



ÅRSBERÄTTELSE 2016

BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA

BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA I KORTHET

Strategi:

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

Ingående fonder¹⁾: Arete, Black-and-White, Bodenholm, Florin Court, Lynx (Bermuda), Manticore, Nektar, Observatory och Talarium

Valuta:

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

Startdatum:

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

Förvaltningsansvariga: Patrik Brummer och Klaus Jäntti

FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Risk (standardavvikelse): Lägre än aktiemarknadens risk

Korrelation: Låg med aktier och obligationer

AVGIFTER OCH TECKNING

Fast och prestationsbaserat arvode:

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

Tecknings- och inlösenavgifter: 0 procent

Teckning/inlösen av andelar: Månadsvis²⁾

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 fonddepå 10 000 kronors minimiinvestering (gäller ej Brummer Multi-Strategy Utdelande som inte finns tillgänglig i depå). Läs mer på www.brummer.se.

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

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

INFORMATION OM INGÅENDE FONDER

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

TILLSYN

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

Förvaringsinstitut: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

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

AIF-FÖRVALTARE

Brummer Multi-Strategy AB

Organisationsnummer: 556704-9167

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

Ägare: Brummer & Partners AB (100 procent)

Aktiekapital: 1 500 000 kronor

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

Telefon: +46 8 566 214 80

Fax: +46 8 566 214 85

E-post: info@brummer.se

Webbplats: www.brummer.se

Kontakt: Client Desk, B & P Fund Services AB

Verkställande direktör: Klaus Jäntti

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

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

Klagomålsansvarig: Martin Järvengren, B & P Fund Services AB

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

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

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

Detta är en gemensam årsberättelse 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.

ÅRSBERÄTTELSE 1 JANUARI TILL 31 DECEMBER 2016

Styrelsen och verkställande direktören för Brummer Multi-Strategy AB avger härmed följande årsberättelser 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 31 december 2016.

Brummer & Partners 2016.....	4
Hedgefondmarknaden 2016.....	6
Portföljförvaltarna har ordet.....	9
Avkastning och risk.....	17
Brummer Multi-Strategy Master.....	19
Brummer Multi-Strategy.....	25
Brummer Multi-Strategy Euro.....	30
Brummer Multi-Strategy NOK.....	37
Brummer Multi-Strategy Utdelande.....	42
Brummer Multi-Strategy 2xL.....	47
Revisionsberättelse.....	54
Förvaltningsorganisation.....	56
Brummer & Partners.....	57
Ordlista.....	58

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.

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 © 2016 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Varken HFR, MSCI, eller någon annan part som är involverade i att samla in, bearbeta eller skapa jämförelseindex lämnar några uttryckliga eller underförstådda garantier eller 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.

Brummer & Partners 2016

När vi summerar 2016 kan vi konstatera att året var händelserikt och utmanande för Brummer & Partners och Brummer Multi-Strategy (BMS). Året blev det första året sedan BMS start 2002 då fonden haft negativ avkastning, vilket vi självklart inte är nöjda med. BMS avkastning 2016 var -1,3 procent, vilket är sämre än HFR:s index för hedgefond-i-fonder som uppgick till 0,5 procent. Den genomsnittliga årsavkastningen sedan fondens start är 6,6 procent. Korrelationen med aktiemarknaden har varit fortsatt mycket låg.

Året kännetecknades av flera större omvärldshändelser med oväntade utfall, framför allt Storbritanniens beslut att lämna EU och Donald Trumps vinst i det amerikanska presidentvalet. Under slutet av året kunde slutet skönjas på den långvariga perioden med centralbankernas kvantitativa lättnader.

I juni investerade BMS i Talarium som är en aktiebaserad hedgefond, förvaldat i London, vars investeringsstrategi är att ta långa och korta positioner i aktier globalt med särskilt fokus på Europa. Under våren identifierade vi Arete Capital Partners, ett Hong Kong-baserat förvaltarteam som behövde en partner för att utveckla sin verksamhet. Arete startade 2012 och förvaltarna tillämpar en global makrostrategi med fokus på marknader i Kina och övriga Asien. BMS gjorde sin initiala allokering i Arete i augusti. I november investerade BMS i Kalifornienbaserade Black-and-White vars fokus är att tillvarata investeringsmöjligheter som uppstår när ny teknik omdanar marknader och utmanar traditionella aktörer. Black-and-White leds av Seth Wunder, en av Manticores tidigare förvaltare.

I såväl Talarium, Arete som Black-and-White har Brummer & Partners investerat i förvaltningsbolagen tillsammans med respektive fonds förvaltare, i enlighet med Brummer & Partners affärsmodell.

Under första kvartalet 2016 fattade vi beslut om att lösa in hela BMS investering i fonderna Zenit, Canosa och MNJ. Besluten grundade sig på bedömningen att fonderna saknade förmåga att bidra till BMS framöver.

Tack vare de förändringar som vi har genomfört under året bedömer vi att vi förbättrat möjligheten att åstadkomma konkurrenskraftig riskjusterad avkastning. Vi fortsätter att vara opportunistiska och leta efter nya presumtiva förvaltarteam som kan förbättra BMS samtidigt som vi noga följer våra befintliga förvaltarteam.

Under året har gruppens samlade förvaldade kapital minskat från 141 miljarder kronor vid årets start till 127 miljarder vid årets slut. Det förvaldade kapitalet i BMS minskade från 55 till 43 miljarder under samma period.

ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

Brummer & Partners AB undertecknade och blev medlem i FN:s principer för ansvarsfulla investeringar, UNPRI, i juli 2016. Brummer & Partners AB och Brummer Multi-Strategy AB

har antagit policys för ansvarsfulla investeringar vilka anger principer och riktlinjer som bolagen ska följa i sin verksamhet. Ansvarsfulla investeringar är ett prioriterat område för såväl Brummer & Partners som för flera av våra fonders investerare och Brummer & Partners uppmuntrar fondbolagen som förvaltar de fonder Brummer Multi-Strategy investerar i att ta fram egna policys som passar deras investeringsstrategier och förvaltningsorganisationer. Brummer & Partners var en av initiativtagarna till, och grundarna av, Hedge Fund Standards Board (HFSB) och alla förvaltningsbolag inom gruppen har undertecknat HFSB:s så kallade best practice-standarder. HFSB:s standarder skapar ett ramverk för transparens, integritet och bolagsstyrning (governance) inom hedgefondbranschen.

BRUMMER LIFE

Vårt försäkringsbolag Brummer Life Försäkringsaktiebolag, Brummer Life, gör Brummer & Partners förvaltning tillgänglig för försäkrings- och pensionssparare i Sverige. Brummer Life, som riktar sig mot den svenska tjänstepensionsmarknaden, har under året fått nya och utökade förtroenden direkt från företag, kommuner samt via förmedlare. Inom pensionsområdet pågår en tydlig utveckling mot ökad transparens från den hittills sälj- och provisionsdrivna marknaden. Brummer Life är aktiva i debatten och erbjuder kostnadsfri flytträtt, fokuserar på transparens och avstår som enda pensionsbolag helt från att distribuera pension med provisioner. För att minimera risken för intressekonflikter erhåller Brummer Life inte heller någon kick-back från de externa fonder (index- och räntefonder) som erbjuds.

BRUMMER & PARTNERS + MATEMATIK

Vi fortsätter med Brummer & Partners långsiktiga program för att stödja svensk matematik med betydelsefulla projekt riktat mot gymnasieelever, matematiklärare och forskning. Vi menar att samhällsnyttan av att stärka matematiken inom både skolan och forskningen är särskilt stor. Det är därför glädjande att konstatera att vårt engagemang bidrar till att öka intresset och kunskapsnivån inom området. Vi har bland annat sett ett rekordstort intresse för Skolornas matematiktävling som riktar sig till gymnasieelever. Sverige har under året uppvisat tydligt förbättrade resultat i tävlingar som exempelvis den internationella matematikolympiaden. Intresset och uppskattningen för Kleindagarna har också varit uppmuntrande. Under året har 60 gymnasie-lärare från hela landet genom vårt stöd fått möjligheten att fördjupa sina ämneskunskaper, utveckla sina pedagogiska färdigheter och utbyta erfarenheter med matematikforskare från universiteten.

20 ÅR INOM HEDGEFONDFÖRVALTNING

Under 2016 passerade Brummer & Partners en milstolpe då vi nu varit hedgefondförvaltare i 20 år. Den 1 juni 1996 blev vi pionjärer i Sverige med lanseringen av hedgefonden Zenit. Detta blev starten på det som idag är Brummer & Partners. Redan från start hade vi en tydlig idé om att erbjuda kapitalförvaltning som fokuserade på absolut avkastning, något som då saknades på den svenska marknaden. Även om förvaltar-

Patrik Brummer
Styrelseordförande
Brummer & Partners AB

teamen har förändras så har vi hållit fast vid vår affärsmodell där vi tillsammans med förvaltarna äger förvaltningsbolagen och genom BMS erbjuder vår samlade förvaltning utan ett extra avgiftslager. Vi försöker hela tiden utveckla affärsstrategin och dra lärdom av våra misstag. Vi är övertygade om att vår affärsmodell skapar sunda incitament att med ett fritt och globalt mandat förvalta våra kunders pengar.

Klaus Jäntti
Verkställande direktör
Brummer & Partners AB

Hedgefondmarknaden 2016

Hedgefondbranschen uppvisade en positiv avkastning under 2016. Branschanalysföretaget Hedge Fund Research Incorporateds (HFR) samlade globala hedgefondindex¹⁾ ökade med 5,6 procent. Det globala aktieindexet, MSCI World²⁾, ökade med 9,0 procent under samma period. Intressant är att fler stora hedgefonder än små (i termer av förvaltat kapital) haft en sämre utveckling under året. Det kan utläsas om man jämför avkastningen mellan HFR:s traditionella likaviktade hedgefondindex och HFR:s nya tillgångsviktade globala hedgefondindex (5,6 respektive 3,1 procent).

Det globala förvaltade kapitalet i hedgefonder beräknas enligt HFR uppgå till omkring 3 000 miljarder dollar. Hedgefondmarknaden har under året haft nettoutflöde av kapital men utflödet har uppvägs av en positiv avkastning. HFR delar in hedgefondmarknaden i fyra grupper av investeringsstrategier: aktiebaserade, händelsestyrda, makrobaserade och strategier fokuserade på relativ värdering.

AVKASTNING

Av de fyra grupperna av investeringsstrategier på hedgefondmarknaden uppvisade index för händelsestyrda strategier högst avkastning med 10,2 procent. Vad gäller de övriga investeringsstrategierna ökade index med fokus på relativ värdering med 7,8 procent och index för aktiebaserade strategier med 5,5 procent. Index för makrobaserade strategier utvecklades svagare under året och hade en avkastning på 1,5 procent. Även index för fond-i-fonder hade en svagare utveckling och avkastade 0,5 procent (se diagram 1).

HFR:s samlade hedgefondindex har under de senaste fem åren haft en genomsnittlig årlig avkastning på 4,5 procent. Motsvarande siffra för fond-i-fondindex är 3,4 procent, se

Hedgefondstrategier

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

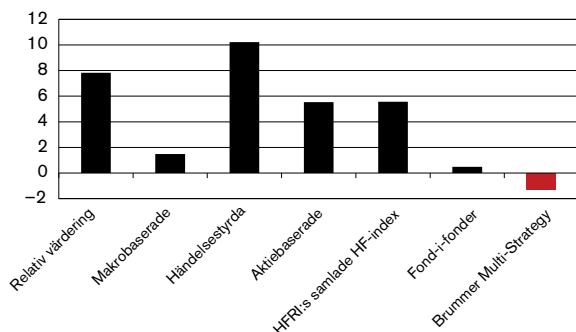
Händelsestyrda: Händelsestyrda strategier investerar i aktier i företag som deltar eller kommer att delta i någon typ av företagshändelse som till exempel sammanslagning, uppköp, återköp av aktier eller utgivande av obligationer.

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

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

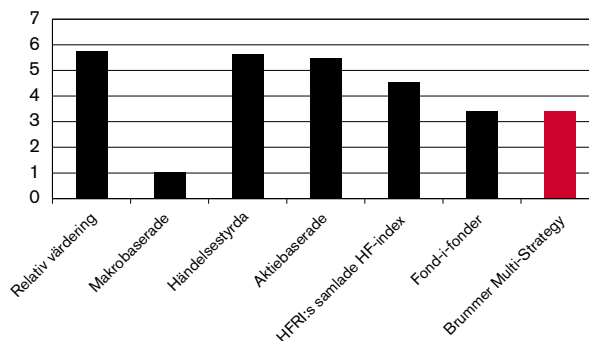
diagram 2. I termer av riskjusterad avkastning har HFR:s samlade hedgefondindex samt index för fond-i-fonder under samma period haft en Sharpekvot på 1,1 respektive 1,0, se diagram 3. Sharpekvoten är ett mått på riskjusterad avkastning och beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i

1. Avkastning 2016 (%)



Källa: HFR Industry Report © 2017 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

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



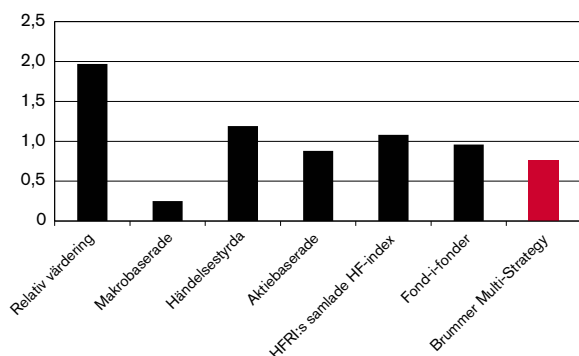
Källa: HFR Industry Report © 2017 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

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

HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

3. Sharpekvot under de fem senaste åren



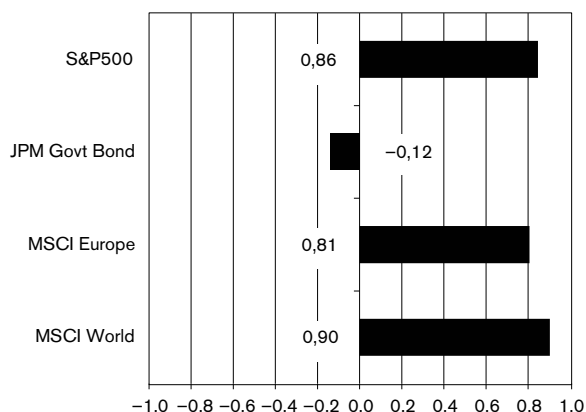
Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från www.hedgefundresearch.com.

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

KORRELATION

För att en hedgefond ska vara ett bra verktyg för riskspridning och diversifiering av en portfölj med de traditionella tillgångsslagen aktier och obligationer, bör hedgefonden uppvisa låg korrelation med dessa tillgångsslag. I diagram 4 respektive 5 visas korrelationen under de senaste fem åren för HFR:s samlade hedgefondindex respektive BMS med ett amerikanskt aktieindex (S&P 500), ett globalt statsobligationsindex (JPM Govt Bond), ett globalt aktieindex (MSCI World) samt ett europeiskt aktieindex (MSCI Europe).

4. HFR Composite Index korrelation med marknadsindex de senaste fem åren



Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från www.hedgefundresearch.com.

KAPITALFLÖDEN

Under 2016 tog investerare ut mer kapital än de satte in i hedgefonder. Totalt var nettoutflödet 70 miljarder dollar. Det är första gången sedan 2009 som hedgefondmarknaden totalt sett haft ett utflöde av kapital. Samtliga investeringsstrategier hade dessutom nettoutflöden under året. Störst utflöde hade händelsestyrda strategier med 38 miljarder dollar. Minst utflöde hade strategier med fokus på relativ värdering med 2 miljarder dollar. Fond-i-fonder hade ett nettoutflöde av kapital på 26 miljarder dollar (se diagram 6). Det förvaltade kapitalet är fortfarande relativt jämnt fördelat mellan de fyra grupperna av investeringsstrategier, med minst kapital i makrobaserade strategier (se diagram 7).

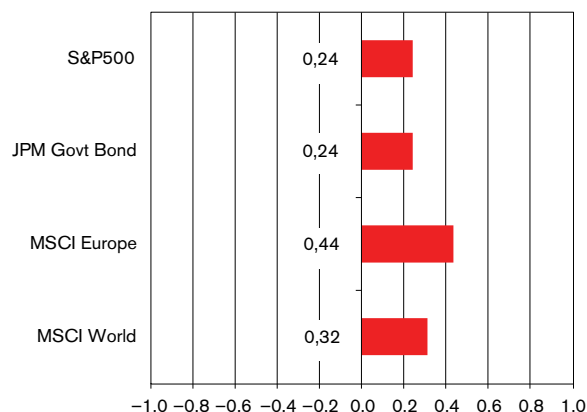
NYA REGELVERK

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

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

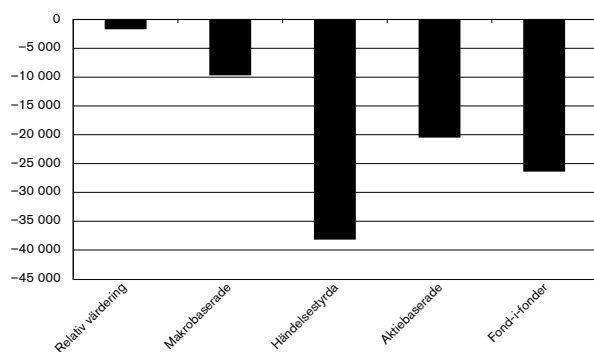
Under 2016 har lagändringar genomförts för att följa UCITS V-direktivet. Ändringarna i lagen innebär i korthet nya regler om förvaringsinstitutets ansvar och uppgifter,

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



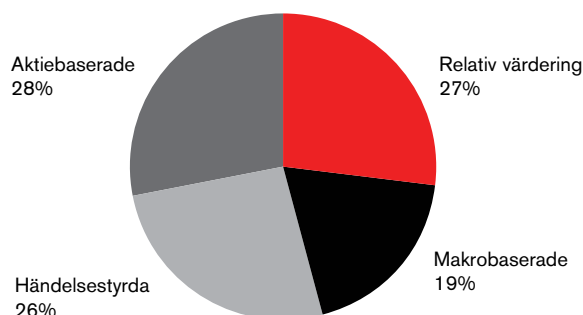
Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från www.hedgefundresearch.com.

6. Nettoflöden, miljoner USD



Källa: HFR Industry Report © 2017 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

7. Investeringsstrategiernas andel av det förvaltade hedgefondkapitalet



Källa: HFR Industry Report © 2017 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

detaljerade regler om fondbolags ersättningspolicy samt nya regler om tillsyn, sanktioner och rapportering om missförhållanden.

På försäkringsområdet trädde det så kallade Solvens II-regelverket i kraft den 1 januari 2016. Reglerna omfattar framför allt hur risker i försäkringsverksamheten ska hanteras och vilket kapital som måste finnas för att täcka riskerna. Fondbranschen påverkas främst där försäkringsbolag i egenskap av investerare i olika hedgefonder behöver mer detaljerad information om sina placeringar för att kunna göra korrekta beräkningar i enlighet med regelverket.

Inom skatteområdet är det värt att nämna att nya regler om hur information enligt det amerikanska skatteregelverket Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft under 2015. Därtill gäller från den 1 januari 2016 en ny lag i Sverige avseende OECD:s Common Reporting Standard (CRS), den reglerar bland annat hur information om investerares beskattningsbara tillgångar ska utbytas mellan länder.

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

Portföljförvaltarna har ordet

AVKASTNING

Brummer Multi-Strategy (BMS) avkastning under 2016 var -1,3 procent, vilket är sämre än HFR:s index för fond-i-fonder som hade en avkastning på 0,5 procent. År 2016 är det första året med negativ avkastning sedan BMS startade för 15 år sedan, vilket naturligtvis är en besvikelse. HFR:s globala hedgefondindex gav under det gångna året en avkastning på 5,6 procent medan den globala aktiemarknaden avkastade 9,0 procent.¹⁾ Avkastningen för Brummer Multi-Strategy 2xL var -3,9 procent. BMS avkastning 2016 kan jämföras med den genomsnittliga årsavkastningen sedan fondens start på 6,6 procent.

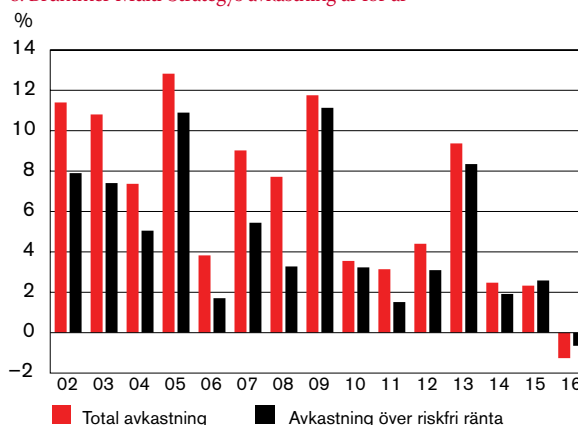
Den samlade fondförmögenheten minskade från 55 miljarder till 43 miljarder.

BMS avkastning var under året 0,7 procentenheter sämre än den riskfria räntan²⁾, som under året var negativ. Genomsnittet för fonden sedan start har varit en årlig avkastning på 5,0 procentenheter över den riskfria räntan. I diagram 8 framgår den totala årliga avkastningen samt avkastningen över den riskfria räntan.

KONKURRENSKRAFTIG RISKJUSTERAD AVKASTNING

BMS har sedan starten den 1 april 2002 haft en risk, mätt som årlig standardavvikelse, på 4,3 procent. Tillsammans med den genomsnittliga årsavkastningen på 6,6 procent ger det en Sharpekvot (riskjusterat avkastningsmått) på 1,2. Detta överträffar branschens Sharpekvot som samma period var

8. Brummer Multi-Strategy avkastning år för år

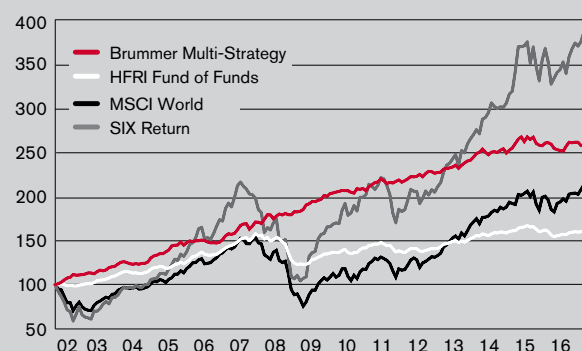


VÄRDEUTVECKLING SEDAN START

Brummer Multi-Strategy noterar en genomsnittlig årsavkastning på 6,6 procent sedan starten 1 april 2002. Brummer Multi-Strategy's risk, mätt som standardavvikelsen för fondens avkastning, har varit väsentligt lägre än såväl världsindex som Stockholmsbörsens risk. Diagram 10 visar

9. Värdeutveckling sedan start

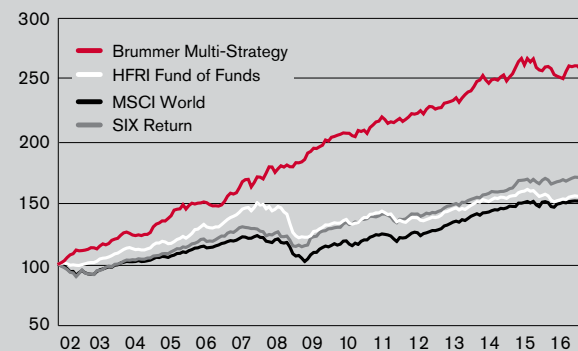
Index = 100 per 31 mars 2002



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

10. Riskjusterad värdeutveckling med BMS risknivå

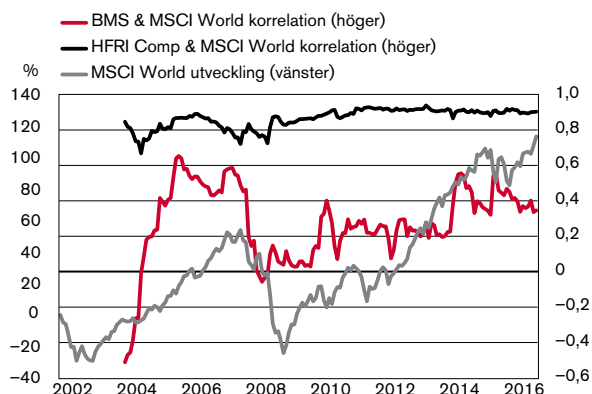
Index = 100 per 31 mars 2002



1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. Aktiemarknaden representeras här av MSCI World Index, MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

2) Den riskfria räntan representeras av räntan på svenska tre månaders statsskuldsväxlar. Under 2016 uppgick denna till -0,62 procent.

11. BMS och HFRI fond-i-fond-index korrelation med världsindex



0,7 för HFR:s globala hedgefondindex. Fonden har dessutom haft mycket låg korrelation med aktiemarknaden³⁾ (BMS korrelation är bara 0,1 medan motsvarande siffra för hedgefond-index är 0,8), vilket är bra och ett kvitto på resultatet av portföljförvaltarnas fokus på absolut avkastning. Under perioder kan BMS ha viss korrelation, såväl positiv som negativ, med olika marknader. Långsiktigt försöker dock förvaltarteamet värna om låg korrelation.

I diagram 11 visas den glidande tvåårskorrelationen med aktiemarknaden för såväl hedgefondindex som BMS samt aktiemarknadens utveckling sedan BMS start. Hedgefondindexet har under denna period uppvisat en konstant hög kor-

relation med aktiemarknaden medan BMS korrelation i snitt har varit mycket låg och varierat mer över marknadscyklerna.

POSITIVA DIVERSIFIERINGSEFFEKTER

BMS karaktärsdrag, hög riskjusterad avkastning och låg korrelation med marknaden över tiden, har hittills gjort BMS till ett utmärkt val som komplement i en traditionell portfölj. Det framgår i diagram 12 som illustrerar hur en investering i BMS påverkat avkastning och risk i en portfölj med aktier och obligationer.⁴⁾ Graferna visar de positiva diversifieringseffekter BMS inneburit genom att risken, både i termer av standardavvikelse och största ackumulerat värdefall, sjunkit samt att den riskjusterade avkastningen i termer av Sharpekvot ökat vid en högre andel BMS i portföljen.

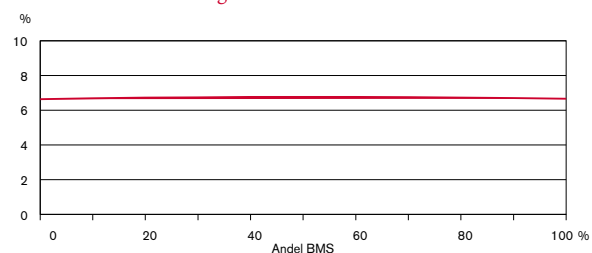
AVKASTNING PÅ BMS FONDINVESTERINGAR

Observatory (6,4 procent) var den fond som genererade högst avkastning under året, följt av Manticore (4,9 procent). Den nya fonden Arete har sett över hela 2016 haft en avkastning på 8,0 procent.⁵⁾ Under den del av året som BMS varit investerad har fonden avkastat 3,9 procent. Sämst avkastning noterades under perioden för två av de fonder BMS löst in sina andelar i, MNJ (-13,2 procent) och Zenit (-6,8 procent).⁶⁾ De nya fonderna Black-and-White och Talarium som startade i november respektive juni hade fram till årsskiftet en avkastning på -1,5 procent respektive -1,8 procent.

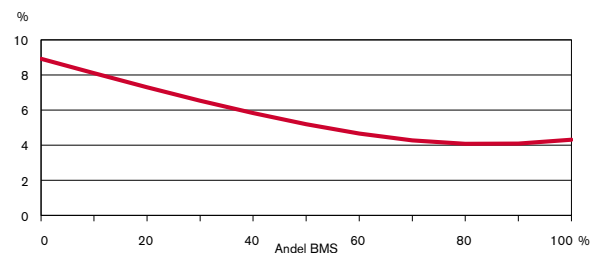
Fondernas bidrag till BMS resultat ges av respektive fonds avkastning multiplicerat med dess allokering i fonden. I

12. BMS diversifieringseffekter

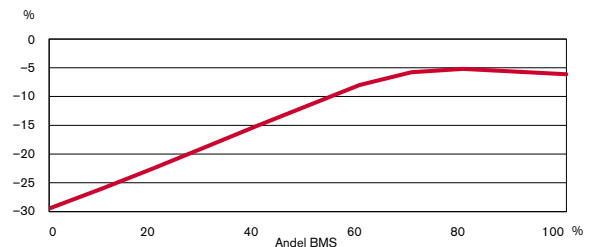
Annualiserad avkastning



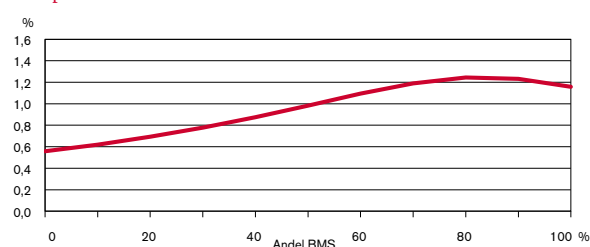
Annualiserad standardavvikelse



Största ackumulerade värdefall



Sharpekvot



3) Aktiemarknaden representeras här av MSCI World Index.

4) Portföljen består av 60 procent investerat i aktieindex samt 40 procent investerat i obligationsindex och vikterna i dessa index justeras proportionellt när BMS andel i portföljen ökar. Data sedan BMS start 2002 har använts i analysen.

5) Baserat på en proformatidsserie där justeringar gjorts för BMS avgiftsstruktur och valutaklass.

6) Avser den period under året då BMS var investerad i fonderna.

13. De två bäst avkastande fonderna i Brummer Multi-Strategy år för år

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Zenit	Lynx	Latitude	Latitude	Zenit	Nektar	Lynx	Nektar	Lynx	Manticore	Observatory	Manticore	Lynx	Manticore	Observatory
25,2%	34,3%	24,8%	19,9%	16,3%	22,4%	41,0%	37,6%	19,1%	21,6%	14,2%	40,6%	28,1%	9,9%	6,4%
Futuris	Manticore	Lynx	Avenir	Manticore	Lynx	Futuris	Manticore	Nektar	Nektar	Zenit	Lynx	Observatory	Nektar	Manticore
17,0%	13,2%	12,7%	18,4%	12,9%	12,8%	27,1%	27,0%	15,8%	7,3%	13,2%	11,6%	3,8%	6,1%	4,9%

diagram 14 framgår att de största positiva bidragen kom från Manticore och Observatory, medan de största negativa bidragen kom från Zenit och Florin Court.

BMS korrelation med aktiemarknaden var under året fortsatt mycket låg (0,2).⁷⁾ Det innebar till exempel under januari att BMS hade en liten kursrörelse trots att aktiemarknaden som mest under månaden noterade en nedgång på närmare 10 procent.

Februari blev däremot en sämre månad för de fonder BMS investerar i. Manticore tappade nästan 11 procent i februari, vilket är den sämsta månaden i fondens historia. Månaden var ovanlig för BMS såtillvida att ingen av fonderna som BMS investerar i kompenserade för de fonder som presterade dåligt, trots att fonderna sinsemellan uppvisat fortsatt låg korrelation, se diagram 15. BMS förvaltare hade, trots den stora förlusten i februari, oförändrat förtroende för förvaltningen av Manticore och valde att inte minska allokeringen till fonden. Samma bedömning gjordes även senare under året i samband med att en av förvaltarna i Manticore lämnade fonden⁸⁾. Under perioden efter februari fram till årsskiftet avkastade Manticore 18 procent.

FÖRVALTNINGSARBETET

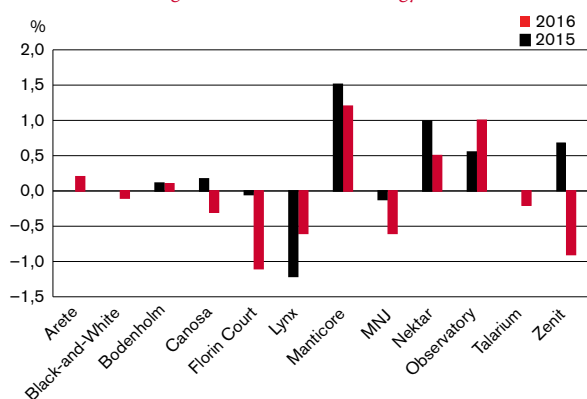
Portföljförvaltarna i de fonder BMS investerar i använder sig i stor utsträckning av förvaltningsstrategier som över tid inte samvarierar med marknadernas utveckling. Det är därför omöjligt att förutspå fondernas framtida avkastning. En av

BMS portföljförvaltares främsta uppgifter är därför att identifiera eventuella strukturella problem hos fonderna samt att identifiera nya fonder som BMS kan komma att investera i. Målet med detta arbete är att alla fonder ska leverera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning som över tid är oberoende av marknadernas utveckling.

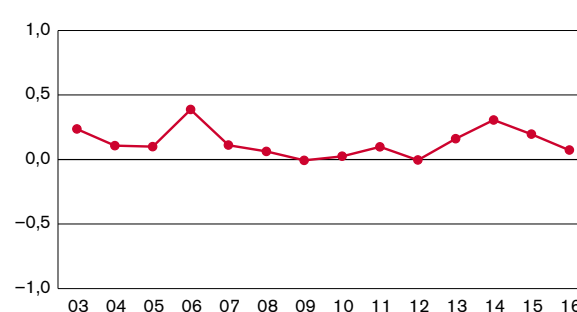
Nya fonder i BMS utgör till en början en liten del av portföljen, men deras andel ökar successivt givet att förvaltningen uppfyller förväntningarna. Under året har beslut fattats om att investera i tre nya fonder: Talarium, Arete och Black-and-White.

Den 1 juni investerade BMS i den nya fonden Talarium som förvaltas av ett Londonbaserat team. Talarium är en global aktiebaserad hedgefond med en koncentrerad portfölj av främst europeiska aktier och låg nettoexponering mot aktiemarknaden. Förvaltningsteamet har lång erfarenhet av hedgefondförvaltning med aktieinriktning och leds av Marko Soldo. Marko Soldo kommer närmast från Millennium Capital där han förvaltade en global lång/kort aktieportfölj med europeiskt fokus och dessförinnan var han portföljförvaltare på GMT Capital. Talarium strävar efter att identifiera långa och korta positioner med hjälp av fundamental analys. Förvaltningsteamet fokuserar på aktier som avviker kraftigt från branschsnittet och fokuserar analysen på företagsspecifika faktorer som till exempel affärsmodeller, produkter och utbud/efterfrågan. Dessutom använder sig portföljförvaltarna av kvantitativa verktyg för att eliminera emotionella faktorer som kan påverka storleken på positionstagandet och netto-

14. Fondernas bidrag till Brummer Multi-Strategy



15. Genomsnittskorrelation



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

8) Seth Wunder startade 1 november 2016 den nya fonden Black-and-White tillsammans med Brummer & Partners. Läs vidare under rubriken "Förvaltningsarbetet".

exponeringen, samt riskhanteringen. BMS initiala investering i Talarium uppgick till 3,2 miljarder kronor, vilket motsvarar en allokering på 6,6 procent. Fonden hade vid årsskiftet en allokering på 9,7 procent av BMS fondförmögenhet.

Den 1 augusti investerade BMS i fonden Arete som förvaltas av det Hong Kong-baserade förvaltningsbolaget Arete Capital Partners. Fonden lanserades i april 2012 och är en diskretionär global makrofond med fokus på Kina och övriga Asien. Fonden investerar i likvida instrument inom tillgångslagen aktier, valutor och råvaror som i hög grad påverkas av den kinesiska ekonomin. Förvaltarna försöker dra nytta av skillnaderna mellan marknadens förväntningar och sin egen uppfattning om den makroekonomiska utvecklingen. Arete har sedan starten i april 2012 genererat en genomsnittlig årlig avkastning på 12,9 procent. Tillsammans med den årliga standardavvikelsen på 8,0 procent ger det en Sharpekvot (riskjusterat avkastningsmått) på 1,34. Förvaltningsteamet leds av Will Li, tidigare Managing Director och ansvarig för kinesiska aktiemarknader på Deutsche Bank i Hong Kong. Will Li driver fonden tillsammans med Vince Feng, vd och riskansvarig. De har tillsammans gedigen marknadserfaren-

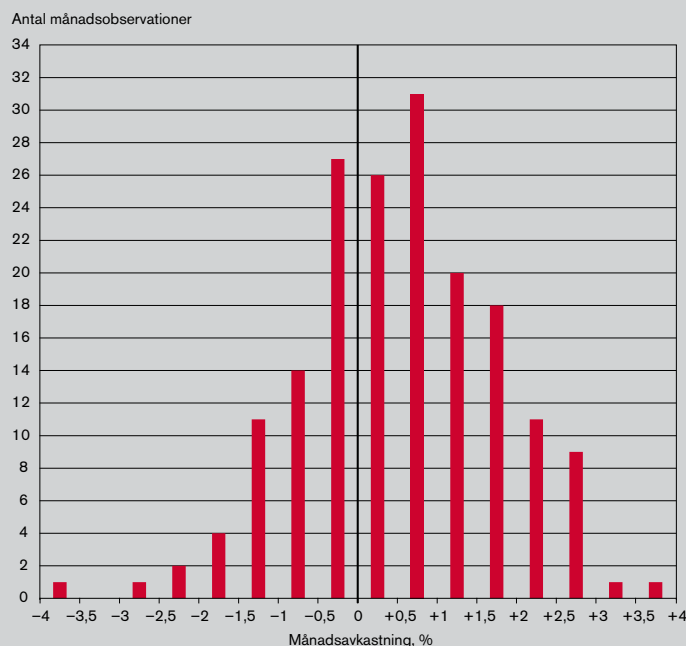
het och har känt varandra sedan studietiden på universiteten Harvard och Stanford. Fonden hade vid årsskiftet en allokering om 7,1 procent av BMS fondförmögenhet.

Seth Wunder, en av Manticores förvaltare, beslutade sig för att flytta till Kalifornien för att närmare kunna följa sina sektorer och bolag. BMS har följt Seth sedan han 2009 kom till Manticore och dess förvaltningsbolag Contour Asset Management. Vi kan konstatera att han visat en långsiktig förmåga att skapa avkastning oberoende av marknadens utveckling med en Sharpekvot på nära 1. Brummer & Partners har därför valt att fortsätta samarbeta med Seth genom att starta förvaltningsbolaget Black-and-White Capital med honom. BMS investerade i fonden Black-and-White Innovation Fund från start den 1 november och fonden hade vid årsskiftet en allokering om 5,5 procent av fondförmögenheten i BMS. Fondens fokus är att tillvarata investeringsmöjligheter som uppstår när ny teknologi omdanar marknader och utmanar traditionella aktörer. Det innebär att investeringsmandatet är bredare än inom de traditionella teknologisektorerna (TMT) som Manticore fokuserar på, och kan även inbegripa sektorer som industri, resor, finans och konsumentvaror.

FREKVENSFÖRDELNING SEDAN START

Bilden nedan visar hur Brummer Multi-Strategys månadsavkastning fördelar sig över olika avkastningsintervall sedan starten. Under perioden april 2002 till december 2016 har Brummer Multi-Strategy redovisat en positiv månadsavkastning på mellan 0,5 och 1 procent vid 31 tillfällen. Andelen positiva månader uppgår till 66 procent. Avkastningsprofilen

återspeglar Brummer Multi-Strategys förvaltningsmål. Fonden strävar efter att skapa en positiv avkastning över tiden med små svängningar i resultatet. Målet är att fondens avkastningsprofil ska vara asymmetrisk, det vill säga fonden ska visa fler vinst- än förlustmånader och i snitt större vinster än förluster.



BRUMMER MULTI-STRATEGYS ALLOKERING 2016

	<i>Arete</i> ¹⁾	<i>Black-and-White</i> ¹⁾	<i>Bodenholm</i>	<i>Canosa</i> ²⁾	<i>Florin Court</i>	<i>Lynx (Bermuda)</i>	<i>Manticore</i>	<i>MNJ</i> ²⁾	<i>Nektar</i>	<i>Observatory</i>	<i>Talarium</i> ¹⁾	<i>Zenit</i> ²⁾
ALLOKERING INFÖR RESPEKTIVE MÅNAD, %												
Januari	–	–	5,20	11,24	5,26	13,70	14,63	6,37	16,16	14,12	–	12,62
Februari	–	–	5,17	11,12	5,64	14,20	14,81	6,40	16,52	14,26	–	12,09
Mars	–	–	10,38	0,06	14,69	18,65	15,95	4,77	20,22	15,75	–	–
April	–	–	10,46	–	13,91	18,61	15,50	3,23	20,69	15,90	–	–
Maj	–	–	11,85	–	14,03	17,90	15,72	1,57	21,47	16,47	–	–
Juni	–	–	12,59	–	11,90	13,65	16,64	–	21,96	17,74	6,59	–
Juli	–	–	12,19	–	11,88	14,56	17,13	–	21,06	17,47	6,65	–
Augusti	1,77	–	13,78	–	12,15	14,75	17,70	–	16,22	17,59	6,60	–
September	3,56	–	13,83	–	12,15	11,84	17,94	–	15,90	17,34	7,77	–
Oktober	5,34	–	14,02	–	11,33	11,46	17,34	–	16,05	16,24	8,85	–
November	5,48	5,07	11,31	–	12,64	10,95	16,86	–	14,72	15,66	9,04	–
December	5,73	5,13	11,46	–	12,72	10,91	15,75	–	15,29	15,33	8,93	–

1) Arete, Black-and-White och Talarium håller på att fasas in i BMS.

2) Canosa, MNJ och Zenit har fasats ut ur BMS under året.

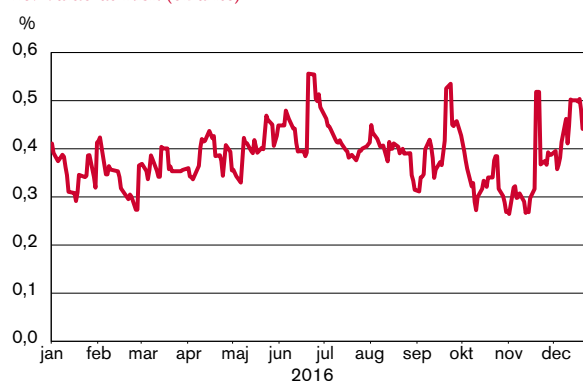
BMS löste under första halvåret in sina investeringar i fonderna Zenit, Canosa och MNJ. Besluten grundade sig på helhetsbedömningar där det bland annat kunde konstateras svaga marginalbidrag till BMS avkastning under de senaste åren. Förvaltarna bedömde dessutom att fonderna saknade förutsättningar för att ge signifikanta positiva bidrag till BMS i framtiden. Fonden Zenit har under många år bidragit till att förbättra BMS, men sedan slutet av 2012 har fonden givit ett negativt marginalbidrag till BMS riskjusterade avkastning. Fonderna Canosa och MNJ, som BMS investerade i för några år sedan, har tyvärr inte levt upp till förväntningarna även om fonderna initialt bidrog till att förbättra BMS riskjusterade avkastning. Avkastningen exklusive de fonder som BMS lämnat har under året varit strax över noll procent.

Att BMS under detta år investerat i tre nya fonder och samtidigt gått ur tre andra fondinvesteringar är i mångt och mycket en tillfällighet. Beslutet att starta Talarium togs till exempel redan under 2015. Seth Wunders beslut under året att lämna Manticore för att starta en egen fond innebar en möjlighet för BMS som förvaltarna valde att ta tillvara.

DET SAMLADE RISKTAGANDET

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 sammanfattande sannolikhetsbaserat statistiskt mått

16. Value-at-Risk (ex ante)



på marknadsrisken i en portfölj av tillgångar. Måttet gör i de flesta fall det möjligt att jämföra risknivån mellan fonder och strategier som ägnar sig åt olika typer av förvaltning. Value-at-Risk anger hur mycket portföljen minst förväntas förlora, givet en viss tidshorisont och sannolikhet⁹⁾, och ger även en indikation på förväntade fluktuationer (volatilitet) i fondens marknadsvärde. Lite förenklat betyder en Value-at-Risk på 0,4 procent att den förväntade risknivån i fonden mätt som årlig standardavvikelse ligger på runt 4 procent¹⁰⁾.

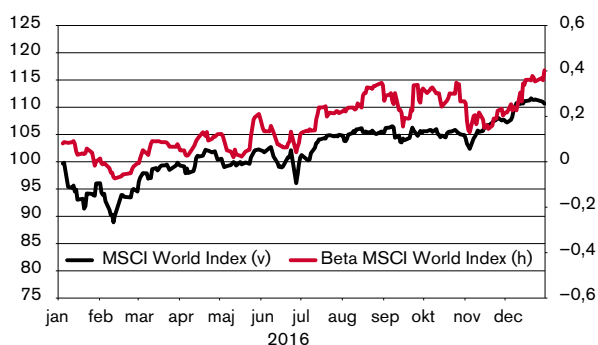
Nivån på Value-at-Risk styrs huvudsakligen av portföljförvaltarnas risktagande, men även av marknadens volatilitet. I diagram 16 framgår hur BMS risktagande, mätt som Value-at-Risk (ex ante)¹¹⁾, har varierat under de tolv senaste

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

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

11) 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?"

17. Resulterande betakänslighet mot aktier (ex ante) från förvaltarnas aktiva positionstagande



månaderna. Fondens uppmätta genomsnittliga Value-at-Risk under perioden i diagrammet motsvarar mycket väl den realiserade standardavvikelsen under samma period. BMS Value-at-Risk har under större delen av första halvåret 2016 varit något lägre än det historiska genomsnittet på runt 0,4 och var som högst under juni kring omröstningen i Storbritan-

nien om eventuellt EU-utträde. Den generellt sett låga risken är främst ett resultat av den starka diversifieringen i BMS.

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

Ett sätt att åskådliggöra denna del av risken är att studera BMS beta (ex ante) under året mot till exempel aktiemarknaden. I diagram 17 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

18. PROCESS FÖR ATT ÖVERVAKA; RISK- OCH AVKASTNINGSANALYS



uppgång på 1 procent på aktiemarknaden ska innebära att fonden går upp 0,2 procent.

Diagram 17 visar att BMS beta mot aktiemarknaden har varierat en del under de senaste tolv månaderna. Under det första halvåret 2016 låg betat mellan -0,1 och 0,2 för att under andra halvåret öka upp mot 0,4. Effekten på BMS av de stora börsfallen under januari samt efter omröstningen i Storbritannien om eventuellt EU-utträde blev därför mycket små.

FÖRVALTNINGSPOLICY

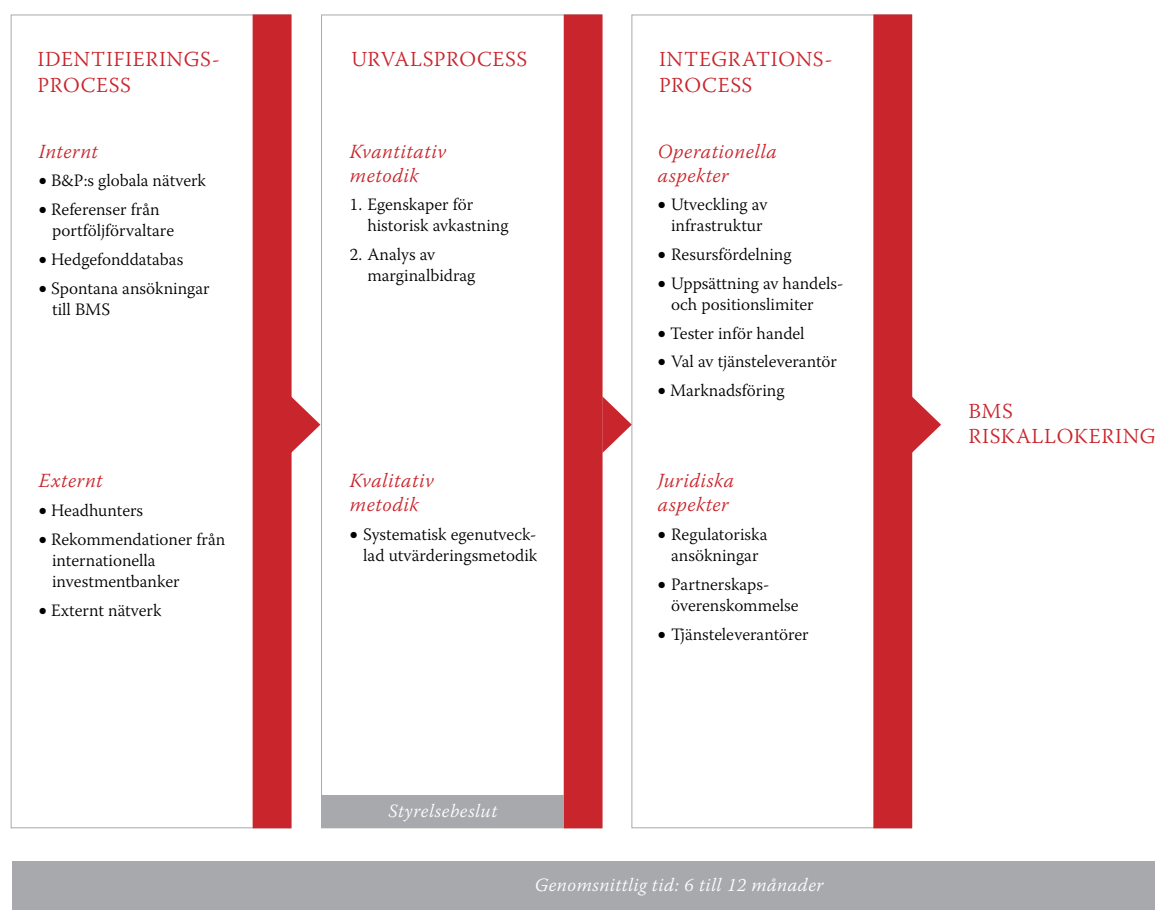
Förvaltningsarbetet kan delas in i tre delar:

- Analys av och allokering mellan de fonder BMS investerar i.
- Framtagande av kvantitativa underlag som komplement till portföljförvaltarnas kvalitativa bedömningar vid allokeringsbesluten.
- Identifiering och utvärdering av nya, presumtiva fonder till gruppen, som BMS kan komma att investera i.

Förvaltningspolicyn ger utrymme för allokering mellan de fonder BMS investerar i. BMS portföljförvaltare analyserar och utvärderar därför kontinuerligt singelstrategifonderna och förvaltarteamen, se vidare figur 18.

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 försöker BMS portföljförvaltare att sätta ihop en portfölj av fonder med olika typer av förvaltningsstrategier som över tid förväntas vara sinsemellan lågt korrelerade och leverera en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknader. Ifall alla fonder har samma förväntade avkastning och risknivå, är sinsemellan okorrelerade och genererar en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknader 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 över tiden och de ingående fonderna kan i perioder vara korrelerade med varandra. Men ju lägre korrelation mellan de ingående fonderna och med marknaden, desto

19. PROCESS FÖR ATT INKLUDERA NYA TEAM I BMS



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 i närtid eller på en uppfattning om framtida marknadsutveckling. I stället har allokeringsbesluten främst två syften: antingen att minska risken för kraftig värdepminskning 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 på månadsbasis eftersom de ingående singelstrategifonderna har månatlig likviditet. Den aktuella allokeringen i BMS publiceras i fondens månadsrapporter.

Förvaltningsorganisationen arbetar aktivt med att analysera de befintliga singelstrategifonderna och förvaltarteams prestationer och ta fram bästa möjliga beslutsunderlag för allokeringsbeslut. Förutom kvalitativa avvägningar arbetar förvaltningsorganisationen med ett kvantitativt beslutsunderlag som ständigt utvecklas. Underlaget innefattar analys av avkastning, marginella avkastningsbidrag, risk, marginella riskbidrag, känsligheter mot olika marknadsriskpremier eller andra faktorer, förvaltningsprestationer i olika marknadsklimat, korrelationer, autokorrelationer, diversifieringseffekter och så vidare.

Utvärdering av nya förvaltarteam

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

BMS investerar bara i en ny fond om den har egenskaper som antingen kan förväntas sänka BMS risk och/eller höja dess avkastning samt om Brummer & Partners AB är 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 19.

Avkastning och risk

NYCKELTAL¹⁾ SEDAN RESPEKTIVE FONDS START²⁾

	Brummer Multi- Strategy Master (SEK)	Brummer Multi- Strategy (SEK)	Brummer Multi- Strategy Euro (EUR)	Brummer Multi- Strategy NOK (NOK)	Brummer Multi- Strategy Utdelande (SEK)	Brummer Multi- Strategy 2xL (SEK)	HFRI Fund Weighted Composite Index (USD) ³⁾	HFRI Fund of Funds Index (USD) ³⁾	SIX Return Index (SEK)	MSCI World NDTR Index (lokal valuta) ³⁾	JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)	MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta) ³⁾
AVKASTNING, %												
2016	-1,28	-1,29	-1,13	0,26	-1,29	-3,94	5,57	0,48	9,65	9,00	2,94	7,23
2015	2,33	2,33	2,63	-1,51 ²⁾	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 ²⁾	9,38	8,28	-	6,68 ²⁾	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 ²⁾	-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 ²⁾	-0,58 ²⁾	-	-	-	-3,05	0,04	-34,14	-24,94	8,99	-30,61
Total avkastning sedan start ²⁾	10,83	157,33	126,13	-1,26	10,41	60,22	117,13	61,27	286,16	113,42	81,39	83,95
Genomsnittlig årsavkastning	2,77	6,61	5,89	-0,80	2,74	5,82	5,39	3,29	9,59	5,27	4,12	4,22
Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren, %	-	3,40	2,85	-	-	4,24	4,53	3,41	15,88	12,75	3,24	10,59
AVKASTNINGSANALYS												
Bästa månad, %	2,28	3,64	3,50	2,42	2,28	5,27	5,15	3,32	21,72	10,33	3,09	12,75
Sämsta månad, %	-2,63	-3,61	-3,45	-2,56	-2,63	-5,32	-6,84	-6,54	-17,77	-16,37	-1,99	-14,24
Genomsnittlig månads- avkastning, %	0,23	0,54	0,48	-0,07	0,23	0,47	0,44	0,27	0,77	0,43	0,34	0,34
Andel positiva månader, %	57,78	66,10	66,08	42,11	56,82	61,00	67,23	65,54	61,02	62,15	64,97	59,89
Största ackumulerade värdefall, %	-6,13	-6,13	-5,80	-4,86	-6,15	-13,44	-21,42	-22,20	-51,73	-50,77	-3,89	-50,20
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	Minst 8	Minst 8	Minst 8	Minst 8	Minst 8	Minst 8	20	66	27	51	Minst 2	57
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	Minst 22	Minst 22	Minst 20	Minst 18	Minst 22	Minst 22	36	80	47	67	13	78
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL												
Standardavvikelse, %	4,30	4,30	4,31	-	4,35	7,56	5,86	4,94	18,40	13,94	3,16	15,29
Downside risk, %	2,81	2,39	2,40	-	2,84	4,74	4,00	3,73	12,44	10,28	1,88	11,28
Sharpekvot	0,62	1,15	1,08	-	0,61	0,68	0,71	0,41	0,43	0,26	0,78	0,17
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,32	0,42	0,08	0,10	0,21	0,11

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 58.

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-Strategy startdatum 1 april 2002.

3) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL¹⁾ DE SENASTE TVÅ ÅREN

	<i>Brummer Multi-Strategy Master (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Euro (EUR)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy NOK (NOK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Utdelande (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy 2xL (SEK)</i>	<i>HFRI Fund Weighted Composite Index (USD)³⁾</i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)³⁾</i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)³⁾</i>	<i>JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)</i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)³⁾</i>
Genomsnittlig årsavkastning, %	0,51	0,51	0,73	–	0,50	–0,61	2,17	0,11	10,04	5,49	2,11	6,07
Standardavvikelse, %	4,70	4,70	4,66	–	4,70	9,35	4,44	3,79	14,91	11,82	3,96	12,99
Downside risk, %	3,10	3,10	3,02	–	3,10	6,47	3,10	2,98	9,52	7,32	2,19	8,49
Sharpekvot	0,20	0,20	0,25	–	0,20	–0,02	0,59	0,14	0,70	0,50	0,64	0,50
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy och angivet index	–	–	–	–	–	–	0,37	0,52	0,45	0,35	0,30	0,51

MÅNADSAVKASTNINGAR 2016

	<i>Brummer Multi-Strategy Master (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Euro (EUR)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy NOK (NOK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Utdelande (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy 2xL (SEK)</i>	<i>HFRI Fund Weighted Composite Index (USD)³⁾</i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)³⁾</i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)³⁾</i>	<i>JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)</i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)³⁾</i>
AVKASTNING 2016, %												
Januari	–0,65	–0,65	–0,64	–0,52	–0,65	–1,39	–2,60	–2,66	–7,14	–5,41	2,10	–4,94
Februari	–1,87	–1,87	–1,85	–1,74	–1,87	–3,88	–0,03	–1,20	2,03	–1,53	1,23	–1,86
Mars	–0,53	–0,53	–0,49	–0,37	–0,53	–1,19	2,08	0,73	1,93	5,27	0,42	1,92
April	–0,39	–0,39	–0,38	–0,27	–0,39	–0,87	1,03	0,52	0,91	0,86	–0,23	1,54
Maj	–0,39	–0,39	–0,37	–0,27	–0,39	–0,89	0,37	0,50	2,49	1,76	0,56	1,77
Juni	2,28	2,28	2,30	2,42	2,28	4,47	0,41	–0,47	–3,57	–1,32	2,44	–2,03
Juli	1,79	1,79	1,76	1,87	1,79	3,41	1,88	1,50	5,53	4,12	0,30	4,00
Augusti	–0,23	–0,23	–0,20	–0,07	–0,23	–0,55	0,43	0,44	2,47	0,42	–0,40	1,17
September	0,27	0,27	0,29	0,38	0,27	0,46	0,64	0,34	1,78	0,19	–0,16	0,42
Oktober	–0,04	–0,04	–0,03	0,09	–0,04	–0,17	–0,58	–0,29	–0,95	–0,67	–1,50	0,32
November	–1,45	–1,45	–1,43	–1,32	–1,45	–2,99	0,82	0,27	1,44	2,63	–1,88	–0,64
December	–0,02	–0,02	–0,02	0,14	–0,02	–0,14	1,07	0,85	2,92	2,78	0,11	5,79
JANUARI–DECEMBER 2016	–1,28	–1,29	–1,13	0,26	–1,29	–3,94	5,57	0,48	9,65	9,00	2,94	7,23

Verksamhetsberättelse BMS Master

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Master redovisar en avkastning på -1,28 procent för 2016. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 0,48 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 9,00 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2016 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters fondförmögenhet till 42 652 miljoner kronor, vilket är en minskning med 12 809 miljoner kronor sedan den 31 december 2015.

Under 2016 var andelsutgivningen 4 635 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 16 695 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på -749 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot betalar Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på sina investeringar i de ingående fonderna.

Årlig avgift²⁾ för 2016 uppgår till 1,18 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Den prestationsbaserade avgiften för 2016 uppgår till 0,71 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

Per balansdagen hade Brummer Multi-Strategy Master utestående valutaterminer och -swappar till ett värde av -0,80 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (valutaterminer och -swappar) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska

kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån har vid enstaka tillfällen under perioden använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträvarade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 180 och 266 procent och i genomsnitt utgjort 224 procent av fondförmögenheten under perioden. Per balansdagen var den 252 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 102 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent. Per balansdagen var den 99 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Från den 1 januari 2016 gäller en ny lag i Sverige avseende OECD:s Common Reporting Standard (CRS), den reglerar bland annat hur information om investerarens beskattningsbara tillgångar ska utbytas mellan länder. Den nya lagen innebär att uppgifter om innehav för fondens investerare kommer att rapporteras till behöriga myndigheter i de länder där investerna är skattskyldiga. Rapportering startar under 2017.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga förändringar har skett under perioden.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Förvaltaren har under 2016 betalat ut 16,3 miljoner kronor i sammanlagd ersättning till sina totalt 11 anställda. Av dessa hänförs sig 4,4 miljoner kronor till förvaltarens verkställande ledning och sådana anställda som väsentligen påverkar riskprofilen för fonden. Den sammanlagda ersättningen fördelar sig på 10,9 miljoner kronor i fast ersättning samt 5,4 miljoner kronor i rörlig ersättning.

Förvaltaren tillämpar fast och rörlig ersättning till sina anställda. Målet är att skapa incitament för en långsiktig

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com ©2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

2) Årlig avgift är fast arvode och kostnader som kan tas ur fondernas medel på basis av lag, föreskrifter, fondbestämmelser eller andra stadgar för fonderna samt informationsbroschyrer.

absolut avkastning i linje med fondens riskprofil och att motverka för stort risktagande. Ersättningen baseras på fondens riskjusterade avkastning och individens bidrag till denna. Ersättningen fastställs i enlighet med bolagets vid var tid gällande ersättningspolicy och ersättningar som utbetalats under perioden har varit förenliga med förvaltarens ersättningspolicy. Inga väsentliga ändringar av ersättningspolicy har gjorts under året.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,45 gånger för 2016 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av köpta finansiella instrument är lägre än summan av sålda finansiella instrument har summan av köpta finansiella instrument använts i stället för summan av sålda finansiella instrument.

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

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7³⁾ bedömer vi att 14 procent, 86 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

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

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

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>	<i>2015-01-01– 2015-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		-419 093	1 214 323
Ränteintäkter		252	-
Valutakursvinster och -förluster netto	1	-328 089	-209 737
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		-746 930	1 004 586
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-1 949	-1 506
Övriga kostnader	2	-107	-39
SUMMA KOSTNADER		-2 056	-1 545
ÅRETS RESULTAT		-748 986	1 003 041
NOT 1	VALUTAKURSVINSTER OCH -FÖRLUSTER NETTO		
	I valutakursvinster och -förluster netto ingår värdeförändring på valutaderivat samt valutakursförändringar på fondandelar, övriga tillgångar och skulder. Föregående år redovisades ovan resultat som värdeförändring på OTC-derivatinstrument.		
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Transaktionsavgifter	-107	-39
	Summa övriga kostnader	-107	-39

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-12-31</i>	<i>2015-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		566 037	1 132 325
Fondandelar		42 212 317	55 073 532
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		42 778 354	56 205 857
Bankmedel och övriga likvida medel		385	102 488
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	11	-
Övriga tillgångar	4	3 878 926	251 544
SUMMA TILLGÅNGAR		46 657 676	56 559 889
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		909 571	535 817
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		909 571	535 817
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	31	-
Övriga skulder	6	3 096 070	562 682
SUMMA SKULDER		4 005 672	1 098 499
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		42 652 004	55 461 390
POSTER INOM LINJEN			
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Fondandelar samt bankmedel		42 212 701	-
Procent av fondförmögenhet		98,97	-
NOT 3 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
Räntor		11	-
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		11	-
NOT 4 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fondlikvidfordringar		3 878 926	251 544
Summa övriga tillgångar		3 878 926	251 544
NOT 5 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		31	-
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		31	-
NOT 6 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld matarfond		2 802 070	562 682
Skuld kreditinstitut		294 000	-
Summa övriga skulder		3 096 070	562 682

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2016
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder²⁾</i>					
Arete Macro Feeder Fund, BMS Shares	7	KY	2 938 051	3 038 022	7,12
Black-and-White Innovation Fund (Cayman) Ltd., Class C-1 Restricted	7	KY	2 364 184	2 328 688	5,46
Bodenholm One	7	SE	4 147 429	4 269 252	10,01
Florin Court Capital Fund, BMS USD Shares	7	KY	5 211 640	4 489 439	10,52
Lynx (Bermuda) Ltd., Class C (SEK)	7	BM	1 992 212	4 948 100	11,60
Manticore Fund (Cayman) Ltd., Class A-1 SL Shares NNI (USD)	7	KY	442 839	6 444 382	15,11
Nektar	7	SE	2 449 258	6 340 716	14,87
Observatory Credit Markets Fund Ltd., Class B2 (USD)	7	KY	4 849 211	6 237 019	14,62
Talarium Capital International Fund, BMS SEK Restricted Shares	7	KY	4 200 000	4 116 699	9,65
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>FX-Outright</i>					
USD/SEK	7	USD	1 743 767	-291 288	-0,68
USD/SEK	7	USD	-2 321 149	305 723	0,72
USD/SEK	7	USD	-56 000	-12 775	-0,03
<i>FX-Swap</i>					
USD/SEK	7	USD	1 548 370	-257 496	-0,60
USD/SEK	7	USD	-1 548 370	260 315	0,61
USD/SEK	7	USD	-1 500 000	-348 013	-0,82
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				41 868 783	98,16
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				783 221	1,84
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				42 652 004	100,00

<i>Kategorier</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	41 868 783	98,16

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

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

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

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

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 december 2016 till stängningskurser.

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

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

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

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%)
2013-12-31	41 960 617	39 193 214,73	1 070,61	7,06 ¹⁾
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

1) Avser perioden 1 april till 31 december 2013.

Andelsägarens kostnader 2016

	Belopp i kronor	Procent
Investering per 2015-12-31	10 000	
Värdet förändring före kostnader 2016	-128	-1,28
Kostnader		
Fast arvode ²⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ²⁾	0	0
Övriga kostnader ³⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	-128	-1,28
Marknadsvärde per 2016-12-31	9 872	

2) Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy Master.

3) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy Master under kalenderåret 2016. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2015, och som behållit dessa andelar under hela 2016.

Verksamhetsberättelse BMS

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy redovisar en avkastning på -1,29 procent för 2016. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 0,48 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 9,00 procent¹⁾ och det svenska SIX Return Index steg med 9,65 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2016 uppgick Brummer Multi-Strategy's fondförmögenhet till 39 239 miljoner kronor. Detta är en minskning med 12 111 miljoner kronor sedan den 31 december 2015.

Under 2016 var andelsutgivningen 4 702 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 16 127 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på -686 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot betalar Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på sina investeringar i de ingående fonderna.

Årlig avgift²⁾ för 2016 uppgår till 1,18 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2016 uppgår till 0,71 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

HÄVSTÅNG

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

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Från den 1 januari 2016 gäller en ny lag i Sverige avseende OECD:s Common Reporting Standard (CRS), den reglerar bland annat hur information om investerarens beskattningsbara tillgångar ska utbytas mellan länder. Den nya lagen innebär att uppgifter om innehav för fondens investerare kommer att rapporteras till behöriga myndigheter i de länder där investerarna är skattskyldiga. Rapportering startar under 2017.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga förändringar har skett under perioden.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 19.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,09 gånger för 2016 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av köpta finansiella instrument är lägre än summan av sålda finansiella instrument har summan av köpta finansiella instrument använts i stället för summan av sålda finansiella instrument.

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

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7³⁾ bedömer vi att 11 procent, 89 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

2) Årlig avgift är fast arvode och kostnader som kan tas ur fondernas medel på basis av lag, föreskrifter, fondbestämmelser eller andra stadgar för fonderna samt informationsbroschyrer.

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

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

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-01-01 – 2016-12-31</i>	<i>2015-01-01 – 2015-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		-686 089	898 884
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		-686 089	898 884
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-383	-160
Övriga kostnader	1	-13	-10
SUMMA KOSTNADER		-396	-170
ÅRETS RESULTAT		-686 485	898 714
NOT 1 ÖVRIGA KOSTNADER			
Transaktionsavgifter		-13	-10
Summa övriga kostnader		-13	-10

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-12-31</i>	<i>2015-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		39 219 058	51 342 473
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		39 219 058	51 342 473
Bankmedel och övriga likvida medel		125	179 992
Övriga tillgångar	2	2 402 155	511 255
SUMMA TILLGÅNGAR		41 621 338	52 033 720
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	3	2 382 693	684 229
SUMMA SKULDER		2 382 693	684 229
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		39 238 645	51 349 491
NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		2 402 149	511 252
Övrigt		6	3
Summa övriga tillgångar		2 402 155	511 255
NOT 3 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		2 382 693	684 229
Summa övriga skulder		2 382 693	684 229

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2016
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	35 387 051	39 219 058	99,95
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				39 219 058	99,95
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				19 587	0,05
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				39 238 645	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	39 219 058	99,95

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltning 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 december 2016 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning ¹⁾	Andelsinlösen	Utdelning ¹⁾	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

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

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr) ²⁾	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2002-12-31	1 098 781	986 319,06	1 114,02	–	11,40 ³⁾
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

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.

Andelsägarens kostnader 2016

	<i>Belopp i kronor</i>	<i>Procent</i>
Investering per 2015-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2016	-129	-1,29
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ⁴⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ⁴⁾	0	0
Övriga kostnader ⁵⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	-129	-1,29
Marknadsvärde per 2016-12-31	9 871	

4) Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy.

5) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy under kalenderåret 2016. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2015, och som behållit dessa andelar under hela 2016.

Verksamhetsberättelse BMS Euro

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Euro redovisar en avkastning på -1,13 procent för 2016. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 0,48 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) gick upp med 9,00 procent och MSCI Europe steg med 7,23 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2016 uppgick Brummer Multi-Strategy Euros fondförmögenhet till 117 miljoner euro. Detta är en minskning med 72 miljoner euro sedan den 31 december 2015.

Under 2016 var andelsutgivningen 17 miljoner euro, medan inlösen uppgick till 86 miljoner euro. Härtill kommer årets resultat på -3 miljoner euro.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot betalar Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på sina investeringar i de ingående fonderna.

Årlig avgift²⁾ för 2016 uppgår till 1,18 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2016 uppgår till 0,71 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer och -swappar till ett värde av -3,69 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (valutaterminer och -swappar) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 201 och 409 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 307 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 390 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 97 och 103 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent. Per balansdagen var den 101 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Från den 1 januari 2016 gäller en ny lag i Sverige avseende OECD:s Common Reporting Standard (CRS), den reglerar bland annat hur information om investerarens beskattningsbara tillgångar ska utbytas mellan länder. Den nya lagen innebär att uppgifter om innehav för fondens investerare kommer att rapporteras till behöriga myndigheter i de länder där investerarna är skattskyldiga. Rapportering startar under 2017.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga förändringar har skett under perioden.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 19.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,05 gånger för 2016 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instru-

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

2) Årlig avgift är fast arvode och kostnader som kan tas ur fondernas medel på basis av lag, föreskrifter, fondbestämmelser eller andra stadgar för fonderna samt informationsbroschyrer.

ment under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av köpta finansiella instrument är lägre än summan av sålda finansiella instrument har summan av köpta finansiella instrument använts i stället för summan av sålda finansiella instrument.

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

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7³⁾ bedömer vi att 34 procent, 66 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

Sedan den 1 januari 2012, då skattereglerna för svenska fonder ändrades, har det diskuterats om svenska fonder kan åberopa de dubbelbeskattningsavtal som Sverige har ingått med andra länder. Dessa avtal gör att svenska fonder inte behöver betala skatt på exempelvis aktieutdelningar dubbelt, både i Sverige och i det land aktieutdelningen görs. Skatteverket har kommunicerat att myndigheten inte anser att svenska fonder får åberopa dubbelbeskattningsavtalen, och vägrade därför utfärda så kallade hemvistintyg som ofta behövs för att få en lägre skatt utomlands. Frågan har dock prövats i domstol och Högsta förvaltningsdomstolen meddelade i april i år att svenska fonder omfattas av dubbelbeskattningsavtalen.

Mot denna bakgrund bör Skatteverket börja utfärda hemvistintyg igen, men det är oklart när det sker.

På grund av den tidigare osäkerheten valde många svenska fonder att göra reserveringar för potentiella skatteskulder, främst på grund av affärer gjorda i USA. Förvaltaren av BMS Euro har dock bedömt att det har saknats skäl för att göra en skuldreservation, en bedömning som alltså har bekräftats av Högsta förvaltningsdomstolen.

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

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

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

Belopp i tEUR	Not	2016-01-01– 2016-12-31	2015-01-01– 2015-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		-2 902	6 922
Valutakursvinster och -förluster netto	1	393	276
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		-2 509	7 198
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		0	-1
Övriga kostnader	2	-2	-2
SUMMA KOSTNADER		-2	-3
ÅRETS RESULTAT		-2 511	7 195
NOT 1	VALUTAKURSVINSTER OCH -FÖRLUSTER NETTO		
	I valutakursvinster och -förluster netto ingår värdeförändring på valutaderivat samt valutakursförändringar på fondandelar, övriga tillgångar och skulder. Föregående år redovisades ovan resultat som värdeförändring på OTC-derivatinstrument.		
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Transaktionsavgifter	-2	-1
	Övriga kostnader	-	-1
	Summa övriga kostnader	-2	-2

BALANSRÄKNING

Belopp i tEUR		Not	2016-12-31	2015-12-31
<i>Tillgångar</i>				
	OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		2 589	2 619
	Fondandelar		118 605	191 267
	Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		121 194	193 886
	Bankmedel och övriga likvida medel		833	1 190
	Övriga tillgångar	3	33 560	5 607
	SUMMA TILLGÅNGAR		155 587	200 683
<i>Skulder</i>				
	OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		6 912	5 225
	Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		6 912	5 225
	Övriga skulder	4	31 491	6 623
	SUMMA SKULDER		38 403	11 848
	TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		117 184	188 835
NOT 3	ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
	Fordran mottagarfond		33 560	5 607
	Övrigt		0	0
	Summa övriga tillgångar		33 560	5 607
NOT 4	ÖVRIGA SKULDER			
	Fondlikvidskulder		–	175
	Skuld avseende inlösen		31 491	6 448
	Summa övriga skulder		31 491	6 623

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2016
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	1 024 616	118 605	101,21
Valutarelaterade instrument	Kategori	Valuta	Belopp (tEUR)	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
<i>FX-Outright</i>					
EUR/SEK	7	EUR	934	-6	-0,01
<i>FX-Swap</i>					
EUR/SEK	7	EUR	-182 988	2 589	2,21
EUR/SEK	7	EUR	330 740	-6 906	-5,89
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				114 282	97,52
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				2 902	2,48
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				117 184	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	114 282	97,52

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen 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 december 2016 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tEUR	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning ¹⁾	Andelsinlösen	Utdelning ¹⁾	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

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

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tEUR)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (EUR) ²⁾	Utdelning per andel (EUR)	Avkastning (%)
2002-12-31	4 696	47 228,21	99,42	–	–0,58 ³⁾
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

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.

Andelsägarens kostnader 2016

	<i>Belopp i euro</i>	<i>Procent</i>
Investering per 2015-12-31	10 000	
Värdet förändring före kostnader 2016	-113	-1,13
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ⁴⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ⁴⁾	0	0
Övriga kostnader ⁵⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	-113	-1,13
Marknadsvärde per 2016-12-31	9 887	

4) Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy Euro.

5) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy Euro under kalenderåret 2016. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 euro per 31 december 2015, och som behållit dessa andelar under hela 2016.

Verksamhetsberättelse BMS NOK

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy NOK redovisar en avkastning på 0,26 procent för 2016. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 0,48 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 9,00 procent¹⁾ och det norska Oslo OBX Stock Index steg med 14,61 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2016 uppgick Brummer Multi-Strategy NOK:s fondförmögenhet till 127 miljoner norska kronor. Detta är en ökning med 48 miljoner norska kronor sedan den 31 december 2015.

Under 2016 var andelsutgivningen 48 miljoner norska kronor, medan inlösen uppgick till 0,5 miljoner norska kronor. Härtill kommer årets resultat på 0,9 miljoner norska kronor.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot betalar Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på sina investeringar i de ingående fonderna.

Årlig avgift²⁾ för 2016 uppgår till 1,18 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2016 uppgår till 0,71 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

Den valutaexponering som uppstår genom att fonden placerar i stort sett hela fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy Master, som ges ut i svenska kronor, tas löpande bort genom att fonden gör valutasäkringar. Valutasäkringen sker med valutaterminer och -swappar och reducerar denna valutarisk till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer och -swappar till ett värde av -2,62 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (valutaterminer och -swappar) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträvarade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 201 och 399 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 299 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 306 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 94 och 102 procent, med en genomsnittlig exponering om 99 procent. Per balansdagen var den 102 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Från den 1 januari 2016 gäller en ny lag i Sverige avseende OECD:s Common Reporting Standard (CRS), den reglerar bland annat hur information om investerarens beskattningsbara tillgångar ska utbytas mellan länder. Den nya lagen innebär att uppgifter om innehav för fondens investerare kommer att rapporteras till behöriga myndigheter i de länder där investerna är skattskyldiga. Rapportering startar under 2017.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga förändringar har skett under perioden.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 19.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,02 gånger för 2016 och har beräknats genom att summan av sålda finansiella instru-

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

2) Årlig avgift är fast arvode och kostnader som kan tas ur fondernas medel på basis av lag, föreskrifter, fondbestämmelser eller andra stadgar för fonderna samt informationsbroschyrer.

ment under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av sålda finansiella instrument är lägre än summan av köpta finansiella instrument har summan av sålda finansiella instrument använts i stället för summan av köpta finansiella instrument.

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

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS ⁷³⁾ bedömer vi att 1 procent, 99 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

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

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

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

Belopp i tNOK	Not	2016-01-01– 2016-12-31	2015-06-01– 2015-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		-876	-1 350
Ränteintäkter		5	14
Valutakursvinster och -förluster netto	1	1 828	669
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		957	-667
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-15	-2
Övriga kostnader	2	-15	-6
SUMMA KOSTNADER		-30	-8
ÅRETS RESULTAT		927	-675
NOT 1	VALUTAKURSVINSTER OCH -FÖRLUSTER NETTO		
	I valutakursvinster och -förluster netto ingår värdeförändring på valutaderivat samt valutakursförändringar på fondandelar, övriga tillgångar och skulder. Föregående år redovisades ovan resultat som värdeförändring på OTC-derivatinstrument.		
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Bankkostnader	-2	-
	Transaktionsavgifter	-13	-6
	Summa övriga kostnader	-15	-6

BALANSRÄKNING

Belopp i tNOK	Not	2016-12-31	2015-12-31
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		2 401	1 859
Fondandelar		129 657	80 786
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		132 058	82 645
Bankmedel och övriga likvida medel		910	2 494
Övriga tillgångar	3	-	1
SUMMA TILLGÅNGAR		132 968	85 140
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		5 730	5 764
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		5 730	5 764
Övriga skulder	4	-	350
SUMMA SKULDER		5 730	6 114
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		127 238	79 026
NOT 3	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Räntor	-	1
	Summa övriga tillgångar	-	1
NOT 4	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld kreditinstitut	-	350
	Summa övriga skulder	-	350

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2016
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	123 357	129 657	101,90
<i>Valutarelaterade instrument</i>					
	Kategori	Valuta	Nominellt belopp (tNOK)	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
<i>FX-Outright</i>					
NOK/SEK	7	NOK	806	-3	0,00
<i>FX-Swap</i>					
NOK/SEK	7	NOK	250 698	-5 727	-4,51
NOK/SEK	7	NOK	-124 219	2 401	1,89
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				126 328	99,28
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				910	0,72
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				127 238	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	126 328	99,28

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen 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 december 2016 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tNOK	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning	Andelsinlösen	Utdelning	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2015-12-31	0	90 753	–	–11 052	–	–675	79 026
2016-12-31	79 026	47 810	–	–525	–	927	127 238

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tNOK)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (NOK)	Avkastning (%)
2015-12-31	79 026	80 240,62	984,86	–1,51 ¹⁾
2016-12-31	127 238	128 864,28	987,38	0,26

1) Avser perioden 1 juni till 31 december 2015.

Andelsägarens kostnader 2016

	Belopp i norska kronor	Procent
Investering per 2015-12-31	10 000	
Värdet förändring före kostnader 2016	29	0,29
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ²⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ²⁾	0	0
Övriga kostnader ³⁾	–3	–0,03
Värdeminskning efter kostnader	26	0,26
Marknadsvärde per 2016-12-31	10 026	

2) Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy NOK.

3) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy NOK under kalenderåret 2016. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 norska kronor per 31 december 2015, och som behållit dessa andelar under hela 2016.

Verksamhetsberättelse BMS Utdelande

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Utdelande redovisar en avkastning på -1,29 procent för 2016. Under samma period steg Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index med 0,48 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 9,00 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2016 uppgick Brummer Multi-Strategy Utdelandes fondförmögenhet till 975 miljoner kronor. Detta är en minskning med 210 miljoner kronor sedan den 31 december 2015.

Under 2016 var andelsutgivningen 65 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 228 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på -16 miljoner kronor.

UTDELNING

I enlighet med fondbestämmelserna har fonden lämnat en utdelning. Denna har fastställts till 31 miljoner kronor, motsvarande 30,00 kronor per andel.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot betalar Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på sina investeringar i de ingående fonderna.

Årlig avgift²⁾ för 2016 uppgår till 1,18 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2016 uppgår till 0,71 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

HÄVSTÅNG

Fonden får inte använda derivatinstrument men har rätt att uppta lån, vilket kan påverka fondens hävstång. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under året

dock aldrig avvikit signifikant från 100 procent av fondförmögenheten.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R UNDER PERIODEN

Från den 1 januari 2016 gäller en ny lag i Sverige avseende OECD:s Common Reporting Standard (CRS), den reglerar bland annat hur information om investerarens beskattningsbara tillgångar ska utbytas mellan länder. Den nya lagen innebär att uppgifter om innehav för fondens investerare kommer att rapporteras till behöriga myndigheter i de länder där investerarna är skattskyldiga. Rapportering startar under 2017.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga förändringar har skett under perioden.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 19.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,03 gånger för 2016 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av köpta finansiella instrument är lägre än summan av sålda finansiella instrument har summan av köpta finansiella instrument använts i stället för summan av sålda finansiella instrument.

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

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

2) Årlig avgift är fast arvode och kostnader som kan tas ur fondernas medel på basis av lag, föreskrifter, fondbestämmelser eller andra stadgar för fonderna samt informationsbroschyrer.

redovisningsstandarden IFRS 7³⁾ bedömer vi att 8 procent, 92 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

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

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

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2016-01-01– 2016-12-31	2015-01-01– 2015-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar	1	-15 546	25 139
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		-15 546	25 139
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-13	-3
Övriga kostnader	2	-8	-7
SUMMA KOSTNADER		-21	-10
ÅRETS RESULTAT		-15 567	25 129
NOT 1 VÄRDEFÖRÄNDRING PÅ FONDANDELAR			
Realiserat resultat		12 272	16 469
Orealiserat resultat		-27 818	8 670
Summa värdeförändring på fondandelar		-15 546	25 139
NOT 2 ÖVRIGA KOSTNADER			
Bankkostnader		-1	-
Transaktionsavgifter		-7	-7
Summa övriga kostnader		-8	-7

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2016-12-31	2015-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		974 641	1 184 823
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		974 641	1 184 823
Bankmedel och övriga likvida medel		6 420	11 772
Övriga tillgångar	3	34 600	0
SUMMA TILLGÅNGAR		1 015 661	1 196 595
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	4	40 218	11 625
SUMMA SKULDER		40 218	11 625
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		975 443	1 184 970
NOT 3 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		34 600	-
Summa övriga tillgångar		34 600	0
NOT 4 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		40 218	11 620
Övrigt		0	5
Summa övriga skulder		40 218	11 625

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2016
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	879 411	974 641	99,92
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				974 641	99,92
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				802	0,08
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				975 443	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
7. Övriga finansiella instrument	974 641	99,92

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen 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 december 2016 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

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 ¹⁾
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

1) Avser perioden 1 maj till 31 december 2013.

Andelsägarens kostnader 2016

	Belopp i kronor	Procent
Investering per 2015-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2016	–129	–1,29
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ²⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ²⁾	0	0
Övriga kostnader ³⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	–129	–1,29
Marknadsvärde per 2016-12-31	9 871	

2) Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy Utdelande.

3) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy Utdelande under kalenderåret 2016. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2015, och som behållit dessa andelar under hela 2016. Kalkylen inkluderar 100 procent återinvesterad utdelning.

Verksamhetsberättelse BMS 2xL

PERIODENS RESULTAT

För 2016 redovisar Brummer Multi-Strategy 2xL en avkastning på -3,94 procent. Under samma period steg Hedge Fund Research (HFR) fond-i-fond-index med 0,48 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) gick upp med 9,00 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 31 december 2016 uppgick Brummer Multi-Strategy 2xL:s fondförmögenhet till 10 791 miljoner kronor. Detta är en minskning med 3 057 miljoner kronor sedan den 31 december 2015.

Under 2016 var andelsutgivningen 2 261 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 4 823 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på -495 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot betalar Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på sina investeringar i de ingående fonderna.

Årlig avgift²⁾ för 2016 uppgår till 2,36 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2016 uppgår till 1,42 procent.

I syfte att skapa hävstång har fonden under året upptagit lån samt använt derivatinstrument. Räntekostnaderna för lånen uppgår till 112 miljoner kronor. Dessutom ingår räntekostnader som en del av derivatinstrumentens totala avkastning. Dessa räntekostnader uppgår till knappt en tredjedel av ovan nämnda räntekostnad för lånen.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

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

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de olika hedgefonder som Brummer Multi-Strategy 2xL via Brummer Multi-Strategy är exponerad mot. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit-

och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som fonden inte kan påverka. Marknadsrisk 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.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument som ett led i fondens placeringsinriktning samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt såväl derivat som lån i syfte att upprätthålla fondens eftersträvarade exponering, men använder för närvarande enbart banklån. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 0 och 30 procent under året med en genomsnittlig exponering på 25 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 193 och 207 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 201 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 200 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 193 och 207 procent, med en genomsnittlig exponering om 200 procent. Per balansdagen var den 200 procent.

EXTERN FINANSIERING

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

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Under det första kvartalet 2016 ansökte förvaltaren och Zenit Asset Management AB om och erhöll tillstånd från Finansinspektionen att låta fusionera fonden Zenit in i fonden Brummer Multi-Strategy 2xL. Fusionen genomfördes den 1 juni 2016.

Från den 1 januari 2016 gäller en ny lag i Sverige avseende OECD:s Common Reporting Standard (CRS), den reglerar bland annat hur information om investerarens beskattningsbara tillgångar ska utbytas mellan länder. Den nya lagen

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

2) Årlig avgift är fast arvode och kostnader som kan tas ur fondernas medel på basis av lag, föreskrifter, fondbestämmelser eller andra stadgar för fonderna samt informationsbroschyrer.

innebär att uppgifter om innehav för fondens investerare kommer att rapporteras till behöriga myndigheter i de länder där investerarna är skattskyldiga. Rapportering startar under 2017.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga förändringar har skett under perioden.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 19.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,46 gånger för 2016 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av köpta finansiella instrument är lägre än summan av sålda finansiella instrument har summan av köpta finansiella instrument använts i stället för summan av sålda finansiella instrument.

Brummer Multi-Strategy 2xL investerar direkt eller indirekt 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 2xL. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med HFSB-standard.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7³⁾ bedömer vi att 38 procent, 62 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

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

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

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>	<i>2015-01-01– 2015-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		-24 176	8 979
Värdeförändring på fondandelar		-359 301	456 285
Ränteintäkter	1	-	5
Valutakursvinster och -förluster netto		-2	-
Övriga intäkter		1 412	-
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		-382 067	465 269
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-112 236	-167 046
Övriga kostnader	2	-313	-859
SUMMA KOSTNADER		-112 549	-167 905
ÅRETS RESULTAT		-494 616	297 364
NOT 1	RÄNTEINTÄKTER		
	Ränta säkerheter	-	5
	Summa ränteintäkter	-	5
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Bankkostnader	-4	-5
	Transaktionsavgifter	-8	-7
	Övriga kostnader	-301	-847
	Summa övriga kostnader	-313	-859

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2016-12-31	2015-12-31
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		–	3 977
Fondandelar		21 536 340	24 145 022
Summa placeringar med positivt marknadsvärde		21 536 340	24 148 999
Bankmedel och övriga likvida medel		167	82 587
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	249	2
Övriga tillgångar	4	1 327 144	341 504
SUMMA TILLGÅNGAR		22 863 900	24 573 092
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	3 370	4 343
Övriga skulder	6	12 069 254	10 720 260
SUMMA SKULDER		12 072 624	10 724 603
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		10 791 276	13 848 489
POSTER INOM LINJEN			
<i>Mottagna säkerheter för bankmedel och övriga likvida medel</i>			
Fondandelar		–	1 152 133
Procent av fondförmögenhet		–	8,32
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Fondandelar		–	3 456 398
Procent av fondförmögenhet		–	24,96
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Fondandelar		21 536 340	20 688 624
Procent av fondförmögenhet		199,57	149,39
NOT 3	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		
	Övrigt	249	2
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	249	2
NOT 4	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Likvidfordringar	1 327 143	341 504
	Övriga tillgångar	1	–
	Summa övriga tillgångar	1 327 144	341 504
NOT 5	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Räntor	3 370	4 343
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3 370	4 343
NOT 6	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	485 354	384 901
	Skuld kreditinstitut	11 583 900	10 335 359
	Summa övriga skulder	12 069 254	10 720 260

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2016
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy	7	SE	9 419 576	21 536 340	199,57
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				21 536 340	199,57
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-10 745 064	-99,57
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				10 791 276	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	21 536 340	199,57

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen 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 december 2016 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning	Andelsinlösen	Utdelning ¹⁾	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

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

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr) ²⁾	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2008-12-31	263 570	264 354,07	997,04	–	–0,30 ³⁾
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

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.

Andelsägarens kostnader 2016

	Belopp i kronor	Procent
Investering per 2015-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2016	–306	–3,06
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ⁴⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ⁴⁾	0	0
Övriga kostnader ⁵⁾	–88	–0,88
Värdestegring efter kostnader	–394	–3,94
Marknadsvärde per 2016-12-31	9 606	

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy 2xL under kalenderåret 2016. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2015, och som behållit dessa andelar under hela 2016.

4) Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy 2xL.

5) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Stockholm den 24 februari 2017
Brummer Multi-Strategy AB

Patrik Brummer
Ordförande

Svante Elfving

Per Josefsson

Klaus Jäntti
Verkställande direktör

Peter Thelin

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL

RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Uttalande

Vi har i egenskap av revisorer i Brummer Multi-Strategy AB, organisationsnummer 556704-9167, utfört en revision av årsberättelserna för 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 år 2016. Dessa årsberättelser ingår i detta dokument på sidorna 19-53.

Enligt vår uppfattning har årsberättelserna upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder och de ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL:s finansiella ställningar per den 31 december 2016 och av deras finansiella resultat för året enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Grund för uttalande

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till förvaltningsbolaget enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

Annan information än årsberättelserna

Detta dokument innehåller även annan information än årsberättelserna och återfinns på sidorna 1-18 och 56-58. Det är förvaltningsbolaget som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende årsberättelserna omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsberättelserna är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är

oförenlig med årsberättelserna. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

Förvaltningsbolagets ansvar

Det är förvaltningsbolaget som har ansvaret för att årsberättelserna upprättas och att de ger en rättvisande bild enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Förvaltningsbolaget ansvarar även för den interna kontroll som det bedömer är nödvändig för att upprätta årsberättelser som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsberättelserna som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller vårt uttalande. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsberättelserna.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelserna, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för vårt uttalande. Risker för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

- skaffar vi oss en förståelse av den del av förvaltningsbolagets interna kontroll som har betydelse för vår revision för

att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.

– utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i förvaltningsbolagets uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.

– utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsberättelserna, däribland upplys-

ningarna, och om årsberättelserna återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera förvaltningsbolaget om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Stockholm den 24 februari 2017

KPMG AB

Anders Bäckström
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 Brummer lämnade Alfred Berg i april 1995 för att bilda Brummer & Partners. Under perioden 1996 till 2005 var han en av förvaltarna av fonden Zenit.

Kerim Celebi (analytiker) – Kerim Celebi har en masterexamen i Finance, med inriktningarna Corporate Finance och Investment Management, från Handelshögskolan i Stockholm. Han anställdes som analytiker på Brummer Multi-Strategy AB våren 2014.

Klaus Jäntti (förvaltare och vd i Brummer Multi-Strategy AB) – Efter ekonomie magisterexamen vid Svenska handelshögskolan i Helsingfors innehade Klaus Jäntti olika positioner på den finländska räntemarknaden mellan åren 1984 och 1986. Han var en av grundarna av Evli Penningmarknad AB, Finlands första från banker fristående så kallade Primary Dealer. Under perioden 1992 till 1996 var han företagets verkställande direktör. Klaus Jäntti var en av grundarna av Nektar Asset Management AB som blev ett dotterbolag till Brummer & Partners 1998. Sedan 1998 är han delägare i Brummer & Partners och dess koncernchef sedan 1999.

Ola Paulsson (chief operating officer) – Efter avslutad jur.kand. vid Uppsala universitet 1994 tjänstgjorde Ola Paulsson som tingsnotarie vid Södra Roslags tingsrätt mellan åren 1994 och 1996. Vid årsskiftet 1996/1997 anställdes Ola Paulsson som biträdande jurist vid Gernandt & Danielsson Advokatbyrå, där han bland annat arbetade med allmän affärsjuridik, aktiebolagsrätt, företagsöverlåtelser och värdepappersrätt. År 2004 anställdes Ola Paulsson som bolagsjurist hos Brummer & Partners och var mellan åren 2009 och 2014 vice verkställande direktör för B & P Fund Services AB. Sedan oktober 2014 är han anställd i Brummer Multi-Strategy AB.

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

Markus Wiklund (analytschef) – Efter civilingenjörsexamen från Kungliga Tekniska Högskolan 1995 och civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm 1997 anställdes Markus Wiklund som kvantitativ analytiker på Nektar Asset Management AB 1997. Under perioden 2000 till 2010 var han chef för värdering och riskmätning på B & P Fund Services AB. Sedan 2010 arbetar han som analytschef på Brummer Multi-Strategy AB.

Johan Öst (operations manager) – Efter avslutad masterexamen i finansiering respektive nationalekonomi vid Stockholms universitet 2005, anställdes Johan Öst vid BFS Accounting and Valuation-avdelning. 2014 rekryterades han till Brummer Multi-Strategy AB som operations manager.

Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med cirka 127 miljarder kronor¹⁾ under förvaltning på uppdrag av institutioner, privatpersoner och företag. Genom att vi samlar investeringsstrategier som inte förväntas samvariera över tiden och som alla eftersträvar konkurrenskraftig riskjusterad avkastning, kan vi erbjuda en väldiversifierad förvaltning vars avkastning över tid förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden.

VÅR AFFÄRSMODELL

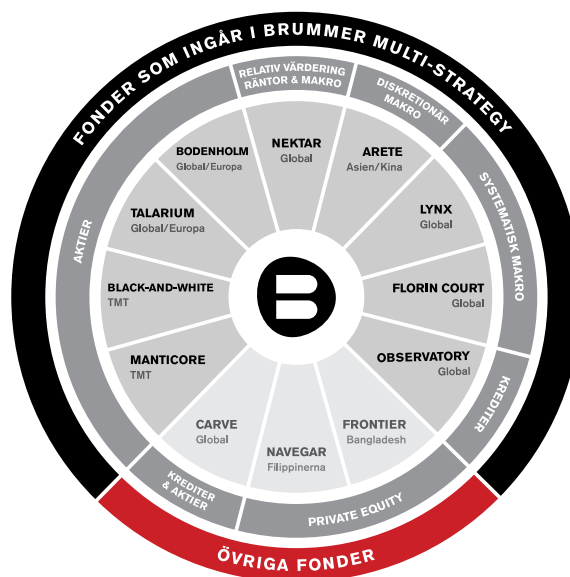
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamerna kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion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

VÅR FÖRVALTNING

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

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

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



passera fondernas avkastningströsklar innan prestationsbaserat arvode kan tas ut.

BRUMMER LIFE

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

HEDGE FUND STANDARDS BOARD

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

FN:S PRINCIPER FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

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

1) 31 december 2016.

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. © 2016 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 © 2016 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 © 2016 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.

