



---

HALVÅRSRAPPORT 2017

BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA

# BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA I KORTHET

## Strategi:

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

Ingående fonder<sup>1)</sup>: Arete, Black-and-White, Bodenholm, Florin Court, Lynx (Bermuda), Manticore, Nektar, Observatory och Talarium

## Valuta:

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

## Startdatum:

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

Förvaltningsansvarig: Patrik Brummer

## FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Risk (standardavvikelse): Lägre än aktiemarknadens risk

Korrelation: Låg med aktier och obligationer

## AVGIFTER OCH TECKNING

Fast och prestationsbaserat arvode:

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

Tecknings- och inlösenavgifter: 0 procent

Teckning/inlösen av andelar: Månadsvis<sup>2)</sup>

Minimiinvestering vid första teckningstillfället:

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

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

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

## INFORMATION OM INGÅENDE FONDER

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

## TILLSYN

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

Förvaringsinstitut: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

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

## AIF-FÖRVALTARE

Brummer Multi-Strategy AB

Organisationsnummer: 556704-9167

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

Ägare: Brummer & Partners AB (100 procent)

Aktiekapital: 1 500 000 kronor

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

Telefon: +46 8 566 214 80

Fax: +46 8 566 214 85

E-post: [info@brummer.se](mailto:info@brummer.se)

Webbplats: [www.brummer.se](http://www.brummer.se)

Kontakt: Client Desk, B & P Fund Services AB

Tillförordnad verkställande direktör: Markus Wiklund

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

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

Klagomålsansvarig: Martin Järvengren, B & P Fund Services AB

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

1) Avser de fonder som Brummer Multi-Strategy Master investerar i. Fondernas fullständiga namn är Arete Macro Feeder Fund, Black-and-White Innovation Fund (Cayman) Ltd., Bodenholm One, Florin Court Capital Fund, Lynx (Bermuda) Ltd., Manticore Fund (Cayman) Ltd., Nektar, The Observatory Credit Markets Fund Limited respektive Talarium Capital International Fund.

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

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

## HALVÅRSRAPPORT 1 JANUARI TILL 30 JUNI 2017

Styrelsen och verkställande direktören för Brummer Multi-Strategy AB avger härmed följande halvårsrapporter för fonderna Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL för perioden 1 januari till 30 juni 2017.

Brummer & Partners första halvåret 2017 .....	5
Hedgefondmarknaden första halvåret 2017.....	6
Portföljförvaltarna har ordet.....	9
Avkastning och risk.....	14
Brummer Multi-Strategy Master.....	16
Brummer Multi-Strategy .....	21
Brummer Multi-Strategy Euro .....	25
Brummer Multi-Strategy NOK.....	30
Brummer Multi-Strategy Utdelande.....	35
Brummer Multi-Strategy 2xL.....	39
Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport .....	44
Förvaltningsorganisation .....	45
Brummer & Partners.....	46
Ordlista .....	47

## VIKTIG INFORMATION

Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL är specialfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Detta material utgör inte investeringsrådgivning. En investerare som överväger att investera i någon av fonderna bör först noggrant läsa fondens faktablad, teckningsdokumentation och informationsbroschyr innehållande fondbestämmelserna. Dessa dokument finns tillgängliga på fondens hemsida [www.brummer.se](http://www.brummer.se).

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

Avkastningssiffror i detta material är inte justerade för inflation.

---

Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL (tillsammans "fonderna") är inte så kallade UCITS-fonder. Andelarna i fonderna har inte registrerats och kommer inte att registreras i enlighet med värdepapperslagstiftning i USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i något annat land och får inte säljas eller erbjudas till försäljning till eller inom USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i sådana länder där sådant erbjudande eller försäljning skulle strida mot gällande lagar eller regler. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras av investerare utanför Sverige. Brummer Multi-Strategy AB har inget som helst ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Det åligger envar att tillse att sådan investering sker i enlighet med gällande lag eller andra regleringar, såväl i Sverige som utomlands. En investering i fonderna bör betraktas som en långsiktig investering. Tvist rörande fonderna eller information om fonderna ska avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Brummer Multi-Strategy AB tillhandahåller inte sådan finansiell rådgivning som avses i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter eller sådan investeringsrådgivning som avses i lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Förvaltaren har inte tillstånd enligt 3 kap 2 § andra stycket 4 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder att lämna investeringsråd.

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

# Brummer & Partners första halvåret 2017

Sedan starten för drygt 20 år sedan har Brummer & Partners bärande idé varit att erbjuda kapitalförvaltning som eftersträvar att leverera konkurrenskraftig avkastning, som är oberoende av utvecklingen på marknaderna. Det är också det gemensamma målet för alla hedgefonder i gruppen. Under första halvåret 2017 var gruppens samlade förvaltningsresultat, uttryckt genom fonden Brummer Multi-Strategy (BMS) 2,8 procent och BMS 2xL med 5,1 procent. Årets positiva bidrag kommer främst från de fonder som tar långa och korta aktiepositioner (Long/Short Equity) vilka har genererat ett starkt positivt alfa. Avkastningen i BMS har åstadkommit trots ett negativt bidrag från de systematiska algoritmdrivna fonderna, en fondkategori som generellt har haft en svag avkastning under perioden. BMS avkastning kan jämföras med HFRI:s fond-i-fond index som under samma period gick upp med 2,6 procent. Den globala aktiemarknaden har under perioden avkastat 8,3 procent (MSCI World) och BMS korrelation mot aktiemarknaden har varit fortsatt mycket låg.

## NYTT LEDARSKAP

I juni offentliggjordes Brummer & Partners nya ledarskap. Ola Paulsson tog då över rollen som koncernchef för Brummer & Partners och Mikael Spångberg utnämndes till ny VD för Brummer Multi-Strategy när Klaus Jäntti på egen begäran lämnade sina befattningar i gruppen. Mikael tillträder den 1 september och blir tillsammans med mig förvaltare av BMS. Ola och Mikael kompletterar varandra på ett utmärkt sätt. Båda har lång erfarenhet och djup kunskap om vår verksamhet, både strategiskt och operationellt. Ola har en kort startsträcka eftersom han känner gruppen kanske bättre än någon annan. Mikael har en mycket relevant bakgrund för rollen som VD för BMS. Tack vare den nya ansvarsuppdelningen kan Ola helhjärtat fokusera på de koncernövergripande frågorna medan Mikael kan ägna sitt fulla fokus åt BMS. De har i sina respektive roller goda förutsättningar att framgångsrikt leda och utveckla gruppen framåt. Vi tackar Klaus för hans goda insatser som gruppens koncernchef och förvaltare av BMS. Han har under 18 år starkt bidragit till att ta firman till dess nuvarande position.

I samband med ledarskiftet där Mikael tar över som VD för BMS så har vi ytterligare stärkt BMS organisation. Markus Wiklund som tidigare var analyschef blir vice VD/COO och analytikern Kerim Celebi analyschef.

## FÖRVALTARTEAMEN

I förvaltningen av Brummer Multi-Strategy (BMS) strävar vi hela tiden efter att förbättra fondens förmåga att generera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning som över tid är oberoende av marknadsutvecklingen. Detta sker genom aktiva förvaltarbeslut om vilka fonder BMS investerar i och hur det förvaltade kapitalet ska fördelas mellan fondinvesteringarna. I juli, efter periodens utgång, beslutade vi att lösa in BMS innehav i Talarium, en Long/Short Equity-fond inriktad mot europeiska aktier. Beslutet grundade sig på en helhetsbedömning av Talariums förvaltningsprocess och fondens framtida förmåga att bidra till BMS. BMS löste in sina andelar i Talarium den 31 juli 2017.

Under halvåret har gruppens samlade förvaltade kapital minskat från 127 miljarder vid årsskiftet till 121 miljarder kronor. Det förvaltade kapitalet i BMS minskade från 43 till 39 miljarder kronor under samma period.

## SAMHÄLLENGAGEMANG

Brummer & Partners är liksom de flesta bolag beroende av tillgång till välutbildade medarbetare. Omkring hälften av våra drygt 400 anställda arbetar i Sverige och en stor andel av dessa är matematiker. Därför bestämde vi för sju år sedan att koncentrera vårt samhällsengagemang på matematik, ett område där vi kan förena egennyttan med samhällsintresse. Vårt första projekt var Skolornas matematiktävling som vi finansierat sedan 2010 och som arrangeras av svenska matematikersamfundet. Den är viktig då den är ett tillfälle för ungdomar att upptäcka sin potential, träffa likasinnade och välja att satsa på matematiken. Vi är särskilt glada över det ökande intresset för tävlingen och de imponerande resultat som ungdomarna visat, både i Sverige och internationellt. Under vårens tävling i Nordiska matematiktävlingen vann ungdomarna från Sverige med stor marginal och knep de fem första platserna. I september startar nästa omgång av Skolornas matematiktävling och vi hoppas att ännu fler ungdomar på gymnasieskolor runt om i Sverige satsar på matematiken. Det är avgörande för att vi och många andra arbetsgivare ska lyckas rekrytera spetskompetens i framtiden.

Patrik Brummer  
Styrelseordförande  
Brummer & Partners AB

# Hedgefondmarknaden första halvåret 2017

Hedgefondbranschen uppvisade positiv avkastning under första halvåret 2017. Branschanalysföretaget Hedge Fund Research Incorporated (HFR) samlade globala hedgefond-index<sup>1)</sup> ökade med 3,7 procent. Det globala aktieindex, MSCI World<sup>2)</sup>, ökade med 8,3 procent under samma period.

Det globala förvaltade kapitalet i hedgefonder beräknas enligt HFR uppgå till omkring 3 100 miljarder dollar, endast en marginell ökning sedan årsskiftet. HFR delar in hedgefondmarknaden i fyra grupper av investeringsstrategier: aktiebaserade, händelsestyrda, makrobaserade och strategier fokuserade på relativ värdering.

## AVKASTNING

Av de fyra grupperna av investeringsstrategier på hedgefondmarknaden uppvisade index för aktiebaserade strategier högst avkastning med 6,3 procent. Gällande de övriga investeringsstrategierna ökade index för händelsedrivna strategier med 4,3 procent och index för relativ värdering med 2,9 procent. Index för makrobaserade strategier utvecklades något svagare under halvåret och hade en avkastning på -0,8 procent. Index för fond-i-fonder avkastade enligt HFR 2,6 procent under samma period (se diagram 1).

HFR:s samlade hedgefondindex har under de senaste fem åren haft en genomsnittlig årlig avkastning på 4,9 procent. Motsvarande siffra för fond-i-fondindex är 3,8 procent. I termer av riskjusterad avkastning har HFR:s samlade hedgefondindex samt index för fond-i-fonder under samma period haft en sharpekvot på 1,3 respektive 1,1, se diagram 2 och 3. Sharpekvoten är ett mått på riskjusterad avkastning och beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i

## Hedgefondstrategier

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

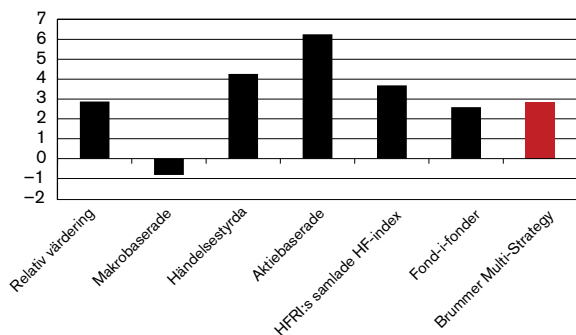
**Händelsestyrda:** Händelsestyrda strategier investerar i aktier i företag som deltar eller kommer att delta i någon typ av företagshändelse som till exempel sammanslagning, uppköp, återköp av aktier eller utgivande av obligationer.

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

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

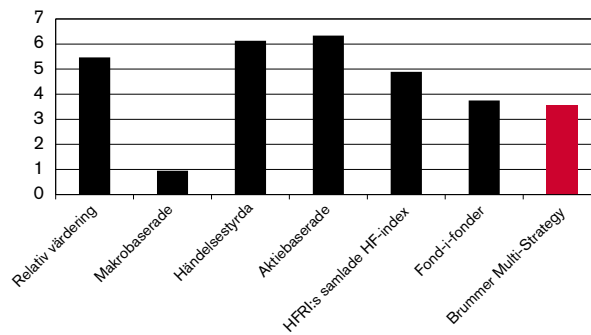
relation till investeringens risk mätt som standardavvikelse. En hög sharpekvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk.

1. Avkastning första halvåret 2017 (%)



Källa: HFR Industry Report © 2017 HFR, Inc., [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com).

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



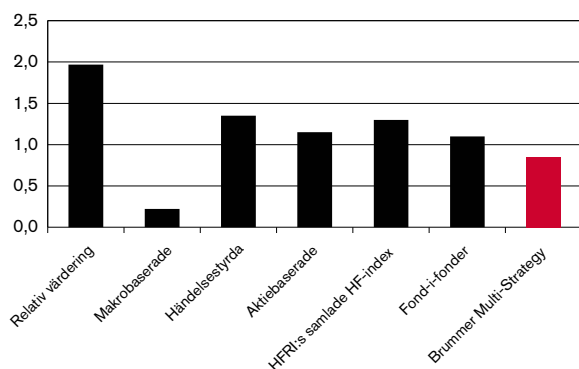
Källa: HFR Industry Report © 2017 HFR, Inc., [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com).

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

HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2017 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

### 3. Sharpekvot under de fem senaste åren



Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com).

### KORRELATION

För att en hedgefond ska vara ett bra verktyg för riskspridning och diversifiering av en portfölj med de traditionella tillgångslagen aktier och obligationer, bör hedgefonden uppvisa låg korrelation med dessa tillgångsslag. I diagram 4 respektive 5 visas korrelationen under de senaste fem åren för HFR:s samlade hedgefondindex respektive BMS med ett globalt aktieindex (MSCI World), ett globalt statsobligationsindex (JPM Govt Bond), samt ett europeiskt aktieindex (MSCI Europe).

### KAPITALFLÖDEN

Under början på 2017 satte investerare in kapital i hedgefonder. Totalt var nettoutflödet 1,2 miljarder dollar. Makrobaserade strategier hade ett inflöde av kapital på 6,0 miljarder dollar. De övriga investeringsstrategierna hade mindre nettoutflö-

den av kapital på mellan 0,4 till 3,8 miljarder dollar. Fond-i-fonder hade ett nettoutflöde av kapital på 14,1 miljarder dollar (se diagram 6). Det förvalta kapitalet är relativt jämnt fördelat mellan de fyra grupperna av investeringsstrategier, med minst kapital i makrobaserade strategier (se diagram 7).

### NYA REGELVERK

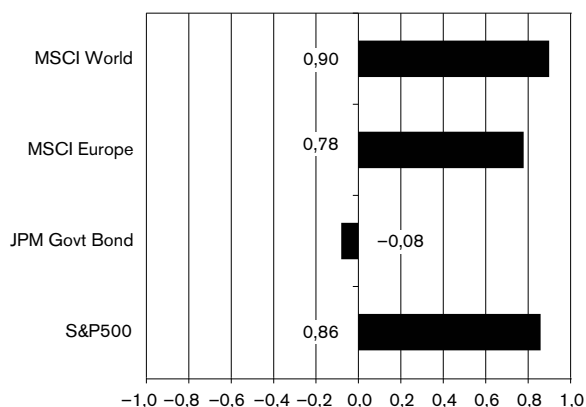
De senaste åren har ett flertal stora europeiska regelverk avseende finansbranschen trätt i kraft, till exempel AIFMD för alternativa fonder och EMIR, där närmast väntar införande av regler som bland annat kräver att säkerhet ställs för OTC-derivat.

Reglerna för värdepappersbolag, MiFID II och MiFIR, ska börja tillämpas från januari 2018 och är resultatet av ett fortsatt EU-arbete att reformera värdepappersmarknaderna i syfte att uppnå ett säkrare, sundare, mer genomlyst och ansvarstagande finansiellt system. De syftar också till att uppnå ett ökat kundskydd på och förtroende för de finansiella marknaderna och att begränsa hittills oreglerade områden. Reglerna kommer att påverka flertalet finansiella aktörer med till exempel utökade krav på transparens samt krav på handel på marknadsplatser för vissa instrument som idag handlas OTC (over the counter).

Förra året genomfördes lagändringar för att följa UCITS V-direktivet. I korthet innebär ändringarna nya regler om förvaringsinstitutets ansvar och uppgifter, detaljerade regler om fondbolags ersättningspolicy samt nya regler om tillsyn, sanktioner och rapportering om missförhållanden.

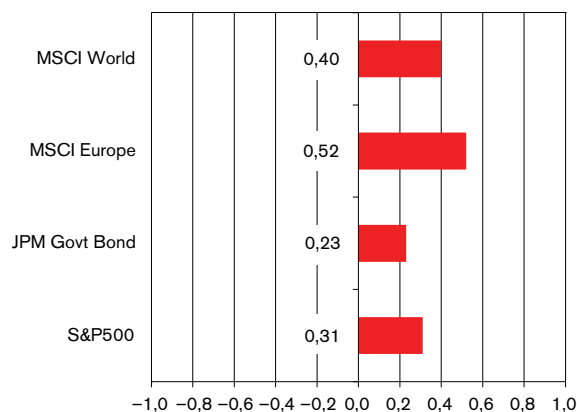
På försäkringsområdet trädde det så kallade Solvens II-regelverket i kraft förra året. Reglerna omfattar framför allt hur risker i försäkringsverksamheten ska hanteras och vilket kapital som måste finnas för att täcka riskerna. Hedgefonder har främst påverkats i de fall försäkringsbolag i egenskap

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



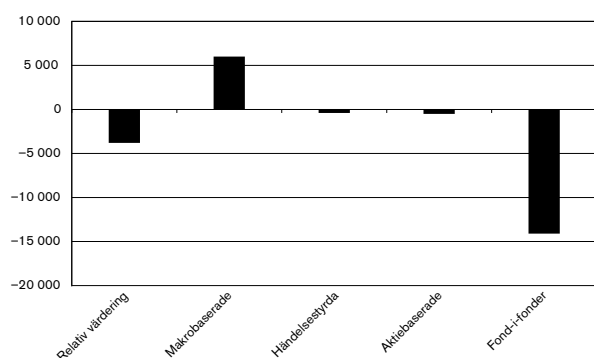
Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com).

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



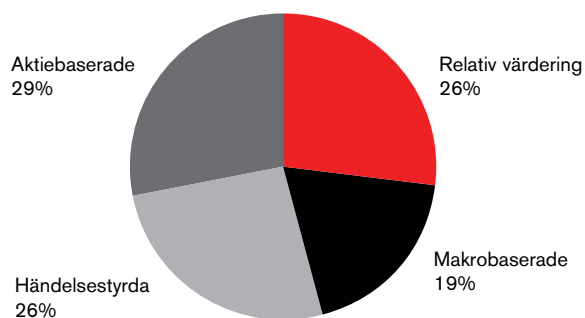
Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com).

## 6. Nettoflöden, miljoner USD



Källa: HFR Industry Report © 2017 HFR, Inc., [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com).

## 7. Investeringsstrategiernas andel av det förvaltade hedgefondkapitalet



Källa: HFR Industry Report © 2017 HFR, Inc., [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com).

av investerare behöver mer detaljerad information om sina placeringar för att kunna göra korrekta beräkningar i enlighet med regelverket.

Förra året trädde även en ny lag i kraft i Sverige som avser OECD:s Common Reporting Standard (CRS). Lagen reglerar bland annat hur information om investerarens beskattningsbara tillgångar ska utbytas mellan länder.

Inom hedgefondbranschen i Europa fortsätter utvecklingen inom ramen för Hedge Fund Standards Board (HFSB). HFSB har tagit fram en branschstandard för att möta högt ställda krav på transparens och best practice. Ett fokusområde för HFSB är IT-säkerhet. Brummer & Partners fonder deltar aktivt i arbetet inom HFSB.



# Portföljförvaltarna har ordet

## AVKASTNING

Brummer Multi-Strategy (BMS) avkastning under årets första sex månader var 2,8 procent. Det är i nivå med Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond index som hade en avkastning på 2,6 procent. HFR:s globala hedgefondindex gav under det gångna halvåret en avkastning på 3,7 procent medan den globala aktiemarknaden<sup>1)</sup> avkastade 8,3 procent. Avkastningen för Brummer Multi-Strategy 2xL var 5,1 procent.

Den samlade fondförmögenheten minskade från 43 miljarder till 39 miljarder.

BMS avkastning under de senaste tolv månaderna (juli 2016 – juni 2017) uppgår till 3,2 procent och kan jämföras med den genomsnittliga årsavkastningen sedan fondens start på 6,6 procent. Fondens avkastning har under de senaste tolv månaderna varit 3,9 procentenheter bättre än avkastningen för den riskfria räntan<sup>2)</sup>, som under samma period varit negativ. Det är lägre än det årliga genomsnittet för BMS sedan start då avkastningen varit 5,0 procentenheter över den riskfria räntan.

## KONKURRENSKRAFTIG RISKJUSTERAD AVKASTNING

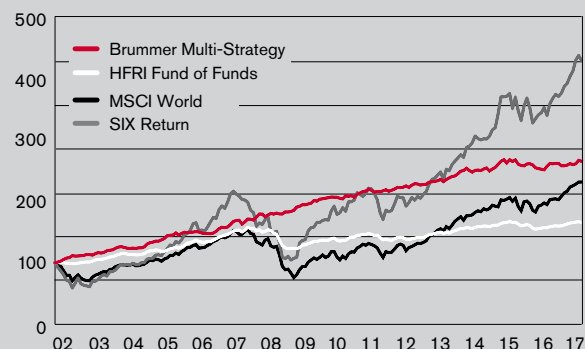
BMS har sedan starten den 1 april 2002 haft en risk, mätt som årlig standardavvikelse, på 4,3 procent. Tillsammans med den genomsnittliga årsavkastningen på 6,6 procent ger det en sharpekvot (riskjusterat avkastningsmått) på 1,2. Detta överträffar branschens sharpekvot som samma period var 0,7 för HFR:s globala hedgefondindex. Fonden har dessutom haft låg korrelation med aktiemarknaden<sup>3)</sup> (BMS korrelation är bara 0,1 medan motsvarande siffra för hedgefondindex är 0,8), vilket är bra och ett kvitto på resultatet av portföljförvaltarnas fokus på absolut avkastning. Under perioder kan BMS ha viss korrelation, såväl positiv som negativ, mot olika marknader. Långsiktigt försöker dock förvaltarteamet värna om låg korrelation. Fondens karaktärsdrag, konkurrenskraftig riskjusterad avkastning och låg korrelation med marknaden över tiden, har hittills gjort BMS till ett utmärkt val som komplement i en traditionell portfölj med aktier.

## VÄRDEUTVECKLING SEDAN START

Brummer Multi-Strategy noterar en genomsnittlig årsavkastning på 6,6 procent sedan starten 1 april 2002. Brummer Multi-Strategy's risk, mätt som standardavvikelsen för fondens avkastning, har varit väsentligt lägre än såväl världsindex som Stockholmsbörsens risk. Diagram 9

### 8. Värdeutveckling sedan start

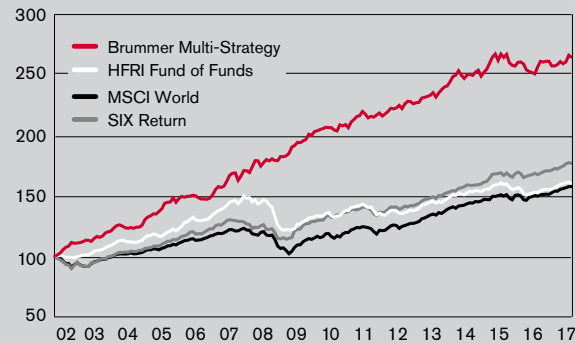
Index = 100 per 31 mars 2002



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

### 9. Riskjusterad värdeutveckling med BMS risknivå

Index = 100 per 31 mars 2002

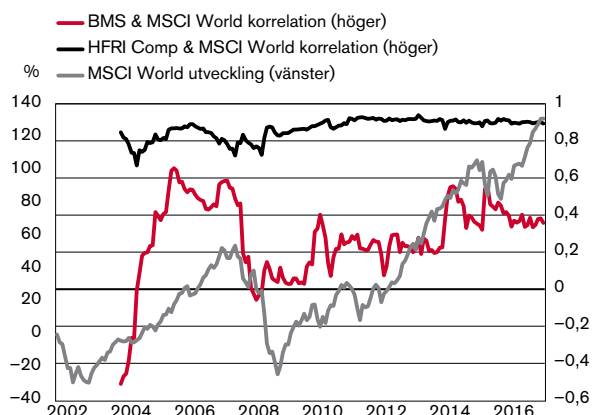


1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Aktiemarknaden representeras här av MSCI World, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2017 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

2) Den riskfria räntan representeras av räntan på svenska tremånaders statsskuldsväxlar. De senaste tolv månaderna uppgick denna till -0,72 procent.

3) Aktiemarknaden representeras här av MSCI World och korrelationen mäts med veckodata.

## 10. BMS och HFRI fond-i-fond-index korrelation med världsindex



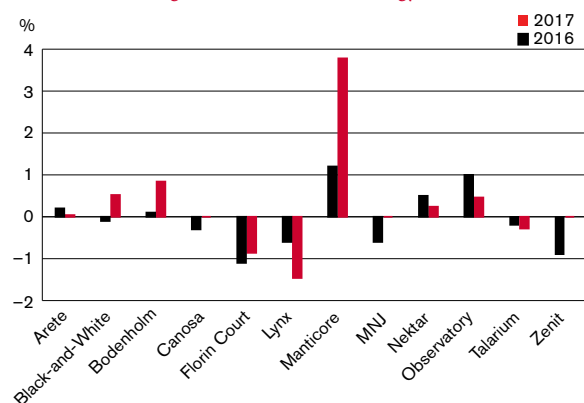
I diagram 10 visas den glidande tvåårskorrelationen med aktiemarknaden för såväl hedgefondindex som BMS samt aktiemarknadens utveckling sedan BMS start. Hedgefondindexet har under denna period uppvisat en konstant mycket hög korrelation med aktiemarknaden medan BMS korrelation i snitt har varit låg och varierar mer över marknads-cykler. BMS korrelation har varit lägre under perioder med negativ aktiemarknadsutveckling och högre under perioder med positiv aktiemarknadsutveckling<sup>4)</sup>.

## AVKASTNING PÅ BMS FONDINVESTERINGAR

Manticore (+24,3 procent) var den fond som genererade högst avkastning under det första halvåret, följt av Bodenholm (+8,2 procent) och Black-and-White (+7,8 procent). Sämst avkastning noterades under perioden för Lynx (-13,3 procent) följt av Florin Court (-9,1 procent). Fondernas bidrag till BMS resultat ges av respektive fonds avkastning multiplicerat med dess allokering i fonden. I diagram 11 framgår att de största bidragen kom från Manticore och Bodenholm, medan de största negativa bidragen kom från Lynx och Florin Court. Fonderna i BMS har sinsemellan uppvisat fortsatt låg korrelation, se diagram 12.

De tre fonder som presterat bäst under perioden är alla aktiefonder med fokus på aktieurval. Under perioden har

## 11. Fondernas bidrag till Brummer Multi-Strategy



4) Aktiemarknaden representeras här av indexet MSCI World.

genomsnittskorrelationen mellan aktier varit låg, vilket innebär att det har funnits bra möjligheter för fundamentala aktieförvaltare att generera hög avkastning. Bland de fonder som BMS investerar i är Manticore det främsta exemplet på detta med en avkastning på 24 procent. De fonder som presterat sämst under perioden är Lynx och Florin Court som båda har trendföljande strategier i sina portföljer. Det har under perioden generellt sett varit en svår marknad för denna typ av fonder, vilket återspeglas i den negativa avkastningen för de båda fonderna.

## FÖRVALTNINGSARBETET

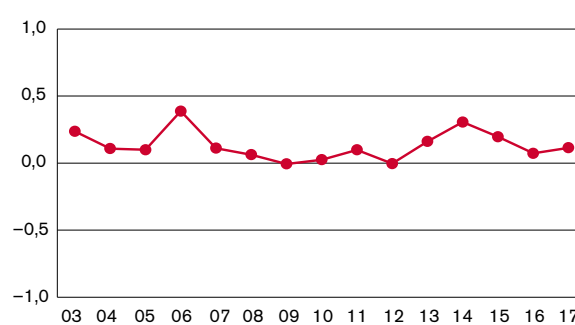
Förvaltarna av Brummer Multi-Strategy strävar hela tiden efter att förbättra fondens förmåga att generera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning som över tid är oberoende av marknadsutvecklingen. Detta sker genom aktiva förvaltarbeslut om vilka fonder man investerar i och hur det förvaltade kapitalet ska fördelas mellan fondinvesteringarna. BMS har inte förändrat portföljen vad gäller fondinnehav under det aktuella halvåret. Vikterna i respektive fond har dock varierat under perioden. Manticores vikt har ökat, främst på grund av fondens starka avkastning. Förvaltarna har däremot aktivt valt att sänka vikten i Florin Court, Lynx och Talarium och samtidigt höja vikten i Nektar, Observatory och Black-and-White. För de månadsvisa vikterna i varje fond, se tabell 13.

## DET SAMLADE RISKTAGANDET

Portföljförvaltarna i de fonder BMS investerar i använder sig i stor utsträckning av förvaltningsstrategier som över tid inte samvarierar med marknadernas utveckling. Det är därför omöjligt att förutspå fondernas framtida avkastning. En av BMS portföljförvaltares främsta uppgifter är därför att identifiera eventuella strukturella problem hos fonderna samt att identifiera nya fonder som BMS kan komma att investera i. Målet med detta arbete är att alla fonder ska leverera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning som över tid är oberoende av marknadernas utveckling.

Risken i BMS är ett resultat av den samlade portföljförvaltningen i de fonder som BMS investerar i med hänsyn tagen

## 12. Genomsnittskorrelation



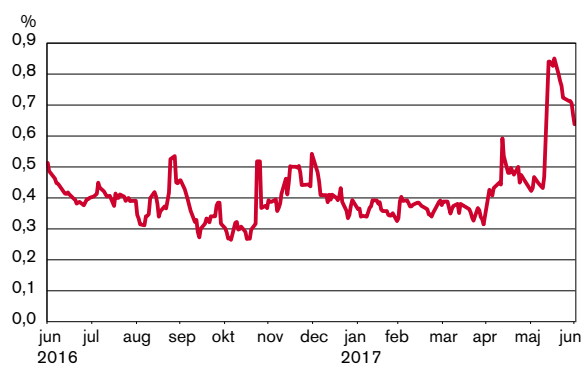
### 13. BRUMMER MULTI-STRATEGYS ALLOKERING FÖRSTA HALVÅRET 2017

	<i>Arete</i>	<i>Black-and-White</i>	<i>Bodenholm</i>	<i>Florin Court</i>	<i>Lynx (Bermuda)</i>	<i>Manticore</i>	<i>Nektar</i>	<i>Observatory</i>	<i>Talarium</i>
ALLOKERING INFÖR RESPEKTIVE MÅNAD, %									
Januari	7,12	5,46	10,01	10,53	11,60	15,11	14,87	14,62	9,65
Februari	7,38	5,88	10,15	9,52	11,34	15,54	15,08	14,34	9,42
Mars	7,66	7,15	10,64	8,19	12,31	15,96	15,66	15,58	7,55
April	7,67	7,12	10,63	5,82	11,90	17,71	16,90	16,73	5,36
Maj	7,76	7,30	10,83	5,80	9,51	18,13	17,53	17,16	5,47
Juni	7,74	7,42	10,97	5,63	9,18	18,93	17,28	16,66	5,51

till diversifieringseffekter. Ett sätt att åskådliggöra det aktiva risktagandet i BMS är att titta på fondens Value-at-Risk. Det är ett sammanfattande sannolikhetsbaserat statistiskt mått på marknadsrisken i en portfölj av tillgångar. Måttet gör i de flesta fall det möjligt att jämföra risknivån mellan fonder och strategier som ägnar sig åt olika typer av förvaltning. Value-at-Risk anger hur mycket portföljen minst förväntas förlora, givet en viss tidshorisont och sannolikhet<sup>5)</sup>, och ger även en indikation på förväntade fluktuationer (volatilitet) i fondens marknadsvärde. Lite förenklat betyder en Value-at-Risk på 0,4 procent att den förväntade risknivån i fonden mätt som årlig standardavvikelse ligger på runt 4 procent<sup>6)</sup>.

Nivån på Value-at-Risk styrs huvudsakligen av portföljförvaltarnas risktagande, men även av marknadens volatilitet. I diagram 14 framgår hur BMS risktagande, mätt som Value-at-Risk (ex ante)<sup>7)</sup>, har varierat under de tolv senaste månaderna. Fondens uppmätta genomsnittliga Value-at-Risk under perioden i diagrammet motsvarar mycket väl den realiserade standardavvikelsen under samma period. BMS Value-at-Risk låg under större delen av halvåret runt det historiska genomsnittet på cirka 0,40, men ökade sedan under slutet av juni till 0,85 som högst. Ökningen berodde främst på ökade svängningar i priserna för teknologiaktier i juni vilket påverkade BMS genom våra innehav i Manticore och Black-and-White. Den generellt sett låga risken är främst ett resultat av den starka diversifieringen i BMS.

14. Value-at-Risk (ex ante)

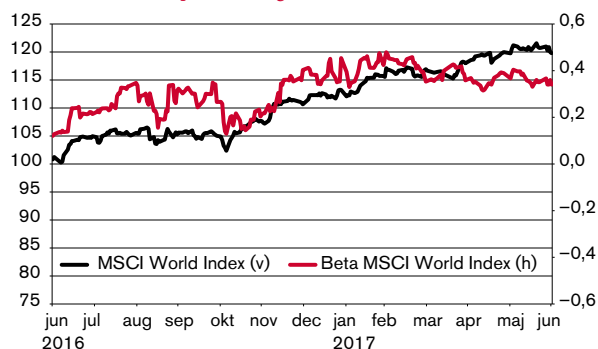


En del av det samlade risktagandet i BMS kommer från ren marknadsexponering (beta). Betat är ett resultat av den direkta exponering som de underliggande fonderna har valt att ha mot en viss marknad, men även av den indirekta exponering som uppstår på grund av att utvecklingen på olika marknader i viss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

Ett sätt att åskådliggöra denna del av risken är att studera BMS beta (ex ante) under året mot till exempel aktiemarknaden. I diagram 15 visas fondens dagligt uppmätta marknadskänslighet mot aktiemarknaden samt aktiemarknadens utveckling under de senaste tolv månaderna. Marknadsexponeringen (betat) beräknas varje dag och anger hur mycket fondens resultat tenderar att röra sig, givet förändringar i den marknadsvariabel man studerar. Förenklat innebär till exempel ett beta på 0,2 mot aktiemarknaden en förväntan om att en uppgång på 1 procent på aktiemarknaden ska innebära att fonden går upp 0,2 procent.

Diagram 15 visar att BMS beta mot aktiemarknaden har varit positivt under de senaste tolv månaderna och har under första halvåret 2017 varierat mellan 0,3 och 0,5 mot den, under samma period, uppåtgående aktiemarknaden.

15. Resultande betakänslighet mot aktier (ex ante) från förvaltarnas aktiva positionstagande



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

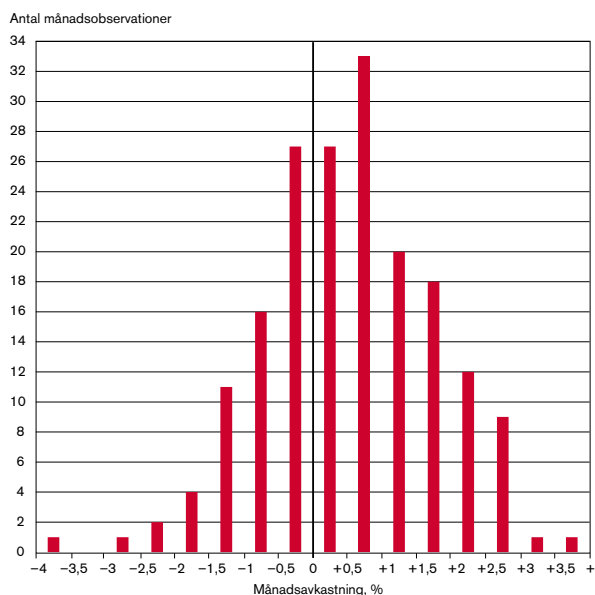
6) Givet att portföljens avkastning antas vara normalfördelad och med 252 bankdagar på ett år.

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

### FREKVENSFÖRDELNING SEDAN START

Bild 16 visar hur Brummer Multi-Strategy's månadsavkastning fördelar sig över olika avkastningsintervall sedan starten. Under perioden april 2002 till juni 2017 har Brummer Multi-Strategy redovisat en positiv månadsavkastning på mellan 0,5 och 1 procent vid 33 tillfällen. Andelen positiva månader uppgår till 66 procent. Avkastningsprofilen återspeglar Brummer Multi-Strategy's förvaltningsmål. Fonden strävar efter att skapa en konkurrenskraftig avkastning över tiden med små svängningar i resultatet. Målet är att fondens avkastningsprofil ska vara asymmetrisk, det vill säga fonden ska visa fler vinst- än förlustmånader och i snitt större vinster än förluster.

#### 16. Brummer Multi-Strategy's månadsavkastning fördelat över olika avkastningsintervall sedan starten



### FÖRVALTNINGSPOLICY

Förvaltningsarbetet som BMS bedriver kan delas in i tre delar: analys av och allokering mellan fondinvesteringarna samt identifiering och utvärdering av nya fonder som BMS kan komma att investera i, se vidare figur 17.

Målet för BMS är att över tid leverera en konkurrenskraftig riskjusterad avkastning med låg korrelation mot traditionella tillgångsslag som aktier och obligationer. För att åstadkomma detta arbetar BMS portföljförvaltare med målsättningen att sätta ihop en portfölj av fonder med olika förvaltningsstrategier som över tid förväntas vara lågt korrelerade med varandra och leverera en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknaden. Om alla fonder har samma förväntade avkastning och risknivå, är sinsemellan

okorrelerade och genererar en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknaden så kan inga aktiva allokeringsbeslut ge mervärde utöver en likaviktad portfölj, vilken är utgångspunkten för portföljförvaltarens arbete. I verkligheten varierar prestation och risktagande hos enskilda fonder och de ingående fonderna kan i perioder vara korrelerade med varandra. Men ju lägre korrelation mellan de ingående fonderna och med marknaden, desto mindre utrymme finns det för förbättring av allokeringen med hjälp av till exempel matematiska optimeringsmetoder.

Förvaltarens beslut om att avvika från en likaviktad portfölj grundar sig inte på en uppfattning om enskilda fonders prestationer på kort sikt eller på en uppfattning om framtida marknadsutveckling. I stället har allokeringsbesluten främst två syften: antingen att minska risken för kraftig värdeminskning eller att åstadkomma en justering av hela fondportföljens förväntade egenskaper (i termer av förväntad avkastning, risk och relationen däremellan). Nya fonder som BMS investerar i utgör vanligen till en början en liten del av portföljen, men deras andel ökar successivt givet att förvaltningen uppfyller förväntningarna. Eventuella justeringar av allokeringen sker på månadsbasis eftersom de ingående fonderna har månatlig likviditet.

Förvaltningsorganisationen arbetar aktivt med att analysera fonderna i portföljen. Förutom kvalitativa avvägningar arbetar gruppen med en kvantitativ analysmodell som ständigt utvecklas. Arbetet innefattar analys av avkastning, marginella avkastningsbidrag, risk, marginella riskbidrag, känsligheter mot olika marknadsriskpremier eller andra faktorer, förvaltningsprestationer i olika marknadsklimat, korrelationer, autokorrelationer, diversifieringseffekter och så vidare.

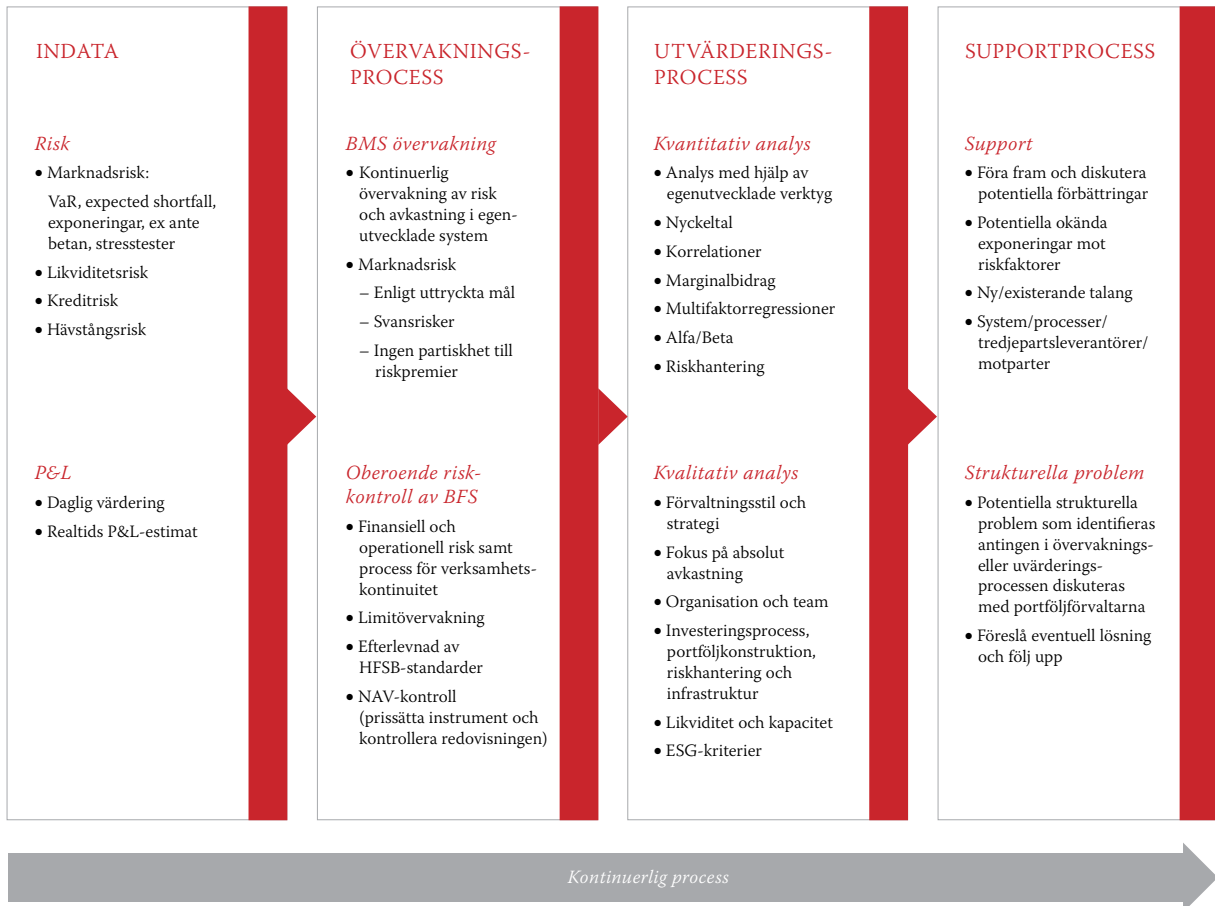
#### Utvärdering av nya förvaltarteam

BMS förvaltningsorganisation arbetar kontinuerligt med att identifiera nya fonder för att göra förvaltningen mer effektiv. Utgångspunkten för detta arbete är att ytterligare förbättra den riskjusterade avkastningen i BMS och säkerställa att förvaltningen sker med inriktning mot absolut avkastning. Utvärderingskriterierna är desamma för de befintliga fonderna i portföljen som för de nya förvaltarteamen. BMS organisation presenterar lämpliga kandidater för Brummer & Partners styrelse för beslut.

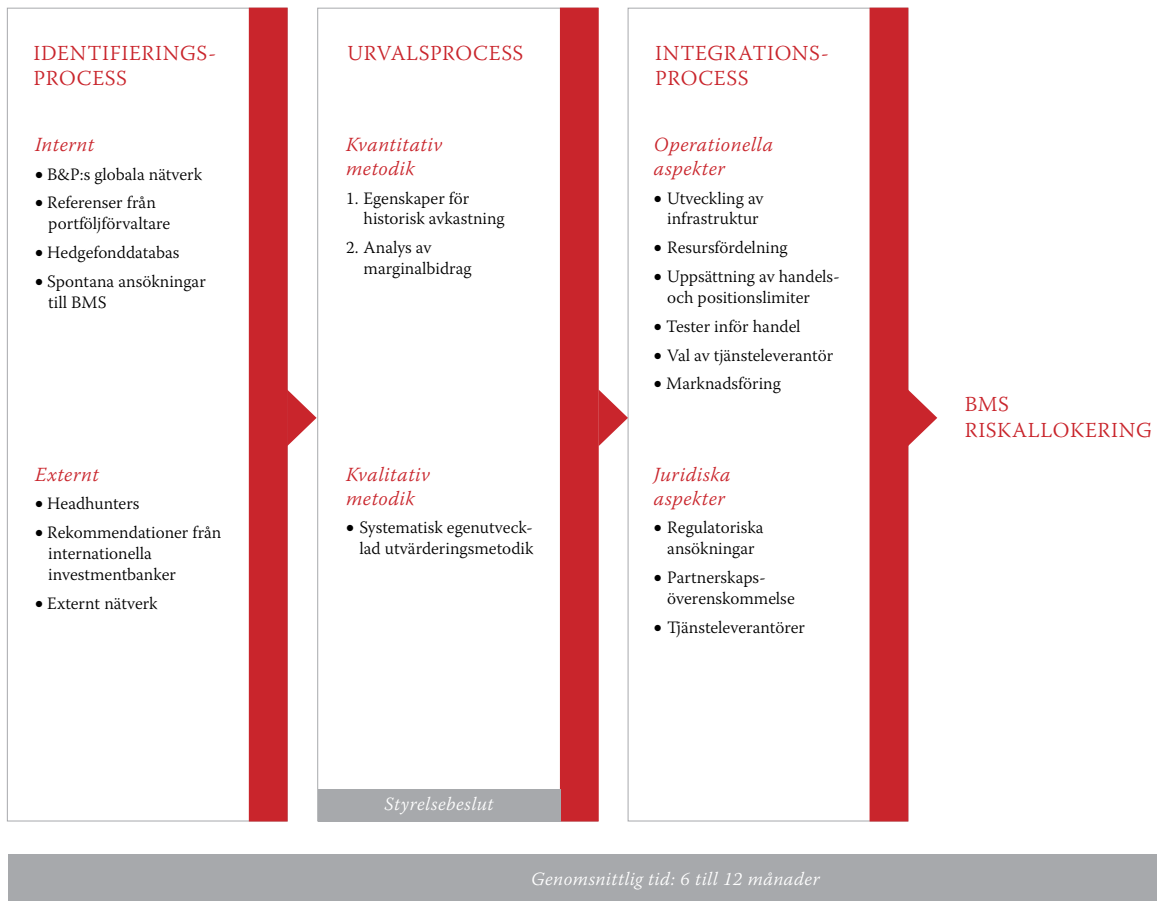
En förutsättning för att BMS ska kunna investera i en ny fond är att den kan förväntas sänka BMS risk och/eller höja dess avkastning samt att Brummer & Partners blir delägare i förvaltningsbolaget. Genom Brummer & Partners investering i BMS markeras det gemensamma intresset mellan Brummer & Partners och övriga fondandelsägare.

Utvärderingsprocessen fram till investering beskrivs närmare i figur 18.

## 17. PROCESS FÖR ATT ÖVERVAKA; RISK- OCH AVKASTNINGSANALYS



## 18. PROCESS FÖR ATT INKLUDERA NYA TEAM I BMS



# Avkastning och risk

NYCKELTAL<sup>1)</sup> SEDAN RESPEKTIVE FONDS START<sup>2)</sup>

	Brummer Multi- Strategy Master (SEK)	Brummer Multi- Strategy (SEK)	Brummer Multi- Strategy Euro (EUR)	Brummer Multi- Strategy NOK (NOK)	Brummer Multi- Strategy Utdelande (SEK)	Brummer Multi- Strategy 2xL (SEK)	HFRI Fund Weighted Composite Index (USD) <sup>3)</sup>	HFRI Fund of Funds Index (USD) <sup>3)</sup>	SIX Return Index (SEK)	MSCI World NDTR Index (lokal valuta) <sup>3)</sup>	MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta) <sup>3)</sup>	JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)
AVKASTNING, %												
2017 (januari-juni)	2,84	2,84	2,92	3,72	2,84	5,13	3,68	2,59	10,80	8,25	7,91	0,52
2016	-1,28	-1,29	-1,13	0,26	-1,29	-3,94	5,44	0,51	9,65	9,00	7,23	2,94
2015	2,33	2,33	2,63	-1,51 <sup>2)</sup>	2,31	2,84	-1,12	-0,27	10,40	2,08	4,91	1,28
2014	2,48	2,48	2,00	-	2,47	2,36	2,98	3,37	15,81	9,81	4,66	8,51
2013	7,06 <sup>2)</sup>	9,38	8,28	-	6,68 <sup>2)</sup>	15,88	9,13	8,96	27,95	28,87	21,55	-0,48
2012	-	4,40	2,72	-	-	5,02	6,36	4,79	16,49	15,71	15,61	4,16
2011	-	3,15	1,89	-	-	2,63	-5,25	-5,72	-13,51	-5,49	-9,34	6,34
2010	-	3,55	3,38	-	-	5,02	10,25	5,70	26,70	10,01	6,83	4,18
2009	-	11,76	12,83	-	-	21,15	19,98	11,47	52,51	25,73	27,70	0,66
2008	-	7,72	8,60	-	-	-0,30 <sup>2)</sup>	-19,03	-21,37	-39,05	-38,69	-38,91	9,30
2007	-	9,03	10,11	-	-	-	9,96	10,25	-2,60	4,69	6,04	3,91
2006	-	3,83	4,68	-	-	-	12,89	10,39	28,06	15,55	19,05	0,81
2005	-	12,83	13,36	-	-	-	9,30	7,49	36,32	15,77	24,93	3,67
2004	-	7,37	6,60	-	-	-	9,03	6,86	20,75	11,32	12,24	4,92
2003	-	10,81	9,90	-	-	-	19,55	11,61	34,15	24,91	19,78	2,19
2002	-	11,40 <sup>2)</sup>	-0,58 <sup>2)</sup>	-	-	-	-3,05	0,04	-34,14	-24,94	-30,61	8,99
Total avkastning sedan start <sup>2)</sup>	13,98	164,64	132,73	2,41	13,54	68,43	124,83	65,50	327,87	131,03	98,51	82,34
Genomsnittlig årsavkastning	3,12	6,59	5,89	1,15	3,10	6,08	5,45	3,36	10,00	5,64	4,60	4,02
Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren, %	-	3,56	3,21	-	-	4,83	4,89	3,75	16,69	13,12	11,56	2,92
AVKASTNINGSANALYS												
Bästa månad, %	2,28	3,64	3,50	2,42	2,28	5,27	5,15	3,32	21,72	10,33	12,75	3,09
Sämsta månad, %	-2,63	-3,61	-3,45	-2,56	-2,63	-5,32	-6,84	-6,54	-17,77	-16,37	-14,24	-1,99
Genomsnittlig månads- avkastning, %	0,26	0,53	0,48	0,10	0,25	0,49	0,44	0,28	0,80	0,46	0,38	0,33
Andel positiva månader, %	58,82	66,12	66,10	48,00	58,00	61,32	68,31	66,12	61,75	63,39	60,11	64,48
Största ackumulerade värdefall, %	-6,13	-6,13	-5,80	-4,86	-6,15	-13,44	-21,42	-22,20	-51,73	-50,77	-50,20	-4,51
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	Minst 14	Minst 14	12	9	Minst 14	Minst 14	20	66	27	51	57	Minst 6
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	Minst 28	Minst 28	24	19	Minst 28	Minst 28	36	80	47	67	78	13
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL												
Standardavvikelse, %	4,20	4,27	4,28	4,06	4,24	7,51	5,77	4,87	18,15	13,73	15,10	3,14
Downside risk, %	2,66	2,36	2,37	2,70	2,68	4,63	3,94	3,67	12,24	10,10	11,10	1,86
Sharpekvot	0,74	1,17	1,11	0,14	0,73	0,73	0,73	0,44	0,46	0,30	0,20	0,78
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,32	0,41	0,08	0,10	0,11	0,22

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 47.

2) Brummer Multi-Strategy startades den 1 april 2002, Brummer Multi-Strategy Euro startades den 1 oktober 2002, Brummer Multi-Strategy 2xL startades den 1 september 2008, Brummer Multi-Strategy Master startades den 1 april 2013, Brummer Multi-Strategy Utdelande startades den 1 maj 2013 och Brummer Multi-Strategy NOK startade den 1 juni 2015. Nyckeltalen för jämförelseindexen är framtagna per Brummer Multi-Strategy startdatum 1 april 2002.

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

## RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL<sup>1)</sup> DE SENASTE TVÅ ÅREN

	<i>Brummer Multi-Strategy Master (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Euro (EUR)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy NOK (NOK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Utdelande (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy 2xL (SEK)</i>	<i>HFRI Fund Weighted Composite Index (USD)<sup>3)</sup></i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)<sup>3)</sup></i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)<sup>3)</sup></i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)<sup>3)</sup></i>	<i>JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)</i>
Genomsnittlig årsavkastning, %	0,05	0,05	0,27	1,63	0,04	-1,31	2,69	0,08	10,44	7,54	6,39	2,69
Standardavvikelse, %	4,07	4,07	4,03	4,09	4,07	8,12	4,19	3,60	12,69	11,02	12,04	3,39
Downside risk, %	2,70	2,70	2,63	2,68	2,70	5,70	3,06	3,01	8,44	6,98	7,84	1,82
Sharpekvot	0,16	0,16	0,23	0,26	0,16	-0,09	0,58	-0,05	0,87	0,74	0,58	0,97
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,37	0,48	0,33	0,36	0,44	0,31

## MÅNDAVAVKASTNINGAR 2017

	<i>Brummer Multi-Strategy Master (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Euro (EUR)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy NOK (NOK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Utdelande (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy 2xL (SEK)</i>	<i>HFRI Fund Weighted Composite Index (USD)<sup>3)</sup></i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)<sup>3)</sup></i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)<sup>3)</sup></i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)<sup>3)</sup></i>	<i>JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)</i>
AVKASTNING 2017, %												
Januari	0,44	0,44	0,49	0,64	0,44	0,78	1,20	1,01	1,25	1,29	-0,34	-0,75
Februari	0,96	0,96	0,98	1,06	0,96	1,83	0,90	0,90	2,95	3,10	2,77	0,85
Mars	-0,67	-0,67	-0,65	-0,52	-0,67	-1,42	0,39	0,45	2,14	0,96	3,51	-0,18
April	0,57	0,56	0,55	0,69	0,56	1,05	0,54	0,52	4,36	1,15	1,46	0,61
Maj	2,12	2,12	2,08	2,26	2,12	4,12	0,21	0,31	1,72	1,48	2,65	0,46
Juni	-0,58	-0,58	-0,54	-0,45	-0,58	-1,23	0,39	-0,62	-1,96	0,02	-2,26	-0,46
JANUARI-JUNI 2017	2,84	2,84	2,92	3,72	2,84	5,13	3,68	2,59	10,80	8,25	7,91	0,52

## Verksamhetsberättelse BMS Master

### PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Master redovisar en avkastning på 2,84 procent för första halvåret 2017. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 2,59 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg 8,25 procent.<sup>1)</sup>

### FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2017 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters fondförmögenhet till 39 020 miljoner kronor, vilket är en minskning med 3 632 miljoner kronor sedan den 31 december 2016.

Under första halvåret 2017 var andelsutgivningen 1 176 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 5 932 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 1 124 miljoner kronor.

### VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

Per balansdagen hade Brummer Multi-Strategy Master utestående valutaterminer till ett värde av 2,07 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

### HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (valutaterminer och -swappar) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån har vid enstaka tillfällen under perioden använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat

upprätthålla sin eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 182 och 307 procent och i genomsnitt utgjort 229 procent av fondförmögenheten under perioden. Per balansdagen var den 295 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 98 och 101 procent, med en genomsnittlig exponering om 99 procent. Per balansdagen var den 99 procent.

### FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

### VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Förvaltarens styrelse har per den 18 januari 2017 fattat beslut om att den högsta nivån för finansiell hävstång beräknad enligt bruttometoden för fonden ska uppgå till 1 200 procent mot tidigare 415 procent. Den finansiella hävstången beräknad enligt åtagandemetoden kvarstår som tidigare på 140 procent. Finansinspektionen har informerats om den genomförda ändringen. Ändringen har genomförts för att förvaltaren ska ha möjlighet att genomföra valutasäkringar på ett mer fördelaktigt sätt för andelsägarna. Ändringen har inte någon påverkan på fondens riskprofil. Avseende organisatoriska förändringar, se vidare nedan.

### VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Klaus Jäntti lämnade sina befattningar som verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy i början av juni. Mikael Spångberg utsågs i samband med det till ny verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy och tillträdde den 1 september 2017. Markus Wiklund utsågs samtidigt till ny vice verkställande direktör samt chief operating officer och analytikern Kerim Celebi till ny analyschef. Vid samma tidpunkt lämnade Ola Paulsson tjänsten som chief operating officer på Brummer Multi-Strategy AB och blev koncernchef för Brummer & Partners AB.

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2017 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.



#### ÖVRIGT

Per den 30 juni 2017 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters ställda säkerheter till 4 967 miljoner kronor, vilket motsvarar 12,73 procent av fondförmögenheten.

Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i respektive årsberättelse i enlighet med HFSB-standard.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7<sup>2)</sup> bedömer vi att 7 procent, 93 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

---

2) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder, valutarelaterade instrument samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

# Räkenskaper

## BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2017-06-30	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		1 763 970	566 037
Fondandelar		38 472 833	42 212 317
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		40 236 803	42 778 354
Bankmedel och övriga likvida medel		3 219	385
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	15	11
Övriga tillgångar	2	1 391 853	3 878 926
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>41 631 890</b>	<b>46 657 676</b>
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		957 449	909 571
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		957 449	909 571
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	42	31
Övriga skulder	4	1 654 470	3 096 070
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>2 611 961</b>	<b>4 005 672</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>39 019 929</b>	<b>42 652 004</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>			
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Fondandelar samt bankmedel		4 966 620	42 212 701
Procent av fondförmögenhet		12,73	98,97
<b>NOT 1 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER</b>			
Räntor		–	11
Övrigt		15	–
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		15	11
<b>NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR</b>			
Fondlikvidfordringar		1 391 853	3 878 926
Övrigt		0	–
Summa övriga tillgångar		1 391 853	3 878 926
<b>NOT 3 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER</b>			
Räntor		42	31
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		42	31
<b>NOT 4 ÖVRIGA SKULDER</b>			
Skuld matarfond		184 470	2 802 070
Skuld kreditinstitut		1 470 000	294 000
Summa övriga skulder		1 654 470	3 096 070

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2017  
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder<sup>2)</sup></i>					
Arete Macro Feeder Fund, BMS Shares (USD)	7	KY	2 585 780	2 614 038	6,70
Black-and-White Innovation Fund (Cayman) Ltd., Class C-1 Restricted (USD)	7	KY	3 193 447	3 368 997	8,63
Bodenholm One (SEK)	7	SE	4 363 365	4 843 649	12,41
Florin Court Capital Fund, BMS Shares (USD)	7	KY	2 917 200	2 114 559	5,42
Lynx (Bermuda) Ltd., Class C (SEK)	7	BM	1 545 157	3 327 156	8,53
Manticore Fund (Cayman) Ltd., Class A-1 SL Shares NNI (USD)	7	KY	358 155	5 995 743	15,36
Nektar (SEK)	7	SE	2 797 267	7 330 641	18,79
Observatory Credit Markets Fund Ltd., Class B2 (USD)	7	KY	5 675 361	6 754 876	17,31
Talarium Capital International Fund, BMS Restricted Shares (SEK)	7	KY	2 213 444	2 123 174	5,44
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>FX-Outright</i>					
USD/SEK	7	USD	3 418 394	-957 449	-2,45
USD/SEK	7	USD	-5 654 461	1 763 970	4,52
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				39 279 354	100,66
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-259 425	-0,66
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				39 019 929	100,00

<i>Kategorier</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	39 279 354	100,66

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

2) I tabellen klassificeras andelar i utlandsbaserade fondliknande investeringsobjekt, vilka normalt är överlåtbara värdepapper, som fondandelar.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

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

### Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: *"Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. Vid marknadsvärderingen används olika värderingsmetoder beroende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas. För fondandelar samt delägarrätter i utländska fondliknande investeringsobjekt används av förvaltaren eller av dess utländska motsvarighet senaste redovisade andelsvärde respektive värde på delägarrätten. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt*

*vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."*

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 juni 2017 till stängningskurser.

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

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2013-12-31	0	41 599 906	-2 216 309	2 577 020	41 960 617
2014-12-31	41 960 617	10 264 320	-4 456 310	1 140 848	48 909 475
2015-12-31	48 909 475	12 000 211	-6 451 337	1 003 041	55 461 390
2016-12-31	55 461 390	4 635 020	-16 695 420	-748 986	42 652 004
2017-06-30	42 652 004	1 175 880	-5 932 245	1 124 290	39 019 929

### Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%)
2013-12-31	41 960 617	39 193 214,73	1 070,61	7,06 <sup>1)</sup>
2014-12-31	48 909 475	44 580 224,01	1 097,11	2,48
2015-12-31	55 461 390	49 399 408,50	1 122,71	2,33
2016-12-31	42 652 004	38 484 572,71	1 108,29	-1,28
2017-06-30	39 019 929	34 234 044,90	1 139,80	2,84

1) Avser perioden 1 april till 31 december 2013.

# Verksamhetsberättelse BMS

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy redovisar en avkastning på 2,84 procent för första halvåret 2017. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 2,59 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg 8,25 procent<sup>1)</sup> och det svenska SIX Return Index steg 10,80 procent.

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2017 uppgick Brummer Multi-Strategys fondförmögenhet till 35 776 miljoner kronor. Detta är en minskning med 3 462 miljoner kronor sedan den 31 december 2016.

Under första halvåret 2017 var andelsutgivningen 1 276 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 5 771 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 1 032 miljoner kronor.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

## HÄVSTÅNG

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

## FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden utöver det som nämns under stycket "Organisatoriska förändringar".

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Klaus Jäntti lämnade sina befattningar som verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy i början av juni. Mikael Spångberg utsågs i samband med det till ny verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy och tillträder den 1 september 2017. Markus Wiklund utsågs samtidigt till ny vice verkställande direktör samt chief operating officer och analytikern Kerim Celebi till ny analyschef. Vid samma tidpunkt lämnade Ola Paulsson tjänsten som chief operating officer på Brummer Multi-Strategy AB och blev koncernchef för Brummer & Partners AB.

## ÖVRIGT

Brummer Multi-Strategy investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med HFSB-standard.

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

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2017 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

2) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

# Räkenskaper

## BALANSRÄKNING

Belopp i tkr		Not	2017-06-30	2016-12-31	
<i>Tillgångar</i>					
Fondandelar			35 770 777	39 219 058	
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde			35 770 777	39 219 058	
Bankmedel och övriga likvida medel			132	125	
Övriga tillgångar			1	174 003	2 402 155
SUMMA TILLGÅNGAR			35 944 912	41 621 338	
<i>Skulder</i>					
Övriga skulder			2	168 766	2 382 693
SUMMA SKULDER			168 766	2 382 693	
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET			35 776 146	39 238 645	
NOT 1	ÖVRIGA TILLGÅNGAR				
	Fordran mottagarfond		174 000	2 402 149	
	Övrigt		3	6	
	Summa övriga tillgångar		174 003	2 402 155	
NOT 2	ÖVRIGA SKULDER				
	Skuld avseende inlösen		168 766	2 382 693	
	Summa övriga skulder		168 766	2 382 693	

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2017  
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	31 383 408	35 770 777	99,98
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				35 770 777	99,98
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				5 369	0,02
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				35 776 146	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	35 770 777	99,98

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

#### REDOVISNINGSPRINCIPER

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

#### Värdering av finansiella instrument

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

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

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 30 juni 2017 till stängningskurser.

## ÖVRIG INFORMATION

## Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning <sup>1)</sup>	Andelsinflösen	Utdelning <sup>1)</sup>	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2002-12-31	0	1 062 340	–	–27 148	–	63 589	1 098 781
2003-12-31	1 098 781	1 441 379	974	–489 445	–1 149	177 782	2 228 322
2004-12-31	2 228 322	1 663 560	44 606	–753 506	–54 000	211 599	3 340 581
2005-12-31	3 340 581	5 183 924	31 256	–503 431	–36 000	667 752	8 684 082
2006-12-31	8 684 082	3 103 229	50 473	–3 013 851	–56 000	364 318	9 132 251
2007-12-31	9 132 251	1 484 954	115 853	–2 718 733	–130 000	772 632	8 656 957
2008-12-31	8 656 957	2 413 376	105 262	–2 447 730	–124 000	688 573	9 292 438
2009-12-31	9 292 438	9 174 358	111 297	–881 324	–132 000	1 331 109	18 895 878
2010-12-31	18 895 878	10 707 427	152 092	–2 836 671	–172 000	879 637	27 626 363
2011-12-31	27 626 363	4 748 241	249 861	–3 771 753	–284 000	871 423	29 440 135
2012-12-31	29 440 135	3 428 818	385 675	–3 964 717	–439 000	1 305 439	30 156 350
2013-12-31	30 156 350	9 186 733	–	–3 432 925	–	3 046 593	38 956 751
2014-12-31	38 956 751	10 718 143	–	–5 427 858	–	1 060 041	45 307 077
2015-12-31	45 307 077	12 277 093	–	–7 133 393	–	898 714	51 349 491
2016-12-31	51 349 491	4 702 339	–	–16 126 700	–	–686 485	39 238 645
2017-06-30	39 238 645	1 276 153	–	–5 771 076	–	1 032 424	35 776 146

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

## Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr) <sup>2)</sup>	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2002-12-31	1 098 781	986 319,06	1 114,02	–	11,40 <sup>3)</sup>
2003-12-31	2 228 322	1 807 029,61	1 233,14	1,16	10,81
2004-12-31	3 340 581	2 584 631,62	1 292,48	29,88	7,37
2005-12-31	8 684 082	6 019 544,31	1 442,65	13,93	12,83
2006-12-31	9 132 251	6 131 300,96	1 489,45	9,30	3,83
2007-12-31	8 656 957	5 406 773,71	1 601,13	21,20	9,03
2008-12-31	9 292 438	5 463 834,36	1 700,72	22,93	7,72
2009-12-31	18 895 878	10 084 038,56	1 873,84	24,16	11,76
2010-12-31	27 626 363	14 367 913,38	1 922,78	17,06	3,55
2011-12-31	29 440 135	14 996 880,33	1 963,08	19,77	3,15
2012-12-31	30 156 350	14 934 304,96	2 019,27	29,27	4,40
2013-12-31	38 956 751	17 638 817,13	2 208,58	–	9,38
2014-12-31	45 307 077	20 018 180,73	2 263,30	–	2,48
2015-12-31	51 349 491	22 170 626,04	2 316,10	–	2,33
2016-12-31	39 238 645	17 162 220,43	2 286,34	–	–1,29
2017-06-30	35 776 146	15 215 306,31	2 351,33	–	2,84

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

3) Avser perioden 1 april till 31 december 2002.



# Verksamhetsberättelse BMS Euro

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Euro redovisar en avkastning på 2,92 procent för första halvåret 2017. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 2,59 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg 8,25 procent och MSCI Europe steg 7,91 procent.<sup>1)</sup>

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2017 uppgick Brummer Multi-Strategy Euros fondförmögenhet till 103 miljoner euro. Detta är en minskning med 14 miljoner euro sedan den 31 december 2016.

Under första halvåret 2017 var andelsutgivningen 6 miljoner euro, medan inlösen uppgick till 23 miljoner euro. Härtill kommer periodens resultat på 3 miljoner euro.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer till ett värde av -0,15 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

## HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (valutaterminer och -swappar) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträfvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondin-

vesteringar, har varierat mellan 207 och 608 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 422 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 608 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 98 och 103 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent. Per balansdagen var den 101 procent.

## FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Förvaltarens styrelse har per den 18 januari 2017 fattat beslut om att den högsta nivån för finansiell hävstång beräknad enligt bruttometoden för fonden ska uppgå till 1 200 procent mot tidigare 415 procent. Den finansiella hävstången beräknad enligt åtagandemetoden kvarstår som tidigare på 140 procent. Finansinspektionen har informerats om den genomförda ändringen. Ändringen har genomförts för att förvaltaren ska ha möjlighet att genomföra valutasäkringar på ett mer fördelaktigt sätt för andelsägarna. Ändringen har inte någon påverkan på fondens riskprofil. Avseende organisatoriska förändringar, se vidare nedan.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Klaus Jäntti lämnade sina befattningar som verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy i början av juni. Mikael Spångberg utsågs i samband med det till ny verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy och tillträdde den 1 september 2017. Markus Wiklund utsågs samtidigt till ny vice verkställande direktör samt chief operating officer och analytikern Kerim Celebi till ny analyschef. Vid samma tidpunkt lämnade Ola Paulsson tjänsten som chief operating officer på Brummer Multi-Strategy AB och blev koncernchef för Brummer & Partners AB.

## ÖVRIGT

Brummer Multi-Strategy Euro investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master samt valutasäkrar detta innehav. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2017 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med HFSB-standard.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7<sup>2)</sup> bedömer vi att 3 procent, 97 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

---

2) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder, valutarelaterade instrument samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

# Räkenskaper

## BALANSRÄKNING

Belopp i tEUR	Not	2017-06-30	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		3 090	2 589
Fondandelar		104 881	118 605
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		107 971	121 194
Bankmedel och övriga likvida medel		966	833
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	44	-
Övriga tillgångar	2	0	33 560
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>108 981</b>	<b>155 587</b>
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		3 245	6 912
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		3 245	6 912
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	1	-
Övriga skulder	4	2 324	31 491
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>5 570</b>	<b>38 403</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>103 411</b>	<b>117 184</b>
NOT 1	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		
	Övrigt	44	-
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	44	-
NOT 2	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fordran mottagarfond	-	33 560
	Övrigt	0	0
	Summa övriga tillgångar	0	33 560
NOT 3	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Övrigt	1	-
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1	-
NOT 4	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	2 324	31 491
	Summa övriga skulder	2 324	31 491

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2017  
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tEUR)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	885 801	104 881	101,42
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp (tEUR)</i>	<i>Marknads- värde (tEUR)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>FX-Outright</i>					
EUR/SEK	7	EUR	311 611	-3 245	-3,14
EUR/SEK	7	EUR	-206 038	3 090	2,99
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				104 726	101,27
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-1 315	-1,27
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				103 411	100,00

<i>Kategorier</i>	<i>Marknads- värde (tEUR)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	104 726	101,27

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

### REDOVISNINGSPRINCIPER

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

#### Värdering av finansiella instrument

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

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

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 30 juni 2017 till stängningskurser.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tEUR	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning <sup>1)</sup>	Andelsinlösen	Utdelning <sup>1)</sup>	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2002-12-31	0	4 705	–	–	–	–9	4 696
2003-12-31	4 696	15 637	–	–179	–	748	20 902
2004-12-31	20 902	88 674	133	–3 916	–160	6 137	111 770
2005-12-31	111 770	6 997	319	–33 089	–380	12 597	98 214
2006-12-31	98 214	21 334	755	–86 956	–900	1 163	33 610
2007-12-31	33 610	47 245	352	–11 309	–435	3 652	73 115
2008-12-31	73 115	50 512	460	–44 230	–500	7 064	86 421
2009-12-31	86 421	20 551	859	–58 389	–1 000	11 117	59 559
2010-12-31	59 559	98 253	938	–14 153	–1 200	4 320	147 717
2011-12-31	147 717	71 792	875	–29 332	–1 200	1 751	191 603
2012-12-31	191 603	57 396	1 674	–14 016	–2 300	5 398	239 755
2013-12-31	239 755	37 569	–	–76 029	–	17 610	218 905
2014-12-31	218 905	30 279	–	–24 954	–	4 448	228 678
2015-12-31	228 678	68 155	–	–115 193	–	7 195	188 835
2016-12-31	188 835	16 999	–	–86 139	–	–2 511	117 184
2017-06-30	117 184	5 837	–	–22 753	–	3 143	103 411

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

### Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tEUR)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (EUR) <sup>2)</sup>	Utdelning per andel (EUR)	Avkastning (%)
2002-12-31	4 696	47 228,21	99,42	–	–0,58 <sup>3)</sup>
2003-12-31	20 902	191 289,04	109,27	–	9,90
2004-12-31	111 770	966 775,70	115,61	0,84	6,60
2005-12-31	98 214	751 923,90	130,62	0,39	13,36
2006-12-31	33 610	247 818,40	135,62	1,20	4,68
2007-12-31	73 115	495 927,04	147,43	1,76	10,11
2008-12-31	86 421	543 362,36	159,05	1,01	8,60
2009-12-31	59 559	335 765,00	177,38	1,84	12,83
2010-12-31	147 717	822 018,39	179,70	3,57	3,38
2011-12-31	191 603	1 054 952,85	181,62	1,46	1,89
2012-12-31	239 755	1 300 592,36	184,34	2,18	2,72
2013-12-31	218 905	1 096 717,18	199,60	–	8,28
2014-12-31	228 678	1 123 200,40	203,60	–	2,00
2015-12-31	188 835	903 753,25	208,95	–	2,63
2016-12-31	117 184	567 274,62	206,57	–	–1,13
2017-06-30	103 411	486 408,98	212,60	–	2,92

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

3) Avser perioden 1 oktober till 31 december 2002.

# Verksamhetsberättelse BMS NOK

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy NOK redovisar en avkastning på 3,72 procent för första halvåret 2017. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 2,59 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg 8,25 procent<sup>1)</sup> och det norska Oslo OBX Stock Index steg 1,24 procent.

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2017 uppgick fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy NOK till 160 miljoner norska kronor. Detta är en ökning med 32 miljoner norska kronor sedan den 31 december 2016.

Under första halvåret 2017 var andelsutgivningen 34 miljoner norska kronor, medan inlösen uppgick till 7 miljoner norska kronor. Härtill kommer periodens resultat på 5 miljoner norska kronor.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer till ett värde av -0,62 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

## HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (valutaterminer och -swappar) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträvarade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondin-

vesteringar, har varierat mellan 202 och 621 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 391 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 605 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 98 och 106 procent, med en genomsnittlig exponering om 101 procent. Per balansdagen var den 102 procent.

## FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Förvaltarens styrelse har per den 18 januari 2017 fattat beslut om att den högsta nivån för finansiell hävstång beräknad enligt bruttometoden för fonden ska uppgå till 1 200 procent mot tidigare 415 procent. Den finansiella hävstången beräknad enligt åtagandemetoden kvarstår som tidigare på 140 procent. Finansinspektionen har informerats om den genomförda ändringen. Ändringen har genomförts för att förvaltaren ska ha möjlighet att genomföra valutasäkringar på ett mer fördelaktigt sätt för andelsägarna. Ändringen har inte någon påverkan på fondens riskprofil. Avseende organisatoriska förändringar, se vidare nedan.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Klaus Jäntti lämnade sina befattningar som verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy i början av juni. Mikael Spångberg utsågs i samband med det till ny verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy och tillträdde den 1 september 2017. Markus Wiklund utsågs samtidigt till ny vice verkställande direktör samt chief operating officer och analytikern Kerim Celebi till ny analyschef. Vid samma tidpunkt lämnade Ola Paulsson tjänsten som chief operating officer på Brummer Multi-Strategy AB och blev koncernchef för Brummer & Partners AB.

## ÖVRIGT

Brummer Multi-Strategy NOK investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master samt valutasäkrar detta innehav. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svärvärderade tillgångar i Brummer

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

Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med HFSB-standard.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7<sup>2)</sup> bedömer vi att 1 procent, 99 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

---

2) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder, valutarelaterade instrument samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

# Räkenskaper

## BALANSRÄKNING

Belopp i tNOK		Not	2017-06-30	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>				
	OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		5 855	2 401
	Fondandelar		162 335	129 657
	Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		168 190	132 058
	Bankmedel och övriga likvida medel		38	910
	Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	–	0
	Övriga tillgångar	2	1	–
	<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>168 229</b>	<b>132 968</b>
<i>Skulder</i>				
	OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		6 846	5 730
	Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		6 846	5 730
	Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	0	–
	Övriga skulder	4	1 610	–
	<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>8 456</b>	<b>5 730</b>
	<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>159 773</b>	<b>127 238</b>
NOT 1	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
	Räntor		–	0
	Summa upplupna intäkter och förutbetalda kostnader		–	0
NOT 2	ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
	Övrigt		1	–
	Summa övriga tillgångar		1	–
NOT 3	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
	Räntor		0	–
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		0	–
NOT 4	ÖVRIGA SKULDER			
	Skuld kreditinstitut		1 610	–
	Summa övriga skulder		1 610	–



FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2017  
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tNOK)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	143 822	162 335	101,60
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tNOK)</i>	<i>Marknads- värde (tNOK)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>FX-Outright</i>					
NOK/SEK	7	NOK	477 954	-6 846	-4,28
NOK/SEK	7	NOK	-314 866	5 855	3,66
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				161 344	100,98
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-1 571	-0,98
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				159 773	100,00

<i>Kategorier</i>	<i>Marknads- värde (tNOK)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	161 344	100,98

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

### REDOVISNINGSPRINCIPER

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

#### Värdering av finansiella instrument

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

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

Värdering sker i enlighet med en av det förvaltande bolagets styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Bolaget har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 30 juni 2017 till stängningskurser.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

<i>Belopp i tNOK</i>	<i>Ingående fondförmögenhet</i>	<i>Andelsutgivning</i>	<i>Andelsinlösen</i>	<i>Årets resultat</i>	<i>Total fondförmögenhet</i>
2015-12-31	0	90 753	-11 052	-675	79 026
2016-12-31	79 026	47 810	-525	927	127 238
2017-06-30	127 238	34 225	-6 770	5 080	159 773

### Andelsvärde

	<i>Fondförmögenhet (tNOK)</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde (NOK)</i>	<i>Avkastning (%)</i>
2015-12-31	79 026	80 240,62	984,86	-1,51 <sup>1)</sup>
2016-12-31	127 238	128 864,28	987,38	0,26
2017-06-30	159 773	156 009,25	1 024,13	3,72

1) Avser perioden 1 juni till 31 december 2015.

# Verksamhetsberättelse BMS Utdelande

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Utdelande redovisar en avkastning på 2,84 procent för första halvåret 2017. Under samma period steg Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index med 2,59 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg 8,25 procent.<sup>1)</sup>

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2017 uppgick Brummer Multi-Strategy Utdelandes fondförmögenhet till 880 miljoner kronor. Detta är en minskning med 95 miljoner kronor sedan den 31 december 2016.

Under första halvåret 2017 var andelsutgivningen 16 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 137 miljoner kronor. Här till kommer periodens resultat på 25 miljoner kronor.

## UTDELNING

Fonden är utdelande. Utdelning sker på hösten.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

## HÄVSTÅNG

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

## FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden utöver det som nämns under stycket "Organisatoriska förändringar".

## VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Klaus Jäntti lämnade sina befattningar som verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy i början av juni. Mikael Spångberg utsågs i samband med det till ny verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy och tillträder den 1 september 2017. Markus Wiklund utsågs samtidigt till ny vice verkställande direktör samt chief operating officer och analytikern Kerim Celebi till ny analyschef. Vid samma tidpunkt lämnade Ola Paulsson tjänsten som chief operating officer på Brummer Multi-Strategy AB och blev koncernchef för Brummer & Partners AB.

## ÖVRIGT

Brummer Multi-Strategy Utdelande investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med HFSB-standard.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS <sup>72)</sup> bedömer vi att 2 procent, 98 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2017 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

2) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

# Räkenskaper

## BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>		<i>Not</i>	<i>2017-06-30</i>	<i>2016-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>				
Fondandelar			879 879	974 641
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde			879 879	974 641
Bankmedel och övriga likvida medel			516	6 420
Övriga tillgångar		1	10 470	34 600
SUMMA TILLGÅNGAR			890 865	1 015 661
<i>Skulder</i>				
Övriga skulder		2	10 632	40 218
SUMMA SKULDER			10 632	40 218
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET			880 233	975 443
NOT 1	ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
	Fordran mottagarfond		10 470	34 600
	Summa övriga tillgångar		10 470	34 600
NOT 2	ÖVRIGA SKULDER			
	Skuld avseende inlösen		10 632	40 218
	Summa övriga skulder		10 632	40 218

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2017  
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	771 960	879 879	99,96
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				879 879	99,96
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				354	0,04
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				880 233	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
7. Övriga finansiella instrument	879 879	99,96

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

### REDOVISNINGSPRINCIPER

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

#### Värdering av finansiella instrument

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

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

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 30 juni 2017 till stängningskurser.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Ingående fondförmögenhet</i>	<i>Andelsutgivning</i>	<i>Återinvesterad utdelning</i>	<i>Andelsinlösen</i>	<i>Utdelning</i>	<i>Årets resultat</i>	<i>Total fondförmögenhet</i>
2013-12-31	0	855 839	–	–4 104	–27 645	49 633	873 723
2014-12-31	873 723	441 000	–	–114 826	–38 507	26 002	1 187 392
2015-12-31	1 187 392	193 420	–	–182 246	–38 725	25 129	1 184 970
2016-12-31	1 184 970	65 135	–	–228 023	–31 072	–15 567	975 443
2017-06-30	975 443	16 386	–	–137 026	–	25 430	880 233

### Andelsvärde

	<i>Fondförmögenhet (tkr)</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde (kr)</i>	<i>Utdelning per andel (kr)</i>	<i>Avkastning (%)</i>
2013-12-31	873 723	846 776,47	1 031,82	33,89	6,68 <sup>1)</sup>
2014-12-31	1 187 392	1 160 416,24	1 023,25	33,33	2,47
2015-12-31	1 184 970	1 169 608,57	1 013,13	33,33	2,31
2016-12-31	975 443	1 005 043,68	970,55	30,00	–1,29
2017-06-30	880 233	881 888,72	998,12	–	2,84

1) Avser perioden 1 maj till 31 december 2013.

# Verksamhetsberättelse BMS 2xL

## PERIODENS RESULTAT

För första halvåret 2017 redovisar Brummer Multi-Strategy 2xL en avkastning på 5,13 procent. Under samma period steg Hedge Fund Research (HFR) fond-i-fond-index med 2,59 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg 8,25 procent.<sup>1)</sup>

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 30 juni 2017 uppgick fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy 2xL till 10 505 miljoner kronor. Detta är en minskning med 287 miljoner kronor sedan den 31 december 2016.

Under första halvåret 2017 var andelsutgivningen 542 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 1 361 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 532 miljoner kronor.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

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

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

Fonden har för sina lån ställt en stor del av sina tillgångar som säkerhet till kreditgivaren. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små. Räntekostnader för lån uppgick per balansdagen till 60 miljoner kronor.

## HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument som ett led i fondens placeringsinriktning samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden enbart använt banklån i syfte att upprätthålla fondens eftersträvade exponering. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under perioden aldrig avvikit signifikant från 200 procent av fondförmögenheten.

## EXTERN FINANSIERING

Fonden använder för närvarande tre finansiärer, vilket väl tillgodoser finansieringsbehovet inom överskådlig framtid. Vi ser löpande över eventuellt förändringsbehov, men ser i dagsläget ingen anledning till förändring.

## FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång utöver det som nämns under stycket "Organisatoriska förändringar".

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Klaus Jäntti lämnade sina befattningar som verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy i början av juni. Mikael Spångberg utsågs i samband med det till ny verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy och tillträder den 1 september 2017. Markus Wiklund utsågs samtidigt till ny vice verkställande direktör samt chief operating officer och analytikern Kerim Celebi till ny analyschef. Vid samma tidpunkt lämnade Ola Paulsson tjänsten som chief operating officer på Brummer Multi-Strategy AB och blev koncernchef för Brummer & Partners AB.

## ÖVRIGT

Brummer Multi-Strategy 2xL investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy som i sin tur investerar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy 2xL. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med HFSB-standard.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS<sup>2)</sup> bedömer vi att 34 procent, 66 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2017 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

2) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

# Räkenskaper

## BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2017-06-30	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		21 103 459	21 536 340
Summa placeringar med positivt marknadsvärde		21 103 459	21 536 340
Bankmedel och övriga likvida medel		115 724	167
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	579	249
Övriga tillgångar	2	2	1 327 144
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>21 219 764</b>	<b>22 863 900</b>
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	3 326	3 370
Övriga skulder	4	10 711 717	12 069 254
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>10 715 043</b>	<b>12 072 624</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>10 504 721</b>	<b>10 791 276</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>			
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Bankmedel		2 896	–
Procent av fondförmögenhet		0,03	–
Fondandelar		21 103 459	21 536 340
Procent av fondförmögenhet		200,90	199,57
<b>NOT 1</b>	<b>FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER</b>		
	Övrigt	579	249
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	579	249
<b>NOT 2</b>	<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR</b>		
	Likvidfordringar	–	1 327 143
	Övriga tillgångar	2	1
	Summa övriga tillgångar	2	1 327 144
<b>NOT 3</b>	<b>UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER</b>		
	Räntor	3 319	3 370
	Övrigt	7	–
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3 326	3 370
<b>NOT 4</b>	<b>ÖVRIGA SKULDER</b>		
	Skuld avseende inlösen	99 127	485 354
	Skuld kreditinstitut	10 612 590	11 583 900
	Summa övriga skulder	10 711 717	12 069 254



FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2017  
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy	7	SE	8 975 131	21 103 459	200,90
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				21 103 459	200,90
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-10 598 738	-100,90
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				10 504 721	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	21 103 459	200,90

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

### REDOVISNINGSPRINCIPER

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

#### Värdering av finansiella instrument

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

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

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 30 juni 2017 till stängningskurser.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning	Andelsinlösen	Utdelning <sup>1)</sup>	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2008-12-31	0	264 714	–	–4 050	–	2 906	263 570
2009-12-31	263 570	2 048 735	2 869	–27 295	–4 000	160 007	2 443 886
2010-12-31	2 443 886	2 522 065	3 057	–746 880	–4 000	187 408	4 405 536
2011-12-31	4 405 536	1 164 660	16 328	–895 770	–21 000	107 812	4 777 566
2012-12-31	4 777 566	871 173	81 894	–918 324	–102 000	242 929	4 953 238
2013-12-31	4 953 238	2 802 348	–	–600 732	–	943 817	8 098 671
2014-12-31	8 098 671	6 682 330	–	–2 139 616	–	261 732	12 903 117
2015-12-31	12 903 117	3 507 626	–	–2 859 618	–	297 364	13 848 489
2016-12-31	13 848 489	2 260 512	–	–4 823 109	–	–494 616	10 791 276
2017-06-30	10 791 276	541 656	–	–1 360 654	–	532 443	10 504 721

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

### Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr) <sup>2)</sup>	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2008-12-31	263 570	264 354,07	997,04	–	–0,30 <sup>3)</sup>
2009-12-31	2 443 886	2 054 233,70	1 189,68	15,13	21,15
2010-12-31	4 405 536	3 531 741,32	1 247,41	1,95	5,02
2011-12-31	4 777 566	3 749 305,37	1 274,25	5,95	2,63
2012-12-31	4 953 238	3 780 970,48	1 310,04	27,21	5,02
2013-12-31	8 098 671	5 334 838,28	1 518,07	–	15,88
2014-12-31	12 903 117	8 303 819,63	1 553,88	–	2,36
2015-12-31	13 848 489	8 666 116,89	1 598,00	–	2,84
2016-12-31	10 791 276	7 030 151,66	1 535,00	–	–3,94
2017-06-30	10 504 721	6 509 771,99	1 613,69	–	5,13

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

3) Avser perioden 1 september till 31 december 2008.

Stockholm den 29 augusti 2017  
Brummer Multi-Strategy AB

Patrik Brummer  
*Ordförande*

Svante Elfving

Per Josefsson

Markus Wiklund  
*Tillförordnad verkställande direktör*

Peter Thelin

# Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport

Till andelsägarna i Brummer Multi-Strategy-fonderna

## INLEDNING

I egenskap av revisorer i Brummer Multi-Strategy AB, organisationsnummer 556704-9167, har vi utfört en översiktlig granskning av bifogad halvårsrapport för fonderna Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL per den 30 juni 2017. Det är förvaltarens styrelse och verkställande direktör som har ansvaret för att upprätta och presentera denna halvårsrapport i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna halvårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

## DEN ÖVERSIKTLIGA GRANSKNINGENS INRIKTNING OCH OMFATTNING

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

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

## SLUTSATS

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

Stockholm den 29 augusti 2017

KPMG AB

Anders Bäckström  
*Auktoriserad revisor*

# Förvaltningsorganisation

*Patrik Brummer (förvaltare och styrelseordförande i Brummer Multi-Strategy AB)* – Delägare och styrelseordförande i Brummer & Partners AB sedan företagets start 1995. Tidigare koncernchef för Alfred Berg.

*Kerim Celebi (analytschef)* – Efter masterexamen i Finans från Handelshögskolan i Stockholm anställdes Kerim Celebi som analytiker på Brummer Multi-Strategy AB våren 2014. Han har främst arbetat med att förbättra BMS analys och allokeringsprocess, såväl kvantitativt som kvalitativt, samt bidragit till utvecklingen av verktyg för att övervaka fondernas risktagande. Kerim har även spenderat mycket tid med fonder i vilka BMS investerar i syfte att förstå och bidra till vidareutveckling av investeringsprocesser, såväl hos enskilda fonder som för BMS övergripande. Sedan juni 2017 arbetar Kerim som analytschef på BMS.

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

*Markus Wiklund (tillförordnad VD/COO)* – Markus kom till Brummer & Partners 1997 och har under de senaste åren haft olika ledande befattningar inom gruppen, senast som analytschef för BMS AB. Markus var dessförinnan chef för risk- och värderingsgruppen hos B & P Fund Services AB. I dessa befattningar har Markus huvudsakliga arbetsfokus varit inom områdena portföljrisker, portföljsammansättning och analys av förvaltarprestationer. Efter avlagda examina som civilingenjör och civilekonom började Markus som kvantitativ analytiker på fonden Nektar 1997, en av Brummer & Partners hedgefonder.

*Johan Öst (operations manager)* – Efter ekonomie magisterexamen vid Stockholms universitet 2005 anställdes Johan Öst i redovisnings- och värderingsgruppen på B & P Fund Services AB. Sedan 2014 arbetar han som operations manager på Brummer Multi-Strategy AB.

# Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med cirka 121 miljarder kronor<sup>1)</sup> under förvaltning på uppdrag av institutioner, privatpersoner och företag. Genom att vi samlar investeringsstrategier som inte förväntas samvariera över tiden och som alla eftersträvar konkurrenskraftig riskjusterad avkastning, kan vi erbjuda en väldiversifierad förvaltning vars avkastning över tid förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden.

## VÅR AFFÄRSMODELL

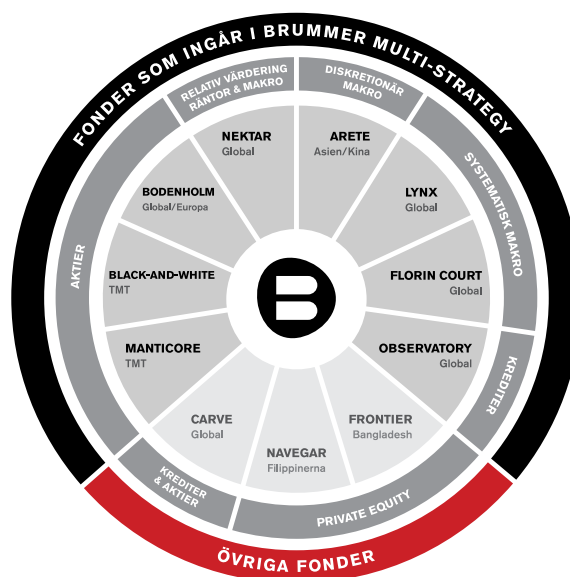
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamerna kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion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

## VÅR FÖRVALTNING

Våra hedgefonder, som alla följer olika investeringsstrategier, bildar tillsammans en diversifierad portfölj: Brummer Multi-Strategy (BMS) och Brummer Multi-Strategy 2xL (BMS 2xL). BMS-fonderna utgör kärnan i vår förvaltning. Förutom BMS-fonderna förvaltar gruppen för närvarande nio hedgefonder och två private equity-fonder.

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

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



## BRUMMER LIFE

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

## HEDGE FUND STANDARDS BOARD

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

## FN:S PRINCIPER FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

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

1) 30 juni 2017.

# Ordlista

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

**ALFA** Avkastning som är oberoende av risk-premier i de finansiella marknaderna.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**HFR1 FUND OF FUNDS INDEX** Hedge Fund Research Inc. (HFR) producerar och distribuerar index för olika hedgefondstrategier. HFR1 Fund of Funds Index speglar utvecklingen för fondandelsfonder. Index för de fyra senaste månaderna innehåller preliminära uppgifter och kan bli föremål för ändringar. Tidigare angivelser är låsta och kan inte ändras. Källa: www.hedgefundresearch.com. © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

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

**JP MORGAN GLOBAL GOVERNMENT BOND INDEX (LOKAL VALUTA)** Beräknas på basis av värdeförändringar plus upplupen ränta. 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 EUROPE NDTR INDEX (LOKAL VALUTA)** Ett kapitalviktat index bestående av europeiska aktier i det som MSCI definierar som i-länder. Indexet tar hänsyn till den avkastning aktieägarna erhåller i form av utdelning efter skatt. Valutarörelser påverkar ej index. Källa: MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

**MSCI WORLD NDTR INDEX (LOKAL VALUTA)** Ett kapitalviktat index bestående av globala aktier i det som MSCI definierar som i-länder. Indexet tar hänsyn till den avkastning aktieägarna erhåller i form av utdelning efter skatt. Valutarörelser påverkar ej index. Källa: MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

