Wallenstam B	1	SE	-460 000	-44 735	-0,41	-44 735	-0,41
<i>Finans, övrigt</i>							
					0,00		-0,48
DJ Stoxx Bank Index SX7P Apr 14 (*)	7	EU	-20 000	-382	0,00	-34 376	-0,31
DJ Stoxx Bank Index SX7P Jun 14 (*)	7	EU	-11 067	-212	0,00	-19 022	-0,17
<i>Finanskonglomerat</i>							
					4,90		5,66
Apollo Global Jun 15 (*)	7	US	418 799	2 357	0,02	84 946	0,78
Bank of America	1	US	1 412 200	141 178	1,29	141 178	1,29
Bank of New York Mellon	1	US	-220 000	-49 178	-0,45	-49 178	-0,45
Credit Suisse Group	1	CH	746 074	146 956	1,34	146 956	1,34
Deutsche Bank	1	DE	159 886	49 071	0,45	49 071	0,45
Discover Financial Services	1	US	214 032	76 863	0,70	76 863	0,70
Financial Select Sector SPDR	1	US	-629 000	-88 317	-0,81	-88 317	-0,81
Goldman Sachs Group	1	US	-55 000	-62 642	-0,57	-62 642	-0,57
ING Groep	1	NL	276 626	24 729	0,23	24 729	0,23
Investment AB Kinnevik B	1	SE	-100 000	-29 790	-0,27	-29 790	-0,27
JPMorgan Chase & Co	1	US	300 662	112 497	1,03	112 497	1,03
Julius Baer Group	1	CH	-71 101	-22 083	-0,20	-22 083	-0,20
Morgan Stanley	1	US	300 000	60 445	0,55	60 445	0,55
SLM	1	US	710 700	120 258	1,10	120 258	1,10
State Street	1	US	114 000	53 670	0,49	53 670	0,49
<i>Fordon &amp; komponenter</i>							
					-0,02		-1,33
DJ STOXX Auto & Parts Index SXAP Okt 16 (*)	7	EU	-56 200	-1 781	-0,02	-239 732	-2,19
Peugeot CFD (*)	7	FR	1 132 006	-311	0,00	94 564	0,86
<i>Försäkring</i>							
					1,94		1,96
Allstate	1	US	120 000	41 883	0,38	41 883	0,38
Delta Lloyd	1	NL	477 406	76 229	0,70	76 229	0,70
DJ STOXX 600 Insurance Index Mar 14	2	EU	-260	-1 392	-0,01	-26 154	-0,24
DJ STOXX Insurance Index SXIP Oct 16 (*)	7	EU	-35 850	-727	-0,01	-72 414	-0,66
Gjensidige Forsikring	1	NO	415 711	50 931	0,47	50 931	0,47
Just Retirement Group CFD (*)	7	GB	2 400 000	2 808	0,03	53 607	0,49
St James's Place CFD (*)	7	GB	640 896	1 057	0,01	49 626	0,45
Swiss Reinsurance	1	CH	68 000	40 300	0,37	40 300	0,37
<i>Halvledare &amp; halvledarutrustning</i>							
					1,38		1,93
Samsung Electronics	1	KR	17 410	145 827	1,33	145 827	1,33
Samsung Electronics GDR	1	KR	2 000	6 218	0,06	6 218	0,06
Samsung Electronics Dec 14 (*)	7	KR	4 000	-722	-0,01	33 443	0,31
Samsung Electronics GDR Dec 14 (*)	7	KR	4 000	-470	0,00	24 692	0,23
<i>Handel</i>							
					0,79		0,73
Amazon.com	1	US	-27 500	-70 250	-0,64	-70 250	-0,64
Amazon.com Jan 14 Put 290	2	US	125	14	0,00	-298	0,00
Amazon.com Jan 14 Put 295	2	US	125	14	0,00	-313	0,00
Amazon.com Jan 14 Put 350	2	US	500	244	0,00	-6 903	-0,06

<i>Aktier och aktierelaterade finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup></i>	<i>Procent av fondför- mogenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Handel, forts</i>							
Inditex	1	ES	147 500	156 403	1,43	156 403	1,43
<i>Hem &amp; inredningsprodukter</i>					0,51		0,51
Oriflame Cosmetics SDR	1	SE	282 250	55 744	0,51	55 744	0,51
<i>Index övrigt</i>					0,94		-36,95
Dax Mar 14	2	DE	-44	-4 328	-0,04	-93 521	-0,85
DJ Euro STOXX 50 Index Dividend Dec 15 Call 105	2	EU	4 000	27 100	0,25	253 143	2,31
DJ Euro STOXX 50 Index Dividend Dec 15 Call 115	2	EU	-5 500	-11 794	-0,11	-178 845	-1,63
DJ Euro STOXX 50 Index Dividend Dec 15 Put 90	2	EU	-1 000	-606	-0,01	8 233	0,08
Euro STOXX 50 Index Dividend Future 2015	2	EU	251	2 509	0,02	24 305	0,22
Euro STOXX 50 Mar 14	2	EU	-2 084	-27 484	-0,25	-573 292	-5,24
Ishares MSCI Emerging Markets Index	1	US	800 000	213 930	1,96	213 930	1,96
OMX Index 30 Jan 14	2	SE	-1 970	296	0,00	-262 995	-2,40
Powershares QQQ Feb 14 Put 85	2	US	1 750	956	0,01	-26 693	-0,24
Powershares QQQ Feb 14 Put 86	2	US	1 750	1 226	0,01	-33 182	-0,30
Powershares QQQ Feb 14 Put 87	2	US	1 750	1 598	0,01	-40 941	-0,37
Powershares QQQ Feb 14 Put 88	2	US	1 750	2 054	0,02	-49 585	-0,45
S&P500 Mar 14	2	US	-5 467	-104 228	-0,95	-3 236 606	-29,58
SPDR S&P 500 ETF Feb 14 Put 180	2	US	380	431	0,00	-13 486	-0,12
SPDR S&P 500 ETF Feb 14 Put 182	2	US	380	558	0,01	-16 929	-0,15
SPDR S&P 500 ETF Feb 14 Put 184	2	US	380	726	0,01	-21 037	-0,19
<i>IT-hårdvara &amp; utrustning</i>					2,12		2,93
Apple	1	US	31 872	114 789	1,05	114 789	1,05
Cisco Systems	1	US	-425 000	-60 930	-0,56	-60 930	-0,56
EMC	1	US	514 945	83 128	0,76	83 128	0,76
EMC Apr 14 Call 25 (*)	7	US	1 000 000	7 650	0,07	87 179	0,80
EMC Apr 14 Put 21 (*)	7	US	-500 000	-579	-0,01	7 870	0,07
Lenovo Group	1	HK	-7 930 000	-62 000	-0,57	-62 000	-0,57
Nokia	1	FI	2 411 039	124 201	1,14	124 201	1,14
Nokia ADR	1	US	500 000	26 134	0,24	26 134	0,24
<i>IT-mjukvara &amp; tjänster</i>					1,37		3,17
Criteo ADR	1	US	30 060	6 561	0,06	6 561	0,06
eBay	1	US	959 456	336 542	3,08	336 542	3,08
eBay Jan 14 Call 50	2	US	1 250	3 697	0,03	42 390	0,39
eBay Jan 14 Call 52,5	2	US	2 500	4 123	0,04	65 810	0,60
Facebook	1	US	-141 960	-49 749	-0,45	-49 749	-0,45
Google	1	US	-3 889	-27 796	-0,25	-27 796	-0,25
International Business Machine	1	US	-117 500	-141 630	-1,29	-141 630	-1,29
Mail.ru Group ADR	1	GB	218 750	62 722	0,57	62 722	0,57
MercadoLibre	1	US	-27 430	-19 045	-0,17	-19 045	-0,17
MercadoLibre Jan 14 Call 95	2	US	125	1 029	0,01	8 679	0,08
MercadoLibre Jan 14 Call 100	2	US	500	2 700	0,02	30 844	0,28
MercadoLibre Jan 14 Call 105	2	US	375	1 205	0,01	17 113	0,16
MercadoLibre Jan 14 Call 110	2	US	500	804	0,01	14 688	0,13
MercadoLibre Jan 14 Call 115	2	US	500	373	0,00	8 121	0,07
MercadoLibre Jan 14 Call 120	2	US	125	44	0,00	1 063	0,01
MercadoLibre Jan 14 Call 125	2	US	250	52	0,00	1 257	0,01
MercadoLibre Jan 14 Put 72,5	2	US	-1 000	-64	0,00	921	0,01
MercadoLibre Jan 14 Put 80	2	US	-500	-40	0,00	687	0,01

Fortsättning på nästa sida.

Aktier och aktierelaterade finansiella instrument	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Antal	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Procent av fondför- mogenhet	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>IT-mjukvara &amp; tjänster, forts</i>							
MercadoLibre Jan 14 Put 125	2	US	250	2 902	0,03	-14 735	-0,13
Telecity Group CFD (*)	7	GB	775 000	3 215	0,03	59 804	0,55
VMware	1	US	-65 850	-38 033	-0,35	-38 033	-0,35
VMware Jan 14 Call 90	2	US	-750	-964	-0,01	-21 658	-0,20
<i>Kommersiella tjänster</i>					-0,07		-1,11
Capita CFD (*)	7	GB	-1 100 000	-1 287	-0,01	-121 445	-1,11
<i>Konsumenttjänster</i>					0,10		0,03
Chipotle Mexican Grill Jan 14 Put 360	2	US	200	6	0,00	-149	0,00
Chipotle Mexican Grill Jan 14 Put 365	2	US	75	2	0,00	-58	0,00
Chipotle Mexican Grill Jan 14 Put 380	2	US	125	6	0,00	-148	0,00
Chipotle Mexican Grill Jan 14 Put 390	2	US	125	8	0,00	-201	0,00
Chipotle Mexican Grill Jan 14 Put 480	2	US	125	84	0,00	-2 708	-0,02
Chipotle Mexican Grill Jan 14 Put 500	2	US	125	167	0,00	-5 596	-0,05
Hilton Worldwide Holdings	1	US	75 054	10 726	0,10	10 726	0,10
<i>Konsumentvaror &amp; kläder</i>					3,95		3,61
Adidas	1	DE	415 000	340 286	3,11	340 286	3,11
Electrolux B	1	SE	444 736	74 938	0,68	74 938	0,68
LG Electronics Oct 14 (*)	7	KR	-88 398	-381	0,00	-36 684	-0,34
Luxottica Group	1	IT	107 500	37 061	0,34	37 061	0,34
Moncler	1	IT	40 000	5 594	0,05	5 594	0,05
Whirpool	1	US	-25 000	-25 235	-0,23	-25 235	-0,23
<i>Livsmedelshandel</i>					-0,29		-0,29
Kroger	1	US	-125 000	-31 839	-0,29	-31 839	-0,29
<i>Mat, dryck &amp; tobak</i>					0,89		1,21
Cloetta	1	SE	514 546	9 982	0,09	9 982	0,09
Pernod Ricard CFD (*)	7	FR	50 000	819	0,01	36 648	0,33
Swedish Match	1	SE	417 869	86 374	0,79	86 374	0,79
<i>Media</i>					-2,41		-3,49
CTC Media	1	US	200 000	17 635	0,16	17 635	0,16
Havas CFD (*)	7	FR	500 000	18	0,00	26 482	0,24
ITV CFD (*)	7	GB	-2 062 500	-747	-0,01	-42 558	-0,39
JC Decaux CFD (*)	7	FR	-547 948	-1 743	-0,02	-145 353	-1,33
Mediaset Espana Comunicacion	1	ES	-1 110 440	-82 452	-0,75	-82 452	-0,75
ProSiebenSat.1 Media	1	DE	-106 250	-33 855	-0,31	-33 855	-0,31
Schibsted	1	NO	-381 105	-161 905	-1,48	-161 905	-1,48
Societe Television Francaise 1 CFD (*)	7	FR	325 000	187	0,00	40 301	0,37
<i>Medicinska produkter &amp; tjänster</i>					-0,54		-0,54
Novozymes	1	DK	-219 032	-59 524	-0,54	-59 524	-0,54
<i>Råvaror</i>					6,24		8,98
African Minerals CFD (*)	7	GB	5 483 776	9 478	0,09	115 633	1,06
Alcoa	1	US	-1 013 144	-69 564	-0,64	-69 564	-0,64
ArcelorMittal	1	NL	574 609	65 964	0,60	65 964	0,60
Arkema CFD (*)	7	FR	144 078	4 642	0,04	108 128	0,99
BHP Billiton Jun 14 Put 16 (*)	7	GB	-1 000 000	-3 670	-0,03	34 094	0,31
Boliden	1	SE	521 568	51 348	0,47	51 348	0,47
China Import Iron Ore Fines 62% FE Feb 14	2	SG	-30	-386	0,00	-12 729	-0,12
China Import Iron Ore Fines 62% FE Mar 14	2	SG	-60	-145	0,00	-24 832	-0,23
Clariant	1	CH	516 495	60 847	0,56	60 847	0,56



<i>Aktier och aktierelaterade finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup></i>	<i>Procent av fondför- mogenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Råvaror, forts</i>							
DJ Stoxx Basic Resource Index SXPP Oct 16 (*)	7	EU	29 000	2 721	0,02	102 834	0,94
Eramet CFD (*)	7	FR	44 160	1 520	0,01	27 474	0,25
First Quantum Minerals	1	CA	834 100	96 422	0,88	96 422	0,88
Freeport-McMoRan Copper & Gold	1	US	433 362	104 895	0,96	104 895	0,96
Holcim	1	CH	200 000	96 428	0,88	96 428	0,88
Kenmare Resources CFD (*)	7	GB	13 414 081	2 154	0,02	29 677	0,27
London Mining CFD (*)	7	GB	1 321 949	1 195	0,01	15 818	0,14
Norsk Hydro	1	NO	4 323 078	123 919	1,13	123 919	1,13
Outokumpu	1	FI	3 806 635	13 703	0,13	13 703	0,13
Rio Tinto CFD (*)	7	GB	-219 763	-2 127	-0,02	-79 696	-0,73
Salzgitter	1	DE	122 401	33 585	0,31	33 585	0,31
Sundance Resources	1	AU	29 412 615	16 057	0,15	16 057	0,15
Syngenta	1	CH	40 000	102 625	0,94	102 625	0,94
Umicore	1	BE	-100 000	-30 054	-0,27	-30 054	-0,27
<i>Telekomoperatörer</i>					<i>0,55</i>		<i>0,47</i>
Deutsche Telekom	1	DE	-650 000	-71 512	-0,65	-71 512	-0,65
Iliad CFD (*)	7	FR	41 179	765	0,01	54 271	0,50
Koninklijke KPN	1	NL	8 907 597	184 727	1,69	184 727	1,69
Orange CFD (*)	7	FR	-800 000	-1 140	-0,01	-63 728	-0,58
Telefonica	1	ES	-1 200 000	-125 703	-1,15	-125 703	-1,15
T-Mobile US	1	US	186 542	40 116	0,37	40 116	0,37
VimpelCom ADR	1	US	379 748	31 591	0,29	31 591	0,29
<i>Transporter</i>					<i>2,15</i>		<i>2,11</i>
AP Moeller-Maersk A	1	DK	4 450	295 334	2,70	295 334	2,70
AP Moeller-Maersk B	1	DK	-2 781	-194 308	-1,78	-194 308	-1,78
Firstgroup CFD (*)	7	GB	4 374 550	977	0,01	57 510	0,53
Golden Ocean Group	1	NO	-3 307 055	-50 917	-0,47	-50 917	-0,47
Royal Mail CFD (*)	7	GB	-1 000 000	1 064	0,01	-60 627	-0,55
Scorpio Bulkers	1	US	837 536	52 876	0,48	52 876	0,48
Scorpio Bulkers	7	NO	1 545 000	99 796	0,91	99 796	0,91
Western Bulk	1	NO	1 897 714	32 152	0,29	32 152	0,29
<i>Verkstad</i>					<i>10,17</i>		<i>12,39</i>
Abengoa B	1	ES	6 983 257	134 497	1,23	134 497	1,23
Alfa Laval	1	SE	-1 003 086	-165 509	-1,51	-165 509	-1,51
Andritz	1	AT	215 284	86 872	0,79	86 872	0,79
Arcam	1	SE	47 138	45 158	0,41	45 158	0,41
Caterpillar	1	US	250 000	145 728	1,33	145 728	1,33
Ingersoll-Rand	1	US	-88 000	-34 839	-0,32	-34 839	-0,32
Joy Global	1	US	123 787	46 524	0,43	46 524	0,43
Kone B	1	FI	-150 942	-43 821	-0,40	-43 821	-0,40
Koninklijke Philips	1	NL	1 300 000	306 589	2,80	306 589	2,80
MTU Aero Engines	1	DE	196 357	124 074	1,13	124 074	1,13
OSRAM Licht	1	DE	-176 760	-64 145	-0,59	-64 145	-0,59
Safran CFD (*)	7	FR	-100 177	-829	-0,01	-44 786	-0,41
Sandvik	1	SE	4 376 474	396 946	3,63	396 946	3,63
Sanitec	1	SE	1 250 000	84 375	0,77	84 375	0,77
Siemens	1	DE	-200 000	-175 765	-1,61	-175 765	-1,61
Vallourec CFD (*)	7	FR	550 000	4 089	0,04	192 777	1,76
Wartsila B	1	FI	507 815	160 776	1,47	160 776	1,47
Weir Group CFD (*)	7	GB	586 146	1 513	0,01	132 809	1,21

Fortsättning på nästa sida.

<i>Aktier och aktierelaterade finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup></i>	<i>Procent av fondför- mögenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Verkstad, forts</i>							
Volvo B	1	SE	735 863	62 144	0,57	62 144	0,57
Zodiac Aerospace CFD (*)	7	FR	-28 327	-351	0,00	-32 281	-0,30
<i>Övrigt</i>					0,06		0,00
Oat Mar 14	2	EU	-400	6 034	0,06	-	0,00
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Nominellt belopp</i>	<i>Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup></i>	<i>Procent av fondför- mögenhet</i>		
<i>Övriga skuldförbindelser</i>					21,81		
Baggot Securities 10.24% 49/12	1	EU	7 000 000	70 896	0,65		
Danske Bank Float 24/06	1	SE	100 000 000	100 596	0,92		
Millicom Float 17/10	1	LU	81 000 000	86 146	0,79		
Nordea Hypotek Float 16/03 5708	1	SE	300 000 000	300 809	2,75		
SEB Float 14/09	1	SE	100 000 000	100 325	0,92		
Spintab 3.75% 15/09 183	1	SE	500 000 000	527 261	4,82		
Spintab Float 14/03	1	SE	150 000 000	150 204	1,37		
Stadshypotek 6% 14/06 1575	1	SE	300 000 000	316 746	2,89		
Stadshypotek Float 14/10	1	SE	700 000 000	700 331	6,40		
Tethys Oil 9.5% 15/09	1	SE	30 000 000	32 413	0,30		
<i>Ränterelaterade OTC-derivat</i>							
IRS (*)	7	SE	835 000 000	-8 257	-0,07		
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup></i>	<i>Procent av fondför- mögenhet</i>		
<i>FX-Outright</i>					-0,01		
CAD/SEK	7	CAD	-1 300	8	0,00		
CHF/SEK	7	CHF	-2 800	196	0,00		
EUR/SEK	7	EUR	-3 900	467	0,00		
GBP/SEK	7	GBP	-3 800	297	0,00		
NOK/SEK	7	NOK	-16 400	-15	0,00		
USD/KRW NDF	7	USD	28 371	-328	0,00		
USD/SEK	7	USD	6 600	-689	-0,01		
<i>FX-Swap</i>					1,13		
CAD/SEK	7	CAD	-50 000	5 172	0,05		
CHF/SEK	7	CHF	-72 000	8 231	0,08		
DKK/SEK	7	DKK	-75 000	1 370	0,01		
EUR/SEK	7	EUR	-247 000	34 694	0,32		
GBP/SEK	7	GBP	-1 000	136	0,00		
HKD/SEK	7	HKD	55 000	-1 158	-0,01		
HUF/SEK	7	HUF	-128 550	36	0,00		
NOK/SEK	7	NOK	-700 000	6 204	0,06		
TRY/SEK	7	TRY	640	-94	0,00		
USD/SEK	7	USD	-445 000	71 395	0,65		
USD/SEK	7	USD	50 000	-3 602	-0,03		
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				7 064 777	64,57		
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				3 876 693	35,43		
TOTAL FONDFORMÖGENHET				10 941 470	100,00		

Kategorier	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Andel av fond- förmögenheten (%)
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	6 688 068	61,13
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-89 320	-0,82
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.	466 029	4,26

1) Avser det land där bolaget är registrerat. Följande förkortningar har använts: AT Österrike, AU Australien, BE Belgien, CA Kanada, CH Schweiz, DE Tyskland, DK Danmark, ES Spanien, EU Europa, FI Finland, FR Frankrike, GB Storbritannien, HK Hong Kong, IT Italien, KR Sydkorea, LU Luxemburg, NL Nederländerna, NO Norge, PT Portugal, SE Sverige, SG Singapore och US USA.

2) För aktiepositioner 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.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen är upprättad enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFRS 2008:11) 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 viken marknad instrumentet handlas. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt fondbolagets bedömning är missvisande, fastställs värdet på objektiva grunder."*

Värdering sker i enlighet med en av fondbolagets styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på

etablerade värderingsmodeller eller priskvoterings av externa parter. Värderingen är gjord klockan 17.00 svensk tid den 31 december 2013.

Mot bakgrund av ändrade skatteregler för svenska fonder under 2012 har osäkerhet uppkommit om svenska fonder får åberopa dubbelbeskattningsavtal som ger en lägre källskatt vid utdelning från utländska bolag. Dubbelbeskattningsavtalen tolkas nämligen olika. Med anledning av rådande osäkerhet har fonden redovisat den källskatt för utdelningar som fonden faktiskt har betalat, även om det finns en viss risk för att återkrav kan ställas. I vissa fall kan fonden få tillbaka betald källskatt, så kallad restitution.

Fondbolaget har gett B & P Fund Services AB ("BFS") i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Därutöver har fondbolaget tecknat avtal om en månadsvis oberoende verifiering av fondens värdering med Citco Fund Services (Cayman Islands) Ltd ("Citco"), en oberoende och ledande fondadministratör. Citco gör en oberoende värdering av fondens samtliga tillgångar och skulder samt upprättar fondens balansräkning. Dessutom genomför Citco beräkning av prestationsbaserat arvode och fastställer fondandelsvärdet.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
1996-12-31	–	1 050 604	–5 734	300 991	1 345 861
1997-12-31	1 345 861	480 052	–91 771	592 785	2 326 927
1998-12-31	2 326 927	3 348 884	–1 152 645	2 649 850	7 173 016
1999-12-31	7 173 016	1 135 474	–1 040 406	790 276	8 058 360
2000-12-31	8 058 360	1 582 473	–1 272 434	1 969 970	10 338 369
2001-12-31	10 338 369	2 178 204	–1 091 720	1 663 024	13 087 877
2002-12-31	13 087 877	1 403 316	–1 922 129	2 398 150	14 967 214
2003-12-31	14 967 214	1 577 188	–5 122 131	–466 268	10 956 003
2004-12-31	10 956 003	554 759	–4 289 426	–191 754	7 029 582
2005-12-31	7 029 582	967 074	–1 518 630	884 755	7 362 781
2006-12-31	7 362 781	1 620 417	–938 311	1 269 126	9 314 013
2007-12-31	9 314 013	748 892	–1 341 631	299 942	9 021 216
2008-12-31	9 021 216	131 900	–1 795 933	–791 070	6 566 113
2009-12-31	6 566 113	1 088 854	–413 917	1 608 019	8 849 070
2010-12-31	8 849 070	1 828 255	–936 132	421 281	10 162 474
2011-12-31	10 162 474	875 155	–1 577 599	–422 559	9 037 471
2012-12-31	9 037 471	1 450 819	–1 627 975	1 206 068	10 066 383
2013-12-31	10 066 383	1 596 011	–1 080 637	359 713	10 941 470

### Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) <sup>1)</sup>
1996-12-31	1 345 861	94 888,89	14 183,65	41,84 <sup>2)</sup>
1997-12-31	2 326 927	129 113,33	18 022,37	40,36
1998-12-31	7 173 016	265 256,97	27 041,76	90,79
1999-12-31	8 058 360	275 897,28	29 207,83	10,60
2000-12-31	10 338 369	311 616,21	33 176,61	24,81
2001-12-31	13 087 877	369 977,74	35 374,77	16,22
2002-12-31	14 967 214	381 431,38	39 239,60	18,99
2003-12-31	10 956 003	287 732,99	38 076,98	–2,83
2004-12-31	7 029 582	188 130,70	37 365,42	–1,54
2005-12-31	7 362 781	183 029,00	40 227,40	13,36
2006-12-31	9 314 013	199 071,75	46 787,22	16,31
2007-12-31	9 021 216	187 298,16	48 165,00	2,94
2008-12-31	6 566 113	150 727,59	43 562,78	–9,56
2009-12-31	8 849 070	171 718,78	51 532,33	24,03
2010-12-31	10 162 474	192 428,88	52 811,58	4,68
2011-12-31	9 037 471	179 216,10	50 427,78	–4,01
2012-12-31	10 066 383	180 220,14	55 856,04	13,17
2013-12-31	10 941 470	190 005,63	57 584,98	3,53

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

2) Avser perioden 1 juli till 31 december 1996.

Zenit tillämpar ett emissionsförfarande vid slutdebitering av prestationsbaserat arvode. Arvodet erläggs av fonden, men belastar respektive andelsägare i relation till dennes avkastning genom att andelsägarens andelsantal förändras.

På grund av emissionsförfarandet är en jämförelse mellan förändring i andelsvärdet enligt ovan och rapporterad avkastning efter fast och prestationsbaserat arvode ej relevant. För en utförlig beskrivning av Zenits debiteringsmetodik hänvisas till fondens informationsbroschyr.

### Andelsägares kostnader 2013

Belopp i kronor		I procent av innehav per 2012-12-31
Marknadsvärde per 2012-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2013	542	5,42
Kostnader		
Fast arvode <sup>3)</sup>	–100	–1,00
Prestationsbaserat arvode <sup>4)</sup>	–65	–0,65
Övriga kostnader <sup>5)</sup>	–24	–0,24
Värdeförändring efter kostnader	353	3,53
Marknadsvärde per 2013-12-31	10 353	

3) 1,0 procent per år. Debiteras kvartalsvis på aktuellt marknadsvärde.

4) Fonden tillämpar den så kallade high watermark-principen (se ordlistan) vid beräkning av prestationsbaserat arvode.

5) Avser främst transaktionsrelaterade kostnader som erläggs till externa motparter.

Exemplet ovan åskådliggör kostnadsbelastningen i Zenit under kalenderåret 2013. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2012, och som behållit dessa andelar under hela 2013. Beroende på den metod för beräkning av prestationsbaserat arvode som fonden använder kan avkastningen för en individuell andelsägare avvika från exemplet.

Stockholm den 17 februari 2014  
Zenit Asset Management AB

Per Josefsson  
*Ordförande*

Stefan Löhr  
*Verkställande direktör*

Svante Elfving

Martin Jonsson

Ola Paulsson

# Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Zenit

## RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Vi har i egenskap av revisorer i Zenit Asset Management AB, organisationsnummer 556557-6856, utfört en revision av årsberättelsen för fonden Zenit för år 2013.

### Fondbolagets ansvar för årsberättelsen

Det är fondbolaget som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder tillämpats vid upprättandet och för den interna kontroll som fondbolaget bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

### Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelsen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsberättelsen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsberättelsen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelsen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fondbolaget upprättar årsberättelsen i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondbolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i fondbolagets

uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsberättelsen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för vårt uttalande.

### Uttalande

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen i allt väsentligt upprättats i enlighet med lagen om investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder.

## RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRORDNINGAR

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av fondbolagets förvaltning för år 2013.

### Fondbolagets ansvar

Det är fondbolaget som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om investeringsfonder.

### Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen har vi utöver vår revision av årsberättelsen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om fondbolaget handlat i strid med lagen om investeringsfonder.

Vi anser att de revisionsbevis vi inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för vårt uttalande.

### Uttalande

Enligt vår uppfattning har fondbolaget inte handlat i strid med lagen om investeringsfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm den 17 februari 2014

KPMG AB

Anders Bäckström  
*Auktoriserad revisor*

Mats Nordebäck  
*Auktoriserad revisor*  
SN:s Revisorer AB



# Förvaltningsorganisation

## ANSVARIGA FÖRVALTARE

*Martin Jonsson, vice VD och förvaltningsansvarig* – Efter examen vid Handelshögskolan i Stockholm anställdes Martin Jonsson 1998 av Investor AB som analytiker inom core holdings-verksamheten. I januari 2002 övergick Jonsson till Zenit Asset Management som analytiker. I februari 2008 tillträdde Martin Jonsson som förvaltare av Zenit. Sedan 1 mars 2012 är Martin Jonsson förvaltningsansvarig.

*Tom Hedges* – Efter examen från Leeds universitet 1996 arbetade Tom Hedges mot privatkunder hos ett dotterbolag till UBS. 1997 började han hos Gartmore Investment Management. Han blev Chartered Financial Analyst (CFA) 2000. Under sin tid hos Gartmore hade Tom ett flertal roller som analytiker och förvaltare av europeiska och globala aktier. Senare var Tom en av förvaltarna av Gartmores fond Alpha-gen Rhocas som utsågs till Winner of Best Global Equity Long/Short Fund 2009 (Eurohedge) och Best Performing Long/Short Equity Fund 2006 (HFR). Tom rekryterades som portföljförvaltare av Zenit 2011 och är stationerad i London.

*Stephen Irvine* – Efter examen vid Glasgows universitet 1992 arbetade Stephen Irvine hos Price Waterhouse som revisor och blev medlem av Institute of Chartered Accountants of Scotland 1995. 1996 började Stephen på UBS där han hade en rad befattningar både i London och USA, den senaste som chef för deras europeiska aktietrading. Han arbetade därefter som förvaltare hos Fortress och kommer närmast från De Putron Fund Management. Stephen är stationerad i London. Stephen rekryterades som portföljförvaltare av Zenit 2011 och är stationerad i London.

*Anders Wennberg* – Efter examen vid Handelshögskolan i Stockholm anställdes Anders Wennberg 1997 av Investor AB som analytiker inom core holdings-verksamheten och 1999 började Anders Wennberg på Investors division för nya investeringar. I januari 2003 övergick Wennberg till hedgefonden RAM One som analytiker. I november 2009 började Anders Wennberg som analytiker på Zenit Asset Management och sedan oktober 2012 är han förvaltare av Zenit.

## HANDLARE

*Steven Courtney*  
*Magnus Hillerström*

## AKTIEANALYS

*Måns Carlson* – konsumentvaror, detaljhandel.  
*Johan Grip* – verkstad.

*Nicklas Hallenberg* – energi.

*Adam Myhrman* – teknologi.

*Martin Saläng* – bank och finans.

*Nihal Shah* – råvaror.

*Robert Storch* – telekom, teleoperatörer.

## ÖVRIGA FUNKTIONER

*Stefan Löhr, verkställande direktör* – Efter anställning som analytiker inom ABB Financial Services 1994 till 1995 anställdes Stefan Löhr i december 1995 av Brummer & Partners corporate finance-verksamhet. Löhr medverkade som projektledare vid ett antal bolagstransaktioner och rådgivningsuppdrag och fortsatte med detta efter det att verksamheten sålts och namnändrats till Lazard 1998. Våren 1999 återvände Löhr till Brummer & Partners för att först arbeta med onoterade investeringar inom Zodiac Venture Capital och därefter som analytiker för Zenit. Under åren 2005 – 2011 ansvarade Löhr för Zenits förvaltning inom finans och energi och han tillträdde därefter som VD för Zenit Asset Management AB 2012.

# Ordlista

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

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

**AVKASTNINGSTRÖSKEL** Utgörs antingen av marknadsvärdet på andelsägarens investering i fonden vid det senaste tillfälle då prestationsbaserat arvode erlades utpräknat med tröskelräntan (se nedan) sedan denna betalning, eller av andelsägarens anskaffningskostnad utpräknad med tröskelräntan om detta belopp är större. Prestationsbaserat arvode skuldförs månadsvis men erläggs i efterskott vid varje kalenderkvartals slut.

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

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

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

**CSFB/TREMONT HEDGE FUND INDEX L/S EQUITY (USD)** Ett kapitalviktat index som speglar utvecklingen efter avgifter för hedgefonder med inriktning på aktiemarknaden. Beräknas av Credit Suisse First Boston/Tremont Index LLC. Källa: [www.hedgeindex.com](http://www.hedgeindex.com).

**DELTA** Ett mått på fondens känslighet för en kursuppgång på 1 procent tvärs över fondens samtliga positioner, inklusive exponering via derivat. När portföljen innehåller optioner är känsligheten inte proportionell mot underliggande kursförändring.

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

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

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

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

**HIGH WATERMARK** Innebär att andelsägare endast erligger prestationsbaserat arvode då eventuell underavkastning i förhållande till avkastnings-tröskeln från tidigare perioder har återhämtats.

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

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

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

**KORT POSITION** Blankade värdepapper (se Position och Blankning).

**LÅNG POSITION** Innehav av värdepapper (se Position).

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

**MSCI WORLD INDEX (LOKAL VALUTA)** Speglar utvecklingen i lokal valuta på aktiemarknaderna i de 22 viktigaste i-länderna. Valutaförändringar påverkar ej index. Källa: Bloomberg/EcoWin.

**MULTISTRATEGIFOND** En fond som kombinerar flera olika förvaltningsstrategier och förvaltarteam.

**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 definierad som standardavvikelse (se Risk och Sharpe-kvot).

**SHARPE-KVOT** Ett mått på portföljens riskjusterade avkastning. Beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse. En hög Sharpe-kvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk.

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

**SPECIALFOND** En beteckning på fonder som har fått Finansinspektionens tillstånd att placera med en inriktning som avviker från den som fondlagstiftningen generellt tillåter. Zenit är en specialfond enligt 1 kap 1 § lagen (2004:46) om investeringsfonder.

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

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

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

**TRÖSKELRÄNTAN** Utgörs av tröskelräntesatsen (se nedan), omräknad till relevant tidsperiod, multiplicerad med marknadsvärdet på andelsägarens investering i fonden vid det senaste tillfälle då prestationsbaserat arvode erlades eller med andelsägarens anskaffningskostnad om detta belopp är större.

**TRÖSKELRÄNTESATS** Definieras som Riksbankens fixing av tremånaders svenska statsskuldväxlar på föregående kalenderkvartals tre sista bankdagar.

**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. VaR i föreliggande rapport avser 1 dag med 95 procents konfidens. Måttet uttrycks i procent av fondförmögenheten.

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

**VÄRDEPAPPERSRESULTAT** Fondens resultat före förvaltningskostnader.

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

