



---

## HALVÅRSRAPPORT 2021

BRUMMER MULTI-STRATEGY MASTER

BRUMMER MULTI-STRATEGY

BRUMMER MULTI-STRATEGY EURO

BRUMMER MULTI-STRATEGY NOK

BRUMMER MULTI-STRATEGY UTDELANDE

BRUMMER MULTI-STRATEGY 2XL



BRUMMER & PARTNERS

# BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA I KORTHET<sup>1)</sup>

## Strategi:

Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK och Brummer Multi-Strategy Utdelande är matarfonder som investerar i mottagarfonden Brummer Multi-Strategy Master, vilken i sin tur investerar i hedgefonder förvaldade av förvaltningsbolag inom Brummer & Partners. Brummer Multi-Strategy 2xL erbjuder en belånad investering i Brummer Multi-Strategy.

Fonder som Brummer Multi-Strategy Master investerar i<sup>2)</sup>: AlphaCrest, Arete, Black-and-White/IAM Black and White Innovation UCITS, Florin Court Capital, Frost, Kersey, Lynx Constellation, Lynx SEK (Bermuda) och Manticore.

## Valuta:

Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL: svenska kronor.

Brummer Multi-Strategy Euro: euro.

Brummer Multi-Strategy NOK: norska kronor.

## Startdatum:

Brummer Multi-Strategy Master: 1 april 2013

Brummer Multi-Strategy: 1 april 2002

Brummer Multi-Strategy Euro: 1 oktober 2002

Brummer Multi-Strategy NOK: 1 juni 2015

Brummer Multi-Strategy Utdelande: 1 maj 2013

Brummer Multi-Strategy 2xL: 1 september 2008

**Förvaltningsansvariga:** Patrik Brummer och Mikael Spångberg

## 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. I normalfallet erlägger Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på de fonder Brummer Multi-Strategy Master investerar i om 1 procent per år respektive 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger den så kallade avkastningströskeln. I vissa fall kan Brummer Multi-Strategy Master betala ett högre fast arvode, upp till 2 procent, men i sådant fall normalt också ett lägre prestationsbaserat arvode. I de fall Brummer Multi-Strategy Master investerar i en belånad fondversion skalas det fasta arvodet med belåningsgraden. Vid exempelvis två gångers belåning relativt en fond som i sin grundversion har 1 procent i fast arvode blir det fasta arvodet 2 procent per år.

**Tecknings- och inlösenavgifter:** 0 procent

**Teckning/inlösen av andelar:** Månadsvis<sup>3)</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 depå och investeringsparkonto gäller 10 000 kronors minimiinvestering.

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.

Läs gärna mer på [www.brummer.se](http://www.brummer.se).

## INFORMATION OM BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA

Ytterligare information om Brummer Multi-Strategy-fonderna återfinns i fondernas faktablad, informationsbroschyrer samt rapporter. All information är kostnadsfri och kan beställas hos B & P Fund

Services (se [www.brummer.se](http://www.brummer.se) eller skicka e-post till [info@brummer.se](mailto:info@brummer.se)). Informationen finns på både svenska och engelska.

## TILLSYN

**Tillståndsgivande myndighet:** Finansinspektionen. Förvaltaren erhöll tillstånd att utöva fondverksamhet den 8 oktober 2010 och omåuktoriserades i enlighet med lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder den 29 april 2015.

**Förvaringsinstitut:** Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), A S12, 106 40 Stockholm

**Revisorer:** KPMG AB, huvudansvarig revisor Mårten Asplund, Box 382, 101 27 Stockholm

## 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, 103 86 Stockholm

**Telefon:** +46 8 566 214 80

**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

**Verkställande direktör:** Mikael Spångberg

**Styrelse:** Patrik Brummer (ordförande), Svante Elfving och Peter Thelin

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

**Klagomålsansvarig:** Fredrik Stjernström, B & P Fund Services AB

**Oberoende riskkontrollansvarig:** Alexander Argiriou, B & P Fund Services AB

1) För definition av begrepp och nyckeltal, se ordlistan på sidan 45.

2) Fondernas fullständiga namn är AlphaCrest Strategies Offshore Fund Ltd., Arete Macro Feeder Fund, Black-and-White Innovation Fund (Cayman) Ltd., IAM Black and White Innovation UCITS Fund, Florin Court Capital Fund, Frost, Kersley Financials Fund Ltd., Lynx Constellation Fund (Bermuda) Ltd., Lynx SEK (Bermuda) Ltd. och Manticore Fund (Cayman) Ltd.

3) Blankett och information om handelsdagar kan beställas hos förvaltaren eller hämtas på [www.brummer.se](http://www.brummer.se).

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 2021

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 2021.

|                                                                |    |
|----------------------------------------------------------------|----|
| Portföljförvaltarna har ordet.....                             | 4  |
| Avkastning och risk.....                                       | 12 |
| Brummer Multi-Strategy Master.....                             | 14 |
| Brummer Multi-Strategy.....                                    | 19 |
| Brummer Multi-Strategy Euro.....                               | 23 |
| Brummer Multi-Strategy NOK.....                                | 28 |
| Brummer Multi-Strategy Utdelande.....                          | 33 |
| Brummer Multi-Strategy 2xL.....                                | 36 |
| Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport..... | 42 |
| Förvaltningsorganisation.....                                  | 43 |
| Brummer & Partners.....                                        | 44 |
| Ordlista.....                                                  | 45 |

### 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) © 2021 Hedge Fund Research Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2021 MSCI Inc. Notera att de index som refereras till inte utgör referens för hur förvaltningen av respektive fond är utformad. För förvaltningsstrategi och målsättning med förvaltningen för respektive fond hänvisas till aktuell informationsbroschyr med tillhörande fondbestämmelser och fondfaktablad. Varken HFR, MSCI, eller någon annan part som är involverad i att samla in, bearbeta eller skapa jämförelseindex lämnar några uttryckliga eller underförstådda garantier eller utfästelser vad gäller sådan data (eller de resultat som uppnås genom användning därav), och alla sådana parter avsäger sig härmed uttryckligen allt ansvar för tillförlitlighet, riktighet, fullständighet eller lämplighet för ett visst ändamål med avseende på någon av sådana uppgifter.

# Portföljförvaltarna har ordet

## AVKASTNING

Brummer Multi-Strategy (BMS) avkastning under årets första sex månader var 0,4 procent och motsvarande avkastning för Brummer Multi-Strategy 2xL var 0,3 procent. Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex och globala hedgefond-index<sup>1)</sup> hade under samma period en avkastning på 4,8 respektive 10,0 procent och den globala aktiemarknaden<sup>2)</sup> avkastade 14,2 procent.

BMS:s avkastning under de senaste tolv månaderna (juli 2020 till juni 2021) uppgår till 10,0 procent och kan jämföras med den genomsnittliga årsavkastningen sedan fondens start på 6,1 procent. Fondens avkastning har under de senaste tolv månaderna varit 10,1 procentenheter bättre än avkastningen för den riskfria räntan<sup>3)</sup>, som under samma period varit negativ.

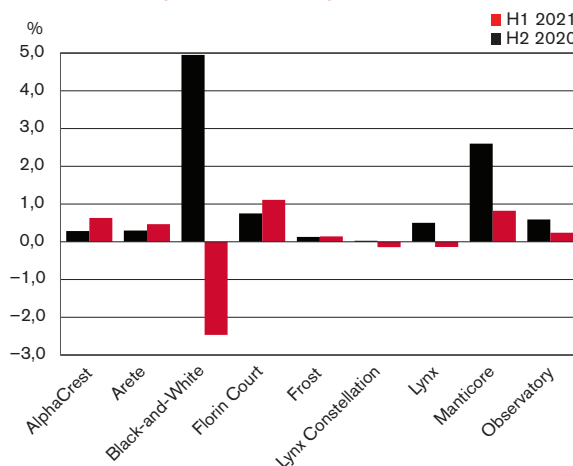
## AVKASTNING PÅ BMS:S FONDINVESTERINGAR

Florin Court (9,1 procent) var den fond som genererade högst avkastning under det första halvåret, följt av AlphaCrest (7,9 procent), Arete (4,3 procent), Manticore (4,2 procent), Lynx<sup>4)</sup> (3,4 procent), Frost (2,6 procent), och Observatory (1,7 procent). Negativ avkastning noterades under det första halvåret för Black-and-White (-12,4 procent) samt Lynx Constellation (-9,5 procent).

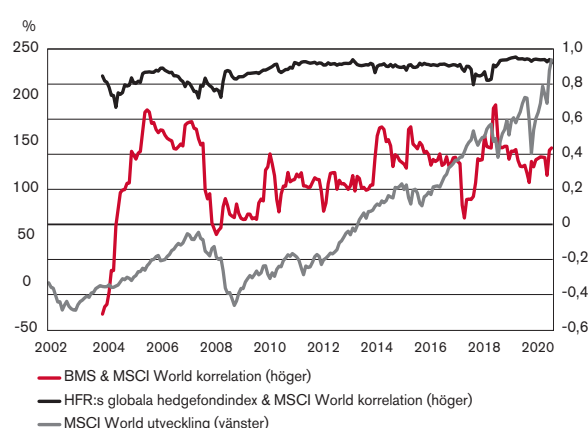
Fondernas bidrag till BMS:s avkastning ges av respektive fonds avkastning multiplicerat med fondens allokering i BMS.

I diagram 1 framgår att de största bidragen kom från den systematiskt trendföljande fonden Florin Court följt av lång/kort-aktiefonden Manticore, den systematiska aktiefonden AlphaCrest samt den globala makrofonden Arete. Det största

1. Fondernas bidrag till BMS avkastning under de första sex månaderna



2. BMS och HFR:s hedgefondindex realiserade glidande tvåårs korrelation med världsindex



## VÄRDEUTVECKLING SEDAN START

Brummer Multi-Strategy noterar en genomsnittlig årsavkastning på 6,1 procent sedan starten 1 april 2002. Brummer Multi-Strategy's risk, mätt som standardavvikelsen för fondens avkastning, har varit väsentligt lägre än risken i aktiemarknadsindex för såväl världen som Stockholmsbörsen.

### 3. Värdeutveckling sedan start

Index = 100 per 31 mars 2002

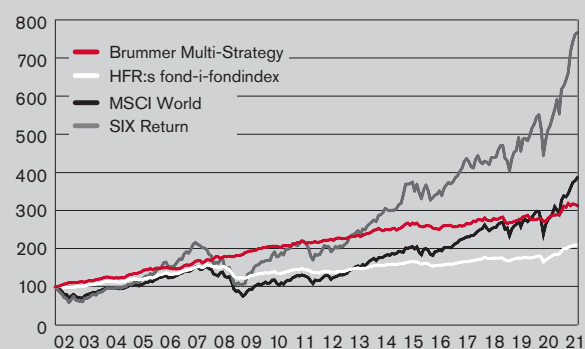
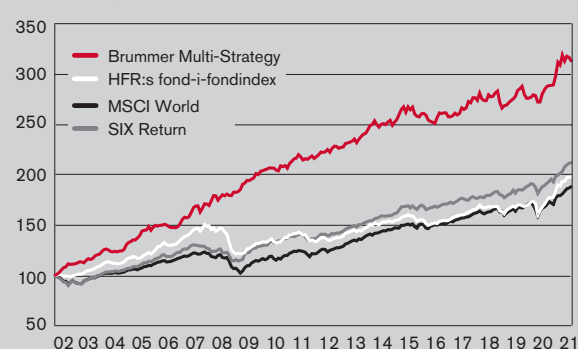


Diagram 4 visar avkastningen då investeringarna riskjusterats genom att kombinera respektive index med en riskfri placering så att portföljens risk (standardavvikelse) överensstämmer med BMS.

### 4. Riskjusterad värdeutveckling med BMS:s risknivå

Index = 100 per 31 mars 2002



1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2021 Hedge Fund Research, Inc.

2) Aktiemarknaden representeras här av MSCI World Index, MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2021 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

3) Den riskfria räntan representeras av räntan på svenska tre månaders statsskuldsväxlar. De senaste tolv månaderna uppgick denna till -0,1 procent.

4) BMS investerar i Lynx SEK (Bermuda) som har en hävstång på två relativt Lynx Bermuda. Här redovisas avkastningen för Lynx Bermuda för att underlätta historisk jämförelse.

## 5. MÅNADSAVKASTNINGAR 2021, %

|                       | Brummer<br>Multi-<br>Strategy<br>Master<br>(SEK) | Brummer<br>Multi-<br>Strategy<br>(SEK) | Brummer<br>Multi-<br>Strategy<br>Euro<br>(EUR) | Brummer<br>Multi-<br>Strategy<br>NOK<br>(NOK) | Brummer<br>Multi-<br>Strategy<br>Utdelande<br>(SEK) | Brummer<br>Multi-<br>Strategy<br>2xL<br>(SEK) | HFRI Fund<br>Weighted<br>Composite<br>Index<br>(USD) <sup>5)</sup> | HFRI Fund<br>of Funds<br>Index<br>(USD) <sup>5)</sup> | SIX Return<br>Index<br>(SEK) | MSCI World<br>NDTR Index<br>(lokal valuta) <sup>6)</sup> | JP Morgan<br>Global<br>Government<br>Bond Index<br>(lokal valuta) | MSCI Europe<br>NDTR Index<br>(lokal valuta) <sup>6)</sup> |
|-----------------------|--------------------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| Januari               | -0,86                                            | -0,86                                  | -0,90                                          | -0,83                                         | -0,86                                               | -1,73                                         | 1,22                                                               | -0,66                                                 | 2,50                         | -0,77                                                    | -0,90                                                             | -1,00                                                     |
| Februari              | 3,15                                             | 3,15                                   | 3,11                                           | 3,14                                          | 3,15                                                | 6,26                                          | 3,67                                                               | 2,83                                                  | 3,03                         | 2,65                                                     | -2,21                                                             | 2,40                                                      |
| Mars                  | -1,86                                            | -1,86                                  | -1,92                                          | -1,79                                         | -1,86                                               | -3,69                                         | 0,80                                                               | -0,12                                                 | 8,21                         | 4,21                                                     | -0,33                                                             | 6,09                                                      |
| April                 | 1,53                                             | 1,53                                   | 1,50                                           | 1,55                                          | 1,53                                                | 3,03                                          | 2,12                                                               | 2,19                                                  | 3,72                         | 4,04                                                     | 0,15                                                              | 2,40                                                      |
| Maj                   | -0,35                                            | -0,35                                  | -0,39                                          | -0,33                                         | -0,35                                               | -0,79                                         | 1,42                                                               | 0,18                                                  | 2,52                         | 1,03                                                     | 0,16                                                              | 2,33                                                      |
| Juni                  | -1,16                                            | -1,16                                  | -1,18                                          | -1,14                                         | -1,16                                               | -2,43                                         | 0,43                                                               | 0,30                                                  | 0,70                         | 2,34                                                     | 0,57                                                              | 1,61                                                      |
| JANUARI-<br>JUNI 2021 | 0,36                                             | 0,36                                   | 0,13                                           | 0,50                                          | 0,36                                                | 0,30                                          | 10,03                                                              | 4,75                                                  | 22,37                        | 14,19                                                    | -2,56                                                             | 14,50                                                     |

negativa bidraget kom från lång/kort-aktiefonden Black-and-White. Övriga fonder bidrog i mindre utsträckning på grund av antingen lägre avkastning eller låg vikt i portföljen.

BMS:s avkastning har under året präglats av positiva avkastningsbidrag från merparten av fonderna. Detta kom dock att motverkas av ett negativt bidrag från lång/kort-aktiefonden Black-and-White som framförallt under det första kvartalet påverkades negativt av främst den starka marknadsrotationen från tillväxt- till värdeaktier.

### KONKURRENSKRAFTIG RISKJUSTERAD AVKASTNING

BMS har sedan starten den 1 april 2002 haft en risk, mätt som årlig standardavvikelse, på 4,6 procent. Tillsammans med den genomsnittliga årsavkastningen på 6,1 procent ger det en sharpekvot (riskjusterat avkastningsmått) på 1,1. Detta överträffar branschens sharpekvot som under samma period var 0,8 för HFR:s globala hedgefondindex<sup>5)</sup>. Fonden har dessutom haft låg korrelation med aktiemarknaden<sup>6)</sup> (BMS:s korrelation är bara 0,2), vilket är bra och ett kvitto på resultatet av förvaltarnas fokus på absolut avkastning. Branschen som helhet var dock under samma period mycket högt korrelerad med aktiemarknaden och HFR:s globala hedgefondindex hade en korrelation på 0,9. Under perioder kan BMS ha viss korrelation, såväl positiv som negativ, mot olika marknader. Långsiktigt försöker dock förvaltarteamet värna om låg korrelation. I diagram 2 visas den realiserade

glidande tvåårskorrelationen med aktiemarknaden för såväl hedgefondindex som BMS samt aktiemarknadens utveckling sedan BMS:s start. Hedgefondindexet har under denna period uppvisat en konstant mycket hög korrelation med aktiemarknaden, medan BMS:s korrelation i snitt har varit låg och varierat mer över marknadscykler.

### FÖRVALTNINGSARBETET

Förvaltarna i BMS 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 BMS ska investera i och hur det förvaltade kapitalet ska fördelas mellan fondinvesteringarna. Förvaltningsarbetet bygger på att förstå analys-, investerings- och riskhanteringsprocessen för de fonder som BMS investerar i samt att förstå de marknadsförutsättningar som råder för de olika fondernas investeringsstrategier. Förvaltarna tar sedan aktiva investeringsbeslut för att BMS skall ha goda förutsättningar att skapa avkastning givet olika marknadsscenarier.

Jämfört med en likaviktad portfölj har förvaltarna under det gångna halvåret i snitt haft en högre vikt i lång/kort-aktiefonderna samt en lägre vikt i de senast tillagda fonderna Lynx Constellation och Frost. Med undantag av de senare fonderna valde portföljförvaltarna under halvåret att gradvis förändra allokeringen mot något mer likavikt även om en övervikt i lång/kort-aktiefonderna fortfarande kvarstår.

5) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2021 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

6) MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2021 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

Vikten i lång/kort-kreditfonden Observatory har under halvåret gradvis minskats och i slutet av juni beslutade portföljförvaltarna att BMS kommer att lösa in investeringen i Observatory helt per den 31 juli då fonden framöver inte bedöms ha förutsättningar för att generera tillräckligt god riskjusterad avkastning. Observatory har under många år varit en viktig fondinvestering, inte minst ur riskspridningsperspektiv. Fonden har sedan 2010, då BMS först investerade i fonden, endast haft ett enda år (2011) med negativ avkastning och hade även under det gångna halvåret positiv avkastning.

För de månadsvisa vikterna i BMS, se tabell 6 nedan.

#### DET SAMLADE RISKTAGANDET

Portföljförvaltarna i de fonder som 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. Några av BMS:s portföljförvaltares främsta uppgifter är därför att identifiera eventuella strukturella problem hos de befintliga 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 till diversifieringseffekter. Ett sätt att åskådliggöra det aktiva risktagandet i BMS är att titta på fondens Value-at-Risk. Det är ett sannolikhetsbaserat statistiskt mått som sammanfattar marknadsrisken i en portfölj av tillgångar och beräknas med hjälp av historisk data. 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 estimerar

#### 7. Value-at-Risk (*ex ante*)



förlustrisken, givet en viss tidshorisont och sannolikhet<sup>7)</sup>, och ger även en indikation på förväntade fluktuationer (volatilitet) i fondens marknadsvärde. Givet en konfidensnivå på 95 procent kan förlustrisken, som Value-at-Risk-måttet försöker estimerar, beskrivas på följande sätt: 5 dagar av 100 förväntas den aktuella portföljen ge en förlust som är större än det som Value-at-Risk-måttet anger. En Value-at-Risk på 0,4 procent för BMS kan tolkas som att fonden 95 dagar av 100 förväntas ha ett resultat som är bättre än -0,4 procent och den förväntade risknivån i fonden mätt som årlig standardavvikelse ligger på runt 4 procent<sup>8)</sup>.

Nivån på Value-at-Risk styrs huvudsakligen av portföljförvaltarnas risktagande, men även av marknadens volatilitet och korrelationen mellan olika tillgångar. I diagram 7 framgår hur BMS:s risktagande, mätt som Value-at-Risk (*ex ante*)<sup>9)</sup>, har varierat under de senaste tolv månaderna. Fondens uppmätta genomsnittliga Value-at-Risk under perioden mot-

#### 6. BRUMMER MULTI-STRATEGYS ALLOKERING FÖRSTA HALVÅRET 2021, %

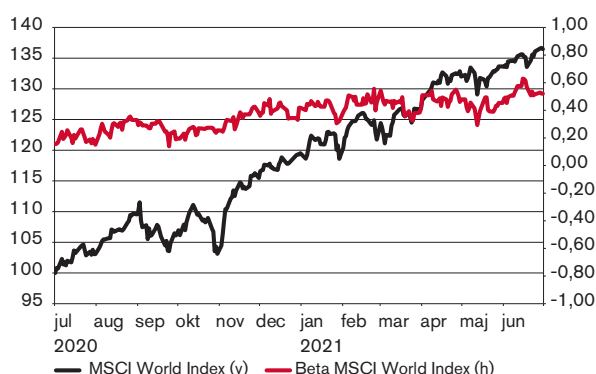
|          | AlphaCrest | Arete | Black-and-White | Florin Court | Frost | Lynx Const. | Lynx SEK | Manticore | Observatory |
|----------|------------|-------|-----------------|--------------|-------|-------------|----------|-----------|-------------|
| Januari  | 8,11       | 11,05 | 21,04           | 15,14        | 4,99  | 1,64        | 1,69     | 18,87     | 14,07       |
| Februari | 8,81       | 11,18 | 21,89           | 15,80        | 5,06  | 1,57        | 1,65     | 18,79     | 15,06       |
| Mars     | 9,86       | 11,19 | 22,28           | 12,76        | 4,85  | 1,57        | 6,08     | 20,03     | 12,55       |
| April    | 12,68      | 12,95 | 18,11           | 13,57        | 4,77  | 1,49        | 6,37     | 20,80     | 12,49       |
| Maj      | 12,79      | 12,82 | 17,42           | 13,20        | 4,60  | 1,37        | 6,15     | 19,80     | 11,67       |
| Juni     | 14,70      | 12,75 | 15,42           | 13,09        | 4,47  | 1,37        | 7,97     | 17,62     | 11,10       |

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

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

9) 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?"

## 8. Resulterande betakänslighet mot aktier (*ex ante*) och indexerad aktieavkastning



svarar ganska väl den realiserade standardavvikelsen under samma period. BMS:s Value-at-Risk har under de senaste tolv månaderna i snitt legat klart över det historiska genomsnittet (på cirka 0,4) och varierat mellan 0,4 och 1,5. Högst nivå nåddes under slutet av första kvartalet i år i samband att marknaden reagerade med rädsla för stigande inflation, vilket påverkade flertalet tillgångsslag. Den generellt sett låga risken är främst ett resultat av den goda diversifieringen i BMS som förvaltarna värnar om.

En del av det samlade risktagandet i BMS kommer från ren marknadsexponering (beta). Betat är ett resultat av den direkta exponering som de ingående 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 förvaltarens tro på

eller en modells förväntan om en viss marknadsutveckling. Ett sätt att åskådliggöra denna del av risken är att studera BMS:s beta (*ex ante*) under året mot till exempel aktiemarknaden. I diagram 8 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.

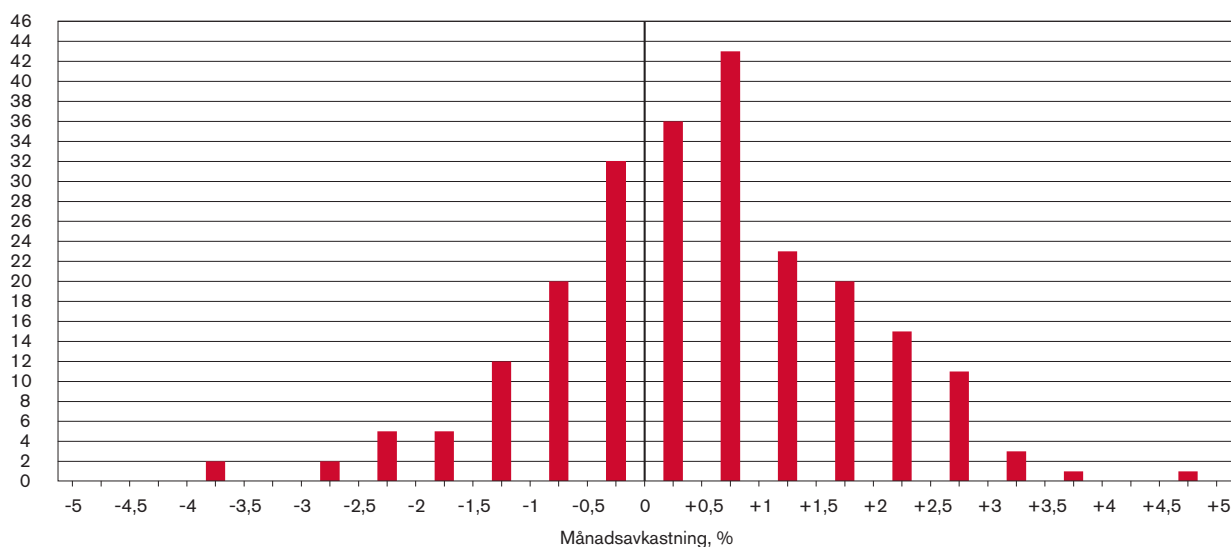
Diagram 8 visar att BMS:s beta mot aktiemarknaden under det senaste halvåret året ökat från ca 0,1 till 0,5 under periodens slut. I snitt har betat varit lågt, vilket innebär en förväntan om att fonden påverkas relativt litet av generella aktiemarknadsrörelser, varken upp eller ned.

## FREKVENSFÖRDELNING SEDAN START

Diagram 9 visar hur BMS:s månadsavkastning fördelar sig över olika avkastningsintervall sedan starten. Under perioden april 2002 till och med juni 2021 har BMS redovisat en positiv månadsavkastning på mellan 0,5 och 1 procent vid 43 tillfällen. Andelen positiva månader uppgår till 66 procent. Avkastningsprofilen återspeglar BMS: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 att fonden ska visa fler månader med vinst än med förlust och i snitt större vinster än förluster.

## 9. BRUMMER MULTI-STRATEGYS MÅNADSAVKASTNING FÖRDELAT ÖVER OLIKA AVKASTNINGSENTRELL SEDAN STARTEN

Antal månadsobservationer





## FÖRVALTNINGSPOLICY

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:s 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 portföljförvaltarnas 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.

Förvaltarnas 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 anpassningar av allokeringen sker åtminstone på månadsbasis eftersom de ingående fonderna som lägst har månatlig likviditet.

Förvaltningsorganisationen arbetar aktivt med att analysera fonderna i portföljen, där huvudfokus är att förstå och utvärdera analys-, investerings- och riskhanteringsprocesserna. 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, diversifieringseffekter och så vidare, se figur 10.

## Utvärdering av nya förvaltarteam

BMS:s 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:s organisation presenterar lämpliga kandidater för Brummer & Partners styrelse för beslut.

Grundförutsättningarna för att BMS ska kunna investera i en ny fond är att den förväntas sänka BMS:s 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 11.

## REDOGÖRELSE AKTIEÄGARENGAGEMANG

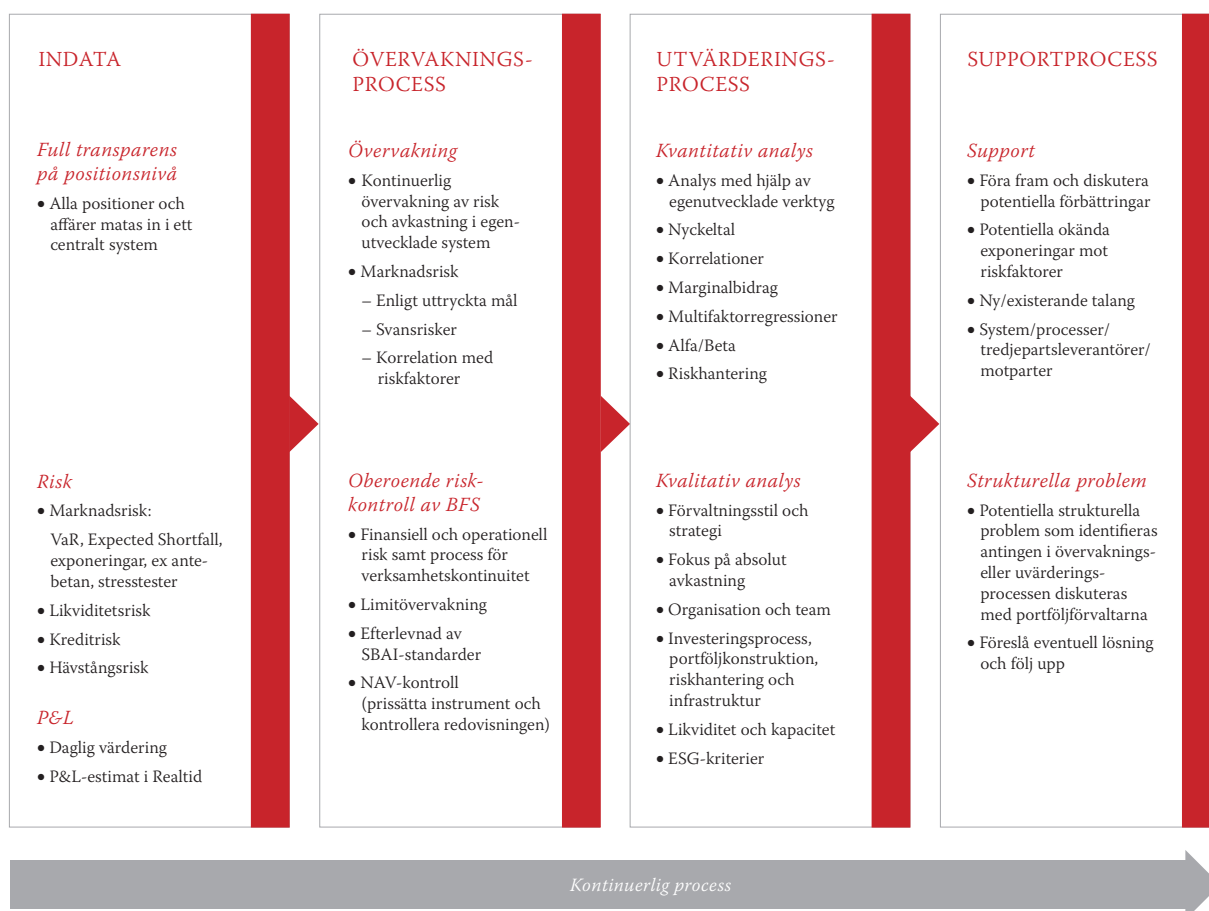
Förvaltarens fonder placerar inte i marknadsnoterade aktier, varför förvaltare inte har möjlighet nyttja rösträtter som är kopplade till sådana aktier. Förvaltare har dock, genom policyn Responsible Investment and Engagement, åtagit sig att beakta och förhålla sig till vissa ESG-principer och ansvarsfulla investeringar. Principerna hålls tillgängliga på förvaltarens webbplats. För närmare information se Hållbarhetsinformation.

## NYA REGELVERK

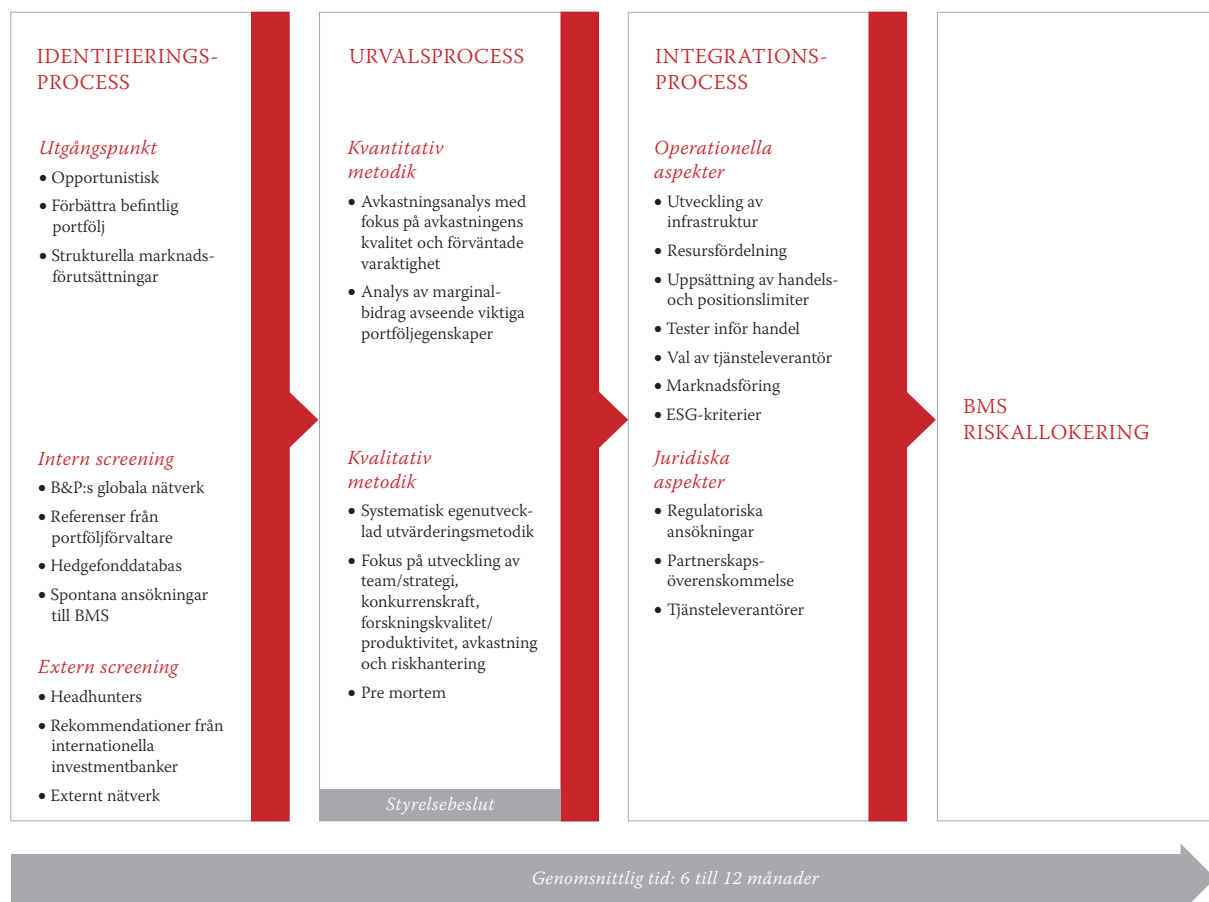
Den 10 mars 2021 började nya regler om informationsgivning rörande hållbarhet att gälla. Enligt reglerna ska en AIF-förvaltare offentliggöra hur hållbarhetsrisker integreras i investeringsprocessen, huruvida hänsyn tas till investeringsbesluts negativa konsekvenser på hållbarhetsfaktorer samt information om hur dess regler för ersättning till anställda är förenliga med integreringen av hållbarhetsrisker. Informationen ska offentliggöras på hemsidan och fondernas förköpsdokumentation. Ytterligare krav om mätning och redovisning av hållbarhetsfaktorer kommer börja gälla den 1 juli 2022.



## 10. ANALYSPROCESS



## 11. PROCESS FÖR ATT INKLUDERA NYA FONDER I BMS



## INGÅENDE FONDER I BRUMMER MULTI-STRATEGY

Per den 30 juni 2021 ingår följande hedgefonder i Brummer Multi-Strategy Master:

1. *AlphaCrest* är en kvantitativt inriktad systematisk fond som investerar i ett stort antal enskilda aktier. Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos AlphaCrest Capital Management LLC.
2. *Arete* är en global makrofond med fokus på Kina och Asien, som investerar i likvida instrument inom aktier, valutor och råvaror. Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos Ocean Arete Limited.
3. *Black-and-White/IAM Black and White Innovation UCITS* är lång/kort-aktiefonder specialiserade på teknik-, media- och telekomsektorerna samt bolag i andra sektorer som i hög grad berörs av teknologisk innovation. Fonderna är etablerade på Cayman Islands (Black-and-White) respektive Irland (IAM Black and White Innovation UCITS) och portföljförvaltningen sker hos Black-and-White Capital LP.
4. *Florin Court Capital* är en kvantitativt inriktad, huvudsakligen trendföljande fond som investerar globalt i en mängd olika icke-traditionella marknader för trendföljande strategier. Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos Florin Court Capital LLP.
5. *Frost* är en fond med inriktning mot relativprissättning i räntemarknader med skandinaviskt fokus. Fonden är etablerad i Sverige och portföljförvaltningen sker hos Frost Asset Management AB.
6. *Lynx Constellation* är en systematisk fond som använder avancerade maskininlärningsmetoder och investerar i aktier, räntor, råvaror och valutor på de globala terminsmarknaderna. Fonden är etablerad på Bermuda och portföljförvaltningen sker hos Lynx Asset Management AB.
7. *Lynx SEK (Bermuda)* är en kvantitativt inriktad, huvudsakligen trendföljande fond som investerar i främst börsnoterade terminskontrakt på aktieindex, räntor, valutor och råvaror. Fonden är etablerad på Bermuda och portföljförvaltningen sker hos Lynx Asset Management AB.
8. *Manticore* är en lång/kort-aktiefond som fokuserar på fundamental analys. Fondens mål är att identifiera avgörande trender inom teknik, media och telekom (TMT). Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos Contour Asset Management LLC.
9. *Observatory*<sup>10)</sup> är en lång/kort-kreditfond med fokus på räntemarknaden inklusive företagskrediter. Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos Observatory Capital Management LLP.

## HÅLLBARHETSINFORMATION

### Ansvarsfulla investeringar

Ansvarsfulla investeringar handlar i mångt och mycket om sunt förnuft. Det ingår i en portföljförvaltares uppdrag att analysera relevanta risker och möjligheter oavsett om de benämns vara ESG-faktorer<sup>11)</sup> eller exempelvis makroekonomiska trender och politiska risker. Att fatta välinformerade beslut är nödvändigt för att vi ska uppfylla vårt mål att generera en konkurrenskraftig riskjusterad absolut avkastning över tid.

Brummer Multi-Strategy Master investerar i hedgefonder som förvaltas inom Brummer & Partnersgruppen. Brummer & Partners arbetar tillsammans med förvaltarteamen i gruppen för att utveckla arbetet kring ansvarsfulla investeringar. Arbetet omfattar policyutveckling, utbildning samt vidareutveckling av våra gemensamma processer och verktyg inom området. Under det senaste halvåret har fokus för alla förvaltningsbolag inom Brummer & Partnersgruppen legat på att implementera EU:s nya regelverk gällande informationsgivning för AIF-förvaltares och fonders hållbarhetsarbete, den så kallade disclosureförordningen (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR).

I Brummer Multi-Strategy AB:s Responsible investment-policy uppmuntras de fonder som Brummer Multi Strategy Master investerar i att identifiera vad ansvarsfulla investeringar innebär för just deras investeringsstrategier och att anta egna policyer utifrån sina förutsättningar. Till sin hjälp har förvaltningsbolagen Brummer & Partners-gruppens hållbarhetsteam samt varandra. Hållbarhetsteamet fungerar som bollplank till förvaltningsbolagen och stöttar dem i deras arbete med ansvarsfulla investeringar. Förvaltningsbolagen ansvarar dock själva för sina analysprocesser och investeringsbeslut och är bäst lämpade att avgöra vilka ESG-faktorer som är relevanta för just den typ av investeringar som deras respektive fonder gör. Gemensamt för alla policyer är att de utgår från PRI:s (UN Principles for Responsible Investment) sex principer för ansvarsfulla investeringar samt SFDR:s krav på informationsgivning. Alla förvaltningsbolagen har, genom Brummer & Partners AB, undertecknat PRI och är även så kallade signatories till Standards Board for Alternative Investments (SBAI) som tar fram best practice-standarder för bland annat affärsetik, bolagsstyrning, informationsgivning och fondvärdering.

Utöver PRI:s sex principer och SBAI:s ramverk innehåller Brummer Multi-Strategy AB:s och de övriga förvaltningsbolagens policyer information om hur förvaltningsbolagen integrerar hållbarhetsrisker i sina investeringsbeslut och hur de hanterar huvudsakliga negativa effekter som investeringsbesluten ger upphov till på hållbarhetsfaktorer (Principle Adverse Impact i SFDR). Ett verktyg som förvaltningsbolagen inom Brummer & Partnersgruppen använder för att hantera hållbarhetsrisker är att exkludera bolag som är direkt involverade i att utveckla, producera, underhålla eller sälja vapen

10) Per den 1 augusti löstes hela BMS:s innehav i Observatory in, i linje med tidigare kommunicerad information.

11) Environmental, Social and Governance (miljöfrågor, sociala frågor samt affärsetik och bolagsstyrning)

som är olagliga eller anses som kontroversiella, till exempel klusterbomber, personminor, kärnvapen, biologiska och kemiska vapen, från den mängd bolag som fonderna tillåts investera i. Exkludering sker även av långa innehav i bolag vars omsättning till mer än 5 procent kommer från produktion av förbränningskol eller där mer än 30 procent av omsättningen kommer från elproduktion som genererats med hjälp av kol. Hållbarhetsteamet och riskteamet granskar också fonderna för bolag som påstås vara involverade i kränkningar av internationella normer avseende miljö, mänskliga rättigheter, arbetsrätt och korruption. Granskningen genomförs kvartalsvis och eventuellt rödflaggade bolag tas upp för dialog. De flesta av de fonder som BMS Master investerar i har valt att utesluta långa innehav i rödflaggade bolag helt, andra tar hänsyn till informationen i sin analys och i sina investeringsbeslut och beslutar från fall till fall huruvida de ska fortsätta att vara långa i ett rödflaggat bolag eller om de vill gå ur positionen.

Under det senaste halvåret har Brummer & Partners-gruppen köpt in nya data för att börja mäta och analysera vilka huvudsakliga negativa konsekvenser våra investeringsbeslut får på hållbarhetsfaktorer. Vi har även köpt in data för att kunna mäta hur BMS Masters portfölj förhåller sig till den så kallade EU-taxonomin för miljömässigt hållbara aktiviteter. Utöver det har vi också köpt in data för att kunna mäta och analysera hur BMS Master, och bolagen det finns exponering mot genom de fonder som BMS Master investerar i, bidrar eller motverkar FN:s hållbarhetsmål. Brummer Multi-Strategy AB, samt de förvaltningsbolag som förvaltar de fonder som BMS Master investerar i, har också påbörjat ett stort arbete med att dokumentera och formalisera investeringsprocesser och tydliggöra hur ESG-faktorer integreras i analys och investeringsbeslut samt hur hållbarhetsrisker hanteras, i syfte att fortsätta förstärka informationsgivningen i linje med de krav som SFDR stipulerar. För mer information om Brummer och Partners och Brummer Multi-Strategy AB:s hållbarhetsarbete, se [www.brummer.se](http://www.brummer.se).

#### Hållbarhetsriskers troliga inverkan på Brummer Multi-Strategy-fondernas avkastning

Med hållbarhetsrisk avses en miljörelaterad, social eller styrningsrelaterad händelse eller omständighet som, om den skulle inträffa, skulle ha en faktisk eller potentiell betydande negativ inverkan på investeringens värde. Hållbarhetsrisker delas typiskt sett in i kategorier om miljöfrågor, sociala frågor samt affärsetik och bolagsstyrning.

Hållbarhetsrisker kan ta sig i uttryck på flera sätt och manifestera sig självständigt eller i förening med andra risker. Hållbarhetsriskers inverkan på Brummer Multi-Strategy-fondernas avkastning varierar; riskerna kan, beroende på flertalet faktorer, i stor eller liten utsträckning ha inverkan på avkastningen om riskerna lämnas utan åtgärder. Brummer Multi-Strategy AB har därför integrerat hållbarhetsrisker i sin

investeringsbeslutsprocess i syfte att begränsa den eventuella påverkan dessa risker kan ha på en fond. Till detta kommer att Brummer Multi-Strategy Master genom att diversifiera sina placeringar i flera fonder som alla hanterar hållbarhetsrisker i sin förvaltning ytterligare mitigerar potentiellt negativa effekter. Sammantaget gör Brummer Multi-Strategy AB bedömningen att hållbarhetsriskers troliga inverkan på Brummer Multi-Strategy Masters, och övriga Brummer Multi-Strategy-fonders avkastning, är låg.

Läs mer om hur vi jobbar med hållbarhet på [www.brummer.se](http://www.brummer.se), där även relevanta policyer tillgängliggörs.

Signatory of:



*Brummer & Partners AB har undertecknat FN:s principer för ansvarsfulla investeringar (PRI). PRI är ett ledande initiativ som syftar till att främja ansvarsfulla investeringar inom hela investeringsindustrin.*



*Brummer & Partners AB är en av initiativtagarna till och grundarna av Standards Board for Alternative Investments (SBai) och alla gruppens förvaltningsbolag är medlemmar.*

# Avkastning och risk

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

|                                                    | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>Master<br/>(SEK)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>(SEK)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>Euro<br/>(EUR)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>NOK<br/>(NOK)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>Utdelande<br/>(SEK)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>2xL<br/>(SEK)</i> | <i>HFRI Fund<br/>Weighted<br/>Composite<br/>Index<br/>(USD)<sup>3)</sup></i> | <i>HFRI Fund<br/>of Funds<br/>Index<br/>(USD)<sup>3)</sup></i> | <i>SIX Return<br/>Index<br/>(SEK)</i> | <i>MSCI<br/>World<br/>NDTR<br/>Index<br/>(lokal<br/>valuta)<sup>3)</sup></i> | <i>JP Morgan<br/>Global<br/>Government<br/>Bond Index<br/>(lokal<br/>valuta)</i> | <i>MSCI<br/>Europe<br/>NDTR<br/>Index<br/>(lokal<br/>valuta)<sup>3)</sup></i> |
|----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| AVKASTNING, %                                      |                                                             |                                                  |                                                           |                                                          |                                                                |                                                          |                                                                              |                                                                |                                       |                                                                              |                                                                                  |                                                                               |
| 2021 (januari – juni)                              | 0,36                                                        | 0,36                                             | 0,13                                                      | 0,50                                                     | 0,36                                                           | 0,30                                                     | 10,03                                                                        | 4,75                                                           | 22,37                                 | 14,19                                                                        | -2,56                                                                            | 14,50                                                                         |
| 2020                                               | 12,52                                                       | 12,52                                            | 12,23                                                     | 13,27                                                    | 12,52                                                          | 24,05                                                    | 11,83                                                                        | 10,88                                                          | 14,83                                 | 13,48                                                                        | 5,56                                                                             | -2,21                                                                         |
| 2019                                               | 3,17                                                        | 3,17                                             | 2,78                                                      | 4,66                                                     | 3,17                                                           | 4,82                                                     | 10,45                                                                        | 8,39                                                           | 34,97                                 | 27,34                                                                        | 6,05                                                                             | 23,75                                                                         |
| 2018                                               | -1,96                                                       | -1,96                                            | -1,84                                                     | -0,57                                                    | -1,96                                                          | -5,38                                                    | -4,75                                                                        | -4,02                                                          | -4,41                                 | -7,38                                                                        | 1,02                                                                             | -10,59                                                                        |
| 2017                                               | 6,35                                                        | 6,35                                             | 6,96                                                      | 8,00                                                     | 6,35                                                           | 11,66                                                    | 8,59                                                                         | 7,77                                                           | 9,47                                  | 18,48                                                                        | 1,32                                                                             | 13,06                                                                         |
| 2016                                               | -1,28                                                       | -1,29                                            | -1,13                                                     | 0,26                                                     | -1,29                                                          | -3,94                                                    | 5,44                                                                         | 0,51                                                           | 9,65                                  | 9,00                                                                         | 2,94                                                                             | 7,23                                                                          |
| 2015                                               | 2,33                                                        | 2,33                                             | 2,63                                                      | -1,51 <sup>2)</sup>                                      | 2,31                                                           | 2,84                                                     | -1,12                                                                        | -0,27                                                          | 10,40                                 | 2,08                                                                         | 1,28                                                                             | 4,91                                                                          |
| 2014                                               | 2,48                                                        | 2,48                                             | 2,00                                                      | -                                                        | 2,47                                                           | 2,36                                                     | 2,98                                                                         | 3,37                                                           | 15,81                                 | 9,81                                                                         | 8,51                                                                             | 4,66                                                                          |
| 2013                                               | 7,06 <sup>2)</sup>                                          | 9,38                                             | 8,28                                                      | -                                                        | 6,68 <sup>2)</sup>                                             | 15,88                                                    | 9,13                                                                         | 8,96                                                           | 27,95                                 | 28,87                                                                        | -0,48                                                                            | 21,55                                                                         |
| 2012                                               | -                                                           | 4,40                                             | 2,72                                                      | -                                                        | -                                                              | 5,02                                                     | 6,36                                                                         | 4,79                                                           | 16,49                                 | 15,71                                                                        | 4,16                                                                             | 15,61                                                                         |
| 2011                                               | -                                                           | 3,15                                             | 1,89                                                      | -                                                        | -                                                              | 2,63                                                     | -5,25                                                                        | -5,72                                                          | -13,51                                | -5,49                                                                        | 6,34                                                                             | -9,34                                                                         |
| 2010                                               | -                                                           | 3,55                                             | 3,38                                                      | -                                                        | -                                                              | 5,02                                                     | 10,25                                                                        | 5,70                                                           | 26,70                                 | 10,01                                                                        | 4,18                                                                             | 6,83                                                                          |
| 2009                                               | -                                                           | 11,76                                            | 12,83                                                     | -                                                        | -                                                              | 21,15                                                    | 19,98                                                                        | 11,47                                                          | 52,51                                 | 25,73                                                                        | 0,66                                                                             | 27,70                                                                         |
| 2008                                               | -                                                           | 7,72                                             | 8,60                                                      | -                                                        | -                                                              | -0,30 <sup>2)</sup>                                      | -19,03                                                                       | -21,37                                                         | -39,05                                | -38,69                                                                       | 9,30                                                                             | -38,91                                                                        |
| 2007                                               | -                                                           | 9,03                                             | 10,11                                                     | -                                                        | -                                                              | -                                                        | 9,96                                                                         | 10,25                                                          | -2,60                                 | 4,69                                                                         | 3,91                                                                             | 6,04                                                                          |
| 2006                                               | -                                                           | 3,83                                             | 4,68                                                      | -                                                        | -                                                              | -                                                        | 12,89                                                                        | 10,39                                                          | 28,06                                 | 15,55                                                                        | 0,81                                                                             | 19,05                                                                         |
| 2005                                               | -                                                           | 12,83                                            | 13,36                                                     | -                                                        | -                                                              | -                                                        | 9,30                                                                         | 7,49                                                           | 36,32                                 | 15,77                                                                        | 3,67                                                                             | 24,93                                                                         |
| 2004                                               | -                                                           | 7,37                                             | 6,60                                                      | -                                                        | -                                                              | -                                                        | 9,03                                                                         | 6,86                                                           | 20,75                                 | 11,32                                                                        | 4,92                                                                             | 12,24                                                                         |
| 2003                                               | -                                                           | 10,81                                            | 9,90                                                      | -                                                        | -                                                              | -                                                        | 19,55                                                                        | 11,61                                                          | 34,15                                 | 24,91                                                                        | 2,19                                                                             | 19,78                                                                         |
| 2002                                               | -                                                           | 11,40 <sup>2)</sup>                              | -0,58 <sup>2)</sup>                                       | -                                                        | -                                                              | -                                                        | -3,05                                                                        | 0,04                                                           | -34,14                                | -24,94                                                                       | 8,99                                                                             | -30,61                                                                        |
| Total avkastning sedan start <sup>2)</sup> , %     | 34,65                                                       | 212,61                                           | 174,22                                                    | 26,33                                                    | 34,12                                                          | 120,76                                                   | 204,82                                                                       | 110,08                                                         | 666,39                                | 286,45                                                                       | 102,52                                                                           | 157,68                                                                        |
| Genomsnittlig årsavkastning, %                     | 3,67                                                        | 6,10                                             | 5,53                                                      | 3,91                                                     | 3,66                                                           | 6,36                                                     | 5,96                                                                         | 3,93                                                           | 11,15                                 | 7,27                                                                         | 3,73                                                                             | 5,04                                                                          |
| Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren, % | 4,03                                                        | 4,03                                             | 4,00                                                      | 5,28                                                     | 4,03                                                           | 6,61                                                     | 7,93                                                                         | 6,09                                                           | 17,71                                 | 14,73                                                                        | 1,50                                                                             | 9,31                                                                          |

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 45.

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](http://www.hedgefundresearch.com) © 2021 Hedge Fund Research Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2021 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

|                                                                         | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>Master<br/>(SEK)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>(SEK)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>Euro<br/>(EUR)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>NOK<br/>(NOK)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>Utdelande<br/>(SEK)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>2xL<br/>(SEK)</i> | <i>HFRI Fund<br/>Weighted<br/>Composite<br/>Index<br/>(USD)<sup>3)</sup></i> | <i>HFRI Fund<br/>of Funds<br/>Index<br/>(USD)<sup>3)</sup></i> | <i>SIX Return<br/>Index<br/>(SEK)</i> | <i>MSCI<br/>World<br/>NDTR<br/>Index<br/>(lokal<br/>valuta)<sup>3)</sup></i> | <i>JP Morgan<br/>Global<br/>Government<br/>Bond Index<br/>(lokal<br/>valuta)</i> | <i>MSCI<br/>Europe<br/>NDTR<br/>Index<br/>(lokal<br/>valuta)<sup>3)</sup></i> |
|-------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| AVKASTNINGSANALYS <sup>1) 2)</sup>                                      |                                                             |                                                  |                                                           |                                                          |                                                                |                                                          |                                                                              |                                                                |                                       |                                                                              |                                                                                  |                                                                               |
| Bästa månad, %                                                          | 4,52                                                        | 4,52                                             | 4,49                                                      | 4,55                                                     | 4,52                                                           | 8,68                                                     | 5,80                                                                         | 4,00                                                           | 21,72                                 | 11,97                                                                        | 3,09                                                                             | 13,94                                                                         |
| Sämsta månad, %                                                         | -3,93                                                       | -3,93                                            | -4,02                                                     | -3,80                                                    | -3,93                                                          | -7,91                                                    | -9,08                                                                        | -7,63                                                          | -17,77                                | -16,37                                                                       | -2,21                                                                            | -14,24                                                                        |
| Genomsnittlig månads-<br>avkastning, %                                  | 0,30                                                        | 0,49                                             | 0,45                                                      | 0,32                                                     | 0,30                                                           | 0,52                                                     | 0,48                                                                         | 0,32                                                           | 0,89                                  | 0,59                                                                         | 0,31                                                                             | 0,41                                                                          |
| Andel positiva månader, %                                               | 62,63                                                       | 66,23                                            | 65,78                                                     | 61,64                                                    | 62,24                                                          | 61,04                                                    | 68,83                                                                        | 66,23                                                          | 63,20                                 | 65,80                                                                        | 63,20                                                                            | 60,61                                                                         |
| Största ackumulerade<br>värdefall, %                                    | -6,13                                                       | -6,13                                            | -6,05                                                     | -5,74                                                    | -6,15                                                          | -13,44                                                   | -21,42                                                                       | -22,20                                                         | -51,73                                | -50,77                                                                       | -4,51                                                                            | -50,20                                                                        |
| Återhämtning av största<br>ackumulerade värdefall,<br>antal månader     | 15                                                          | 15                                               | 8                                                         | 7                                                        | 15                                                             | 15                                                       | 20                                                                           | 66                                                             | 27                                    | 51                                                                           | 26                                                                               | 57                                                                            |
| Längsta tid till ny högsta kurs,<br>antal månader                       | 29                                                          | 29                                               | 24                                                        | 19                                                       | 29                                                             | 29                                                       | 36                                                                           | 80                                                             | 47                                    | 67                                                                           | 32                                                                               | 78                                                                            |
| RISKMÅTT OCH ÖVRIGA<br>NYCKELTAL                                        |                                                             |                                                  |                                                           |                                                          |                                                                |                                                          |                                                                              |                                                                |                                       |                                                                              |                                                                                  |                                                                               |
| Standardavvikelse, %                                                    | 4,96                                                        | 4,60                                             | 4,61                                                      | 5,17                                                     | 4,98                                                           | 8,84                                                     | 6,29                                                                         | 5,23                                                           | 17,73                                 | 14,09                                                                        | 3,16                                                                             | 14,98                                                                         |
| Downside risk, %                                                        | 3,02                                                        | 2,62                                             | 2,63                                                      | 3,12                                                     | 3,03                                                           | 5,46                                                     | 4,30                                                                         | 3,86                                                           | 11,83                                 | 10,10                                                                        | 1,82                                                                             | 10,80                                                                         |
| Sharpekvot                                                              | 0,78                                                        | 1,08                                             | 1,03                                                      | 0,65                                                     | 0,78                                                           | 0,69                                                     | 0,75                                                                         | 0,52                                                           | 0,56                                  | 0,43                                                                         | 0,79                                                                             | 0,28                                                                          |
| Korrelation mellan<br>Brummer Multi-Strategy (SEK)<br>och angivet index | -                                                           | -                                                | -                                                         | -                                                        | -                                                              | -                                                        | 0,40                                                                         | 0,49                                                           | 0,13                                  | 0,18                                                                         | 0,17                                                                             | 0,17                                                                          |

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

|                                                                         | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>Master<br/>(SEK)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>(SEK)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>Euro<br/>(EUR)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>NOK<br/>(NOK)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>Utdelande<br/>(SEK)</i> | <i>Brummer<br/>Multi-<br/>Strategy<br/>2xL<br/>(SEK)</i> | <i>HFRI Fund<br/>Weighted<br/>Composite<br/>Index<br/>(USD)<sup>3)</sup></i> | <i>HFRI Fund<br/>of Funds<br/>Index<br/>(USD)<sup>3)</sup></i> | <i>SIX Return<br/>Index<br/>(SEK)</i> | <i>MSCI<br/>World<br/>NDTR<br/>Index<br/>(lokal<br/>valuta)<sup>3)</sup></i> | <i>JP Morgan<br/>Global<br/>Government<br/>Bond Index<br/>(lokal valuta)</i> | <i>MSCI<br/>Europe<br/>NDTR<br/>Index<br/>(lokal<br/>valuta)<sup>3)</sup></i> |
|-------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| Genomsnittlig<br>årsavkastning, %                                       | 5,00                                                        | 5,00                                             | 4,65                                                      | 5,88                                                     | 5,00                                                           | 8,51                                                     | 12,54                                                                        | 8,87                                                           | 25,29                                 | 18,86                                                                        | 1,88                                                                         | 9,23                                                                          |
| Standardavvikelse, %                                                    | 6,16                                                        | 6,16                                             | 6,19                                                      | 6,09                                                     | 6,16                                                           | 12,19                                                    | 9,99                                                                         | 8,08                                                           | 17,59                                 | 17,84                                                                        | 3,76                                                                         | 17,78                                                                         |
| Downside risk, %                                                        | 3,25                                                        | 3,25                                             | 3,25                                                      | 3,18                                                     | 3,25                                                           | 6,64                                                     | 6,89                                                                         | 5,74                                                           | 11,54                                 | 11,56                                                                        | 2,27                                                                         | 12,16                                                                         |
| Sharpekvot                                                              | 0,85                                                        | 0,85                                             | 0,85                                                      | 0,89                                                     | 0,85                                                           | 0,72                                                     | 1,18                                                                         | 1,01                                                           | 1,45                                  | 1,02                                                                         | 0,30                                                                         | 0,56                                                                          |
| Korrelation mellan Brummer<br>Multi-Strategy (SEK) och<br>angivet index | -                                                           | -                                                | -                                                         | -                                                        | -                                                              | -                                                        | 0,63                                                                         | 0,69                                                           | 0,30                                  | 0,41                                                                         | -0,02                                                                        | 0,38                                                                          |

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 45.

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

3) HFR, [www.hedgerefundresearch.com](http://www.hedgerefundresearch.com) © 2021 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2021 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

# Verksamhetsberättelse BMS Master

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Master redovisar en avkastning på 0,36 procent för första halvåret 2021. Under samma period avkastade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index 4,75 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) 14,19 procent<sup>1)</sup> och ett svenskt aktieindex (SIX return index) avkastade 22,37 procent.

Närmare redogörelse för faktorer som påverkat periodens resultat återfinns i inledande text till halvårsberättelsen under rubriken "Portföljförvaltarna har ordet".

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2021 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters fondförmögenhet till 37 572 miljoner kronor, vilket är en ökning med 5 375 miljoner kronor sedan den 31 december 2020.

Under första halvåret 2021 var andelsutgivningen 6 254 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 980 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 101 miljoner kronor.

## VÄSENTLIGA RISER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta riskerna i Brummer Multi-Strategy Master hänförs 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 förvaltare 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 valuta-marknaderna. 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. Valutasäkringarna sker med valutaterminer 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 -1,20 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

## HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (till exempel valutaterminer) 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 använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden

så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträfvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Lån har även under perioder använts för att bryggfinansiera nya fondinvesteringar. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaen, varierat mellan 118 och 248 procent under året med en genomsnittlig exponering på 186 procent. Per balansdagen var den 185 procent.

Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 217 och 349 procent och i genomsnitt utgjort 286 procent av fondförmögenheten under perioden. Per balansdagen var den 287 procent.

Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 96 och 104 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent. Per balansdagen var den 102 procent.

## FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Med anledning av Covid-19-pandemin har förvaltningsbolaget vidtagit åtgärder för att säkerställa kontinuiteten i verksamheten, både vad avser organisation och de fonder som bolaget förvaltar. Bolaget har även haft löpande kontakt med uppdragstagare för att få uppdateringar kring deras kontinuitetshantering och säkerställa kontinuerlig leverans. Förvaltningsbolaget avser att bibehålla de åtgärder som har vidtagits så länge som det anses nödvändigt.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Fondens portföljförvaltare planerar att fonden ska allokera kapital till i två nya hedgefonder med fokus på långa och korta aktiepositioner inom specifika sektorer. Investeringen i Kersley Financials Fund, en fond fokuserad på den finansiella sektorn, planeras ske den 1 september och investeringen i Pantechnicon Fund, fokuserad på den industriella sektorn, planeras till den 1 oktober.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Alexander Nyblom, tidigare anställd inom Accounting & Valuation-gruppen på B & P Fund Services AB, anställdes den 1 januari 2021. Han arbetar inom förvaltarens operativa organisation och hanterar fondtransaktioner, valutasäkringar, administrativa arbetsuppgifter med mera.

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2021 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2021 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.



**ÖVRIGT**

Per den 30 juni 2021 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters ställda säkerheter till 4 802 miljoner kronor, vilket motsvarar 12,78 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 SBAI-standard.

Fondens portföljförvaltare har under slutet av perioden beslutat att helt lösa in innehavet i Observatory per den 31 juli, se vidare Portföljförvaltarens har ordet på sidan 6.

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 5 procent, 95 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttofondförmögenheten ska vara med. 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 | 2021-06-30 | 2020-12-31 |
|---------------------------------------------------------|-----|------------|------------|
| <i>Tillgångar</i>                                       |     |            |            |
| OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde        |     | 406 143    | 2 077 028  |
| Fondandelar                                             |     | 38 307 063 | 31 098 952 |
| Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde |     | 38 713 206 | 33 175 980 |
| Bankmedel och övriga likvida medel                      |     | 196        | 111        |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter            | 1   | 2 819      | 2 773      |
| Övriga tillgångar                                       | 2   | 858 515    | –          |
| SUMMA TILLGÅNGAR                                        |     | 39 574 736 | 33 178 864 |
| <i>Skulder</i>                                          |     |            |            |
| OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde        |     | 857 027    | 380 954    |
| Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde |     | 857 027    | 380 954    |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter            | 3   | 42         | 20         |
| Övriga skulder                                          | 4   | 1 145 440  | 600 320    |
| SUMMA SKULDER                                           |     | 2 002 509  | 981 294    |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET                                   |     | 37 572 227 | 32 197 570 |
| POSTER INOM LINJEN                                      |     |            |            |
| <i>Övriga ställda säkerheter</i>                        |     |            |            |
| Fondandelar samt bankmedel                              |     | 4 802 027  | 4 552 650  |
| Procent av fondförmögenhet                              |     | 12,78      | 14,14      |
| NOT 1 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER      |     |            |            |
| Övrigt                                                  |     | 2 819      | 2 773      |
| Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter      |     | 2 819      | 2 773      |
| NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR                                 |     |            |            |
| Fondlikvidfordringar                                    |     | 858 510    | –          |
| Övrigt                                                  |     | 5          | –          |
| Summa övriga tillgångar                                 |     | 858 515    | –          |
| NOT 3 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER      |     |            |            |
| Räntor                                                  |     | 42         | 20         |
| Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter      |     | 42         | 20         |
| NOT 4 ÖVRIGA SKULDER                                    |     |            |            |
| Skuld matarfond                                         |     | 251 240    | 143 620    |
| Skuld kreditinstitut                                    |     | 894 200    | 456 700    |
| Summa övriga skulder                                    |     | 1 145 440  | 600 320    |

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2021  
FINANSIELLA INSTRUMENT

| <i>Finansiella instrument</i>                                                                                                                                          | <i>Kategori</i> | <i>Land <sup>1)</sup></i> | <i>Antal</i>                 | <i>Marknads-<br/>värde (tkr)</i> | <i>Procent av fond-<br/>förmögenhet</i> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|---------------------------|------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------------|
| <i>Andelar i fonder<sup>2)</sup></i>                                                                                                                                   |                 |                           |                              |                                  |                                         |
| AlphaCrest Strategies Offshore Fund Ltd., General Class (USD)                                                                                                          | 7               | KY                        | 614 104                      | 5 522 879                        | 14,70                                   |
| Arete Macro Feeder Fund, BMS Shares (USD)                                                                                                                              | 7               | KY                        | 3 256 638                    | 5 353 087                        | 14,25                                   |
| Black-And-White Innovation Fund (Cayman) Ltd., Class C-1 Restricted (USD)                                                                                              | 7               | KY                        | 574 428                      | 6 441 744                        | 17,14                                   |
| Florin Court Capital Fund, BMS Shares (USD)                                                                                                                            | 7               | KY                        | 4 688 179                    | 5 158 818                        | 13,73                                   |
| Frost, Class A (SEK)                                                                                                                                                   | 7               | SE                        | 150 583                      | 1 647 110                        | 4,38                                    |
| IAM Black and White Innovation UCITS Fund, Class R (USD)                                                                                                               | 7               | IE                        | 42 350                       | 415 609                          | 1,12                                    |
| Lynx Constellation Fund (Bermuda) Ltd. Class X (SEK)                                                                                                                   | 7               | BM                        | 532 553                      | 478 002                          | 1,27                                    |
| Lynx SEK (Bermuda) Ltd., Class C (SEK)                                                                                                                                 | 7               | BM                        | 2 709 140                    | 2 823 304                        | 7,51                                    |
| Manticore Fund (Cayman) Ltd., Class A-1 SL Shares NNI (USD)                                                                                                            | 7               | KY                        | 303 980                      | 7 036 621                        | 18,73                                   |
| The Observatory Credit Markets Fund Ltd., Class B2 (USD)                                                                                                               | 7               | KY                        | 2 420 752                    | 3 429 889                        | 9,13                                    |
| <i>Valutarelaterade instrument</i>                                                                                                                                     |                 |                           |                              |                                  |                                         |
| <i>Valutarelaterade instrument</i>                                                                                                                                     | <i>Kategori</i> | <i>Valuta</i>             | <i>Belopp<br/>(tusental)</i> | <i>Marknads-<br/>värde (tkr)</i> | <i>Procent av fond-<br/>förmögenhet</i> |
| <i>FX-Outright</i>                                                                                                                                                     |                 |                           |                              |                                  |                                         |
| USD/SEK                                                                                                                                                                | 7               | USD                       | 2 057 079                    | 368 561                          | 0,98                                    |
| USD/SEK                                                                                                                                                                | 7               | USD                       | -1 346 071                   | 37 582                           | 0,10                                    |
| USD/SEK                                                                                                                                                                | 7               | USD                       | -4 715 348                   | -857 027                         | -2,28                                   |
| SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT                                                                                                                                           |                 |                           |                              | 37 856 179                       | 100,76                                  |
| ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO                                                                                                                                       |                 |                           |                              | -283 952                         | -0,76                                   |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET                                                                                                                                                  |                 |                           |                              | 37 572 227                       | 100,00                                  |
| <i>Kategorier</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.                                                                                                                                      |                 |                           |                              | 37 856 179                       | 100,76                                  |

1) Avser det land där fonden är registrerad. Förkortningar för landskoder enligt ISO 3166 har använts.

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 deläggarrätter i utländska fondliknande investeringsobjekt används av förvaltaren eller av dess utländska motsvarighet senaste redovisade andelsvärde respektive värde på deläggarrätten. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv*

*grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."*

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 juni 2021 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.

## 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            |
| 2017-12-31   | 42 652 004               | 3 548 005       | -7 287 185    | 2 444 957      | 41 357 781            |
| 2018-12-31   | 41 357 781               | 5 833 700       | -5 208 794    | -918 235       | 41 064 452            |
| 2019-12-31   | 41 064 452               | 2 636 315       | -11 583 126   | 1 246 545      | 33 364 186            |
| 2020-12-31   | 33 364 186               | 1 834 505       | -6 547 850    | 3 546 729      | 32 197 570            |
| 2021-06-30   | 32 197 570               | 6 253 930       | -980 230      | 100 957        | 37 572 227            |

### 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              |
| 2017-12-31 | 41 357 781            | 35 088 254,96            | 1 178,68         | 6,35               |
| 2018-12-31 | 41 064 452            | 35 534 255,26            | 1 155,63         | -1,96              |
| 2019-12-31 | 33 364 186            | 27 983 787,93            | 1 192,27         | 3,17               |
| 2020-12-31 | 32 197 570            | 23 999 538,06            | 1 341,59         | 12,52              |
| 2021-06-30 | 37 572 227            | 27 904 388,90            | 1 346,46         | 0,36               |

1) Avser perioden 1 april till 31 december 2013.

# Verksamhetsberättelse BMS

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy redovisar en avkastning på 0,36 procent för första halvåret 2021. Under samma period avkastade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index 4,75 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) 14,19 procent<sup>1)</sup> och ett svenskt aktieindex (SIX return index) avkastade 22,37 procent.

Närmare redogörelse för faktorer som påverkat periodens resultat återfinns i inledande text till halvårsberättelsen under rubriken "Portföljförvaltarna har ordet".

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2021 uppgick Brummer Multi-Strategy's fondförmögenhet till 32 724 miljoner kronor. Detta är en ökning med 3 549 miljoner kronor sedan den 31 december 2020.

Under första halvåret 2021 var andelsutgivningen 4 691 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 1 233 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 91 miljoner kronor.

## VÄSENTLIGA RISER 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 fonders förvaltare 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 R UNDER PERIODEN

Med anledning av Covid-19-pandemin har förvaltningsbolaget vidtagit åtgärder för att säkerställa kontinuiteten i verksamheten, både vad avser organisation och de fonder som bolaget förvaltar. Bolaget har även haft löpande kontakt med uppdragstagare för att få uppdateringar kring deras

kontinuitetshandling och säkerställa kontinuerlig leverans. Förvaltningsbolaget avser att bibehålla de åtgärder som har vidtagits så länge som det anses nödvändigt.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSE R EFTER PERIODENS UTGÅNG

Fondens portföljförvaltare planerar att BMS Master ska allokera kapital till i två nya hedgefonder med fokus på långa och korta aktiepositioner inom specifika sektorer. Läs mer på sidan 14 under rubriken "Väsentliga händelser efter periodens utgång".

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Alexander Nyblom, tidigare anställd inom Accounting & Valuation-gruppen på B & P Fund Services AB, anställdes den 1 januari 2021. Han arbetar inom förvaltarens operativa organisation och hanterar fondtransaktioner, valutasäkringar, administrativa arbetsuppgifter med mera.

## 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 SBAI-standard.

Under perioden har fondens portföljförvaltare genomfört förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 15 under rubriken "Övrigt".

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.

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2021 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2021 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttofondförmögenheten ska vara med. 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 | 2021-06-30 | 2020-12-31 |
|---------------------------------------------------------|-----|------------|------------|
| <i>Tillgångar</i>                                       |     |            |            |
| Fondandelar                                             |     | 32 721 343 | 29 172 558 |
| Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde |     | 32 721 343 | 29 172 558 |
| Bankmedel och övriga likvida medel                      |     | 141        | 70         |
| Övriga tillgångar                                       | 1   | 250 002    | 139 420    |
| SUMMA TILLGÅNGAR                                        |     | 32 971 486 | 29 312 048 |
| <i>Skulder</i>                                          |     |            |            |
| Övriga skulder                                          | 2   | 247 871    | 137 470    |
| SUMMA SKULDER                                           |     | 247 871    | 137 470    |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET                                   |     | 32 723 615 | 29 174 578 |
| NOT 1 ÖVRIGA TILLGÅNGAR                                 |     |            |            |
| Fordran mottagarfond                                    |     | 250 000    | 139 420    |
| Övrigt                                                  | 2   | 0          | 0          |
| Summa övriga tillgångar                                 |     | 250 002    | 139 420    |
| NOT 2 ÖVRIGA SKULDER                                    |     |            |            |
| Skuld avseende inlösen                                  |     | 247 871    | 137 470    |
| Summa övriga skulder                                    |     | 247 871    | 137 470    |



FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2021  
FINANSIELLA INSTRUMENT

| Finansiella instrument           | Kategori | Land <sup>1)</sup> | Antal      | Marknads-<br>värde (tkr) | Procent av fond-<br>förmögenhet |
|----------------------------------|----------|--------------------|------------|--------------------------|---------------------------------|
| <i>Andelar i fonder</i>          |          |                    |            |                          |                                 |
| Brummer Multi-Strategy Master    | 7        | SE                 | 24 301 702 | 32 721 343               | 99,99                           |
| SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT     |          |                    |            | 32 721 343               | 99,99                           |
| ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO |          |                    |            | 2 272                    | 0,01                            |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET            |          |                    |            | 32 723 615               | 100,00                          |

| Kategorier                                                                                                                                                             | Marknads-<br>värde (tkr) | Procent av fond-<br>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.                                                                                                                                      | 32 721 343               | 99,99                           |

1) Avser det land där fonden är registrerad. Förkortningar för landskoder enligt ISO 3166 har använts.

#### 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 2021 till stängningskurser.

## ÖVRIG INFORMATION

## Förändring av fondförmögenhet

| Belopp i tkr | Ingående fondförmögenhet | Andelsutgivning | Återinvesterad utdelning <sup>1)</sup> | Andelsinfölsen | 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            |
| 2017-12-31   | 39 238 645               | 3 571 968       | –                                      | –7 064 882     | –                       | 2 247 662      | 37 993 393            |
| 2018-12-31   | 37 993 393               | 5 127 178       | –                                      | –5 584 629     | –                       | –816 686       | 36 719 256            |
| 2019-12-31   | 36 719 256               | 2 965 276       | –                                      | –11 113 184    | –                       | 1 107 827      | 29 679 175            |
| 2020-12-31   | 29 679 175               | 1 630 991       | –                                      | –5 345 810     | –                       | 3 210 222      | 29 174 578            |
| 2021-06-30   | 29 174 578               | 4 691 300       | –                                      | –1 233 355     | –                       | 91 092         | 32 723 615            |

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               |
| 2017-12-31 | 37 993 393            | 15 625 426,85            | 2 431,51                       | –                        | 6,35                |
| 2018-12-31 | 36 719 256            | 15 402 829,52            | 2 383,93                       | –                        | –1,96               |
| 2019-12-31 | 29 679 175            | 12 067 145,45            | 2 459,50                       | –                        | 3,17                |
| 2020-12-31 | 29 174 578            | 10 541 713,12            | 2 767,54                       | –                        | 12,52               |
| 2021-06-30 | 32 723 615            | 11 781 361,65            | 2 777,57                       | –                        | 0,36                |

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 0,13 procent för första halvåret 2021. Under samma period avkastade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index 4,75 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) 14,19 procent och ett europeiskt aktieindex (MSCI Europe) avkastade 14,50 procent.<sup>1)</sup>

Närmare redogörelse för faktorer som påverkat periodens resultat återfinns i inledande text till halvårsberättelsen under rubriken "Portföljförvaltarna har ordet".

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2021 uppgick Brummer Multi-Strategy Euros fondförmögenhet till 215 miljoner euro. Detta är en ökning med 152 miljoner euro sedan den 31 december 2020.

Under första halvåret 2021 var andelsutgivningen 156 miljoner euro, medan inlösen uppgick till 3 miljoner euro. Härtill kommer periodens resultat på –80 tusen 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 fonders förvaltare själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna. Den valutaexponering som uppstår genom att fonden placerar i stort sett hela fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy Master, som ges ut i svenska kronor, tas löpande bort genom att fonden gör valutasäkringar. Valutasäkringar sker med valutaterminer, vilka reducerar valutarisken till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer till ett värde av 0,06 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

## HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (till exempel valutaterminer) 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 eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet.

Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 102 och 627 procent under året med en genomsnittlig exponering på 304 procent. Per balansdagen var den 257 procent.

Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 203 och 726 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 404 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 356 procent.

Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 99 och 102 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent. Per balansdagen var den 100 procent.

## FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Med anledning av Covid-19-pandemin har förvaltningsbolaget vidtagit åtgärder för att säkerställa kontinuiteten i verksamheten, både vad avser organisation och de fonder som bolaget förvaltar. Bolaget har även haft löpande kontakt med uppdragstagare för att få uppdateringar kring deras kontinuitetshantering och säkerställa kontinuerlig leverans. Förvaltningsbolaget avser att bibehålla de åtgärder som har vidtagits så länge som det anses nödvändigt.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Fondens portföljförvaltare planerar att BMS Master ska allokera kapital till i två nya hedgefonder med fokus på långa och korta aktiepositioner inom specifika sektorer. Läs mer på sidan 14 under rubriken "Väsentliga händelser efter periodens utgång".

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Alexander Nyblom, tidigare anställd inom Accounting & Valuation-gruppen på B & P Fund Services AB, anställdes den 1 januari 2021. Han arbetar inom förvaltarens operativa organisation och hanterar fondtransaktioner, valutasäkringar, administrativa arbetsuppgifter med mera.

## 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) © 2021 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2021 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 SBAI-standard.

Under perioden har fondens portföljförvaltare genomfört förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 15 under rubriken "Övrigt".

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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttofondförmögenheten ska vara med. 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 | 2021-06-30 | 2020-12-31 |
|---------------------------------------------------------|-----|------------|------------|
| <i>Tillgångar</i>                                       |     |            |            |
| OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde        |     | 1 090      | 1 499      |
| Fondandelar                                             |     | 213 819    | 63 752     |
| Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde |     | 214 909    | 65 251     |
| Bankmedel och övriga likvida medel                      |     | 1 547      | 276        |
| Övriga tillgångar                                       | 1   | 1          | –          |
| SUMMA TILLGÅNGAR                                        |     | 216 457    | 65 527     |
| <i>Skulder</i>                                          |     |            |            |
| OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde        |     | 950        | 2 373      |
| Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde |     | 950        | 2 373      |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter            | 2   | 6          | –          |
| Övriga skulder                                          | 3   | 756        | 819        |
| SUMMA SKULDER                                           |     | 1 712      | 3 192      |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET                                   |     | 214 745    | 62 335     |
| NOT 1 ÖVRIGA TILLGÅNGAR                                 |     |            |            |
| Övrigt                                                  |     | 1          | –          |
| Summa övriga tillgångar                                 |     | 1          | –          |
| NOT 2 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER      |     |            |            |
| Räntor                                                  |     | 6          | –          |
| Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter      |     | 6          | –          |
| NOT 3 ÖVRIGA SKULDER                                    |     |            |            |
| Skuld avseende inlösen                                  |     | 756        | 819        |
| Summa övriga skulder                                    |     | 756        | 819        |

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2021  
FINANSIELLA INSTRUMENT

| Finansiella instrument           | Kategori | Land <sup>1)</sup> | Antal         | Marknads-<br>värde (tEUR) | Procent av fond-<br>förmögenhet |
|----------------------------------|----------|--------------------|---------------|---------------------------|---------------------------------|
| <i>Andelar i fonder</i>          |          |                    |               |                           |                                 |
| Brummer Multi-Strategy Master    | 7        | SE                 | 1 609 550     | 213 819                   | 99,57                           |
| Valutarelaterade instrument      | Kategori | Valuta             | Belopp (tEUR) | Marknads-<br>värde (tEUR) | Procent av fond-<br>förmögenhet |
| <i>FX-Outright</i>               |          |                    |               |                           |                                 |
| EUR/SEK                          | 7        | EUR                | 48 770        | -30                       | -0,01                           |
| EUR/SEK                          | 7        | EUR                | 334 398       | 1 071                     | 0,50                            |
| EUR/SEK                          | 7        | EUR                | -2 043        | 19                        | 0,01                            |
| EUR/SEK                          | 7        | EUR                | -168 367      | -920                      | -0,44                           |
| SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT     |          |                    |               | 213 959                   | 99,63                           |
| ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO |          |                    |               | 786                       | 0,37                            |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET            |          |                    |               | 214 745                   | 100,00                          |

| Kategorier                                                                                                                                                             | Marknads-<br>värde (tEUR) | Procent av fond-<br>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.                                                                                                                                      | 213 959                   | 99,63                           |

1) Avser det land där fonden är registrerad. Förkortningar för landskoder enligt ISO 3166 har använts.

## 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 2021 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               |
| 2017-12-31    | 117 184                  | 15 204          | –                                      | –40 700       | –                       | 6 845          | 98 533                |
| 2018-12-31    | 98 533                   | 15 686          | –                                      | –24 060       | –                       | –1 795         | 88 364                |
| 2019-12-31    | 88 364                   | 6 474           | –                                      | –31 547       | –                       | 2 390          | 65 681                |
| 2020-12-31    | 65 681                   | 9 946           | –                                      | –20 251       | –                       | 6 959          | 62 335                |
| 2021-06-30    | 62 335                   | 155 596         | –                                      | –3 106        | –                       | –80            | 214 745               |

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               |
| 2017-12-31 | 98 533                 | 445 967,32               | 220,94                          | –                         | 6,96                |
| 2018-12-31 | 88 364                 | 407 435,05               | 216,88                          | –                         | –1,84               |
| 2019-12-31 | 65 681                 | 294 648,23               | 222,91                          | –                         | 2,78                |
| 2020-12-31 | 62 335                 | 249 167,21               | 250,17                          | –                         | 12,23               |
| 2021-06-30 | 214 745                | 857 267,22               | 250,50                          | –                         | 0,13                |

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 oktober till 31 december 2002.



# Verksamhetsberättelse BMS NOK

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy NOK redovisar en avkastning på 0,50 procent för första halvåret 2021. Under samma period avkastade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index 4,75 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) 14,19 procent<sup>1)</sup> och ett norskt aktieindex (Oslo OBX Stock Index) avkastade 15,66 procent.

Närmare redogörelse för faktorer som påverkat periodens resultat återfinns i inledande text till halvårsberättelsen under rubriken "Portföljförvaltarna har ordet".

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2021 uppgick fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy NOK till 200 miljoner norska kronor. Detta är en ökning med 36 miljoner norska kronor sedan den 31 december 2020.

Under första halvåret 2021 var andelsutgivningen 42 miljoner norska kronor, medan inlösen uppgick till 7 miljoner norska kronor. Härtill kommer periodens resultat på 1 miljon 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 fonders förvaltare 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, vilka reducerar valutarisken till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer till ett värde av -1,13 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

## HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (till exempel valutaterminer) 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 fon-

den kunnat upprätthålla sin eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 101 och 495 procent under året med en genomsnittlig exponering på 308 procent. Per balansdagen var den 308 procent.

Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 201 och 595 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 408 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 408 procent.

Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 96 och 101 procent, med en genomsnittlig exponering om 99 procent. Per balansdagen var den 101 procent.

## FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Med anledning av Covid-19-pandemin har förvaltningsbolaget vidtagit åtgärder för att säkerställa kontinuiteten i verksamheten, både vad avser organisation och de fonder som bolaget förvaltar. Bolaget har även haft löpande kontakt med uppdragstagare för att få uppdateringar kring deras kontinuitetshantering och säkerställa kontinuerlig leverans. Förvaltningsbolaget avser att bibehålla de åtgärder som har vidtagits så länge som det anses nödvändigt.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Fondens portföljförvaltare planerar att BMS Master ska allokera kapital till i två nya hedgefonder med fokus på långa och korta aktiepositioner inom specifika sektorer. Läs mer på sidan 14 under rubriken "Väsentliga händelser efter periodens utgång".

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Alexander Nyblom, tidigare anställd inom Accounting & Valuation-gruppen på B & P Fund Services AB, anställdes den 1 januari 2021. Han arbetar inom förvaltarens operativa organisation och hanterar fondtransaktioner, valutasäkringar, administrativa arbetsuppgifter med mera.

## ÖVRIGT

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

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2021 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2021 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 SBAI-standard.

Under perioden har fondens portföljförvaltare genomfört förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 15 under rubriken "Övrigt".

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS <sup>72)</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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttofondförmögenheten ska vara med. 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 | 2021-06-30 | 2020-12-31 |
|---------------------------------------------------------|-----|------------|------------|
| <i>Tillgångar</i>                                       |     |            |            |
| OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde        |     | 1 026      | 1 503      |
| Fondandelar                                             |     | 201 387    | 164 262    |
| Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde |     | 202 413    | 165 765    |
| Bankmedel och övriga likvida medel                      |     | 38         | 23         |
| Övriga tillgångar                                       | 1   | 1 252      | 2          |
| SUMMA TILLGÅNGAR                                        |     | 203 703    | 165 790    |
| <i>Skulder</i>                                          |     |            |            |
| OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde        |     | 3 293      | 318        |
| Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde |     | 3 293      | 318        |
| Övriga skulder                                          | 2   | –          | 1 250      |
| SUMMA SKULDER                                           |     | 3 293      | 1 568      |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET                                   |     | 200 410    | 164 222    |
| NOT 1 ÖVRIGA TILLGÅNGAR                                 |     |            |            |
| Fordran mottagarfond                                    |     | 1 247      | –          |
| Övrigt                                                  |     | 5          | 2          |
| Summa övriga tillgångar                                 |     | 1 252      | 2          |
| NOT 2 ÖVRIGA SKULDER                                    |     |            |            |
| Skuld kreditinstitut                                    |     | –          | 1 250      |
| Summa övriga skulder                                    |     | –          | 1 250      |

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2021  
FINANSIELLA INSTRUMENT

| Finansiella instrument           | Kategori | Land <sup>1)</sup> | Antal                      | Marknads-<br>värde (tNOK) | Procent av fond-<br>förmögenhet |
|----------------------------------|----------|--------------------|----------------------------|---------------------------|---------------------------------|
| <i>Andelar i fonder</i>          |          |                    |                            |                           |                                 |
| Brummer Multi-Strategy Master    | 7        | SE                 | 148 679                    | 201 387                   | 100,49                          |
| Valutarelaterade instrument      | Kategori | Valuta             | Nominellt<br>belopp (tNOK) | Marknads-<br>värde (tNOK) | Procent av fond-<br>förmögenhet |
| <i>FX-Outright</i>               |          |                    |                            |                           |                                 |
| NOK/SEK                          | 7        | NOK                | 398 387                    | -3 289                    | -1,64                           |
| NOK/SEK                          | 7        | NOK                | 7 275                      | 15                        | 0,01                            |
| NOK/SEK                          | 7        | NOK                | -205 411                   | 1 011                     | 0,50                            |
| NOK/SEK                          | 7        | NOK                | -1 245                     | -4                        | 0,00                            |
| SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT     |          |                    |                            | 199 120                   | 99,36                           |
| ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO |          |                    |                            | 1 290                     | 0,64                            |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET            |          |                    |                            | 200 410                   | 100,00                          |

| Kategorier                                                                                                                                                             | Marknads-<br>värde (tNOK) | Procent av fond-<br>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.                                                                                                                                      | 199 120                   | 99,36                           |

1) Avser det land där fonden är registrerad. Förkortningar för landskoder enligt ISO 3166 har använts.

## 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 2021 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                      |
| 2017-12-31           | 127 238                         | 77 470                 | -9 479               | 11 974                | 207 203                      |
| 2018-12-31           | 207 203                         | 44 090                 | -86 292              | -1 893                | 163 108                      |
| 2019-12-31           | 163 108                         | 21 263                 | -31 919              | 7 286                 | 159 738                      |
| 2020-12-31           | 159 738                         | 30 660                 | -42 584              | 16 408                | 164 222                      |
| 2021-06-30           | 164 222                         | 41 879                 | -6 508               | 817                   | 200 410                      |

### 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                  |
| 2017-12-31 | 207 203                       | 194 304,15                      | 1 066,38                 | 8,00                  |
| 2018-12-31 | 163 108                       | 153 823,61                      | 1 060,36                 | -0,57                 |
| 2019-12-31 | 159 738                       | 143 932,80                      | 1 109,81                 | 4,66                  |
| 2020-12-31 | 164 222                       | 130 640,07                      | 1 257,06                 | 13,27                 |
| 2021-06-30 | 200 410                       | 158 638,01                      | 1 263,32                 | 0,50                  |

1) Avser perioden 1 juni till 31 december 2015.

# Verksamhetsberättelse BMS Utdelande

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Utdelande redovisar en avkastning på 0,36 procent för första halvåret 2021. Under samma period avkastade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index 4,75 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) 14,19 procent<sup>1)</sup> och ett svenskt aktieindex (SIX return index) avkastade 22,37 procent.

Närmare redogörelse för faktorer som påverkat periodens resultat återfinns i inledande text till halvårsberättelsen under rubriken "Portföljförvaltarna har ordet".

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2021 uppgick Brummer Multi-Strategy Utdelandes fondförmögenhet till 2 048 miljoner kronor. Detta är en ökning med 186 miljoner kronor sedan den 31 december 2020.

Under första halvåret 2021 var andelsutgivningen 199 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 18 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 6 miljoner kronor.

## UTDELNING

Fonden är utdelande. Utdelning sker under årets sista kvartal.

## 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 fonders förvaltare 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 R UNDER PERIODEN

Med anledning av Covid-19-pandemin har förvaltningsbolaget vidtagit åtgärder för att säkerställa kontinuiteten i verksamheten, både vad avser organisation och de fonder som bolaget förvaltar. Bolaget har även haft löpande kontakt med uppdragstagare för att få uppdateringar kring deras kontinuitetshantering och säkerställa kontinuerlig leverans. Förvaltningsbolaget avser att bibehålla de åtgärder som har vidtagits så länge som det anses nödvändigt.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSE R EFTER PERIODENS UTGÅNG

Fondens portföljförvaltare planerar att BMS Master ska allokera kapital till i två nya hedgefonder med fokus på långa och korta aktiepositioner inom specifika sektorer. Läs mer på sidan 14 under rubriken "Väsentliga händelser efter periodens utgång".

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Alexander Nyblom, tidigare anställd inom Accounting & Valuation-gruppen på B & P Fund Services AB, anställdes den 1 januari 2021. Han arbetar inom förvaltarens operativa organisation och hanterar fondtransaktioner, valutasäkringar, administrativa arbetsuppgifter med mera.

## 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 SBAI-standard.

Under perioden har fondens portföljförvaltare genomfört förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 15 under rubriken "Övrigt".

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 bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2021 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2021 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttoförmögenheten ska vara med. 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 | 2021-06-30       | 2020-12-31       |
|---------------------------------------------------------|-----|------------------|------------------|
| <i>Tillgångar</i>                                       |     |                  |                  |
| Fondandelar                                             |     | 2 047 892        | 1 861 601        |
| Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde |     | 2 047 892        | 1 861 601        |
| Bankmedel och övriga likvida medel                      |     | 11 588           | 1 989            |
| Övriga tillgångar                                       | 1   | 4                | 2                |
| <b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>                                 |     | <b>2 059 484</b> | <b>1 863 592</b> |
| <i>Skulder</i>                                          |     |                  |                  |
| Övriga skulder                                          | 2   | 11 495           | 1 870            |
| <b>SUMMA SKULDER</b>                                    |     | <b>11 495</b>    | <b>1 870</b>     |
| <b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>                            |     | <b>2 047 989</b> | <b>1 861 722</b> |
| <br>NOT 1                                               |     |                  |                  |
| ÖVRIGA TILLGÅNGAR                                       |     |                  |                  |
| Övrigt                                                  |     | 4                | 2                |
| Summa övriga tillgångar                                 |     | 4                | 2                |
| <br>NOT 2                                               |     |                  |                  |
| ÖVRIGA SKULDER                                          |     |                  |                  |
| Skuld avseende inlösen                                  |     | 11 495           | 1 870            |
| Summa övriga skulder                                    |     | 11 495           | 1 870            |

## FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2021

### FINANSIELLA INSTRUMENT

| Finansiella instrument              | Kategori | Land <sup>1)</sup> | Antal     | Marknadsvärde (tkr) | Procent av fondförmögenhet |
|-------------------------------------|----------|--------------------|-----------|---------------------|----------------------------|
| <i>Andelar i fonder</i>             |          |                    |           |                     |                            |
| Brummer Multi-Strategy Master       | 7        | SE                 | 1 520 942 | 2 047 892           | 100,00                     |
| <b>SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT</b> |          |                    |           | <b>2 047 892</b>    | <b>100,00</b>              |
| ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO    |          |                    |           | 97                  | 0,00                       |
| <b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>        |          |                    |           | <b>2 047 989</b>    | <b>100,00</b>              |

| Kategorier                                                                                                                                                             | Marknadsvärde (tkr) | Procent av fondförmögenhet |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|----------------------------|
| 1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.                                                | –                   | –                          |
| 2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.                                          | –                   | –                          |
| 3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.                                    | –                   | –                          |
| 4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.                              | –                   | –                          |
| 5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.             | –                   | –                          |
| 6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten. | –                   | –                          |
| 7. Övriga finansiella instrument.                                                                                                                                      | 2 047 892           | 100,00                     |

1) Avser det land där fonden är registrerad. Förkortningar för landskoder enligt ISO 3166 har använts.



## 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 2021 till stängningskurser.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

| Belopp i tkr | Ingående fondförmögenhet | Andelsutgivning | Återinvesterad utdelning | Andelsinlösen | Utdelning | Årets resultat | Total fondförmögenhet |
|--------------|--------------------------|-----------------|--------------------------|---------------|-----------|----------------|-----------------------|
| 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               |
| 2017-12-31   | 975 443                  | 122 542         | –                        | –208 592      | –43 694   | 56 077         | 901 776               |
| 2018-12-31   | 901 776                  | 480 330         | –                        | –68 838       | –38 299   | –33 384        | 1 241 585             |
| 2019-12-31   | 1 241 585                | 237 021         | –                        | –65 341       | –42 101   | 34 213         | 1 405 377             |
| 2020-12-31   | 1 405 377                | 439 434         | 8 948                    | –111 251      | –82 573   | 201 787        | 1 861 722             |
| 2021-06-30   | 1 861 722                | 198 516         | –                        | –18 185       | –         | 5 936          | 2 047 989             |

### Andelsvärde

|            | Fondförmögenhet (tkr) | Antal utelöpande andelar | Andelsvärde (kr) | Utdelning per andel (kr) | Avkastning (%)     |
|------------|-----------------------|--------------------------|------------------|--------------------------|--------------------|
| 2013-12-31 | 873 723               | 846 776,47               | 1 031,82         | 33,89                    | 6,68 <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              |
| 2017-12-31 | 901 776               | 917 044,23               | 983,35           | 49,25                    | 6,35               |
| 2018-12-31 | 1 241 585             | 1 328 361,48             | 934,67           | 29,78                    | –1,96              |
| 2019-12-31 | 1 405 377             | 1 501 826,25             | 935,78           | 28,40                    | 3,17               |
| 2020-12-31 | 1 861 722             | 1 853 644,32             | 1 004,36         | 45,10                    | 12,52              |
| 2021-06-30 | 2 047 989             | 2 031 731,24             | 1 008,00         | –                        | 0,36               |

1) Avser perioden 1 maj till 31 december 2013.

# Verksamhetsberättelse BMS 2xL

## PERIODENS RESULTAT

För första halvåret 2021 redovisar Brummer Multi-Strategy 2xL en avkastning på 0,30 procent. Under samma period avkastade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index 4,75 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) 14,19 procent<sup>1)</sup> och ett svenskt aktieindex (SIX return index) avkastade 22,37 procent.

Närmare redogörelse för faktorer som påverkat periodens resultat återfinns i inledande text till halvårsberättelsen under rubriken "Portföljförvaltarna har ordet".

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 30 juni 2021 uppgick fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy 2xL till 9 771 miljoner kronor. Detta är en ökning med 287 miljoner kronor sedan den 31 december 2020.

Under första halvåret 2021 var andelsutgivningen 747 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 484 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 24 miljoner kronor.

## VÄSENTLIGA RISER 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 eftersträlvade 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 fonders förvaltare 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.

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. Räntekostnaderna för lån summerade under halvåret till 53 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 eftersträlvade exponering. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under perioden varierat mellan 190 och 205 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 198 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 202 procent.

## EXTERN FINANSIERING

Fonden använder två finansiärer och vi bedömer att dessa väl tillgodoser finansieringsbehovet inom överskådlig framtid. Vi ser löpande över eventuellt förändringsbehov i termer av kapacitet, pris och övergripande kvalitet hos befintliga och potentiella finansiärer, men ser i dagsläget ingen anledning till ytterligare förändring.

## FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Med anledning av Covid-19-pandemin har förvaltningsbolaget vidtagit åtgärder för att säkerställa kontinuiteten i verksamheten, både vad avser organisation och de fonder som bolaget förvaltar. Bolaget har även haft löpande kontakt med uppdragstagare för att få uppdateringar kring deras kontinuitetshantering och säkerställa kontinuerlig leverans. Förvaltningsbolaget avser att bibehålla de åtgärder som har vidtagits så länge som det anses nödvändigt.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Fondens portföljförvaltare planerar att BMS Master ska allokera kapital till i två nya hedgefonder med fokus på långa och korta aktiepositioner inom specifika sektorer. Läs mer på sidan 14 under rubriken "Väsentliga händelser efter periodens utgång".

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Alexander Nyblom, tidigare anställd inom Accounting & Valuation-gruppen på B & P Fund Services AB, anställdes den 1 januari 2021. Han arbetar inom förvaltarens operativa organisation och hanterar fondtransaktioner, valutasäkringar, administrativa arbetsuppgifter med mera.

## ÖVRIGT

Per den 30 juni 2021 uppgick Brummer Multi-Strategy 2xL:s ställda säkerheter till 19 755 miljoner kronor, vilket motsvarar 202,18 procent av fondförmögenheten.

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2021 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2021 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

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 SBAI-standard.

Under perioden har fondens portföljförvaltare genomfört förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 15 under rubriken "Övrigt".

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 34 procent, 66 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttofondförmögenheten ska vara med. 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 | 2021-06-30 | 2020-12-31 |
|---------------------------------------------------------|-----|------------|------------|
| <i>Tillgångar</i>                                       |     |            |            |
| Fondandelar                                             |     | 19 754 633 | 18 187 339 |
| Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde |     | 19 754 633 | 18 187 339 |
| Bankmedel och övriga likvida medel                      |     | 85 775     | 55 401     |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter            | 1   | 0          | 386        |
| Övriga tillgångar                                       | 2   | 59 255     | 1          |
| SUMMA TILLGÅNGAR                                        |     | 19 899 663 | 18 243 127 |
| <i>Skulder</i>                                          |     |            |            |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter            | 3   | 3 028      | 3 500      |
| Övriga skulder                                          | 4   | 10 125 799 | 8 756 285  |
| SUMMA SKULDER                                           |     | 10 128 827 | 8 759 785  |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET                                   |     | 9 770 836  | 9 483 342  |
| POSTER INOM LINJEN                                      |     |            |            |
| <i>Övriga ställda säkerheter</i>                        |     |            |            |
| Bankmedel                                               |     | 1          | 4 683      |
| Procent av fondförmögenhet                              |     | 0,00       | 0,05       |
| Fondandelar                                             |     | 19 754 633 | 18 187 339 |
| Procent av fondförmögenhet                              |     | 202,18     | 191,78     |
| NOT 1 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER      |     |            |            |
| Övrigt                                                  |     | –          | 386        |
| Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter      |     | –          | 386        |
| NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR                                 |     |            |            |
| Likvidfordringar                                        |     | 59 250     | –          |
| Övriga tillgångar                                       |     | 5          | 1          |
| Summa övriga tillgångar                                 |     | 59 255     | 1          |
| NOT 3 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER      |     |            |            |
| Räntor                                                  |     | 3 028      | 3 500      |
| Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter      |     | 3 028      | 3 500      |
| NOT 4 ÖVRIGA SKULDER                                    |     |            |            |
| Skuld avseende inlösen                                  |     | 132 848    | 46 012     |
| Skuld kreditinstitut                                    |     | 9 992 951  | 8 710 273  |
| Summa övriga skulder                                    |     | 10 125 799 | 8 756 285  |

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2021  
FINANSIELLA INSTRUMENT

| Finansiella instrument           | Kategori | Land <sup>1)</sup> | Antal     | Marknads-<br>värde (tkr) | Procent av fond-<br>förmögenhet |
|----------------------------------|----------|--------------------|-----------|--------------------------|---------------------------------|
| <i>Andelar i fonder</i>          |          |                    |           |                          |                                 |
| Brummer Multi-Strategy           | 7        | SE                 | 7 112 187 | 19 754 633               | 202,18                          |
| SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT     |          |                    |           | 19 754 633               | 202,18                          |
| ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO |          |                    |           | -9 983 797               | -102,18                         |
| TOTAL FONDFÖRMÖGENHET            |          |                    |           | 9 770 836                | 100,00                          |

| Kategorier                                                                                                                                                             | Marknads-<br>värde (tkr) | Procent av fond-<br>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.                                                                                                                                      | 19 754 633               | 202,18                          |

1) Avser det land där fonden är registrerad. Förkortningar för landskoder enligt ISO 3166 har använts.

## 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 2021 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            |
| 2017-12-31   | 10 791 276               | 946 032         | –                        | –1 841 307    | –                       | 1 181 399      | 11 077 400            |
| 2018-12-31   | 11 077 400               | 1 089 895       | –                        | –1 224 861    | –                       | –609 436       | 10 332 998            |
| 2019-12-31   | 10 332 998               | 467 604         | –                        | –2 289 108    | –                       | 480 399        | 8 991 893             |
| 2020-12-31   | 8 991 893                | 341 392         | –                        | –1 731 250    | –                       | 1 881 307      | 9 483 342             |
| 2021-06-30   | 9 483 342                | 747 307         | –                        | –483 682      | –                       | 23 869         | 9 770 836             |

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               |
| 2017-12-31 | 11 077 400            | 6 463 170,60             | 1 713,93                       | –                        | 11,66               |
| 2018-12-31 | 10 332 998            | 6 371 414,01             | 1 621,77                       | –                        | –5,38               |
| 2019-12-31 | 8 991 893             | 5 289 688,49             | 1 699,89                       | –                        | 4,82                |
| 2020-12-31 | 9 483 342             | 4 497 106,07             | 2 108,77                       | –                        | 24,05               |
| 2021-06-30 | 9 770 836             | 4 619 752,48             | 2 115,01                       | –                        | 0,30                |

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 31 augusti 2021  
Brummer Multi-Strategy AB

Patrik Brummer  
*Ordförande*

Svante Elfving

Peter Thelin

Mikael Spångberg  
*Verkställande direktör*

# Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport

Till andelsägarna i Brummer Multi-Strategy Master org.nr 515602-6162, Brummer Multi-Strategy org.nr 504400-8521, Brummer Multi-Strategy Euro org.nr 504400-8760, Brummer Multi-Strategy NOK org.nr 515602-6154, Brummer Multi-Strategy Utdelande org.nr 515602-6147 och Brummer Multi-Strategy 2xL org.nr 515602-2831.

## 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 2021. Det är förvaltarens styrelse och verkställande direktör som har ansvaret för att upprätta och presentera denna halvårsrapport i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna halvårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

## DEN ÖVERSIKTLIGA GRANSKNINGENS INRIKTNING OCH OMFATTNING

Vi har utfört vår översiktliga granskning i enlighet med International Standard on Review Engagements ISRE 2410 *Översiktlig granskning av finansiell delårsinformation utförd av företagets valda revisor*. En översiktlig granskning består av att

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

## SLUTSATS

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

Stockholm den 31 augusti 2021

KPMG AB

Mårten Asplund  
Auktoriserad revisor



# Förvaltningsorganisation

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

*Jakob Bengtsson Ekström (analytiker)* – Våren 2017 tog Jakob Bengtsson Ekström masterexamen i finans från Handelshögskolan i Stockholm efter att ha studerat ekonomi och matematik på Lunds universitet. Jakob anställdes som analytiker hos Brummer Multi-Strategy AB hösten 2017.

*Kerim Celebi (analyschef)* – Efter masterexamen i finans från Handelshögskolan i Stockholm anställdes Kerim Celebi som analytiker på Brummer Multi-Strategy AB våren 2014. Kerim har främst arbetat med att vidareutveckla Brummer Multi-Strategy AB:s analysmetoder och allokeringsprocess, såväl kvantitativt som kvalitativt, samt bidragit till utvecklingen av verktyg för att övervaka fondernas risktagande. Kerim har även lagt mycket tid på de fonder som Brummer Multi-Strategy Master investerar i med syfte att förstå och bidra till vidareutveckling av deras investeringsprocesser. Sedan juni 2017 arbetar Kerim som analyschef på Brummer Multi-Strategy AB.

*Alexander Nyblom (operations specialist)* – Alexander Nyblom anställdes i januari 2021 på Brummer Multi-Strategy AB. Alexander kom till Brummer & Partners 2011 och anställdes i B & P Fund Services AB:s Accounting and Valuation-grupp. Mellan 2016 och 2018 arbetade han med liknande arbetsuppgifter i London för Brummer & Partners UK. Alexander har en masterexamen i finans från Handelshögskolan i Göteborg.

*Bengt Pettersson (COO)* – Bengt Pettersson anställdes i oktober 2019 på Brummer Multi-Strategy AB och utsågs 2020 till COO. Han var från 2016 chef för Operations på fonden Nektar och ledde fondens arbete med att flytta Operations från B & P Fund Services AB. Bengt började sin anställning inom Brummer & Partners 2013 som ansvarig för Back Office på B & P Fund Services AB. Mellan 2000 och 2006 arbetade Bengt i olika roller inom Operations på Nordea Bank och från 2006 till 2013 med ett chefsansvar för funktionerna Aktier, Räntor och Värdepapperslån. Bengt har studerat nationalekonomi vid Stockholms Universitet.

*Mikael Spångberg (VD och förvaltare)* – Mikael Spångberg utnämndes till VD och förvaltare på Brummer Multi-Strategy AB 2017. Mikael började sin anställning inom Brummer & Partners som COO på Nektar Asset Management AB 2012 och utsågs där till vice VD 2013. Dessförinnan var han Managing Director och ansvarig för SEB:s Alternative Investment team, inkluderande det av SEB helägda dotterbolaget Key Asset Management i London. Från 2007 fick Mikael ansvaret för en grupp inom SEB Merchant Banking som förvaltade ett flertal portföljer inom alternativa strategier. Han var portföljförvaltare för SEB Merchant Bankings hedgefundsinvesteringsportfölj från 2003 och kreditanalytiker för hedgefonder vid SEB från 2000. Mikael Spångberg har en civilekonomexamen i finansiell ekonomi.

*Markus Wiklund (vice VD)* – Markus Wiklund kom till Brummer & Partners 1997 som kvantitativ analytiker på fonden Nektar. Markus har under de senaste åren haft olika ledande befattningar inom gruppen, senast som COO och analyschef för Brummer Multi-Strategy AB. Markus var dessförinnan chef för risk- och värderingsgruppen hos B & P Fund Services AB. I dessa befattningar har hans huvudsakliga arbetsfokus varit inom områdena portföljrisiker, portföljsammansättning och analys av förvaltarprestationer. Markus har en civilingenjörsexamen i teknisk fysik från Kungliga Tekniska Högskolan och civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm.

*Johan Öst (operations manager)* – Efter avslutade masterexamina i finansiering respektive nationalekonomi vid Stockholms universitet 2005, anställdes Johan Öst i B & P Fund Services AB:s Accounting and Valuation-grupp. 2014 rekryterades han till Brummer Multi-Strategy AB som operations manager.

# Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med 126 miljarder kronor<sup>1)</sup> under förvaltning på uppdrag av institutioner, privatpersoner och företag. Genom att vi samlar investeringsstrategier som inte förväntas samvariera över tid och som alla eftersträvar konkurrenskraftig riskjusterad avkastning, kan vi erbjuda en väldiversifierad förvaltning vars avkastning över tid förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden. Förutom direktinvesteringar i fonderna erbjuds också sparande genom depå- och investeringsspar-konto, kapitalförsäkring och tjänstepension.

## VÅR AFFÄRSMODELL

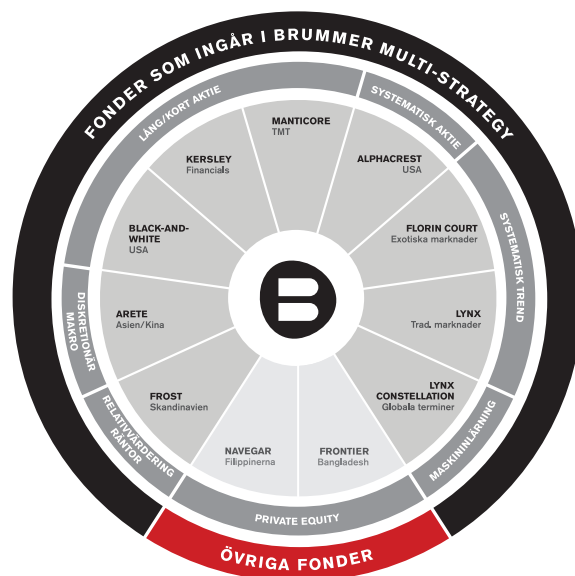
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltar-teamen kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion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

## VÅR FÖRVALTNING

Våra hedgefonder, som använder sig av olika investeringsstrategier, erbjuds tillsammans i en diversifierad portfölj: Brummer Multi-Strategy. Förutom Brummer Multi-Strategy-fonderna, som utgör kärnan i vår förvaltning, förvaltar gruppen för närvarande nio hedgefonder och två private equity-fonder.

När vi adderar nya förvaltar-team till gruppen fokuserar vi inte på hur snabbt de nya fonderna kan attrahera kapital från investerare. Vi fokuserar på att vår samlade förvaltning, genom Brummer Multi-Strategy-fonderna, ska generera konkurrenskraftig avkastning. Det som är viktigt för oss är därför att identifiera nya förvaltar-team som vi tror kommer att göra Brummer Multi-Strategy-fonderna mer effektiva över tid, antingen genom att höja Brummer Multi-Strategy-fondernas förväntade avkastning och/eller sänka deras risk. Vårt mål är att hitta kvalitativa förvaltar-team som vi tror kommer att leverera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning.

Eftersom Brummer & Partners AB är delägare i förvaltningsbolagen och Brummer Multi-Strategy Master är en viktig investerare i gruppens 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 att leverera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning med låg korrelation med generella marknadsrörelser. Våra portföljförvaltare måste alltid ta igen eventuella förluster och passera fondernas avkastningströsklar innan prestations-baserat arvode kan tas ut.



## SBAI-STANDARD

Som en av grundarna och initiativtagarna till Standards Board for Alternative Investments (SBAI) kräver vi att våra förvaltningsbolag följer de riktlinjer gällande bland annat informationsgivning, värdering, riskhantering och bolagsstyrning som SBAI ger ut. SBAI 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 (UN PRI) i juli 2016 eftersom det är en viktig fråga både för Brummer & Partners och för våra fonders investerare.

## 25 ÅR

I år firar vi 25 år av daglig strävan att skapa absolut avkastning, god riskjusterad avkastning och diversifiering för våra investerare – oavsett hur marknaderna går. Den strävan har gjort oss till ett av Europas största hedgefondbolag. Vi ser fram emot fortsättningen.

25  
YEARS

25 years of generating alpha.  
Devoted to continue.

1) 30 juni 2021.

# 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.

**HFRI FUND OF FUNDS INDEX** Hedge Fund Research Inc. (HFR) producerar och distribuerar index för olika hedgefondstrategier. HFRI Fund of Funds Index speglar utvecklingen för fondandelsfonder. Index för de fyra senaste månaderna innehåller preliminära uppgifter och kan bli föremål för ändringar. Tidigare angivelser är låsta och kan inte ändras. Källa: [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com). © 2021 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](http://www.msci.com) © 2021 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](http://www.msci.com) © 2021 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.

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

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

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

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

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

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

