

ZENIT

ÅRSBERÄTTELSE 2014



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: 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 avkastningströskeln¹⁾, debiteras månadsvis
Inträdesavgift: Ingen
Teckning/inlösen av andelar: Månadsvis²⁾
Minimiinvestering: 500 000 kronor vid första teckningstillfället, därefter minst 100 000 kronor per teckningstillfälle

TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. Förvaltaren erhöll tillstånd att utöva fondverksamhet den 19 maj 1999 och omåuktoriserades i enlighet med lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder den 20 oktober 2014.
Förvaringsinstitut: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)
Revisorer: KPMG AB (Anders Bäckström) och Mats Nordebäck, SN:s Revisorer AB

FÖRVALTANDE BOLAG

Zenit Asset Management AB
Organisationsnummer: 556557-6856
Fond under förvaltning: Zenit
Ägare: Brummer & Partners AB (71 procent), portföljförvaltare och ledande befattningshavare (29 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)

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

²⁾ 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 2014

Styrelsen och verkställande direktören för Zenit Asset Management AB får härmed avge följande årsberättelse för fonden Zenit för perioden 1 januari till 31 december 2014.

Om Brummer & Partners.....	4
Förvaltarna har ordet.....	5
Förvaltningsfilosofi och placeringsinriktning.....	5
Sammanfattning	5
USA förbättras under året	6
Låg tillväxt och risk för deflation i Europa	6
Osäkert i Kina, stimulanser i Japan	7
Starka börser, tilltagande volatilitet	7
Zenit – svagt positivt resultat efter förluster inom energi	8
Portföljrisker och riskhantering.....	9
Organisation.....	9
Utsikter	10
Verksamhetsberättelse.....	12
Periodens resultat.....	12
Fondförmögenhetens utveckling.....	12
Fondens kostnader	12
Väsentliga risker förknippade med innehaven.....	12
Fondbestämmelser	12
Väsentliga händelser under perioden.....	12
Väsentliga händelser efter periodens utgång.....	13
Organisatoriska förändringar	13
Information om ersättningar.....	13
Övrigt.....	13
Räkenskaper.....	15
Resultaträkning.....	15
Balansräkning.....	16
Fondförmögenhet (finansiella instrument).....	18
Redovisningsprinciper	25
Övrig information.....	26
Revisionsberättelse	29
Förvaltningsorganisation	30
Ordlista	31

Zenit är en specialfond enligt 1 kap 11 § 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa 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 från förvaltaren 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. 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. Zenit Asset Management AB har inte tillstånd enligt 3 kap 2 § andra stycket 4 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder att lämna investeringsråd.

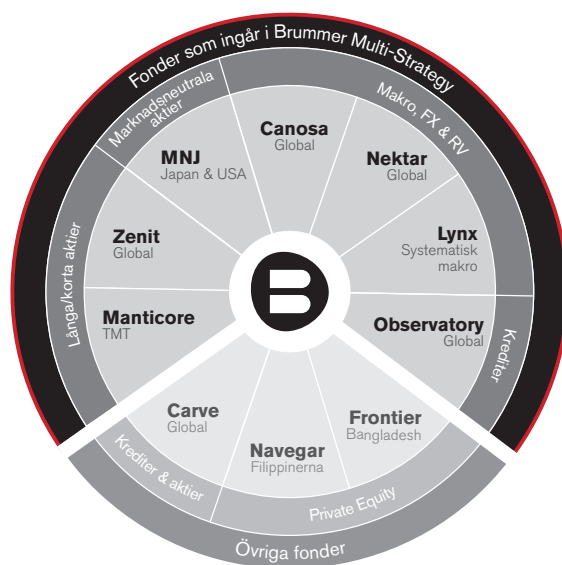
Om Brummer & Partners

Brummer & Partners är en ledande europeisk hedgefondförvaltare som samlar förvaltare med olika förvaltningsstrategier i en företagsgrupp. Vår affärsidé är att erbjuda väldiversifierad förvaltning med målet att åstadkomma god riskjusterad absolut avkastning, oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden. Tillsammans förvaltar vi 122 miljarder kronor¹⁾ på uppdrag av privatpersoner, företag och institutionella investerare. Brummer & Partners har kontor i sex länder och huvudkontor i Stockholm. Gruppen har cirka 400 anställda. Vår affärsmodell bygger på entreprenörskap med självständiga fondbolag som ägs gemensamt av Brummer & Partners och förvaltarna av respektive fond. Brummer Multi-Strategy är en väldiversifierad portfölj av gruppens hedgefonder där fonderna inte följer varandra sinsemellan, något som gagnar såväl våra kunder som fondbolagen inom gruppen.

Visionen är att skapa en diversifierad hedgefondfirma och affärsmodellen har visat sig attraktiv för skickliga fondförvaltningsteam som uppskattar vår samlade erfarenhet och solida infrastruktur. Såväl Brummer & Partners som förvaltarna investerar egna besparingar i fonderna, vilket skapar intressegemenskap mellan förvaltarna, Brummer & Partners och våra kunder. Fonderna förvaltas oberoende av varandra under ledning av den förvaltningsansvarige för respektive fond. Brummer & Partners första fond Zenit startades den 1 juli 1996 som Sveriges första hedgefond. Redan vid Brummer & Partners start 1995 hade vi en tydlig idé om att erbjuda kapitalförvaltning med fokus på absolut avkastning, något som inte erbjöds på den svenska marknaden vid den tiden. Med Zenit blev vi pionjärer inom hedgefondförvaltning i Sverige och banade vägen för en helt ny bransch i landet. Sedan dess har Brummer & Partners utvecklats till att bli en av de ledande hedgefondförvaltarna i Europa. För arbetsgivare och privatpersoner i Sverige erbjuder vi pensionssparande genom vårt försäkringsbolag Brummer Life Försäkringsaktiebolag. Här kan pensionssparare 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. Brummer & Partners främsta fokus är hedgefondförvaltning som står för huvuddelen av det förvaltade kapitalet. Tillsammans med erfarna lokala förvaltare har vi också startat private equity-fonder i Bangladesh och Filippinerna, två tillväxtmarknader som

bedöms vara särskilt intressanta. Med dessa fonder blev Brummer & Partners den första internationella aktören att investera i onoterade innehav via fonder inriktade på Bangladesh respektive Filippinerna.

Gruppens fonder har uppdragit värdering samt kontroll av andelsägarregister åt tredje part för att säkerställa en oberoende kontrollfunktion.²⁾ Därutöver stödjer Brummer & Partners helägda dotterbolag B & P Fund Services AB ("BFS") fondbolagen och försäkringsbolaget med infrastruktur och administrativa tjänster inom områdena distribution, ekonomi, administration, juridik, regelefterlevnad och kundservice till bolagen inom gruppen. Utöver den värdering som görs av tredje part genomför även BFS daglig värdering, riskmätning och riskkontroll av gruppens fonder och försäkringsbolag. BFS står under Finansinspektionens tillsyn som ett värdepappersbolag enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.



1) Per 31 december 2014.

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

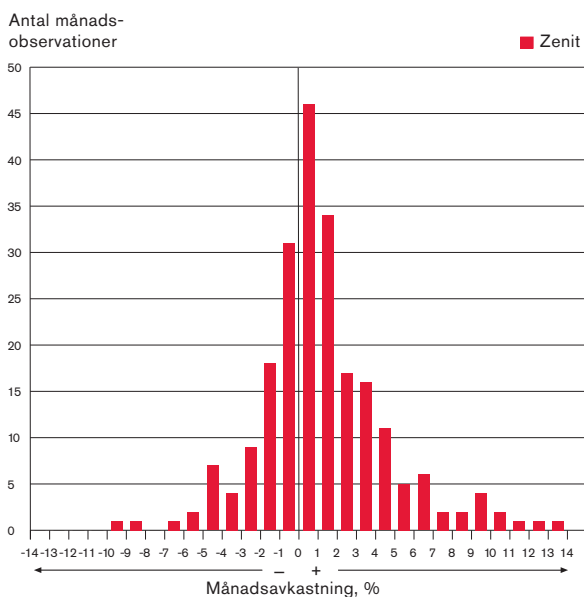
FÖRVALTNINGSFILOSOFI OCH PLACERINGS- INRIKTNING

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 34 tillfällen. Två tredjedelar av Zenits månadsobservationer överstiger nollstrecket. Historiskt visar fonden därmed en asymmetrisk avkastningsprofil.

SAMMANFATTNING

Zenits avkastning 2014 var 0,50 procent efter avgifter, jämfört med 3,53 procent 2013. Avkastningen 2014 är givetvis otillfredsställande och under vårt avkastningsmål, främst till följd av fjärde kvartalets förluster på positioner inom energisegmentet vilka påverkades mycket negativt av oljeprisets snabba och stora fall (se vidare nedan). Den riskfria räntan, mätt som avkastningen på svenska 90-dagars statsskuldväxlar, uppgick i genomsnitt till 0,44 procent under året.

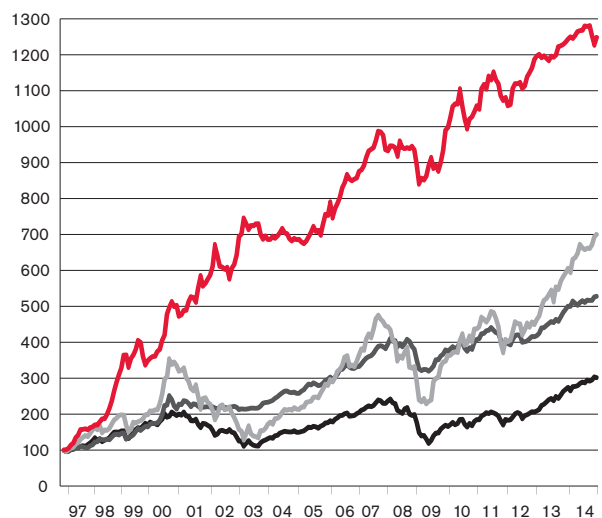
Fondens ackumulerade avkastning sedan starten den 1 juli 1996 uppgår till 1 149,71 procent vilket motsvarar en genomsnittlig årsavkastning på 14,62 procent. Zenits Sharpe-kvot mätt från fondens startdatum till och med den 31 december 2014 uppgår till 1,02 vilket visar att Zenit över tiden haft ett gott utbyte mellan avkastning och risk. För samma period har världsindexet MSCI World en Sharpe-kvot på 0,24.

Även om börsåret 2014 utvecklades positivt sett till det globala aktieindexet MSCI World som steg med 9,81 procent under året, så var den underliggande globala makroutvecklingen åter något sämre än vad de flesta ekonomer hade förväntat sig. Mot slutet av året tilltog volatiliteten för aktier och även i andra tillgångsklasser med fall i råvaror (främst olja) men även med stora rörelser i valutor samtidigt som långa räntor föll i både Europa och USA.

Värdeutveckling sedan start

— Zenit (SEK)
— SIX Return Index (SEK)
— Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund L/S Equity Index (USD)
— MSCI World Index (lokal valuta)

Index = 100 per 30 juni 1996



Med en uppgång på 1 149,71 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 428,12 procent. Zenits korrelation med detta index har varit låg (0,25).

USA FÖRBÄTTRAS UNDER ÅRET

Trots sämre ekonomisk statistik än väntat under början av året utvecklades USA positivt under 2014. Det första kvartalet påverkades av den extremt kalla vintern men även av lägre investeringar inom den offentliga sektorn, svaga industriindikatorer samt svag orderstatistik och arbetsmarknadsdata. Statistiken visade på en återhämtning mot slutet av det första kvartalet och under det andra kvartalet visade den amerikanska ekonomin åter god tillväxt. Bättre statistik över huspriser, sysselsättning och högre inflation än förväntat under det andra kvartalet medförde att den amerikanska centralbanken (Federal Reserve, "Fed") fortsatte med sin strategi att månadsvis minska sina tillgångsköp.

Under det tredje kvartalet var den ekonomiska statistiken fortsatt stark. Arbetsmarknaden visade fallande arbetslöshet samtidigt som konsumtionen och konsumenternas förväntningar förbättrades. Tillväxten för det andra kvartalet reviderades uppåt samtidigt som inköpschefsindex noterade mycket höga nivåer i augusti. Däremot vände den amerikanska husmarknaden nedåt för första gången sedan inledningen av 2012. Fed kommunicerade att tillgångsköp skulle avslutas i oktober samtidigt som de upprepade att räntorna ändå skulle hållas fortsatt låga under en längre tid framöver.

Arbetsmarknaden utvecklades fortsatt positivt under fjärde kvartalet och för första gången på sex år föll arbetslösheten åter under 6 procent. Den fallande arbetslösheten tillsammans med stark tillväxtstatistik fick Fed att avsluta sina tillgångsköp i oktober som planerat. Fed fortsatte dock att signalera att räntehöjningar ej är nära förestående och långa räntor föll åter under det fjärde kvartalet. Värt att notera är att trots positiva datapunkter under främst det andra halvåret så justerades den förväntade amerikanska tillväxten ned något under helåret.

Den positiva makroekonomiska utvecklingen under året fick genomslag även i amerikanska statsfinanser. Tack vare högre skatteintäkter och lägre militärutgifter var budgetunderskottet under 3 procent för första gången sedan 2007.

LÅG TILLVÄXT OCH RISK FÖR DEFLATION I EUROPA

Även om det under året skedde en viss återhämtning i tidigare problemtyngda perifera europeiska länder så fortsatte den svaga europeiska makroekonomiska utvecklingen under 2014 med låg tillväxt och inflation nära noll.

Under det första kvartalet var utvecklingen mer positiv. De perifera delarna av euroområdet återhämtade sig något samtidigt som Tyskland och Storbritannien utvecklades starkt. Obligationsräntorna för bland annat Spanien, Italien och Irland fortsatte att falla vilket underlättade deras fortsatta återhämtning. Under det andra kvartalet fortsatte perifera euroländer sin återhämtning och även Storbritannien utvecklades fortsatt starkt men däremot överraskade Frankrike, och till viss del även Tyskland, negativt. Inköpschefsindex som för eurozonen hade utvecklats positivt under första kvartalet föll åter tillbaka under det andra kvartalet. De geopolitiska riskerna tilltog och bolag med stor exponering mot Ryssland

och Östeuropa påverkades negativt av konflikten mellan Ryssland och Ukraina.

Chefen för den europeiska centralbanken ECB, Mario Draghi, uttryckte sin oro över den låga inflationen vilken han, tillsammans med den starka euron, såg som de största hoten mot en europeisk återhämtning. En rad åtgärder presenterades därför i samband med ECB:s räntemöte i juni, bland annat lägre reporänta, negativ inlåningsränta samt ett nytt program för billig finansiering för europeiska banker. Den sista åtgärden syftade till att stimulera en ökad kreditgivning till små och medelstora företag under de närmaste fyra åren. Draghi nämnde även att omfattande tillgångsköp skulle komma att påbörjas om den låga inflationen bestod.

De finansiella förhållandena normaliserades annars alltmer under det andra kvartalet trots den svaga tillväxten i euroområdet. Både Grekland och Portugal kunde åter emittera längre obligationer utan stöd av garantier. Svagare europeiska banker passade på att genomföra kapitalanskaffningar inför ECB:s kommande granskning av sektorns balansräkningar.

Utöver euroområdet fortsatte Storbritannien att överraska positivt med högre än förväntad tillväxt, lägre arbetslöshet och högre inflation. Bank of England signalerade att räntehöjningar skulle kunna ligga närmare i tiden än vad marknaden trodde.

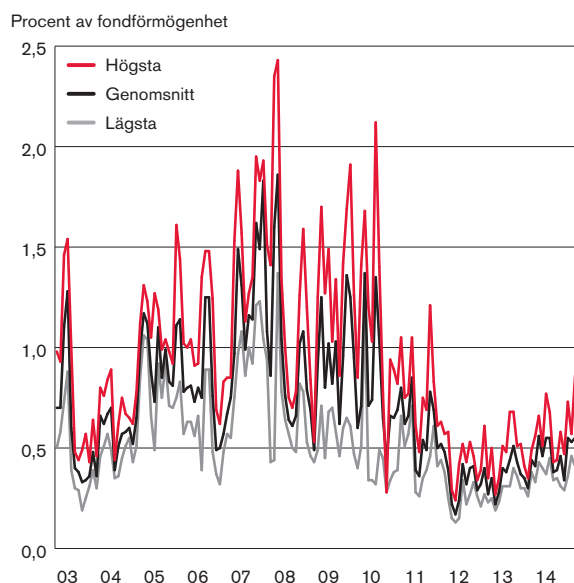
Under det tredje kvartalet var den europeiska utvecklingen fortsatt svag med en inflation nära noll och fall i inköpschefsindex. ECB:s finansieringsprogram för att öka kreditgivningen till små- och medelstora företag fick lägre efterfrågan än väntat från bankerna. I september annonserade ECB att befintliga stödprogram skulle utökas med köp av olika former av säkerställda obligationer under det fjärde kvartalet. Dessutom sänktes inlåningsräntorna som en ytterligare stimulansåtgärd. Draghi upprepade att ECB avsåg att använda alla tillgängliga verktyg för att åstadkomma prisstabilitet. Frankrike varnade för att de inte skulle komma att klara av att nå EU:s budgetunderskottsgräns på 3 procent förrän tidigast år 2017 samtidigt som finansministern menade att europeisk ekonomisk politik måste ändras för att anpassa budgetmålen till den nuvarande ekonomiska utvecklingen.

Storbritannien fortsatte att dra ifrån övriga Europa och chefen för Bank of England, Mark Carney, markerade än en gång att nästa steg skulle bli höjda räntor samtidigt som han uttryckte oro över att de finansiella marknaderna inte tog höjd för de risker som jakten på avkastning i en lågräntemiljö hade medfört.

Det fjärde kvartalet bjöd på fortsatt svag europeisk utveckling med både inflation och tillväxt nära noll samt svaga inköpschefsindex för eurozonen. Tyskland visade allt fler tecken på inbromsning och Greklands politiska oenighet ledde till förnyad oro kring landets vilja att leva upp till dess långivares villkor. Nyval utlystes och kommer att hållas den 25 januari med troligt regimskifte som följd.

Den svaga tillväxten och risken för deflation fick ECB att genomföra köp av statspapper och säkerställda obligatio-

Value-at-Risk¹⁾ sedan 2003



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

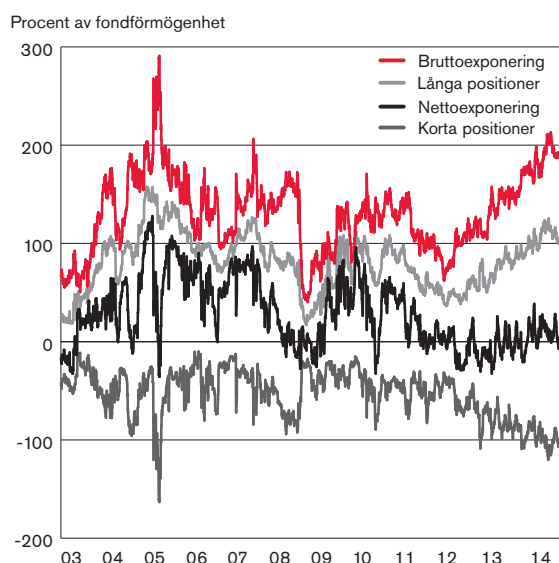
ner. Banken kommenterade också att tillgångsköpen skulle kunna komma att utökas avseende storlek, vilken takt köpen genomförs i, samt vilka tillgångar som är aktuella för stödköp.

Storbritannien fortsatte att växa mer än övriga Europa men givet situationen i resten av Europa samt fallande råvarupriser reviderades prognoser för inflation och tillväxt ned samtidigt som tidigare uttalanden från Bank of England om kommande räntehöjningar tonades ned.

OSÄKERT I KINA, STIMULANSER I JAPAN, FALLANDE RÅVARUPRISER

I början av året rådde osäkerhet om huruvida Kinas tillväxtmål på 7,5 procent för helåret 2014 skulle kunna infrias. Trots att den kinesiska ledningen höll fast vid målet tvekade olika bedömare på grund av svag exportstatistik, sämre industriindikatorer och fortsatt fokus på riskerna i lån förmedlade av icke reglerade finansiella institutioner. Osäkerheten fortsatte in i det andra kvartalet men i juni kom vissa tecken på att stimulanspaket som lanserats tidigare under våren började få effekt. Inköpschefsindex stärktes samtidigt som tillväxttakten i den oregerade finansiella sektorn minskade till förmån för den reglerade banksektorn. Under det andra halvåret försämrades dock åter merparten av den ekonomiska statistiken. Lägre inhemsk efterfrågan drog ner importen, industriproduktionen minskade, huspriser och antalet transaktioner föll. Under det sista kvartalet föll även inflationen till nytt femårslägsta på 1,4 procent. I Japan fortsatte försöken att stimulera den japanska ekonomin under året men ekonomin föll åter in i recession med negativ tillväxt under det andra och tredje kvartalet. Stimulanserna utökades under

Brutto- och nettoexponering sedan 2003



året och omfattar nu bland annat köp av tillgångar för mer än 750 miljarder dollar per år.

Osäkerheten kring Kina satte under året press på råvaror, främst järnmalm, som föll med 47 procent¹⁾ under året. Den sämre globala makroekonomiska utvecklingen satte även press på oljepriset som under året föll med 49 procent¹⁾, ett fall som tilltog under det fjärde kvartalet efter det att ledande OPEC-länder kommunicerat att de ej avsåg att justera sitt utbud trots fallande priser.

STARKA BÖRSER, TILLTAGANDE VOLATILITET

Den starka börsutvecklingen som inleddes 2012 fortsatte under det första halvåret i Norden. De danska och svenska börserna ledde utvecklingen under det första kvartalet medan de norska och finska börserna gick bäst under det andra kvartalet. På den svenska börsen inleddes verkstadsbolag och banker halvåret bäst medan tjänsteföretag och läkemedelsbolag gick starkast under den senare delen av halvåret. I USA var det främst defensiva sektorer som kraftförsörjning och läkemedelsbolag tillsammans med IT som gick starkt. Långa marknadsräntor föll i USA men även i eurozonen och i de nordiska länderna.

I Europa var bolagens rapporter något sämre än väntat, både för det fjärde kvartalet 2013 och för det första kvartalet 2014, vilket medförde fortsatta nedrevideringar av vinstestimater. Kvartalsresultaten i USA var mer i linje med förväntningarna och aggregerade amerikanska vinstestimater var därför i stort sett oförändrade under det första halvåret 2014.

Under det tredje kvartalet mattades den starka börsutvecklingen av samtidigt som volatiliteten tilltog. Även globalt var

1) Mätt i dollar.

börsutvecklingen svagare med amerikanska teknikaktier och Nikkei som starka undantag. I USA var det främst IT-aktier och läkemedelsbolag som utvecklades starkt samtidigt som främst operatörer gick starkt på den svenska börsen. De långa marknadsräntorna fortsatte att falla i Europa men var något stabilare i USA.

Det fjärde kvartalet inleddes med breda börsfall när europeiska börser snabbt föll med 11 procent för att därefter stiga och avsluta oktober svagt positivt. November och december var också volatila månader drivet av sämre europeisk utveckling med påföljande kommentarer om kommande stimulansåtgärder. Oljans snabba prisfall ökade på osäkerheten även om det på sikt bör stimulera oljekonsumenter. Kinesiska, japanska och amerikanska börser utvecklades bäst samtidigt som franska och spanska börser föll. I Norden var det fortsatt positiv kursutveckling i Sverige och Finland samtidigt som börser föll i Norge och Danmark. I USA var det mest defensiva bolag, exempelvis kraftbolag, som steg samtidigt som fastighetsbolag gick mycket starkt på den svenska börsen. Långa marknadsräntor fortsatte att falla i både Europa och USA och i Sverige förstärktes den trenden av att Riksbanken beslutade att sänka den svenska reporäntan till noll procent och kommunicera senare möjliga räntehöjningar. Dollarn stärktes med 9 procent mot den svenska kronan och med 4 procent mot euron under det fjärde kvartalet. Den stora förloraren vad gäller valutan var dock Norge vars krona föll med 17 procent mot dollarn under kvartalet.

Risikexponering per 31 december 2014¹⁾

	Brutto- exponering	VaR	Delta vid 1 % kurs- uppgång ²⁾
BRANSCH			
Bank och finans	33,68	0,20	0,10
Sällanköpsvaror	16,84	0,11	0,04
Informationsteknik	14,17	0,08	0,01
Industrivaror	12,48	0,09	0,04
Övrigt	25,46	-	0,00
Index ³⁾	34,96	0,24	-0,18
Totalt	137,59	0,53	0,02
LAND			
USA	61,77	0,45	-0,19
Storbritannien	11,02	0,17	0,10
Tyskland	9,91	0,15	0,07
Sverige	9,90	0,07	-0,03
Norge	5,33	0,11	0,02
Övriga	39,67	-	0,05
Totalt	137,59	0,53	0,02

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 fondivnivå. Begreppet "Övriga" avser de branscher och länder som inte säredovisas här. För definition av övriga begrepp, se ordlistan.

2) Ej betajusterat.

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

Nedrevideringarna av de europeiska vinstestimaten för 2014 fortsatte under det andra halvåret trots att rapporterna för det tredje kvartalet var mer i linje med förväntningarna. Oljeprisets snabba fall hade mot slutet av året en positiv påverkan på vinstestimat. I USA fortsatte den mer positiva trenden med kvartalsrapporter för det tredje kvartalet som var något bättre än förväntningarna. För amerikanska bolag reviderades dock framtida vinstestimat ned mot slutet av året när oljeprisfallet påverkade amerikanska energibolag samtidigt som den stärkta dollarn påverkade amerikanska exportföretag negativt. Förväntad vinsttillväxt för europeiska bolag för helåret 2015 ligger nu på 11 procent och för amerikanska på 9 procent. Vid utgången av det fjärde kvartalet värderades europeiska aktier till P/E-tal 14,0 och amerikanska till P/E tal 16,4 baserat på de förväntade vinstnivåerna för 2015.

ZENIT – SVAGT POSITIVT RESULTAT EFTER FÖRLUSTER INOM ENERGI

Under inledningen av året fortsatte arbetet med att öka risktagandet i Zenits portfölj, både genom ett utökat brutto men också genom högre portföljkoncentration. Vid slutet av det första halvåret var Zenits bruttoexponering 202 procent samtidigt som 20 större kärninnehav motsvarade cirka 45 procent av Zenits tillgångar. Riktningensrisken varierades men var mestadels positiv.

Första kvartalets positiva resultat genererades av ett positivt beta (riktningsrisk) samt ett svagt negativt resultat från bolagsurval, alfa. Ett par av Zenits större långa positioner hade ett negativt utfall under rapportssäsongen samtidigt som innehav med östeuropeisk inriktning påverkades negativt av konflikten i Ukraina. Positioner inom verkstad och shipping gav de största positiva bidragen medan positioner inom handel och banker bidrog negativt. Verkstad och shipping fortsatte att generera de största positiva bidragen även

Värdepappersresultat 2014

Fördelning per bransch	Värdepappers- resultat (tkr)
Informationsteknik	366 865 244
Finans och fastighet	278 716 899
Sällanköpsvaror	229 644 323
Telekomoperatörer	102 843 088
Industrivaror	100 337 730
Råvaror	66 449 447
Dagligvaror	14 123 635
Hälsovård	2 455 668
Kraftförsörjning	-9 491 604
Energi	-514 414 698
Index *	-297 136 220
Övrigt	-112 057 318
TOTALT VÄRDEPAPPERSRESULTAT	228 336 193

* Derivat som används för att modifiera fondens övergripande riskprofil.

under det andra kvartalet då både alfa och beta bidrog till fondens positiva avkastning. Negativa bidrag genererades från positioner inom internet och banker.

Under det tredje kvartalet hade Zenit lägre bruttoexponering men en fortsatt hög portföljkoncentration. Riktningensrisken varierade men var mestadels nära noll. Det tredje kvartalets svaga resultat genererades av ungefär lika stora delar bolagsurval och riktningensrisk.

Även under det fjärde kvartalet hade Zenit en lägre bruttoexponering men även en något lägre portföljkoncentration till följd av att energiinnehav reducerades och en ny förvaltare började på Londonkontoret. Riktningensrisken varierade åter men var mestadels nära noll. Det snabba och stora fallet i oljepriset påverkade Zenits positioner inom energisegmentet mycket negativt och mer än hela kvartalets förlust på -2,44 procent var hänförlig till energipositionerna. Även om nettoexponeringen mot energi inte var så stor hade ett par av Zenits större långa positioner en långt sämre utveckling än motsvarande hedgar.

Den enskilt största förlusten genererades av Talisman Energy, en Kanadabaserad global integrerad oljeproducent. Positionen initierades i april 2013 och växte till att bli en av fondens största innehav. Vår uppfattning var att bolaget hade betydande övervärden som skulle kunna realiserars genom en försäljning av delar av eller hela bolaget. Vi stärktes till viss del i vår tro när den amerikanska aktieinvesteraren Carl Icahn köpte 7,3 procent av bolaget och erhöll två styrelseplatser, i synnerhet vad gällde möjligheten att driva igenom försäljningar av bolagets tillgångar. Fundamentalt utvecklades bolaget först något sämre än våra förväntningar till följd av produktionsproblem i Nordsjön men samtidigt började bolaget leverera gällande avyttringar av tillgångar i linje med våra förväntningar. Under sommaren 2014 stärktes vår tro på positionen ytterligare när produktionsresultat förbättrades vilket medförde positiva revideringar av vinstestimat samtidigt som spanska Repsol offentligt bekräftade sitt intresse av att köpa hela eller delar av Talisman. När oljepriset började falla i samma veva som planerade försäljningar försenades så förändrades situationen drastiskt. Kursen föll med nästan 70 procent och vi stoppade gradvis ur positionen för att begränsa vår nedsida. Den 16 december beslutade styrelsen för Talisman att rekommendera ett uppköpsbud från Repsol på 8 dollar per aktie, en premie på 117 procent mot aktiens lägsta notering den 11 december på 3,69 dollar per aktie men ändå avsevärt lägre än de 10 dollar som aktien handlades på innan oljeprisrasen inleddes. Vid tiden för uppköpserbjudandet ägde Zenit cirka 4,8 miljoner aktier i Talisman vilket var något mindre än hälften av vad fonden ägde innan riskreduceringen inleddes.

Zenits innehav inom energisegmentet minskades kraftigt under det fjärde kvartalet och vi avser framöver att ändra inriktningen på eventuella positioner till bolag inom oljetjänster samt kraftförsörjning. Med facit i hand är det uppenbart

att vi underskattade sannolikheten och effekterna av ett stort oljeprisfall samtidigt som bolagsurvalet i energiportföljen var mycket ogynnsamt. Till följd av förlusterna inom energi hade Zenit för helåret 2014 ett negativt resultatbidrag från bolagsurval (alfa) men ett positivt bidrag från vald riktningensrisk (beta). Uppdelat per segment och sett över hela året har positioner inom verkstad, internet/media samt bank och försäkring bidragit mest under året. De största negativa bidragen kom under året från energi samt shipping. Det enskilt största positiva bidraget från en aktieposition under 2014 uppgick till 1,44 procent samtidigt som det enskilt största negativa bidraget var 2,63 procent (mätt i förhållande till fondförmögenheten vid periodens utgång).

Uppdelat på enskilda bolag kom de största bidragen från:

Fondens bästa och sämsta positioner under året

Bästa positioner	Sämsta positioner
Navient	Talisman Energy
Yahoo	Scorpio Bulkers
MercadoLibre	MEG Energy
AP MoellerMaersk	Arkema
DNB	Africa Oil

PORTFÖLJRISKER OCH RISKHANTERING

Bruttoexponeringen, som mäter omfattningen av Zenits aktierelaterade aktiva positioner, var vid utgången av året 138 procent av fondförmögenheten. Zenits nettoexponering¹⁾ varierade under året mellan -13 och +39 procent och uppgick vid årets slut till +2 procent. Vid samma tidpunkt var Zenits beta, mätt som känsligheten mot S&P 500 Index, noll. Value-at-Risk har under året varierat mellan 0,29 och 0,86 procent och uppgick till 0,53 procent vid årets slut. Derivatinstrument har använts aktivt i Zenits riskhantering för att löpande anpassa Zenits långa och korta positioner samt fondens övergripande risknivå till önskad storlek. Zenit hade inga svårvärderade tillgångar vid årets slut.

ORGANISATION

I juli valde Stephen Irvine, som varit portföljförvaltare för Zenit sedan 2011 med inriktning på verkstad, råvaror och energi, att gå vidare till en annan verksamhet. Robert Donald, med över 25 års erfarenhet av portföljförvaltning och aktieanalys, rekryterades under sommaren och började som portföljförvaltare den 1 oktober. Robert kommer närmast från Soros Fund Management och har haft en bra start i sin förvaltarroll hos Zenit.

Under det fjärde kvartalet anställdes Richard Hockings som analytiker på Zenits Londonkontor. Han kommer närmast från hedgefonden TT International där han arbetat med konsument- och tjänsterelaterade bolag. Hockings kommer att arbeta tillsammans med Robert som han tidigare samarbetat med på Soros Fund Management.

1) Marknadsvärdet av fondens långa minus korta aktiepositioner samt exponering via derivat i förhållande till fondförmögenheten

UTSIKTER

Vårt grundscenari är för något starkare global tillväxt detta år drivet av lägre räntenivåer och fallande råvarupriser. Dock är drivkrafterna för en högre tillväxttakt 2015 svagare än inför 2014 då konjunkturen hade kraftig medvind från nedtrappade finanspolitiska åtstramningar men också en gynnsammare räntemiljö, precis som 2015. Vi bedömer således att nedåtriskerna är större än uppåtriskerna vad avser tillväxt för 2015.

Lägre energi- och råvarupriser är inte enbart till glädje. De positiva effekterna kan delvis utebli genom högre sparkvoter i oljekonsumerande länder medan de negativa effekterna på tillväxten i oljeproducerande länder är givna. Investeringar inom olje- och gasindustrin väntas falla med upp till 20 procent och ännu mer i skiffergasindustrin i USA som varit en motor för arbetsmarknaden de senaste åren. Det dramatiska fallet i oljepriset kan ha geopolitiska förklaringar men kan också skvallra om djupare deflationistiska tendenser.

I kontrast med gängse uppfattningar kan man notera att investeringsnivån i förhållande till global BNP under de senaste åren aldrig varit högre under efterkrigstiden. Kanske kan det vara så att rekordlåga räntor och överinvesteringar har lånat tillväxt från framtiden och att vi nu får betala på skulden genom tillväxt under trend för en kortare eller längre period.

De marknadsscenarioer vi arbetar med inför det kommande året ser naturligtvis olika ut beroende på om grundscenariot för ekonomisk tillväxt infrias eller om riskalternativet med försvagad tillväxt spelas ut. I nuläget är portföljen försiktigt exponerad mot grundscenariot framför allt genom bolags- och sektorurval snarare än marknadsriktning. Vid en omsvängning till ett mer negativt scenario har vi identifierat förändringar vi anser vara nödvändiga.

I grundscenariot ser vi positiv vinsttillväxt och oförändrade till svagt stigande multiplar där Europa som region för första gången på fem år har möjlighet att ge en bättre avkastning än USA. Vi har under lång tid varit skeptiska till möjligheterna för Europas ekonomi samt den förväntade vinsttillväxten för europeiska bolag. Givet kontinuerlig euroförsvagning så tror vi att estimatrevideringarna kan svänga till Europas fördel de närmaste tre till sex månaderna. ECB kommer inte att lyckas stärka den inhemska ekonomin i valutaunionen men euron bör man kunna försvaga ytterligare, särskilt mot den amerikanska dollarn när Federal Reserve inom kort påbörjar sin process för att normalisera amerikanska räntor. I grundscenariot bör också cykliska aktier efter en lång period av svag relativ avkastning utvecklas bättre än defensiva segment.

I riskscenariot förändras åtskilligt. Volatiliteten som redan visar tecken på att tillta kommer att öka med betydande korrekationer som resultat. Räntehöjningar i USA uteblir sannolikt medan Europa riskerar en ny recession med ökad misstro mot svagare euroländer som resultat. Vinsttillväxten i Europa blir i ett sådant scenario troligen negativ och likaså börsutvecklingen.

Vi är mycket nöjda med den delvis förnyade och framför

allt förstärkta organisation som satts på plats under året. Efter två svaga år ser vi fram emot att arbeta hårt för att infria våra och era förväntningar om god avkastning under 2015.

Stockholm den 12 januari 2015

Martin Jonsson
Förvaltningsansvarig

NÅGRA NYCKELTAL SEDAN START¹⁾

	Zenit (SEK) ²⁾	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, %					
2014	0,50	5,55	4,13	9,81	15,81
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	90,80	17,18	-0,36	20,66	13,09
1997	40,36	21,46	25,94	22,45	27,92
1996 ³⁾	41,84	6,92	9,67	6,48	21,05
Sedan fondens start	1 149,71	428,12	327,08	201,27	600,96
Genomsnittlig årsavkastning sedan start	14,62	9,41	8,16	6,14	11,10
AVKASTNINGSANALYS					
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, %	1,14	0,75	0,66	0,50	0,88
Andel positiva månader, %	66,67	65,32	68,92	60,81	60,36
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
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL					
Standardavvikelse, %	11,79	9,72	6,94	14,67	20,24
Downside risk, %	5,87	5,98	4,35	10,82	13,58
Sharpe-kvot	1,02	0,70	0,80	0,24	0,42
Korrelation mellan Zenit och angivet index	-	0,25	0,30	0,04	0,08

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 31.

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.

Verksamhetsberättelse

PERIODENS RESULTAT

För verksamhetsåret 2014 redovisar Zenit en avkastning på 0,50 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 5,55 procent. MSCI World Index (lokal valuta) steg med 9,81 procent under perioden, medan en tremånaders statsskuldväxel avkastade 0,55 procent.

Under de senaste tre åren har Zenits genomsnittliga årsavkastning varit 5,59 procent efter arvoden, medan standardavvikelsen noteras till 4,08 procent på årsbasis. Korrelationen mellan Zenit och andra aktiebaserade hedgefonder har varit 0,17 under perioden.

Se vidare avsnittet "Förvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2014 uppgick Zenits fondförmögenhet till 11 824,4 miljoner kronor. Detta är en ökning med 882,9 miljoner kronor sedan föregående årsskifte.

Under 2014 var andelsutgivningen 2 925,0 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 2 083,3 miljoner kronor. Härtill kommer resultatet för perioden på 41,2 miljoner kronor (se tabellen på sidan 26).

FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden betalat 66,9 miljoner i aktiecourtage samt haft kostnader på 34,4 miljoner för handel med derivat. Kostnaderna för värdepapperslån uppgick till 23,7 miljoner kronor.

Fasta och prestationsbaserade arvoden till fondbolaget belastade fonden med 116,6 respektive 72,3 miljoner kronor.

Årlig avgift för 2014 uppgår till 0,99 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet.

Fondens resultat belastas med kostnader för såväl exekvering som extern analys.

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 förvaltningsansvarige 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 eftersträlvade 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 2014 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 ställer 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 går tillbaka och att priser och värden för tillgångarna därigenom 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

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

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende Zenits verksamhet, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd. Tillståndet erhöles den 20 oktober 2014.

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

Under 2014 meddelade förvaltningsrätten en dom avseende svenska fonders beskattning. Bakgrunden är att svenska fonder sedan en lagändring den 1 januari 2012 undantas från skatt i Sverige, vilket gör att de dubbelbeskattningsavtal som Sverige har ingått med andra länder eventuellt inte längre kan åberopas. Detta innebär i sin tur, om de utländska skattemyndigheterna gör samma tolkning, att svenska fonder måste betala en högre källskatt. Med anledning av domen har ett flertal svenska fondbolag meddelat att de reserverar en potentiell skatteskuld för affärer gjorda i USA. Bolaget har

dock valt att inte göra en motsvarande reservering eftersom amerikanska skattemyndigheter inte har tagit ställning i frågan. Förvaltningsrättens dom är också överklagad och frågan är alltså inte slutligen prövad i Sverige. För det fall även högre instans instämmer i förvaltningsrättens tolkning, finns skäl att ställa en uttrycklig fråga till amerikanska skattemyndigheten. Om även den myndigheten gör samma tolkning, kan detta leda till att fonden får en skatteskuld för perioden den 1 januari 2012 och framåt. Detta skulle i så fall påverka fondens värde negativt. Vår preliminära uppskattning av denna eventuella effekt för fondens värde är att den i så fall uppgår till cirka 0,1 procent per den 31 december 2014. Vi bedömer dock att det är viktigt att få klarhet i frågan innan åtgärder som påverkar fondens värde vidtas.

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

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

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

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Förvaltaren har under för 2014 betalat ut 15,5 Mkr i sammanlagd ersättning till sina totalt 9 anställda. Av dessa hänför sig 4,7 Mkr till förvaltarens verkställande ledning och sådana anställda som väsentligen påverkar riskprofilen för fonden. Den sammanlagda ersättningen fördelar sig på 9,1 Mkr i fast ersättning samt 6,4 Mkr i rörlig ersättning.

Förvaltaren tillämpar fast och rörlig ersättning till sina anställda. Målet är att skapa incitament för en långsiktig absolut avkastning i linje med fondens riskprofil och att motverka för stort risktagande. Ersättningen baseras på fondens riskjusterade avkastning och individens bidrag till denna. Ersättningen fastställs i enlighet med bolagets vid var tid gällande ersättningspolicy.

ÖVRIGT

Handeln med indexterminer och optioner har varit betydande under perioden.

Fondens omsättningshastighet under 2014 beräknad i enlighet med FFFS 2013:9 § 52 var 7,73 gånger och 15,53 gånger beräknad i enlighet med § 53.

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

Fondens likvida medel placeras i statskuldväxlar, repor mot bank eller korta säkerställda obligationer. Per 31 december 2014 uppgick Zenits ställda säkerheter till 6 715 miljoner kronor, vilket motsvarar 56,79 procent av fondförmögenheten.

Per 31 december 2014 uppgick Zenits mottagna säkerheter till 6 590 miljoner kronor, vilket motsvarar 55,73 procent av fondförmögenheten.

Zenits valutapolicy är att hedga (skydda) placeringar mot fluktuationer i utländsk valuta gentemot värdet i svenska kronor.

Per 31 december 2014 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. Exempel på sådana svärvärderade tillgångar är 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 188 och 220 procent under året med en genomsnittlig exponering på 200 procent. Fondens totala bruttoexponering, mätt som bruttoexponering av alla aktierelaterade tillgångar, har under året varierat mellan 131,60 och 212,92 procent och i genomsnitt utgjort 177,83 procent av fondförmögenheten.

MÅNADSAVKASTNING 2014 OCH ÖVRIGA NYCKELTAL¹⁾ DE SENASTE FEM ÅREN

	Zenit (SEK) ²⁾	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 2014, %					
Januari	0,51	-0,08	-0,29	-3,24	-1,67
Februari	-0,35	2,88	1,72	4,21	6,06
Mars	0,69	-1,19	-0,48	0,19	0,64
April	0,86	-1,03	-0,21	0,73	1,89
Maj	0,19	1,51	1,13	2,25	3,75
Juni	0,05	1,01	0,96	1,38	-1,35
Juli	0,97	-0,97	-0,31	-0,78	-0,74
Augusti	-0,11	1,29	0,88	2,64	0,64
September	0,17	-0,18	-0,01	-0,99	-0,16
Oktober	-2,16	0,01	-0,80	1,14	1,55
November	-1,92	1,89	1,50	2,89	3,36
December	1,67	0,35	0,01	-0,78	1,06
JANUARI-DECEMBER 2014	0,50	5,55	4,13	9,81	15,81
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL UNDER DE SENASTE FEM ÅREN					
Genomsnittlig årsavkastning, %	3,42	6,37	5,88	11,23	13,60
Standardavvikelse, %	5,87	7,31	4,52	11,95	13,53
Downside risk, %	3,76	4,76	2,72	7,51	8,26
Sharpe-kvot	0,42	0,74	1,09	0,86	0,94
Korrelation mellan Zenit och angivet index	-	0,47	0,47	0,46	0,46

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 31.

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

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2014-01-01– 2014-12-31</i>	<i>2013-01-01– 2013-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		389 605	1 128 492
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		12 064	144 015
Värdeförändring på övriga derivatinstrument		-102 732	-735 457
Ränteintäkter		15 357	32 170
Utdelningar		185 247	133 841
Valutakursvinster och -förluster netto		-1 621	26 168
Övriga finansiella intäkter		4 352	3 750
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		502 272	732 979
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	-188 913	-170 022
Räntekostnader		-606	-324
Utdelning inlånade värdepapper		-144 482	-107 368
Övriga finansiella kostnader		-23 668	-16 478
Övriga kostnader	2	-103 412	-79 074
SUMMA KOSTNADER		-461 081	-373 266
ÅRETS RESULTAT		41 191	359 713
VÄRDEFÖRÄNDRING FINANSIELLA INSTRUMENT			
NOT 1 FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
Fasta arvoden		-116 612	-102 945
Prestationsbaserade arvoden		-72 301	-67 077
Summa förvaltningskostnader		-188 913	-170 022
NOT 2 ÖVRIGA KOSTNADER			
Bankkostnader		-1 979	-1 813
Transaktionsavgifter		-101 433	-77 261
Summa övriga kostnader		-103 412	-79 074

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2014-12-31</i>	<i>2013-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Överlåtbara värdepapper		7 350 264	10 010 521
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		87 406	192 716
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		278 581	62 159
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		7 716 251	10 265 396
Bankmedel och övriga likvida medel		3 625 281	3 180 595
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	5 233	6 458
Övriga tillgångar	4	6 916 398	1 263 145
SUMMA TILLGÅNGAR		18 263 163	14 715 594
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		52 664	36 463
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde		114 039	151 479
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	5	4 856 832	3 012 677
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		5 023 535	3 200 619
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	6	37 208	45 426
Övriga skulder	7	1 378 039	528 079
SUMMA SKULDER		6 438 782	3 774 124
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		11 824 381	10 941 470
<i>POSTER INOM LINJEN</i>			
<i>Utlånade finansiella instrument</i>		84 417	496 751
<i>Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument</i>			
Bankmedel	8	89 853	522 170
Procent av fondförmögenhet		0,76	4,77
<i>Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument</i>			
Finansiella instrument	8	3 132 439	1 294 771
Procent av fondförmögenhet		26,49	11,83
Bankmedel	8	3 091 702	1 827 629
Procent av fondförmögenhet		26,15	16,7
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Finansiella instrument		0	5 254
Procent av fondförmögenhet		0,00	0,05
Bankmedel		261 012	419 934
Procent av fondförmögenhet		2,21	3,84
<i>Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument</i>			
Finansiella instrument		40 061	42 062
Procent av fondförmögenhet		0,34	0,38
Bankmedel		189 484	204 703
Procent av fondförmögenhet		1,60	1,87
<i>Övriga mottagna säkerheter</i>			
Finansiella instrument		6 499 836	896 376
Procent av fondförmögenhet		54,97	8,19

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2014-12-31</i>	<i>2013-12-31</i>
NOT 3 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
Räntor		420	490
Utdelningar		4 787	2 292
Övrigt		26	3 676
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		5 233	6 458
NOT 4 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Omvända repor		6 500 561	899 687
Fondlikvidfordringar		415 837	363 458
Summa övriga tillgångar		6 916 398	1 263 145
NOT 5 ÖVRIGA FINANSIELLA INSTRUMENT MED NEGATIVT MARKNADSVÄRDE			
Avser skuld för värdepapperslån.			
NOT 6 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		21	32
Utdelningar		4 300	2 470
Övrigt		1 687	1 275
Skuld till fondbolag		31 200	41 649
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		37 208	45 426
NOT 7 ÖVRIGA SKULDER			
Fondlikvidskulder		557 045	467 073
Skuld avseende inlösen		820 994	61 006
Summa övriga skulder		1 378 039	528 079
NOT 8 MOTTAGNA/STÄLLDA SÄKERHETER FÖR AKTIEIN-/UTLÅNING			
Fonden har nettningsavtal avseende motpart som hanterar in- och utlåning av aktier, total exponering resulterar i netto 6 134 tkr i ställda säkerheter.			

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2014
FINANSIELLA INSTRUMENT

Aktier och aktierelaterade finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Procent av fondför- mogenhet	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Banker</i>					1,03		3,87
Akbank	1	TR	-2 821 000	-81 695	-0,69	-81 695	-0,69
Banco Bilbao RTS 141222	1	ES	500 000	373	0,00	374	0,00
Banco Popolare	1	IT	3 660 171	18 733	0,16	18 733	0,16
Banco Popular Espanol	1	ES	-447 296	-17 555	-0,15	-17 555	-0,15
Banco Santander	1	ES	-1 559 868	-102 956	-0,87	-102 956	-0,87
Barclays	1	GB	1 800 000	53 280	0,45	53 280	0,45
Barclays CFD (*)	7	GB	11 646 814	1 488	0,01	344 747	2,92
Citigroup	1	US	158 197	67 672	0,57	67 672	0,57
Commerzbank	1	DE	1 367 975	141 708	1,20	141 708	1,20
Commonwealth Bank of Australia	1	AU	-112 395	-61 420	-0,52	-61 420	-0,52
DNB	1	NO	-168 683	-19 406	-0,16	-19 406	-0,16
KBC Groep	1	BE	423 893	185 942	1,57	185 942	1,57
Mgic Investment	1	US	1 355 041	100 159	0,85	100 159	0,85
SEB A	1	SE	-357 000	-35 539	-0,30	-35 539	-0,30
Svenska Handelsbanken A	1	SE	-576 684	-211 412	-1,79	-211 412	-1,79
Türkiye Halk Bankasi	1	TR	1 763 610	81 977	0,69	81 977	0,69
UniCredit Group Feb 15 Call 5,6	2	IT	2 850	6 722	0,06	60 143	0,51
UniCredit Group Feb 15 Call 6	2	IT	-2 850	-3 549	-0,03	-38 124	-0,32
UniCredit Group Feb 15 Call 6,2	2	IT	-2 850	-2 608	-0,02	-29 815	-0,25
<i>Energi</i>					3,28		5,00
Avance Gas Holding	1	NO	1 507 221	161 337	1,36	161 337	1,36
BW LPG	1	NO	2 775 000	151 117	1,28	151 117	1,28
Dorian LPG	1	US	142 782	15 055	0,13	15 055	0,13
Epic Gas	2	NO	1 000 000	29 099	0,25	29 099	0,25
Genel Energy CFD (*)	7	GB	1 076 615	-2 552	-0,02	91 612	0,77
Imperial Oil	1	CA	-351 600	-118 482	-1,00	-118 482	-1,00
MEG Energy	1	CA	1 040 000	135 971	1,15	135 971	1,15
Repsol	1	ES	-180 000	-26 398	-0,22	-26 398	-0,22
Repsol RTS 141222	1	ES	156 313	674	0,01	674	0,01
Statoil	1	NO	-370 149	-50 470	-0,43	-50 470	-0,43
Talisman Energy	1	US	1 905 209	116 683	0,99	116 683	0,99
Talisman Energy Jan 15 Put 10 (*)	7	US	-1 500 000	-26 046	-0,22	83 755	0,71
<i>Energi, övrigt</i>					-0,73		-0,73
Energy Select Sector SPDR	1	US	-139 320	-86 127	-0,73	-86 127	-0,73
<i>Fastigheter</i>					-0,14		-0,14
Axia Real Estate	1	ES	530 858	54 165	0,46	54 165	0,46
Lamar Advertising	1	US	-212 500	-90 037	-0,76	-90 037	-0,76
Citycon	1	FI	1 004 826	24 458	0,21	24 458	0,21
Fastighets AB Balder B	1	SE	-396 298	-43 692	-0,37	-43 692	-0,37
Hemfosa Fastigheter Pref	1	SE	81 000	27 095	0,23	27 095	0,23
Klövern Pref	1	SE	275 290	87 405	0,74	87 405	0,74
Wallenstam B	1	SE	-383 000	-49 675	-0,42	-49 675	-0,42
<i>Finans, övrigt</i>					0,00		-0,63
DJ Stoxx Bank Index SX7P Jan 15 (*)	7	EU	-11 067	181	0,00	-19 712	-0,17
DJ Stoxx Bank Index SX7P Sep 16 (*)	7	EU	-30 852	343	0,00	-54 951	-0,46

<i>Aktier och aktierelaterade finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) ²⁾</i>	<i>Procent av fondför- mogenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Finanskonglomerat</i>					5,79		5,79
Bank of New York Mellon	1	US	-497 000	-159 889	-1,35	-159 889	-1,35
Capital One	1	US	55 000	36 020	0,30	36 020	0,30
Discover Financial Services	1	US	114 181	59 400	0,50	59 400	0,50
Financial Select Sector SPDR	1	US	-629 000	-123 293	-1,04	-123 293	-1,04
Navient	1	US	1 633 277	279 902	2,37	279 902	2,37
Santander Consumer USA Holding	1	US	2 114 327	327 613	2,77	327 613	2,77
State Street	1	US	260 611	161 689	1,37	161 689	1,37
UBS Group	1	CH	770 000	103 277	0,87	103 277	0,87
<i>Fordon & komponenter</i>					1,59		2,99
Autoliv	1	US	131 847	110 419	0,93	110 419	0,93
Bayerische Motorwerke	1	DE	-85 000	-72 065	-0,61	-72 065	-0,61
Continental	1	DE	60 000	99 373	0,84	99 373	0,84
DJ Stoxx Auto & Parts Index SXAP Dec 15 (*)	7	EU	-6 000	328	0,00	-28 377	-0,24
Michelin CFD (*)	7	FR	100 000	-491	0,00	71 013	0,60
Valeo CFD (*)	7	FR	125 000	-1 002	-0,01	122 175	1,03
Volkswagen Pref	1	DE	30 000	52 361	0,44	52 361	0,44
<i>Försäkring</i>					1,45		1,21
Allianz	1	DE	50 000	64 791	0,55	64 791	0,55
Chubb	1	US	-159 954	-131 618	-1,11	-131 618	-1,11
Delta Lloyd	1	NL	859 739	147 501	1,25	147 501	1,25
DJ Stoxx Insurance Index SXIP Oct 16 (*)	7	EU	-40 850	713	0,01	-96 561	-0,82
Hartford Financial	1	US	443 915	146 770	1,24	146 770	1,24
Lincoln National	1	US	-62 000	-28 394	-0,24	-28 394	-0,24
Nielsen Norman Group	1	NL	-254 000	-59 537	-0,50	-59 537	-0,50
Prudential Financial	1	US	42 100	30 196	0,26	30 196	0,26
RSA Insurance Group CFD (*)	7	GB	1 307 480	-1 256	-0,01	69 138	0,58
<i>Halvledare & halvledarutrustning</i>					-1,43		-2,48
Eugene Technology	1	KR	175 100	20 191	0,17	20 191	0,17
Intel	1	US	-300 000	-86 820	-0,73	-86 821	-0,73
Intel Feb 15 Put 31	2	US	2 500	293	0,00	-5 043	-0,04
Intel Jan 15 Put 31	2	US	2 500	98	0,00	-2 417	-0,02
SOX Semiconductor Index Feb 16 (*)	7	US	-28 341	98	0,00	-154 411	-1,31
Taiwan Semiconductor ADR	1	TW	-580 405	-102 599	-0,87	-102 599	-0,87
<i>Handel</i>					1,54		0,34
Amazon Apr 15 Put 280	2	US	375	2 669	0,02	-22 290	-0,19
Amazon Apr 15 Put 300	2	US	2 000	24 247	0,21	-181 452	-1,53
Asos CFD (*)	7	GB	-14 107	39	0,00	-4 416	-0,04
Tripadvisor	1	US	241 534	142 693	1,21	142 693	1,21
Tripadvisor Mar 15 Call 80	2	US	2 500	7 528	0,06	61 493	0,52
Tripadvisor Mar 15 Call 85	2	US	2 500	4 693	0,04	43 694	0,37
<i>Hem & inredningsprodukter</i>					0,23		0,33
Beiersdorf	1	DE	-63 701	-40 623	-0,34	-40 623	-0,34
Ontex Group	1	BE	300 000	67 121	0,57	67 121	0,57
Reckitt Benckiser CFD (*)	7	GB	18 944	-18	0,00	11 991	0,10
<i>Index</i>					-6,54		-18,61
Banco Santander Dividend Future Dec 16	2	ES	4 750	672	0,01	15 909	0,13
Dax Index Option Jan 15 Put 9150	2	DE	1 119	1 660	0,01	-58 290	-0,49

Fortsättning på nästa sida.

<i>Aktier och aktierelaterade finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) ²⁾</i>	<i>Procent av fondför- mogenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Index, forts.</i>							
Dax Index Option Jan 15 Put 9350	2	DE	350	811	0,01	-28 630	-0,24
Dax Index Option Jan 15 Put 9500	2	DE	400	1 340	0,01	-46 612	-0,39
Dax Mar 15	2	DE	310	-8 591	-0,07	716 141	6,06
DJ Estoxx 50 Index Dividend Dec 16 Call 105	2	EU	2 000	17 095	0,14	137 498	1,16
DJ Euro Stoxx 50 DVP Index Dividend Future Dec 16	2	EU	484	-1 370	-0,01	50 320	0,43
DJ Euro STOXX 50 Index Dividend Dec 15 Call 105	2	EU	1 500	9 892	0,08	138 453	1,17
DJ Euro STOXX 50 Index Dividend Dec 15 Call 115	2	EU	-3 000	-1 698	-0,01	-73 847	-0,62
DJ Euro Stoxx Index Dividend Dec 16 Call 110	2	EU	6 000	32 775	0,28	332 281	2,81
DJ Euro Stoxx Index Dividend Dec 16 Call 120	2	EU	-4 000	-5 963	-0,05	-97 991	-0,83
DJ Euro Stoxx Index Dividend Dec 16 Call 125	2	EU	-5 000	-3 066	-0,03	-63 011	-0,53
DJ Stoxx 600 Index Dec 15 (*)	7	EU	-20 000	283	0,00	-64 637	-0,55
Euro Stoxx 50 Mar 15	2	EU	-45	264	0,00	-13 280	-0,11
Euro Stoxx 50 Price Index Jan 15 Put 3000	2	EU	650	1 306	0,01	-39 220	-0,33
Euro Stoxx 50 Price Index Jan 15 Put 3050	2	EU	450	1 252	0,01	-37 184	-0,31
Gold Trust SPDR ETF Mar 15 Call 130	2	US	2 750	656	0,01	17 376	0,15
Nasdaq 100 Mini Mar 15	2	US	-900	-30 932	-0,26	-605 826	-5,12
OMX Index 30 Jan 15	2	SE	-1 550	1 783	0,02	-227 308	-1,92
OTP Bank Dec 40 (*)	7	HU	-281 000	209	0,00	-31 885	-0,27
Powershares	1	US	-327 350	-268 514	-2,27	-268 514	-2,27
Powershares QQQ Jan 15 Put 102	2	US	5 000	1 838	0,02	-88 025	-0,74
S&P500 Mar 15	2	US	-1 585	-25 881	-0,22	-1 288 717	-10,90
SPDR S&P 500 ETF Jan 15 Put 202	2	US	2 500	1 525	0,01	-77 940	-0,66
SPDR S&P 500 ETF Trust	1	US	-256 250	-417 100	-3,53	-417 100	-3,53
SPDR S&P Insurance ETF	1	US	-209 200	-110 655	-0,94	-110 655	-0,94
<i>Industrivaror, övrigt</i>					0,00		-0,88
DJ Stoxx Industrial Goods and Services SXNP Dec 16 (*)	7	EU	-27 151	482	0,00	-104 034	-0,88
<i>IT-hårdvara & utrustning</i>					-0,64		-0,17
Alcatel Lucent CFD (*)	7	FR	956 418	-289	0,00	26 799	0,23
Apple	1	US	-228 939	-201 812	-1,71	-201 812	-1,71
Blackberry	1	US	-610 000	-52 293	-0,44	-52 293	-0,44
Corning Jan 15 Put 19	2	US	5 000	39	0,00	-1 165	-0,01
Ericsson B	1	SE	-563 061	-53 125	-0,45	-53 125	-0,45
Hexagon B	1	SE	-110 937	-26 847	-0,23	-26 847	-0,23
Hollysys Automation	1	US	81 082	15 509	0,13	15 509	0,13
Nokia	1	FI	500 000	30 945	0,26	30 945	0,26
Samsung Electronics	1	KR	12 897	122 196	1,03	122 196	1,03
Samsung Electronics GDR	1	KR	12 570	45 925	0,39	45 925	0,39
Samsung Electronics Okt 15 (*)	7	US	4 000	-330	0,00	38 013	0,32
Samsung Electronics Okt 15 (*)	7	KR	4 000	-220	0,00	29 360	0,25
Samsung Electronics PFD	1	KR	6 000	44 511	0,38	44 511	0,38
<i>IT-mjukvara & tjänster</i>					-1,32		4,01
Alibaba Group	1	US	224 750	185 181	1,57	185 181	1,57
Alibaba Group Feb 15 Call 110	2	US	1 000	3 285	0,03	33 928	0,29
Alibaba Group Jan 15 Call 120	2	US	-1 000	-117	0,00	-3 846	-0,03
Alibaba Group Jan 15 Put 100	2	US	-1 500	-1 291	-0,01	28 580	0,24
Alibaba Group Jan 16 Call 100	2	US	-1 500	-22 116	-0,19	-77 922	-0,66
Google Class A	1	US	-17 002	-71 510	-0,60	-71 510	-0,60

<i>Aktier och aktierelaterade finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) ²⁾</i>	<i>Procent av fondför- mogenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>IT-mjukvara & tjänster, forts.</i>							
Google Class C	1	US	8 882	36 969	0,31	36 969	0,31
MercadoLibre	1	US	120 228	120 295	1,02	120 295	1,02
MercadoLibre Jun 15 Call 140	2	US	500	3 578	0,03	21 106	0,18
MercadoLibre Mar 15 Call 120	2	US	500	5 632	0,05	33 163	0,28
VMware Apr 15 Call 90	2	US	2 000	4 537	0,04	44 525	0,38
Yahoo!	1	US	-1 473 249	-592 187	-5,01	-592 187	-5,01
Yahoo! Feb 15 Call 45 (*)	7	US	5 000	29 332	0,25	160 862	1,36
Yahoo! Feb 15 Call 46	2	US	5 000	25 714	0,22	156 088	1,32
Yahoo! Feb 15 Call 55 (*)	7	US	5 000	6 922	0,06	71 994	0,61
Yahoo! Jan 15 Call 60 (*)	7	US	-5 000	-156	0,00	-5 367	-0,05
Yahoo! Jan 16 Call 40	2	US	10 000	108 253	0,92	325 067	2,75
Yahoo! Jan 16 Put 32	2	US	-2 000	-1 173	-0,01	5 934	0,05
<i>Kommersiella tjänster</i>					0,63		0,51
Adecco	1	CH	140 000	75 649	0,64	75 649	0,64
Babcock International Group (*)	7	GB	500 000	-851	-0,01	64 306	0,54
Bureau Veritas CFD (*)	7	FR	-256 156	338	0,00	-44 249	-0,37
Hays CFD (*)	7	GB	-2 000 000	-73	0,00	-35 399	-0,30
<i>Konsumenttjänster</i>					-0,67		0,73
Compass Group CFD (*)	7	GB	553 105	-1 132	-0,01	74 038	0,63
McDonalds	1	US	-106 250	-78 544	-0,66	-78 544	-0,66
Merlin Entertainments CFD (*)	7	GB	1 842 935	448	0,00	89 298	0,76
<i>Konsumentvaror & kläder</i>					0,63		0,74
Nike Class B	1	US	-87 500	-66 586	-0,56	-66 586	-0,56
Persimmon CFD (*)	7	GB	70 000	9	0,00	13 428	0,11
Richemont	1	CH	-62 500	-43 558	-0,37	-43 558	-0,37
Samsonite	1	HK	7 967 900	184 251	1,56	184 251	1,56
<i>Kraftförsörjning</i>					0,08		0,08
Etrion	1	SE	3 927 952	9 270	0,08	9 270	0,08
<i>Livsmedelshandel</i>					0,11		0,11
Distribuidora	1	ES	-875 000	-46 451	-0,39	-46 451	-0,39
ICA Gruppen A	1	SE	-137 500	-42 048	-0,36	-42 048	-0,36
Walmart	1	US	150 000	102 062	0,86	102 062	0,86
<i>Läkemedel</i>					0,27		0,27
Bayer	1	DE	30 000	32 117	0,27	32 117	0,27
Indivior CFD (*)	7	GB	18 944	14	0,00	341	0,00
<i>Mat, dryck & tobak</i>					-1,05		-1,66
Anheuser-Busch Feb 15 Call 94	4	BE	-300	-889	-0,01	-13 532	-0,11
Anheuser-Busch Feb 15 Call 96	4	BE	-400	-845	-0,01	-14 541	-0,12
Coca Cola	1	US	-250 000	-83 067	-0,70	-83 067	-0,70
Glanbia CFD (*)	7	IE	300 000	-1 019	-0,01	35 945	0,30
Groupe Danone CFD (*)	7	FR	-100 000	396	0,00	-51 370	-0,43
Heineken	1	NL	-70 000	-38 931	-0,33	-38 931	-0,33
Heineken Feb 15 Put 56	2	NL	2 200	1 660	0,01	-31 481	-0,27
<i>Material</i>					0,86		-0,85
DJ Stoxx 600 Chemicals Index Dec 16 (*)	7	EU	-18 000	1 167	0,01	-133 544	-1,13
DJ Stoxx Basic Resource Index Okt 16 (*)	7	EU	-10 000	-152	0,00	-35 469	-0,30
Euro Stoxx 600 Construction & Materials Dec 16 (*)	7	CH	-10 000	131	0,00	-31 570	-0,27

Fortsättning på nästa sida.

<i>Aktier och aktierelaterade finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) ²⁾</i>	<i>Procent av fondför- mogenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Material, forts.</i>							
Lunding Mining	1	CA	600 000	22 972	0,19	22 972	0,19
SSAB A	1	SE	150 000	6 843	0,06	6 843	0,06
SSAB B	1	SE	200 000	8 042	0,07	8 042	0,07
Steel Dynamics	1	US	120 000	18 603	0,16	18 603	0,16
Stora Enso R	1	FI	2 075 022	145 552	1,23	145 552	1,23
Thyssenkrupp	1	DE	-100 000	-20 100	-0,17	-20 100	-0,17
UPM Kymmene	1	FI	-610 004	-78 383	-0,66	-78 383	-0,66
US Steel	1	US	-15 000	-3 154	-0,03	-3 154	-0,03
<i>Media</i>					-0,97		-1,11
Mediaset Espana Comunicacion	1	ES	-430 282	-42 401	-0,36	-42 401	-0,36
Publicis Groupe CFD (*)	7	FR	-125 000	1 262	0,01	-70 333	-0,59
Quebecor	1	CA	302 600	64 943	0,55	64 943	0,55
Schibsted	1	NO	-279 606	-137 648	-1,16	-137 648	-1,16
Sky CFD (*)	7	GB	-281 891	254	0,00	-30 806	-0,26
WPP Group CFD (*)	7	GB	512 040	-1 245	-0,01	83 718	0,71
<i>Telekomoperatörer</i>					-1,51		-0,61
AT&T	1	US	-732 600	-194 713	-1,65	-194 713	-1,65
Iliad CFD (*)	7	FR	20 917	592	0,01	39 211	0,33
Telefonica	1	ES	-700 000	-78 721	-0,67	-78 721	-0,67
Telefonica Deutschland Holding	1	DE	811 646	33 727	0,29	33 727	0,29
Telenor	1	NO	513 326	80 821	0,68	80 821	0,68
TeliaSonera	1	SE	-367 275	-18 511	-0,16	-18 511	-0,16
Vodafone CFD (*)	7	GB	2 500 000	-853	-0,01	67 464	0,57
<i>Transporter</i>					-1,36		-0,22
AP Moeller-Maersk A	1	DK	-3 450	-52 237	-0,44	-52 237	-0,44
AP Moeller-Maersk B	1	DK	-7 024	-110 090	-0,93	-110 090	-0,93
Easyjet CFD (*)	7	GB	300 000	1 058	0,01	60 939	0,52
Ryanair CFD (*)	7	GB	811 847	-77	0,00	74 984	0,63
<i>Verkstad</i>					2,34		4,95
ABB Jan 15 Put 18,5	2	CH	5 000	39	0,00	-1 606	-0,01
ABB Jan 15 Put 19	2	CH	13 500	106	0,00	-5 151	-0,04
Airbus CFD (*)	7	FR	161 431	-267	0,00	62 976	0,53
Alfa Laval	1	SE	-250 000	-37 075	-0,31	-37 075	-0,31
Andritz	1	AT	280 000	120 696	1,02	120 696	1,02
Gea Group	1	DE	-94 293	-32 635	-0,28	-32 635	-0,28
Saint Gobain CFD (*)	7	FR	350 000	-1 387	-0,01	116 331	0,98
Sandvik	1	SE	949 416	72 535	0,61	72 535	0,61
SKF B	1	SE	1 300 000	214 370	1,81	214 370	1,81
Sulzer	1	CH	-70 000	-58 234	-0,49	-58 234	-0,49
Travis Perkins CFD (*)	7	GB	306 823	634	0,01	69 262	0,59
Weir Group CFD (*)	7	GB	281 610	-2 601	-0,02	63 365	0,54
<i>Noterade ränterelaterade finansiella instrument</i>					-0,03		-2,10
Oat Mar 15	4	EU	-200	-3 950	-0,03	-248 657	-2,10
<i>Noterade råvarurelaterade finansiella instrument</i>					0,06		-0,88
Copper Mar 15	2	US	-187	6 619	0,06	-103 630	-0,88

	Kategori	Land ¹⁾	Nominellt belopp	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Procent av fond- förmögenhet	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Övriga skuldförbindelser</i>					19,08		19,08
Akerno Float 19/07	1	NO	32 000 000	30 847	0,26	30 847	0,26
Baggot Securities 10,24% 49/12	2	EU	19 000 000	204 383	1,73	204 383	1,73
BW Group 19/09	1	NO	8 000 000	51 843	0,44	51 843	0,44
Danske Bank 5,75% 49/10	1	DK	5 000 000	48 603	0,41	48 603	0,41
Genel Energy Finance 7,5% 19/05	3	GB	7 000 000	46 988	0,40	46 988	0,40
Gaslog Float 18/06	1	NO	50 000 000	51 654	0,44	51 654	0,44
Golden Ocean Group 3,07% 19/01	1	NO	14 000 000	89 467	0,76	89 467	0,76
MercadoLibre Convert 2,25% 19/07	7	US	5 500 000	51 612	0,44	51 612	0,44
Millicom Float 17/10	1	LU	56 000 000	58 823	0,50	58 823	0,50
Nordea Hypotek Float 16/03 5708	1	SE	300 000 000	300 454	2,54	300 454	2,54
Nordea 5,5% 49/09	1	SE	20 000 000	157 418	1,33	157 418	1,33
SEB 5,75% 49/11	1	SE	75 000 000	588 503	4,98	588 503	4,98
Ship Finance International Float 17/10	1	NO	16 000 000	16 592	0,14	16 592	0,14
Ship Finance International Float 19/03	1	NO	40 000 000	38 931	0,33	38 931	0,33
Spintab 3,75% 15/09 183	2	SE	500 000 000	517 942	4,38	517 942	4,38
<i>Ränterelaterade OTC-derivat</i>					-0,06		
IRS (*)	7	SE	516 000 000	-7 250	-0,06		
<i>Valutarelaterade instrument</i>							
	Kategori	Valuta	Nominellt belopp	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Procent av fond- förmögenhet		
<i>FX Option OTC</i>					0,02		
GBP/USD Maj 15 Put 1,51 (*)	7	GBP	27 180	2 093	0,02		
<i>FX-Outright</i>					-0,01		
CAD/SEK	7	CAD	-1 300	-31	0,00		
EUR/SEK	7	EUR	-1 400	97	0,00		
GBP/SEK	7	GBP	-900	-29	0,00		
USD/KRW NDF	7	USD	23 908	-1 302	-0,01		
USD/SEK	7	USD	4 600	96	0,00		
<i>FX-Swap</i>					0,32		
CAD/SEK	7	CAD	-29 000	663	0,01		
CHF/SEK	7	CHF	-16 000	1 827	0,02		
DKK/SEK	7	DKK	100 000	-2 035	-0,02		
EUR/SEK	7	EUR	-125 000	20 765	0,18		
GBP/SEK	7	GBP	-15 000	1 085	0,01		
HKD/SEK	7	HKD	-200 000	1 280	0,01		
NOK/SEK	7	NOK	-335 000	5 946	0,05		
USD/SEK	7	USD	-210 000	6 833	0,06		
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT, NETTO				2 692 716	22,77		
ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER, NETTO				9 131 665	77,23		
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				11 824 381	100,00		

Fortsättning på nästa sida.

Kategorier	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fond- förmögenheten (%)
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	1 643 408	13,91
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	921 650	7,79
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	98 600	0,83
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-5 684	-0,05
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	0	0,00
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.	0	0,00
7. Övriga finansiella instrument.	34 742	0,29

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, HU Ungern, IE Irland, IT Italien, KR Sydkorea, LU Luxemburg, NL Nederländerna, NO Norge, SE Sverige, TR Turkiet TW Taiwan 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.

Sammanställning av finansiella instrument per emittent¹⁾

	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (%)
SEB Group	4,68	4,68
Nordea	3,87	3,87
Samsung Electronics	1,80	2,37
BW Group	1,72	1,72
MercadoLibre	1,54	1,92
Alibaba Group	1,40	1,41
Tripadvisor	1,31	2,10
Talisman Energy	0,77	1,70
Ship Finance International	0,47	0,47
Barclays	0,46	3,37
Genel Energy	0,38	1,17
Amazon	0,23	-1,72
SSAB	0,13	0,13
UniCredit Group	0,01	-0,06
ABB	0,00	-0,05
Anheuser-Busch InBev	-0,02	-0,23
Repsol	-0,21	-0,21
Google	-0,29	-0,29
Heineken	-0,32	-0,60
Telefonica	-0,38	-0,38
Intel	-0,73	-0,79
AP Moeller-Maersk	-1,37	-1,37
Yahoo!	-3,57	1,03

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

Årsberättelsen är upprättad enligt lag (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 (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."*

Det är styrelsens ansvar att tillse att värdering görs i enlighet med bolagets 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 2014.

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. Med anledning av rådande osäkerhet har fonden redovisat den källskatt för utdelningar som fonden faktiskt har betalat, även om det finns en viss risk för att ytterligare krav kan ställas. Se även "Väsentliga händelser under perioden" på sidan 12.

Bolaget har utsett Citco Fund Services (Cayman Islands) Limited ("Citco Cayman") till fondens administratör och Citco Fund Services (Ireland) Limited ("Citco Ireland") till fondens externa värderare. Citco Cayman och Citco Ireland ingår i Citco Group, en av världens största aktörer inom hedgefundsadministration. Outsourcingavtalet med Citco Cayman innebär att Citco Cayman ansvarar för de delar av fondens administration som rör andelsägarregistret. Administratören får använda sig av sina dotterbolags tjänster i samband med tillhandahållandet av tjänster till fonden och har utsett Citco Ireland till sin underadministratör. Outsourcingavtalet med Citco Ireland innebär att Citco Ireland ansvarar för värderingen av fondens tillgångar för att säkerställa att andelsägarna erhåller en oberoende tredjepartsvärdering av fondförmögenheten och andelskursen.

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
2014-12-31	10 941 470	2 925 036	–2 083 316	41 191	11 824 381

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) ¹⁾
1996-12-31	1 345 861	94 888,89	14 183,65	41,84 ²⁾
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
2014-12-31	11 824 381	205 195,19	57 625,04	0,50

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 2014

<i>Belopp i kronor</i>		<i>1 procent av innehav per 2013-12-31</i>
Marknadsvärde per 2013-12-31	10 000	
Värdet förändring före kostnader 2014	306	3,06
Kostnader		
Fast arvode ¹⁾	-101	-1,01
Prestationsbaserat arvode ²⁾	-63	-0,63
Övriga kostnader ³⁾	-91	-0,91
Värdet förändring efter kostnader	50	0,50
Marknadsvärde per 2014-12-31	10 050	

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

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

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

Exemplet ovan åskådliggör kostnadsbelastningen i Zenit under kalenderåret 2014. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2013, och som behållit dessa andelar under hela 2014. Beroende på den metod för beräkning av prestationsbaserat arvode som fonden använder kan avkastningen för en individuell andelsägare avvika från exemplet.

Stockholm den 16 februari 2015
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 2014.

Fondbolagets ansvar för årsberättelsen

Det är fondbolaget som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa 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 revisionsssed 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 förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa 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 2014.

Fondbolagets ansvar

Det är fondbolaget som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om förvaltare av alternativa 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 revisionsssed 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 förvaltare av alternativa 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 förvaltare av alternativa investeringsfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm den 16 februari 2015

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.

Robert Donald – Efter examen från University of Bath 1986, började Robert Donald som aktieanalytiker hos NatWest. Han fortsatte med aktieanalys hos Citi fram till att han började som portföljförvaltare hos GLG år 2003, fokuserad på verkstads- och råvarubolag. År 2010 övergick han till att arbeta som portföljförvaltare för Soros Fund Management. Sedan oktober 2014 är Robert Donald förvaltare av Zenit. Han är stationerad i London.

Tom Hedges – Efter examen från Leeds universitet 1996 arbetade Tom Hedges mot privatkunder hos ett dotterbolag till UBS. År 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 Alphagen Rhocas som utsågs till Winner of Best Global Equity Long/Short Fund 2009 (Eurohedge) och Best Performing Long/Short Equity Fund 2006 (HFR). Tom Hedges 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, kraftförsörjning.

Richard Hockings – konsumentrelaterade tjänster.

Adam Myhrman – teknologi.

Martin Saläng – bank och finans.

Uma Samlin – junioranalytiker.

Nihal Shah – råvaror.

Robert Slorach – 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 Zodiak Venture Capital och därefter som analytiker för Zenit. Under åren 2005 till 2011 ansvarade Löhr för Zenits förvaltning inom finans och energi. Han tillträdde därefter som VD för Zenit Asset Management 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 uppräknat med tröskelräntan (se nedan) sedan denna betalning, eller av andelsägarens anskaffningskostnad uppräknad 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.

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).

LÄNGSTA 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 11 § p 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

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

STÖRSTA ACKUMULERADE VÄRDEFALL Den sämsta 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.

