



---

ÅRSBERÄTTELSE 2018

BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA



BRUMMER & PARTNERS

# 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 förvaldade av förvaltningsbolag inom Brummer & Partners. Brummer Multi-Strategy 2xL erbjuder en belånad investering i Brummer Multi-Strategy.

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

## Valuta:

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

## Startdatum:

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

Förvaltningsansvariga: Patrik Brummer och Mikael Spångberg

## FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Risk (standardavvikelse): Lägre än aktiemarknadens risk

Korrelation: Låg med aktier och obligationer

## AVGIFTER OCH TECKNING

Fast och prestationsbaserat arvode: 0 procent. I normalfallet erlägger Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på investeringarna i de ingående fonderna om 1 procent per år respektive 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger den så kallade avkastnings-tröskeln. I vissa fall kan Brummer Multi-Strategy Master betala ett högre fast arvode, upp till 2 procent, men i sådant fall normalt också ett lägre prestationsbaserat arvode. I de fall Brummer Multi-Strategy Master investerar i en belånad fondversion skalas det fasta arvodet med belåningsgraden. Vid exempelvis 2 gångers belåning relativt en fond som i sin grundversion har 1 procent i fast arvode blir det fasta arvodet 2 procent per år.

Tecknings- och inlösenavgifter: 0 procent

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

Minimiinvestering vid första teckningstillfället:

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

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

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

## INFORMATION OM INGÅENDE FONDER

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

## TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. AIF-förvaltaren erhöll tillstånd att utöva fondverksamhet den 8 oktober 2010 och omaktiverades 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, 103 86 Stockholm

Telefon: +46 8 566 214 80

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

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

Kontakt: Client Desk, B & P Fund Services AB

Verkställande direktör: Mikael Spångberg

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

Chief Compliance Officer: Helena Hilberts, B & P Fund Services AB

Klagomålsansvarig: Fredrik Stjernström, B & P Fund Services AB

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

1) Avser de fonder som Brummer Multi-Strategy Master investerar i. Fondernas fullständiga namn är AlphaCrest Strategies Offshore Fund Ltd., Arete Macro Feeder Fund, KLS Arete Macro Fund, Black-and-White Innovation Fund (Cayman) Ltd., Bodenholm One, Florin Court Capital Fund, Lynx SEK (Bermuda) Ltd., Manticore Fund (Cayman) Ltd., Nektar respektive The Observatory Credit Markets Fund Limited. Brummer Multi-Strategy Master investerar i Lynx SEK (Bermuda) Ltd. istället för Lynx (Bermuda) Ltd fr.o.m. den 1 juli 2018.

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 2018

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 2018.

Portföljförvaltarna har ordet.....	4
Avkastning och risk.....	12
Brummer Multi-Strategy Master.....	14
Brummer Multi-Strategy.....	20
Brummer Multi-Strategy Euro.....	25
Brummer Multi-Strategy NOK.....	31
Brummer Multi-Strategy Utdelande.....	37
Brummer Multi-Strategy 2xL.....	43
Revisionsberättelse.....	50
Förvaltningsorganisation.....	52
Brummer & Partners.....	53
Ordlista.....	54

### VIKTIG INFORMATION

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

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

Avkastningssiffror i detta material är inte justerade för inflation.

---

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

I den här rapporten har vi använt data från HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2018 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.

# Portföljförvaltarna har ordet

## AVKASTNING

Brummer Multi-Strategy (BMS) avkastning under 2018 var -1,96 procent. Avkastningen för Brummer Multi-Strategy 2xL var -5,38 procent. Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index och globala hedgefondindex hade under det gångna året en avkastning på -3,48 respektive -4,35 procent medan den globala aktiemarknaden<sup>1)</sup> avkastade -7,38 procent.

BMS:s avkastning under året kan jämföras med den genomsnittliga årsavkastningen sedan fondens start på 6,07 procent. Fondens avkastning har under året varit 1,22 procentenheter sämre än avkastningen för den riskfria räntan, som under samma period varit negativ. Det är lägre än det årliga genomsnittet för BMS sedan start då avkastningen varit 4,63 procentenheter över den riskfria räntan. I diagram 1 framgår den årliga avkastningen samt avkastningen över den riskfria räntan.<sup>2)</sup>

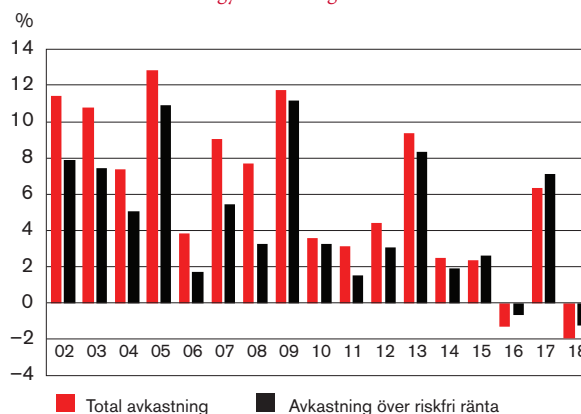
Under året skedde ingen märkbar förändring av den samlade fondförmögenheten, som såväl i början som i slutet av året uppgick till 41 miljarder kronor.

## AVKASTNING PÅ BMS FONDINVESTERINGAR

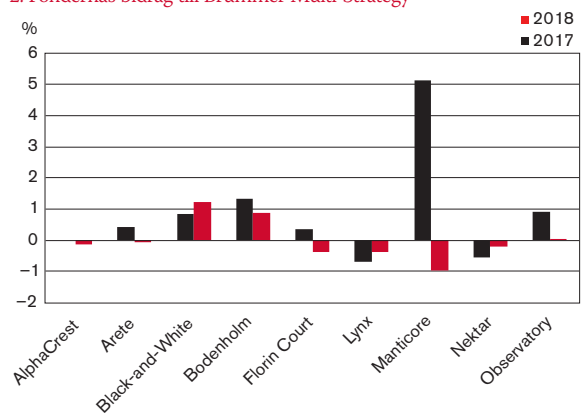
Black-and-White (11,8 procent) var den fond som genererade högst avkastning under året, följt av Bodenholm (6,6 procent). Sämst avkastning noterades under året för Manticore (-6,3 procent) följt av Florin Court (-2,8 procent) och Lynx (-2,7). Övriga fonder i portföljen noterade små positiva eller negativa avkastningar. Fondernas bidrag till BMS:s avkastning ges av respektive fonds avkastning multiplicerat med fondens allokering i BMS. I diagram 2 här intill framgår att de största bidragen kom från lång/kort-aktiefonderna Black-and-White och Bodenholm, medan de största negativa bidragen kom från lång/kort-aktiefonden Manticore och trendföljande fonderna Florin Court och Lynx.

BMS:s avkastning under året har präglats mest av avkastningen från lång/kort-aktiefonderna samt de trendföljande fonderna Florin Court och Lynx. Om vi börjar med de senare, som till stor del är beroende av trender i olika marknader, tjänade dessa fonder pengar under största delen av året på en stor mängd olika marknader och tillgångslag. De snabba reverseringarna på framför allt aktiemarknaderna i början av året och under oktober raderade dock ut dessa vinster och gav ett svagt negativt årsresultat. Lång/kort-aktiefonderna bidrar totalt sett positivt till BMS. Deras avkastning kan främst härledas till framgångsrika urval av aktier på lång- och kortsidan och inte till den marknadsexponering som fonderna från tid till annan haft. Fonderna hade dock en besvärlig period under oktober-november när aktiemarknaden föll kraftigt samtidigt som en stor rotation av aktier, inom olika segment och sektorer, ägde rum.

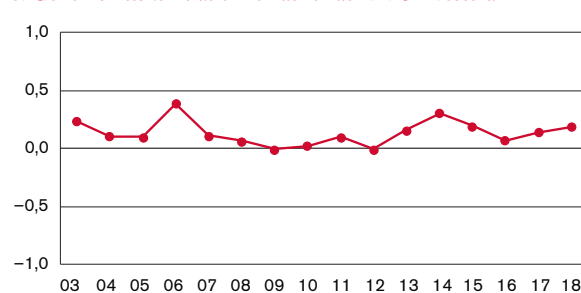
## 1. Brummer Multi-Strategy avkastning år för år



## 2. Fondernas bidrag till Brummer Multi-Strategy



## 3. Genomsnittskorrelation för de fonder BMS investerar i



Avkastningen för BMS under den sista månaden var positiv (0,9 procent), samtidigt som aktiemarknaden hade sitt största fall (-7,9 procent för ett globalt aktiemarknadsindex och -9,2 procent för det amerikanska börsindexet S&P 500). Återhämtningen var dock inte tillräckligt stor för att ta tillbaka förlusterna från oktober-november och BMS:s årsresultat blev svagt negativt.

Fonderna i BMS har under året fortsatt att sinsemellan i snitt uppvisa låg korrelation, se diagram 3 ovan.

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2018 Hedge Fund Research, Inc. Aktiemarknaden representeras här av MSCI World Index, MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

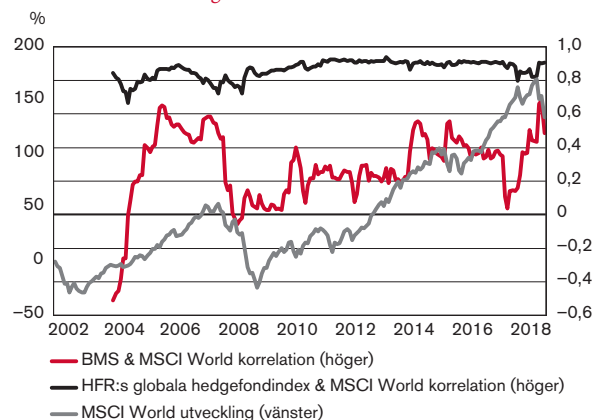
2) Den riskfria räntan representeras av räntan på svenska tremånaders statsskuldsväxlar. Under 2018 uppgick denna till -0,75 procent.

## KONKURRENSKRAFTIG RISKJUSTERAD AVKASTNING

BMS har sedan starten den 1 april 2002 haft en risk, mätt som årlig standardavvikelse, på 4,4 procent. Tillsammans med den genomsnittliga årsavkastningen på 6,1 procent ger det en sharpekvot (riskjusterat avkastningsmått) på 1,1. Detta överträffar branschens sharpekvot som samma period var 0,7 för HFR:s globala hedgefondindex. Fonden har dessutom haft låg korrelation med aktiemarknaden<sup>3)</sup> (BMS:s korrelation är bara 0,1), vilket är bra och ett kvitto på resultatet av portföljförvaltarnas fokus på absolut avkastning. Branschen som helhet var dock under samma period mycket högt korrelerad med aktiemarknaden och HFR:s globala hedgefondindex hade en korrelation på 0,8. Under perioder kan BMS ha viss korrelation, såväl positiv som negativ, mot olika marknader. Långsiktigt försöker dock förvaltarteamet värna om låg korrelation.

I diagram 4 visas den glidande tvåårskorrelationen med aktiemarknaden för såväl hedgefondindex som BMS samt aktiemarknadens utveckling sedan BMS:s start. Hedgefondindexet har under denna period uppvisat en konstant mycket hög korrelation med aktiemarknaden, medan BMS:s korrelation i snitt har varit låg och varierat mer över marknadscyklerna. BMS:s korrelation har varit lägre under perioder med negativ aktiemarknadsutveckling och högre under perioder med positiv aktiemarknadsutveckling.

## 4. BMS och HFR:s hedgefondindex korrelation med världsindex

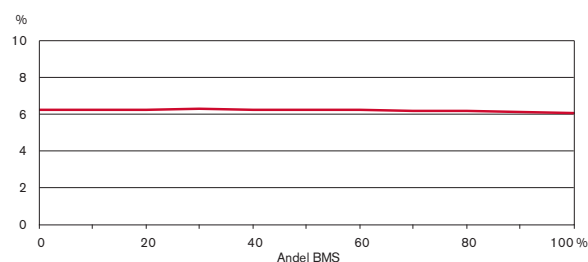


## POSITIVA DIVERSIFIERINGSEFFEKTER

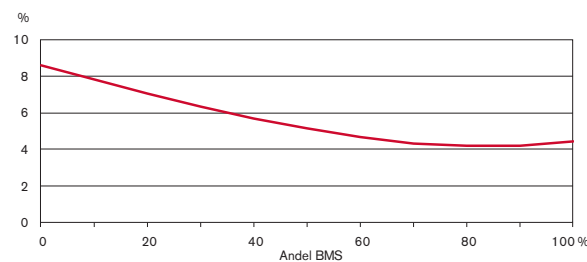
BMS:s karaktärsdrag, hög riskjusterad avkastning och låg korrelation med marknaden över tiden, har hittills gjort BMS till ett utmärkt val som komplement i en traditionell portfölj. Det framgår i diagram 5 som illustrerar hur en investering i BMS påverkat avkastning och risk i en portfölj med aktier och obligationer.<sup>4)</sup> Graferna visar de positiva diversifieringseffekter BMS inneburit genom att risken, både i termer av standardavvikelse och största ackumulerade värdefall, sjunkit samt att den riskjusterade avkastningen i termer av sharpekvot ökat vid en högre andel BMS i portföljen.

## 5. BMS diversifieringseffekter

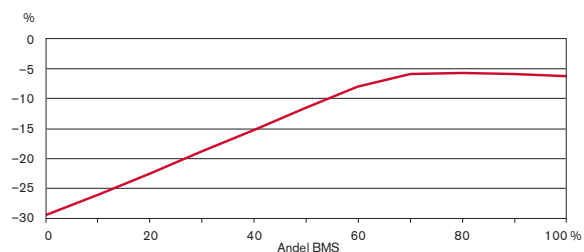
### Annualiserad avkastning



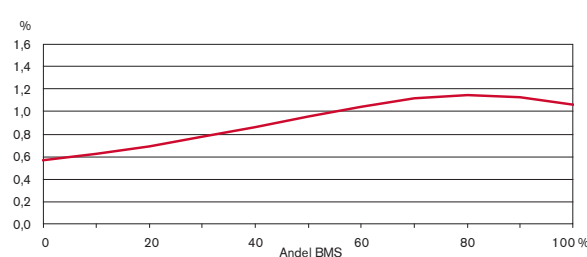
### Annualiserad standardavvikelse



### Största ackumulerade värdefall



### Sharpekvot



3) Aktiemarknaden representeras här av MSCI World Index, MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2018 MSCI Inc.

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.

## 6. BRUMMER MULTI-STRATEGYS ALLOKERING INFÖR RESPEKTIVE MÅNAD 2018, %

	AlphaCrest	Arete/ KLS Arete	Black-and-White	Bodenholm	Florin Court	Lynx <sup>5)</sup>	Lynx SEK <sup>6)</sup>	Manticore	Nektar	Observatory
Januari		6,51	10,77	12,91	10,47	8,91		16,10	17,11	15,65
Februari		6,52	9,96	12,77	10,26	9,32		16,60	16,60	16,18
Mars		7,13	10,03	13,38	9,61	7,90		18,76	17,17	17,73
April		8,56	10,61	13,43	8,74	5,80		18,44	17,75	18,61
Maj		8,90	10,98	13,83	9,55	5,85		18,96	16,99	18,83
Juni		8,71	11,23	13,91	9,33	5,72		18,63	16,72	17,46
Juli		7,91	11,44	16,42	9,89		2,94	18,38	17,42	15,93
Augusti		8,77	11,90	16,97	9,75		3,07	19,01	16,49	14,82
September			7,88	10,46	17,79	11,98	4,18	18,83	16,06	14,71
Oktober	5,87		6,67	10,28	18,00	12,53	4,10	17,31	15,90	14,13
November	6,12		7,08	10,87	17,97	12,92	4,31	15,76	17,09	15,04
December	6,33		6,84	11,16	15,93	13,60	4,74	12,08	18,19	15,08

5) BMS Master investerade i Lynx/Lynx (Bermuda) till och med den 30 juni 2018.

6) Sedan den 1 juli 2018 investerar BMS Master i Lynx SEK (Bermuda) som har en hävstång på två relativt Lynx (Bermuda).

### FÖRVALTNINGSARBETET

Förvaltarna av BMS strävar hela tiden efter att förbättra fondens förmåga att generera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning som över tid är oberoende av marknadsutvecklingen. Detta sker genom aktiva förvaltarbeslut om vilka fonder BMS ska investera i och hur det förvaltade kapitalet ska fördelas mellan fondinvesteringarna. Grunden i detta arbete är att förvaltningsteamet investerar mycket tid för att förstå analys-, investerings- och riskhanteringsprocessen för de fonder som BMS investerar i samt att förstå de marknadsförutsättningar som råder för de olika fondernas investeringsstrategier. Förvaltarna försöker sedan se till att BMS har goda förutsättningar att skapa avkastning givet olika marknadsscenarioer.

Jämfört med en likaviktad portfölj har förvaltarna under det gångna året haft en högre vikt i lång/kort-aktiefonderna.

I de systematiskt trendföljande fonderna Florin Court och Lynx har vikten under större delen av året varit lägre, men den har under hösten och vintern gradvis ökat till en mer neutral vikt. Förvaltarna har valt att ha hög vikt i Nektar och Observatory och har varit underviktade i Arete. För de månadsvisa vikterna i BMS, se tabell 6 ovan.

BMS har under året även investerat i en ny fondstrategi, AlphaCrest. Fonden använder en modelldriven systematisk handelsstrategi för enskilda aktier som baseras på en omfattande analysprocess med fokus på kvantitativ modellering och dataanalys. BMS investerade initialt cirka 6 procent av fondförmögenheten i AlphaCrest och fonden har hittills givit ett marginellt negativt bidrag till BMS.

### VÄRDEUTVECKLING SEDAN START

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

#### 7. Värdeutveckling sedan start

Index = 100 per 31 mars 2002

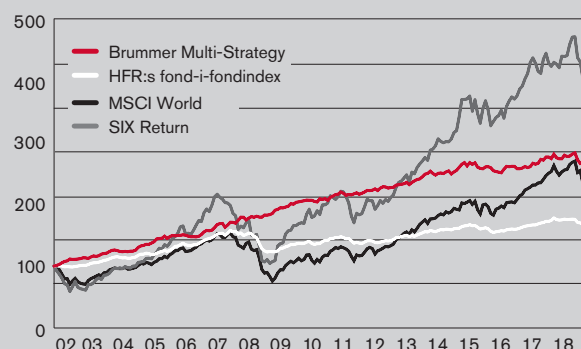
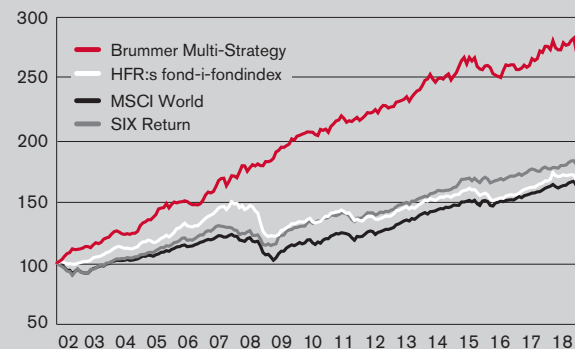


Diagram 8 visar avkastningen då investeringarna riskjusterats genom att kombinera respektive index med en riskfri placering så att portföljens risk (standardavvikelse) överensstämmer med BMS.

#### 8. Riskjusterad värdeutveckling med BMS risknivå

Index = 100 per 31 mars 2002



## DET SAMLADE RISKTAGANDET

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

Risken i BMS är ett resultat av den samlade portföljförvaltningen i de fonder som BMS investerar i med hänsyn tagen till diversifieringseffekter. Ett sätt att åskådliggöra det aktiva risktagandet i BMS är att titta på fondens Value-at-Risk. Det är ett sammanfattande sannolikhetsbaserat statistiskt mått på marknadsrisken i en portfölj av tillgångar. Måttet gör i de flesta fall det möjligt att jämföra risknivån mellan fonder och strategier som ägnar sig åt olika typer av förvaltning. Value-at-Risk estimerar förlustrisken och anger hur mycket portföljen minst förväntas förlora, givet en viss tidshorisont och sannolikhet<sup>7)</sup>, och ger även en indikation på förväntade fluktuationer (volatilitet) i fondens marknadsvärde. Lite förenklat betyder en Value-at-Risk på 0,4 procent att den förväntade risknivån i fonden mätt som årlig standardavvikelse ligger på runt 4 procent<sup>8)</sup>.

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

under samma period. BMS:s Value-at-Risk under de senaste tolv månaderna låg i snitt på cirka 0,5, vilket är något över det historiska genomsnittet på cirka 0,4. Högsta nivån, cirka 0,8, nåddes under februari i samband med aktiemarknadens fall, vilket ledde till ökande volatilitet och korrelation, främst för aktier. Fondens allra lägsta Value-at-Risk, cirka 0,3, uppmättes i slutet av året. Den generellt sett låga risken är främst ett resultat av den goda diversifieringen i BMS.

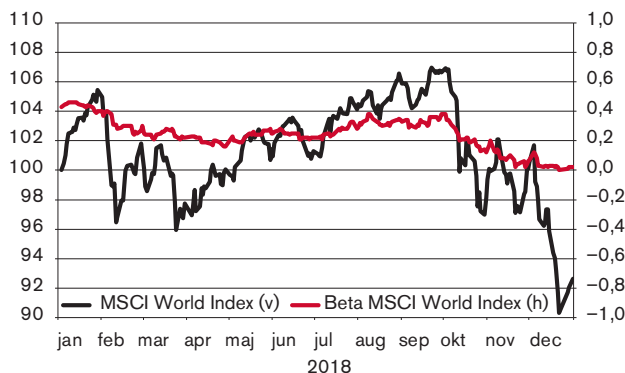
En del av det samlade risktagandet i BMS kommer från ren marknadsexponering (beta). Betat är ett resultat av den direkta exponering som de underliggande fonderna har valt att ha mot en viss marknad, men även av den indirekta exponering som uppstår på grund av att utvecklingen på olika marknader i viss 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 eller en modells förväntan om en viss marknadsutveckling. Ett sätt att åskådliggöra denna del av risken är att studera BMS:s beta (*ex ante*) under året mot till exempel aktiemarknaden. I diagram 10 visas fondens dagligt uppmätta marknadskänslighet mot aktiemarknaden samt aktiemarknadens utveckling under de senaste tolv månaderna. Marknadsexponeringen (betat) beräknas varje dag och anger hur mycket fondens resultat tenderar att röra sig, givet förändringar i den marknadsvariabel man studerar. Förenklat innebär till exempel ett beta på 0,2 mot aktiemarknaden en förväntan om att en uppgång på 1 procent på aktiemarknaden ska innebära att fonden går upp 0,2 procent.

Diagram 10 visar att BMS:s beta mot aktiemarknaden inledningsvis var positivt (cirka 0,4) och att det sedan succesivt har minskat för att under årets sista månader ligga nära 0, vilket innebär en förväntan om att fonden inte påverkas alls av generella aktiemarknadsrörelser, vare sig upp eller ned.

9. Value-at-Risk (*ex ante*)



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



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

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

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

### FREKVENSFÖRDELNING SEDAN START

Diagram 11 visar hur BMS:s månadsavkastning fördelar sig över olika avkastningsintervall sedan starten. Under perioden april 2002 till december 2018 har BMS till exempel redovisat en positiv månadsavkastning på mellan 0,5 och 1 procent vid 36 tillfällen. Andelen positiva månader uppgår till 65 procent. Avkastningsprofilen återspeglar BMS:s förvaltningsmål. Fonden strävar efter att skapa en konkurrenskraftig avkastning över tiden med små svängningar i resultatet. Målet är att fondens avkastningsprofil ska vara asymmetrisk, det vill säga att fonden ska visa fler månader med vinst än med förlust och i snitt större vinster än förluster.

### FÖRVALTNINGSPOLICY

Målet för BMS är att över tid leverera en konkurrenskraftig riskjusterad avkastning med låg korrelation mot traditionella tillgångsslag som aktier och obligationer. För att åstadkomma detta arbetar BMS:s portföljförvaltare med målsättningen att sätta ihop en portfölj av fonder med olika förvaltningsstrategier som över tid förväntas vara lågt korrelerade med varandra och leverera en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknaden. Om alla fonder har samma förväntade avkastning och risknivå, är sinsemellan okorrelerade och genererar en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknaden så kan inga aktiva allokeringar beslut ge mervärde utöver en likaviktad portfölj, vilken är utgångspunkten för portföljförvaltarens arbete. I verkligheten varierar prestation och risktagande hos enskilda fonder och de ingående fonderna kan i perioder vara korrelerade med varandra. Men ju lägre korrelation mellan de ingående fonderna och med marknaden, desto mindre utrymme finns det för förbättring av allokeringen med hjälp av till exempel matematiska optimeringsmetoder.

Förvaltarens beslut om att avvika från en likaviktad portfölj grundar sig inte på en uppfattning om enskilda fonders prestationer på kort sikt eller på en uppfattning om framtida marknadsutveckling. I stället har allokeringar besluten främst två syften: antingen att minska risken för kraftig värdeminsk-

ning eller att åstadkomma en justering av hela fondportföljens förväntade egenskaper (i termer av förväntad avkastning, risk och relationen däremellan). Nya fonder som BMS investerar i utgör vanligen till en början en liten del av portföljen, men deras andel ökar successivt givet att förvaltningen uppfyller förväntningarna. Eventuella anpassningar av allokeringen sker åtminstone på månadsbasis eftersom de ingående singelstrategifonderna som lägst har månatlig likviditet.

Förvaltningsorganisationen arbetar aktivt med att analysera fonderna i portföljen. Huvudfokus är att förstå och utvärdera analys-, investerings- och riskhanteringsprocesserna. Förutom kvalitativa avvägningar arbetar gruppen med en kvantitativ analysmodell som ständigt utvecklas. Arbetet innefattar analys av avkastning, marginella avkastningsbidrag, risk, marginella riskbidrag, känsligheter mot olika marknadsriskpremier eller andra faktorer, förvaltningsprestationer i olika marknadsklimat, korrelationer, diversifieringseffekter och så vidare, se figur 12.

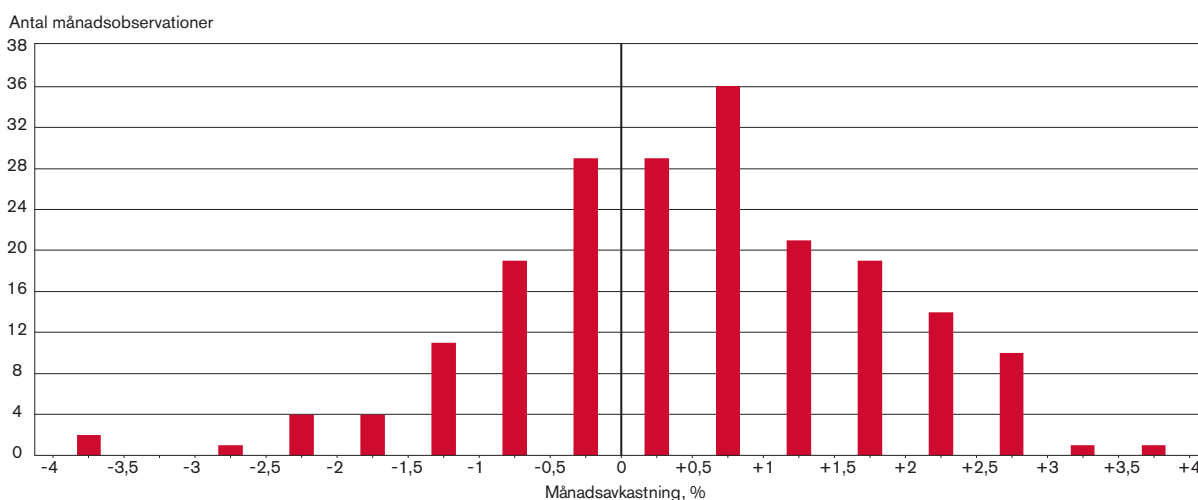
### Utvärdering av nya förvaltarteam

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

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

Utvärderingsprocessen fram till investering beskrivs närmare i figur 13.

### 11. Brummer Multi-Strategys månadsavkastning fördelat över olika avkastningsintervall sedan starten

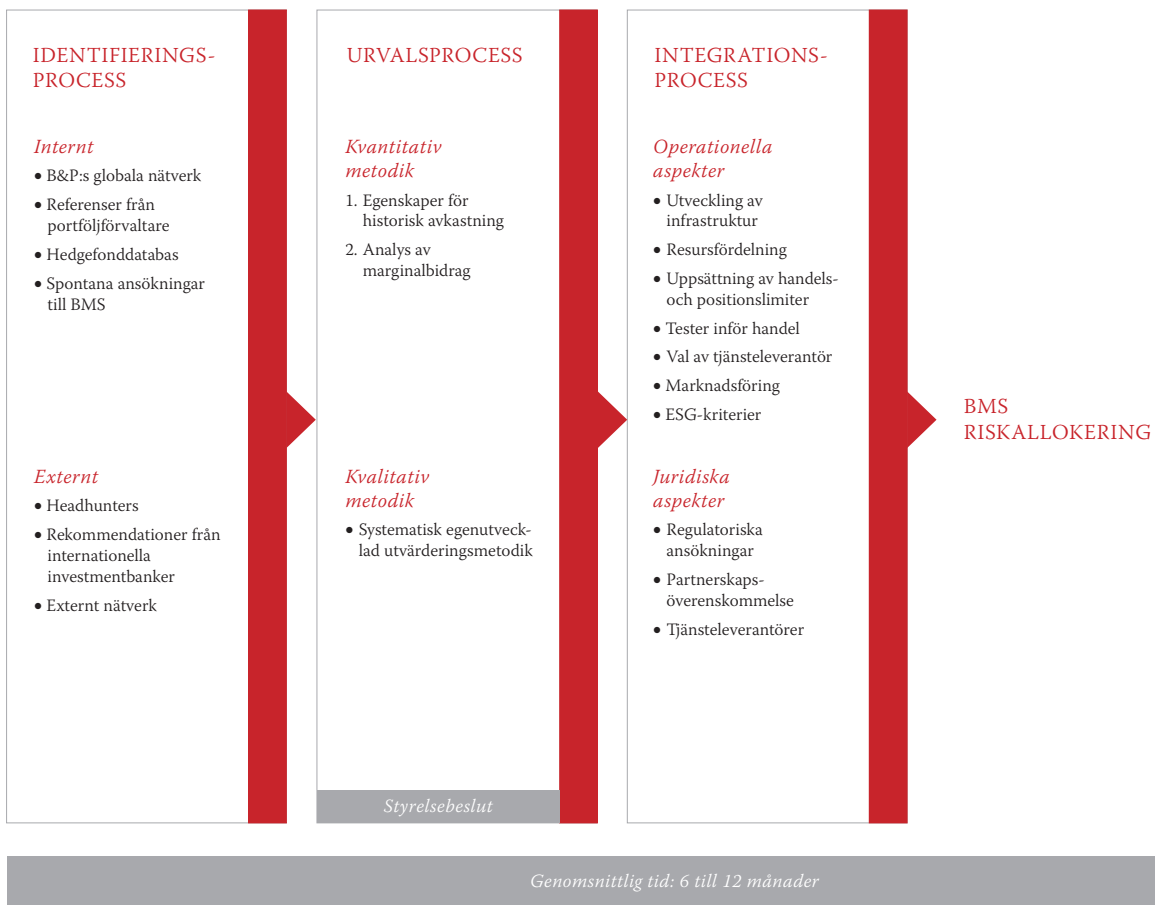




## 12. PROCESS FÖR ATT ÖVERVAKA; RISK- OCH AVKASTNINGSANALYS



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



## INGÅENDE FONDER I BRUMMER MULTI-STRATEGY

Per den 31 december ingår följande fonder i Brummer Multi-Strategy Master:

1. *AlphaCrest* är en kvantitativ analys- och teknikdriven systematisk hedgefond som investerar i ett stort antal enskilda aktier på utvecklade marknader, främst i USA. Portföljförvaltningen sker hos AlphaCrest Capital Management LLC.
2. *Arete/KLS Arete* är globala makrofonder med fokus på Kina och Asien, vilka investerar i likvida instrument inom aktier, valutor och råvaror. Fonderna är etablerade på Cayman Islands (Arete) respektive Irland (KLS Arete) och portföljförvaltningen sker hos Arete Capital Partners Limited.
3. *Black-and-White* är en lång/kort aktiebaserad fond specialiserad på TMT-sektorn samt bolag i andra sektorer som i hög grad berörs av teknologisk innovation. Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos black-and-white Capital LP.
4. *Bodenholm* är en lång/kort aktiebaserad fond med globalt mandat och fokus på Europa. Fonden är etablerad i Sverige och portföljförvaltningen sker hos Bodenholm Capital AB.
5. *Florin Court* är en kvantitativt inriktad, huvudsakligen trendföljande fond som investerar globalt i en mängd olika icke-traditionella marknader för trendföljande strategier. Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos Florin Court Capital LLP.
6. *Lynx SEK (Bermuda)* är en kvantitativt inriktad, huvudsakligen trendföljande fond som investerar i främst börsnoterade terminkontrakt på aktieindex, räntor, valutor och råvaror. Fonden är etablerad på Bermuda och portföljförvaltningen sker hos Lynx Asset Management AB.
7. *Manticore* är en lång/kort aktiebaserad fond som fokuserar på fundamental analys. Fondens mål är att identifiera avgörande trender inom teknik, media och telekom (TMT). Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos Contour Asset Management LLC.
8. *Nektar* arbetar framför allt med relativvärdering av ränte- och valutarelaterade instrument. Fonden är etablerad i Sverige och portföljförvaltningen sker hos Nektar Asset Management AB.
9. *Observatory* är en lång/kort kreditfond med fokus på räntemarknaden inklusive företagskrediter. Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos Observatory Capital Management LLP.

## NYA REGELVERK

Nya regler för hållbarhetsredovisning började gälla den 1 januari 2018. Information om hållbarhet i en fonds årsberättelse ska lämnas första gången för det räkenskapsår som börjar närmast efter den 31 december 2017. Förvaltningsbolaget har uppdaterat fondernas årsberättelser för att efterleva de nya reglerna. Läs mer under rubriken "Hållbarhetsinformation".

Den 3 januari 2018 trädde EU-direktivet MiFID II jämte förordningen MiFIR i kraft. Reglerna gäller i första hand värdepappersbolag, men de träffar även helt eller delvis övriga aktörer verksamma på de finansiella marknaderna. Bolaget påverkas även av ökade transparenskrav vad avser rapportering och tillhandahållande av information till värdepappersbolag som erbjuder handel i bolagets fonder. Bolaget har anpassat system och processer för att efterleva de nya reglerna.

I början av året trädde även ett nytt regelverk för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter ikraft, PRIIPs. Bolaget träffas inte direkt av dessa regler i dagsläget, men har ändå tagit fram en process för att leverera data till berörda parter.

Den 25 maj 2018 trädde GDPR, en ny dataskyddsförordning, ikraft. Regelverket är avsett att stärka och standardisera dataskydd för enskilda personer inom EU. Förordningen gäller i princip för all automatiserad behandling av personuppgifter och i vissa fall även manuell behandling inom all slags verksamhet. Bolaget har anpassat system och processer för att efterleva den nya förordningen.

## HÅLLBARHETSINFORMATION

### Ansvarsfulla investeringar

Ansvarsfulla investeringar handlar i mångt och mycket om sunt förnuft. Det ingår i en portföljförvaltares uppdrag att analysera relevanta risker och möjligheter oavsett om de benämns vara ESG<sup>10</sup>-faktorer eller exempelvis makroekonomiska trender och politiska risker. Att fatta välinformerade beslut är nödvändigt för att vi ska uppfylla vårt mål att generera en konkurrenskraftig riskjusterad avkastning över tid.

BMS investerar i hedgefonder som förvaltas inom Brummer & Partners-gruppen. När vi utvärderar nya förvaltarteams letar vi efter investeringsstrategier som kompletterar de som redan finns i gruppen och som förväntas bidra till BMS:s riskjusterade avkastning över tid. Vi arbetar därefter tillsammans med förvaltarteamen i gruppen för att utveckla arbetet kring ansvarsfulla investeringar. Arbetet omfattar policyutveckling, utbildning samt vidareutveckling av våra gemensamma processer och verktyg inom området.

I BMS:s policy för ansvarsfulla investeringar uppmuntras de fonder som BMS investerar i att identifiera vad ansvarsfulla investeringar innebär för just deras investeringsstrategier och att anta egna policyer utifrån sina förutsättningar. Till sin hjälp har fonderna Brummer & Partners-gruppens Responsible Investment-team samt varandra. Responsible

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

Investment-teamet fungerar som bollplank till fonderna och stöttar dem i deras arbete med ansvarsfulla investeringar. Fonderna ansvarar dock själva för sina analysprocesser och investeringsbeslut och är bäst lämpade att avgöra vilka ESG-faktorer som är relevanta för just den typ av investeringar som deras respektive fond gör. Gemensamt för alla policyer är att de utgår från PRI:s (UN Principles for Responsible Investment) sex principer för ansvarsfulla investeringar. Alla fonder har, genom Brummer & Partners AB, undertecknat PRI och är även så kallade signatories till Standards Board for Alternative Investments (SBAI) som tar fram så kallade best practice-standarder för bland annat affärsetik, bolagsstyrning, informationsgivning och fondvärdering. SBAI har tillsammans med PRI och AIMA (Alternative Investment Management Association, som vi också är medlemmar i) exempelvis tagit fram en ESG DDQ (ett frågeformulär/branschstandard angående ESG) för hedgefonder som vi har som ambition att alla fonder som BMS investerar i ska fylla i. Läs mer om hur Brummer & Partners aktivt deltar i arbetet inom SBAI på [www.brummer.se](http://www.brummer.se)

Utöver PRI:s sex principer och SBAI:s ramverk innehåller BMS:s och de övriga fondernas policyer en exkludering av bolag som är direkt involverade i att utveckla, producera, underhålla eller sälja vapen som är olagliga, exempelvis för att de bryter mot fördraget om ickespridning av kärnvapen eller anses som kontroversiella, till exempel klusterbomber, personminor, biologiska- och kemiska vapen. Brummers & Partners-gruppens Risk-team, som är oberoende från fonderna, granskar också fonderna för bolag som påstås vara involverade i kränkningar av internationella normer avseende miljö,

mänskliga rättigheter, arbetsrätt och korruption. Granskningen genomförs kvartalsvis och eventuellt rödflaggade bolag tas upp för dialog. Vissa fonder har valt att exkludera rödflaggade bolag eftersom det passar deras investeringsstrategier och organisatoriska förutsättningar bäst. Andra tar hänsyn till informationen i sin analys och i sina investeringsbeslut, men beslutar från fall till fall huruvida de ska fortsätta att vara långa i ett rödflaggat bolag eller om de vill gå ur positionen.

BMS och de övriga fonderna i gruppen utvärderar kontinuerligt sitt arbete med ansvarsfulla investeringar. Som ett resultat av den utvärderingen har BMS tillsammans med de övriga fonderna beslutat att utöka definitionen av vad involvering i kontroversiella vapen omfattar. Det innebär att bolag som är involverade i kärnvapenrelaterad verksamhet som tillåts enligt det så kallade ickespridningsavtalet nu kommer att uteslutas. Vi har också beslutat att utesluta långa innehav i värdepapper kopplade till bolag där mer än fem procent av omsättningen kommer från produktion av förbränningskol eller där mer än 30 procent av omsättningen kommer från elproduktion som genererats med hjälp av kol. Fonderna har dock möjlighet att gå kort i den här typen av bolag. De utökade exkluderingskriterierna infördes den 1 januari 2019.

Under året 2018 har Responsible Investment-teamet tillsammans med förvaltarteamen diskuterat bolag där särskilda ESG-risker har identifierats. Det har till exempel i några fall berört bolag som är involverade i påstådda kränkningar av internationella normer. Diskussionerna har varit positiva och vi ser att förvaltarteamens arbete inom området står högt på deras agendor.

Signatory of:



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



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

# Avkastning och risk

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

	Brummer Multi- Strategy Master (SEK)	Brummer Multi- Strategy (SEK)	Brummer Multi- Strategy Euro (EUR)	Brummer Multi- Strategy NOK (NOK)	Brummer Multi- Strategy Utdelande (SEK)	Brummer Multi- Strategy 2xL (SEK)	HFRI Fund Weighted Composite Index (USD) <sup>3)</sup>	HFRI Fund of Funds Index (USD) <sup>3)</sup>	SIX Return Index (SEK)	MSCI World NDTR Index (lokal valuta) <sup>3)</sup>	JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)	MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta) <sup>3)</sup>
AVKASTNING, %												
2018	-1,96	-1,96	-1,84	-0,57	-1,96	-5,38	-4,35	-3,48	-4,41	-7,38	1,02	-10,59
2017	6,35	6,35	6,96	8,00	6,35	11,66	8,59	7,77	9,47	18,48	1,32	13,06
2016	-1,28	-1,29	-1,13	0,26	-1,29	-3,94	5,44	0,51	9,65	9,00	2,94	7,23
2015	2,33	2,33	2,63	-1,51 <sup>2)</sup>	2,31	2,84	-1,12	-0,27	10,40	2,08	1,28	4,91
2014	2,48	2,48	2,00	-	2,47	2,36	2,98	3,37	15,81	9,81	8,51	4,66
2013	7,06 <sup>2)</sup>	9,38	8,28	-	6,68 <sup>2)</sup>	15,88	9,13	8,96	27,95	28,87	-0,48	21,55
2012	-	4,40	2,72	-	-	5,02	6,36	4,79	16,49	15,71	4,16	15,61
2011	-	3,15	1,89	-	-	2,63	-5,25	-5,72	-13,51	-5,49	6,34	-9,34
2010	-	3,55	3,38	-	-	5,02	10,25	5,70	26,70	10,01	4,18	6,83
2009	-	11,76	12,83	-	-	21,15	19,98	11,47	52,51	25,73	0,66	27,70
2008	-	7,72	8,60	-	-	-0,30 <sup>2)</sup>	-19,03	-21,37	-39,05	-38,69	9,30	-38,91
2007	-	9,03	10,11	-	-	-	9,96	10,25	-2,60	4,69	3,91	6,04
2006	-	3,83	4,68	-	-	-	12,89	10,39	28,06	15,55	0,81	19,05
2005	-	12,83	13,36	-	-	-	9,30	7,49	36,32	15,77	3,67	24,93
2004	-	7,37	6,60	-	-	-	9,03	6,86	20,75	11,32	4,92	12,24
2003	-	10,81	9,90	-	-	-	19,55	11,61	34,15	24,91	2,19	19,78
2002	-	11,40 <sup>2)</sup>	-0,58 <sup>2)</sup>	-	-	-	-3,05	0,04	-34,14	-24,94	8,99	-30,61
Total avkastning sedan start <sup>2)</sup>	15,56	168,31	137,41	6,04	15,11	69,27	125,22	67,81	304,11	134,21	85,67	85,96
Genomsnittlig årsavkastning	2,54	6,07	5,46	1,65	2,51	5,22	4,96	3,14	8,69	5,21	3,76	3,77
Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren, %	1,54	1,54	1,67	-	1,53	1,33	2,20	1,51	7,98	6,04	2,98	3,54
AVKASTNINGSSANALYS												
Bästa månad, %	2,60	3,64	3,50	2,65	2,59	5,27	5,15	3,32	21,72	10,33	3,09	12,75
Sämsta månad, %	-3,93	-3,93	-4,02	-3,80	-3,93	-7,91	-6,84	-6,54	-17,77	-16,37	-1,99	-14,24
Genomsnittlig månads- avkastning, %	0,21	0,49	0,44	0,14	0,21	0,43	0,40	0,26	0,70	0,42	0,31	0,31
Andel positiva månader, %	57,97	65,17	65,64	53,49	57,35	59,68	67,66	65,17	60,20	64,68	63,68	59,20
Största ackumulerade värdefall, %	-6,13	-6,13	-6,05	-5,74	-6,15	-13,44	-21,42	-22,20	-51,73	-50,77	-4,51	-50,20
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	15	15	Minst 2	Minst 2	15	15	20	66	27	51	Minst 24	57
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	29	29	24	19	29	29	36	80	47	67	Minst 30	78
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL												
Standardavvikelse, %	4,66	4,44	4,45	4,84	4,69	8,22	5,68	4,79	17,69	13,51	3,08	14,69
Downside risk, %	3,10	2,58	2,59	3,34	3,12	5,37	3,92	3,62	11,96	9,99	1,79	10,77
Sharpekvot	0,59	1,06	1,01	0,23	0,58	0,58	0,65	0,39	0,41	0,29	0,81	0,18
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy Master och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,35	0,45	0,11	0,14	0,21	0,13

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 54.

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

3) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

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

	<i>Brummer Multi-Strategy Master (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Euro (EUR)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy NOK (NOK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Utdelande (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy 2xL (SEK)</i>	<i>HFRI Fund Weighted Composite Index (USD)<sup>2)</sup></i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)<sup>2)</sup></i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)<sup>2)</sup></i>	<i>JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)</i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)<sup>2)</sup></i>
Genomsnittlig årsavkastning, %	2,11	2,11	2,46	3,62	2,11	2,78	1,91	1,99	2,30	4,75	1,17	0,54
Standardavvikelse, %	5,36	5,36	5,41	5,35	5,36	10,71	4,08	3,58	11,10	9,92	2,26	9,32
Downside risk, %	3,64	3,64	3,65	3,61	3,64	7,54	3,30	2,74	7,79	8,26	1,51	6,67
Sharpekvot	0,53	0,53	0,59	0,59	0,53	0,33	0,14	0,18	0,27	0,34	-0,07	0,14
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy Master och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,64	0,75	0,38	0,49	0,13	0,39

**MÅNADSAVKASTNINGAR 2018**

	<i>Brummer Multi-Strategy Master (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Euro (EUR)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy NOK (NOK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Utdelande (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy 2xL (SEK)</i>	<i>HFRI Fund Weighted Composite Index (USD)<sup>2)</sup></i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)<sup>2)</sup></i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)<sup>2)</sup></i>	<i>JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)</i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)<sup>2)</sup></i>
AVKASTNING 2018, %												
Januari	2,60	2,60	2,78	2,65	2,59	5,14	2,31	2,33	1,57	3,77	-0,88	1,08
Februari	-2,02	-2,02	-1,99	-1,95	-2,02	-4,02	-1,80	-1,53	-0,73	-3,53	-0,14	-3,52
Mars	-0,63	-0,63	-0,59	-0,47	-0,63	-1,38	-0,51	-0,49	-1,29	-2,37	1,13	-1,92
April	0,01	0,01	0,01	0,13	0,01	-0,07	0,38	0,20	4,39	2,01	-0,57	4,92
Maj	2,11	2,11	2,08	2,21	2,11	4,11	0,88	0,72	-0,11	1,27	0,18	-0,52
Juni	-0,75	-0,75	-0,75	-0,63	-0,75	-1,55	-0,40	-0,46	0,30	0,33	0,21	-0,29
Juli	0,25	0,25	0,23	0,34	0,25	0,40	0,45	0,21	4,12	3,15	-0,38	3,28
Augusti	1,16	1,16	1,14	1,28	1,16	2,20	0,33	0,23	2,58	1,34	0,06	-2,35
September	0,67	0,67	0,69	0,77	0,67	1,23	-0,26	-0,19	0,09	0,73	-0,65	0,34
Oktober	-3,93	-3,93	-4,02	-3,80	-3,93	-7,91	-3,15	-2,88	-7,15	-6,80	-0,14	-5,36
November	-2,13	-2,13	-2,11	-2,02	-2,13	-4,54	-0,30	-0,43	-1,56	1,15	0,60	-0,93
December	0,87	0,87	0,89	1,12	0,87	1,66	-2,27	-1,16	-6,03	-7,86	1,63	-5,33
JANUARI-DECEMBER 2018	-1,96	-1,96	-1,84	-0,57	-1,96	-5,38	-4,35	-3,48	-4,41	-7,38	1,02	-10,59

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 54.

2) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

# Verksamhetsberättelse BMS Master

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Master redovisar en avkastning på -1,96 procent för 2018. Under samma period avkastade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex -3,48 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) avkastade -7,38 procent<sup>1)</sup> och ett svenskt aktieindex (SIX return index) avkastade -4,41 procent.

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

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters fondförmögenhet till 41 064 miljoner kronor, vilket är en minskning med 293 miljoner kronor sedan den 31 december 2017.

Under 2018 var andelsutgivningen 5 834 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 5 209 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på -918 miljoner kronor.

## ANDELSÄGARENS KOSTNADER 2018

Exemplet nedan åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy Master under kalenderåret 2018. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2017, och som behållit dessa andelar under hela 2018.

	<i>Belopp i kronor</i>
Investering per 2017-12-31	10 000
Värdet förändring före kostnader 2018	-195
<b>Kostnader</b>	
Fast arvode*	0
Prestationsbaserat arvode*	0
Övriga kostnader**	-1
Värdet förändring efter kostnader	-196
Marknadsvärde per 2018-12-31	9 804

\* Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy Master. Mer information om fondens kostnader finns att läsa under rubriken "Fondens kostnader".

\*\* Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

## 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 avgift<sup>2)</sup> för 2018 uppgår till 1,33 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserad avgift för 2018 uppgår till 1,17 procent.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

Per balansdagen hade Brummer Multi-Strategy Master utestående valutaterminer till ett värde av 0,84 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

## HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (till exempel valutaterminer) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån har vid enstaka tillfällen under perioden använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträfvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 64 och 272 procent under året med en genomsnittlig exponering på 155 procent. Per balansdagen utgjorde den 156 procent.

Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under året varierat mellan 96 och 107 procent, med en genomsnittlig exponering om 103 procent. Per balansdagen var den 101 procent.

Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har varierat mellan 165 och 372 procent och i genomsnitt utgjort 258 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 257 procent.

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2018 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.

### FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna för Brummer Multi-Strategy Master. Ändringarna avser vilka förvaltare som äger rätt att teckna andelar i fonden, vilka typer av fonder som äger rätt att teckna andelar i fonden samt hur mycket fondens exponering mot ett företag eller mot företag i samma företagsgrupp får uppgå till. Fondbestämmelserna har även anpassats till rådande lagkrav avseende förvaringsinstitutets skadeståndsansvar.

Ändringarna innebär inte några förändringar avseende fondens placeringsinriktning eller risknivå. Ändringarna har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med den 23 april 2018.

### VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

### VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

### INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Förvaltaren har under 2018 betalat ut 11,9 miljoner kronor i sammanlagd ersättning till sina totalt 5 anställda. Av dessa hänför sig 7,1 miljoner kronor till förvaltarens verkställande ledning och sådana anställda som väsentligen påverkar riskprofilen för fonden. Den sammanlagda ersättningen fördelar sig på 5,5 miljoner kronor i fast ersättning samt 6,4 miljoner kronor i rörlig ersättning.

Förvaltaren tillämpar fast och rörlig ersättning till sina anställda. Målet är att skapa incitament för en långsiktig absolut avkastning i linje med fondens riskprofil och att motverka för stort risktagande. Ersättningen baseras på fondens riskjusterade avkastning och individens bidrag till denna. Ersättningen fastställs i enlighet med bolagets vid var tid gällande ersättningspolicy och ersättningar som utbetalats under perioden har varit förenliga med förvaltarens ersättningspolicy. Inga väsentliga ändringar av ersättningspolicy har gjorts under året.

### ÖVRIGT

Per 31 december 2018 hade Brummer Multi-Strategy Master ställt säkerheter till ett värde om 4 203 miljoner kronor vilket motsvarar 10,24 procent av fondförmögenheten.

Fondens omsättningshastighet är 0,36 gånger för 2018 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden.

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

Förvaltaren har gjort förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument och investerar nu även i KLS Arete Macro Fund samt investerar i Lynx SEK (Bermuda) istället för Lynx (Bermuda) och i AlphaCrest.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS <sup>73)</sup> bedömer vi att 12 procent, 88 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttoförmögenheten ska vara med. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2018-01-01– 2018-12-31</i>	<i>2017-01-01– 2017-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		-153 295	2 945 015
Ränteintäkter		885	175
Valutakursvinster och -förluster netto	1	-761 559	-498 978
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>-913 969</b>	<b>2 446 212</b>
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-4 156	-1 151
Övriga kostnader	2	-110	-104
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>-4 266</b>	<b>-1 255</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>-918 235</b>	<b>2 444 957</b>
<b>NOT 1</b>	<b>VALUTAKURSVINSTER OCH -FÖRLUSTER NETTO</b>		
	I valutakursvinster och -förluster netto ingår värdeförändring på valutaderivat samt valutakursförändringar på fondandelar, övriga tillgångar och skulder.		
<b>NOT 2</b>	<b>ÖVRIGA KOSTNADER</b>		
	Bankkostnader	-1	-
	Transaktionsavgifter	-109	-104
	Summa övriga kostnader	-110	-104



## BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2018-12-31	2017-12-31
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		775 400	1 061 410
Fondandelar		40 575 487	40 711 474
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		41 350 887	41 772 884
Bankmedel och övriga likvida medel		357	247 049
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	–	1
Övriga tillgångar	4	2 885 761	1
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>44 237 005</b>	<b>42 019 935</b>
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		430 480	657 624
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		430 480	657 624
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	293	–
Övriga skulder	6	2 741 780	4 530
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>3 172 553</b>	<b>662 154</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>41 064 452</b>	<b>41 357 781</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>			
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Fondandelar samt bankmedel		4 203 058	5 093 884
Procent av fondförmögenhet		10,24	12,32
<b>NOT 3 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER</b>			
Räntor		–	1
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		–	1
<b>NOT 4 ÖVRIGA TILLGÅNGAR</b>			
Fondlikvidfordringar		2 885 761	–
Övrigt		0	1
Summa övriga tillgångar		2 885 761	1
<b>NOT 5 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER</b>			
Räntor		293	–
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		293	–
<b>NOT 6 ÖVRIGA SKULDER</b>			
Skuld matarfond		1 202 280	4 530
Skuld kreditinstitut		1 539 500	–
Summa övriga skulder		2 741 780	4 530

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2018  
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder<sup>2)</sup></i>					
AlphaCrest Strategies Offshore Fund Ltd., General Class (USD)	7	KY	300 000	2 593 098	6,31
Arete Macro Feeder Fund, BMS Shares (USD)	7	KY	1 395 643	1 553 780	3,78
Black-and-White Innovation Fund (Cayman) Ltd., Class C-1 Restricted (USD)	7	KY	503 003	5 040 066	12,27
Bodenholm One (SEK)	7	SE	5 128 165	6 215 112	15,14
Florin Court Capital Fund, BMS (USD) Shares	7	KY	6 017 903	5 492 201	13,38
KLS Arete Macro Fund, Class F (USD)	7	KY	500 000	438 929	1,07
Lynx SEK (Bermuda) Ltd., Class C (SEK)	7	BM	1 864 746	1 869 755	4,55
Manticore Fund (Cayman) Ltd., Class A-1 SL Shares NNI (USD)	7	KY	237 427	4 227 169	10,29
Nektar (SEK)	7	SE	3 077 870	7 604 018	18,52
The Observatory Credit Markets Fund Ltd., Class B2 (USD)	7	KY	4 178 250	5 541 359	13,50
<i>Valutarelaterade instrument</i>					
<i>Valuta</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	2 142 732	-423 928	-1,03
USD/SEK	7	USD	-46 260	-6 552	-0,02
USD/SEK	7	USD	-5 124 514	775 400	1,89
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				40 920 407	99,65
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				144 045	0,35
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				41 064 452	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	40 920 407	99,65

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 31 december 2018 till stängningskurser.

Förvaltaren har gett B & P Fund Services AB (BFS) i uppdrag att sköta fondens löpande värdering och fastställande av andelsvärde. 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. Citco gör en oberoende värdering av fondens samtliga tillgångar och skulder. Inom ramen för värderingsprocessen hämtar Citco in priser från bland annat BFS, som en av flera priskällor.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2013-12-31	0	41 599 906	-2 216 309	2 577 020	41 960 617
2014-12-31	41 960 617	10 264 320	-4 456 310	1 140 848	48 909 475
2015-12-31	48 909 475	12 000 211	-6 451 337	1 003 041	55 461 390
2016-12-31	55 461 390	4 635 020	-16 695 420	-748 986	42 652 004
2017-12-31	42 652 004	3 548 005	-7 287 185	2 444 957	41 357 781
2018-12-31	41 357 781	5 833 700	-5 208 794	-918 235	41 064 452

### Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%)
2013-12-31	41 960 617	39 193 214,73	1 070,61	7,06 <sup>1)</sup>
2014-12-31	48 909 475	44 580 224,01	1 097,11	2,48
2015-12-31	55 461 390	49 399 408,50	1 122,71	2,33
2016-12-31	42 652 004	38 484 572,71	1 108,29	-1,28
2017-12-31	41 357 781	35 088 254,96	1 178,68	6,35
2018-12-31	41 064 452	35 534 255,26	1 155,63	-1,96

1) Avser perioden 1 april till 31 december 2013.

# Verksamhetsberättelse BMS

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy redovisar en avkastning på -1,96 procent för 2018. Under samma period avkastade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex -3,48 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) avkastade -7,38 procent<sup>1)</sup> och ett svenskt aktieindex (SIX Return Index) avkastade -4,41 procent.

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

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy's fondförmögenhet till 36 719 miljoner kronor. Detta är en minskning med 1 274 miljoner kronor sedan den 31 december 2017.

Under 2018 var andelsutgivningen 5 127 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 5 585 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på -817 miljoner kronor.

## ANDELSÄGARENS KOSTNADER 2018

Exemplet nedan åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy under kalenderåret 2018. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2017, och som behållit dessa andelar under hela 2018.

	<i>Belopp i kronor</i>
Investering per 2017-12-31	10 000
Värdeförändring före kostnader 2018	-196
<i>Kostnader</i>	
Fast arvode*	0
Prestationsbaserat arvode*	0
Övriga kostnader**	0
Värdeförändring efter kostnader	-196
Marknadsvärde per 2018-12-31	9 804

\* Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy. Mer information om fondens kostnader finns att läsa under rubriken "Fondens kostnader".

\*\* Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

## 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 avgift<sup>2)</sup> för 2018 uppgår till 1,33 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserad avgift för 2018 uppgår till 1,18 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

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna för Brummer Multi-Strategy. Ändringen avser en anpassning till rådande lagkrav avseende förvaringsinstitutets skadeståndsansvar.

Ändringen har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med den 9 mars 2018.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

## INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 15.

## ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,11 gånger för 2018 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden.

Brummer Multi-Strategy investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2018 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.

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

Förvaltaren har gjort förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 15.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7<sup>3)</sup> bedömer vi att 6 procent, 94 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttoförmögenheten ska vara med. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2018-01-01 – 2018-12-31</i>	<i>2017-01-01 – 2017-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		-816 047	2 248 075
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>-816 047</b>	<b>2 248 075</b>
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-627	-400
Övriga kostnader	1	-12	-12
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>-639</b>	<b>-412</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>-816 686</b>	<b>2 247 662</b>
<b>NOT 1 ÖVRIGA KOSTNADER</b>			
Transaktionsavgifter		-12	-12
Summa övriga kostnader		-12	-12

## BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2018-12-31</i>	<i>2017-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		36 716 256	37 989 363
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		36 716 256	37 989 363
Bankmedel och övriga likvida medel		93	188 431
Övriga tillgångar	2	1 072 312	15
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>37 788 661</b>	<b>38 177 809</b>
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	3	1 069 405	184 416
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>1 069 405</b>	<b>184 416</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>36 719 256</b>	<b>37 993 393</b>
<b>NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR</b>			
Fordran mottagarfond		1 072 300	-
Övrigt		12	15
Summa övriga tillgångar		1 072 312	15
<b>NOT 3 ÖVRIGA SKULDER</b>			
Skuld avseende inlösen		1 069 405	184 416
Summa övriga skulder		1 069 405	184 416

**FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2018**  
**FINANSIELLA INSTRUMENT**

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	31 771 637	36 716 256	99,99
<b>SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT</b>				<b>36 716 256</b>	<b>99,99</b>
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				3 000	0,01
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>				<b>36 719 256</b>	<b>100,00</b>

<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	36 716 256	99,99

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 och fastställande av andelsvärde. Värderingen är gjord den 31 december 2018 till stängningskurser.

## ÖVRIG INFORMATION

## Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning <sup>1)</sup>	Andelsinflösen	Utdelning <sup>1)</sup>	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2002-12-31	0	1 062 340	–	–27 148	–	63 589	1 098 781
2003-12-31	1 098 781	1 441 379	974	–489 445	–1 149	177 782	2 228 322
2004-12-31	2 228 322	1 663 560	44 606	–753 506	–54 000	211 599	3 340 581
2005-12-31	3 340 581	5 183 924	31 256	–503 431	–36 000	667 752	8 684 082
2006-12-31	8 684 082	3 103 229	50 473	–3 013 851	–56 000	364 318	9 132 251
2007-12-31	9 132 251	1 484 954	115 853	–2 718 733	–130 000	772 632	8 656 957
2008-12-31	8 656 957	2 413 376	105 262	–2 447 730	–124 000	688 573	9 292 438
2009-12-31	9 292 438	9 174 358	111 297	–881 324	–132 000	1 331 109	18 895 878
2010-12-31	18 895 878	10 707 427	152 092	–2 836 671	–172 000	879 637	27 626 363
2011-12-31	27 626 363	4 748 241	249 861	–3 771 753	–284 000	871 423	29 440 135
2012-12-31	29 440 135	3 428 818	385 675	–3 964 717	–439 000	1 305 439	30 156 350
2013-12-31	30 156 350	9 186 733	–	–3 432 925	–	3 046 593	38 956 751
2014-12-31	38 956 751	10 718 143	–	–5 427 858	–	1 060 041	45 307 077
2015-12-31	45 307 077	12 277 093	–	–7 133 393	–	898 714	51 349 491
2016-12-31	51 349 491	4 702 339	–	–16 126 700	–	–686 485	39 238 645
2017-12-31	39 238 645	3 571 968	–	–7 064 882	–	2 247 662	37 993 393
2018-12-31	37 993 393	5 127 178	–	–5 584 629	–	–816 686	36 719 256

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

## Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr) <sup>2)</sup>	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2002-12-31	1 098 781	986 319,06	1 114,02	–	11,40 <sup>3)</sup>
2003-12-31	2 228 322	1 807 029,61	1 233,14	1,16	10,81
2004-12-31	3 340 581	2 584 631,62	1 292,48	29,88	7,37
2005-12-31	8 684 082	6 019 544,31	1 442,65	13,93	12,83
2006-12-31	9 132 251	6 131 300,96	1 489,45	9,30	3,83
2007-12-31	8 656 957	5 406 773,71	1 601,13	21,20	9,03
2008-12-31	9 292 438	5 463 834,36	1 700,72	22,93	7,72
2009-12-31	18 895 878	10 084 038,56	1 873,84	24,16	11,76
2010-12-31	27 626 363	14 367 913,38	1 922,78	17,06	3,55
2011-12-31	29 440 135	14 996 880,33	1 963,08	19,77	3,15
2012-12-31	30 156 350	14 934 304,96	2 019,27	29,27	4,40
2013-12-31	38 956 751	17 638 817,13	2 208,58	–	9,38
2014-12-31	45 307 077	20 018 180,73	2 263,30	–	2,48
2015-12-31	51 349 491	22 170 626,04	2 316,10	–	2,33
2016-12-31	39 238 645	17 162 220,43	2 286,34	–	–1,29
2017-12-31	37 993 393	15 625 426,85	2 431,51	–	6,35
2018-12-31	36 719 256	15 402 829,52	2 383,93	–	–1,96

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

3) Avser perioden 1 april till 31 december 2002.



# Verksamhetsberättelse BMS Euro

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Euro redovisar en avkastning på -1,84 procent för 2018. Under samma period avkastade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex -3,48 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) avkastade -7,38 procent och ett europeiskt aktieindex (MSCI Europe) avkastade -10,59 procent.<sup>1)</sup>

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

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy Euros fondförmögenhet till 88 miljoner euro. Detta är en minskning med 10 miljoner euro sedan den 31 december 2017.

Under 2018 var andelsutgivningen 16 miljoner euro, medan inlösen uppgick till 24 miljoner euro. Härtill kommer årets resultat på -2 miljoner euro.

## ANDELSÄGARENS KOSTNADER 2018

Exemplet nedan åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy Euro under kalenderåret 2018. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 euro per 31 december 2017, och som behållit dessa andelar under hela 2018.

	Belopp i euro
Investering per 2017-12-31	10 000
Värdet förändring före kostnader 2018	-184
<b>Kostnader</b>	
Fast arvode*	0
Prestationsbaserat arvode*	0
Övriga kostnader**	0
Värdet förändring efter kostnader	-184
Marknadsvärde per 2018-12-31	9 816

\* Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy Euro. Mer information om fondens kostnader finns att läsa under rubriken "Fondens kostnader".

\*\* Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

## 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 avgift<sup>2)</sup> för 2018 uppgår till 1,32 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserad avgift för 2018 uppgår till 1,19 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 reducerar denna valutarisk till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer till ett värde av -1,57 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

## HÄVSTÅNG

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

Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 96 och 560 procent under året med en genomsnittlig exponering på 337 procent. Per balansdagen utgjorde den 315 procent.

Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under året varierat mellan 96 och 105 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent. Per balansdagen var den 100 procent.

Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har varierat mellan 193 och 659 procent och i genomsnitt utgjort 437 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 415 procent.

## FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna för Brummer Multi-Strategy Euro. Ändringen avser en anpassning till rådande lagkrav avseende förvaringsinstitutets skadeståndsansvar.

Ändringen har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med den 9 mars 2018.

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2018 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.

**VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN**

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

**VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG**

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

**ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR**

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

**INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR**

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 15.

**ÖVRIGT**

Fondens omsättningshastighet är 0,14 gånger för 2018 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden.

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 SBAI-standard.

Förvaltaren har gjort förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 15.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7<sup>3)</sup> bedömer vi att 1 procent, 99 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttofondförmögenheten ska vara med. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

Belopp i tEUR	Not	2018-01-01– 2018-12-31	2017-01-01– 2017-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		-1 929	6 167
Valutakursvinster och -förluster netto	1	-4	305
Övriga intäkter		141	377
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>-1 793</b>	<b>6 849</b>
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-1	0
Övriga kostnader	2	-1	-4
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>-2</b>	<b>-4</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>-1 795</b>	<b>6 845</b>
NOT 1	VALUTAKURSVINSTER OCH -FÖRLUSTER NETTO		
	I valutakursvinster och -förluster netto ingår värdeförändring på valutaderivat samt valutakursförändringar på fondandelar, övriga tillgångar och skulder.		
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Transaktionsavgifter	-1	-2
	Övriga kostnader	-	-2
	Summa övriga kostnader	-1	-4

## BALANSRÄKNING

Belopp i tEUR		Not	2018-12-31	2017-12-31
<i>Tillgångar</i>				
	OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		1 825	1 785
	Fondandelar		90 017	99 312
	Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		91 842	101 097
	Bankmedel och övriga likvida medel		484	1 729
	Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	84	84
	Övriga tillgångar	4	1	1
	<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>92 411</b>	<b>102 911</b>
<i>Skulder</i>				
	OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		3 211	975
	Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		3 211	975
	Övriga skulder	5	836	3 403
	<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>4 047</b>	<b>4 378</b>
	<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>88 364</b>	<b>98 533</b>
NOT 3	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
	Övrigt		84	84
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		84	84
NOT 4	ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
	Övrigt		1	1
	Summa övriga tillgångar		1	1
NOT 5	ÖVRIGA SKULDER			
	Skuld avseende inlösen		836	3 403
	Summa övriga skulder		836	3 403

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2018  
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tEUR)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	790 415	90 017	101,87
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp (tEUR)</i>	<i>Marknads- värde (tEUR)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>FX-Outright</i>					
EUR/SEK	7	EUR	181 660	-3 211	-3,63
EUR/SEK	7	EUR	-94 091	1 825	2,06
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				88 631	100,30
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-267	-0,30
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				88 364	100,00

<i>Kategorier</i>	<i>Marknads- värde (tEUR)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	88 631	100,30

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 och fastställande av andelsvärde. Värderingen är gjord den 31 december 2018 till stängningskurser.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tEUR	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning <sup>1)</sup>	Andelsinlösen	Utdelning <sup>1)</sup>	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2002-12-31	0	4 705	–	–	–	–9	4 696
2003-12-31	4 696	15 637	–	–179	–	748	20 902
2004-12-31	20 902	88 674	133	–3 916	–160	6 137	111 770
2005-12-31	111 770	6 997	319	–33 089	–380	12 597	98 214
2006-12-31	98 214	21 334	755	–86 956	–900	1 163	33 610
2007-12-31	33 610	47 245	352	–11 309	–435	3 652	73 115
2008-12-31	73 115	50 512	460	–44 230	–500	7 064	86 421
2009-12-31	86 421	20 551	859	–58 389	–1 000	11 117	59 559
2010-12-31	59 559	98 253	938	–14 153	–1 200	4 320	147 717
2011-12-31	147 717	71 792	875	–29 332	–1 200	1 751	191 603
2012-12-31	191 603	57 396	1 674	–14 016	–2 300	5 398	239 755
2013-12-31	239 755	37 569	–	–76 029	–	17 610	218 905
2014-12-31	218 905	30 279	–	–24 954	–	4 448	228 678
2015-12-31	228 678	68 155	–	–115 193	–	7 195	188 835
2016-12-31	188 835	16 999	–	–86 139	–	–2 511	117 184
2017-12-31	117 184	15 204	–	–40 700	–	6 845	98 533
2018-12-31	98 533	15 686	–	–24 060	–	–1 795	88 364

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

### Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tEUR)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (EUR) <sup>2)</sup>	Utdelning per andel (EUR)	Avkastning (%)
2002-12-31	4 696	47 228,21	99,42	–	–0,58 <sup>3)</sup>
2003-12-31	20 902	191 289,04	109,27	–	9,90
2004-12-31	111 770	966 775,70	115,61	0,84	6,60
2005-12-31	98 214	751 923,90	130,62	0,39	13,36
2006-12-31	33 610	247 818,40	135,62	1,20	4,68
2007-12-31	73 115	495 927,04	147,43	1,76	10,11
2008-12-31	86 421	543 362,36	159,05	1,01	8,60
2009-12-31	59 559	335 765,00	177,38	1,84	12,83
2010-12-31	147 717	822 018,39	179,70	3,57	3,38
2011-12-31	191 603	1 054 952,85	181,62	1,46	1,89
2012-12-31	239 755	1 300 592,36	184,34	2,18	2,72
2013-12-31	218 905	1 096 717,18	199,60	–	8,28
2014-12-31	228 678	1 123 200,40	203,60	–	2,00
2015-12-31	188 835	903 753,25	208,95	–	2,63
2016-12-31	117 184	567 274,62	206,57	–	–1,13
2017-12-31	98 533	445 967,32	220,94	–	6,96
2018-12-31	88 364	407 435,05	216,88	–	–1,84

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

3) Avser perioden 1 oktober till 31 december 2002.

# Verksamhetsberättelse BMS NOK

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy NOK redovisar en avkastning på -0,57 procent för 2018. Under samma period avkastade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex -3,48 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) avkastade -7,38 procent<sup>1)</sup> och ett norskt aktieindex (Oslo OBX Stock Index) avkastade -0,46 procent.

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

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy NOK:s fondförmögenhet till 163 miljoner norska kronor. Detta är en minskning med 44 miljoner norska kronor sedan den 31 december 2017.

Under 2018 var andelsutgivningen 44 miljoner norska kronor, medan inlösen uppgick till 86 miljoner norska kronor. Härtill kommer årets resultat på -2 miljoner norska kronor.

## ANDELSÄGARENS KOSTNADER 2018

Exemplet nedan åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy NOK under kalenderåret 2018. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 norska kronor per 31 december 2017, och som behållit dessa andelar under hela 2018.

	<i>Belopp i norska kronor</i>
Investering per 2017-12-31	10 000
Värdeförändring före kostnader 2018	-56
<i>Kostnader</i>	
Fast arvode*	0
Prestationsbaserat arvode*	0
Övriga kostnader**	-1
Värdeförändring efter kostnader	-57
Marknadsvärde per 2018-12-31	9 943

\* Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy NOK. Mer information om fondens kostnader finns att läsa under rubriken "Fondens kostnader".

\*\* Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

## 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 avgift<sup>2)</sup> för 2018 uppgår till 1,32 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande

till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserad avgift för 2018 uppgår till 1,14 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, vilka reducerar valutarisken till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer till ett värde av -8,03 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

## HÄVSTÅNG

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

Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 94 och 521 procent under året med en genomsnittlig exponering på 332 procent. Per balansdagen utgjorde den 387 procent.

Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under året varierat mellan 95 och 105 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent. Per balansdagen var den 105 procent.

Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har varierat mellan 190 och 624 procent och i genomsnitt utgjort 431 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 492 procent.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2018 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.

## FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna för Brummer Multi-Strategy NOK. Ändringen avser en anpassning till rådande lagkrav avseende förvaringsinstitutets skadeståndsansvar.

Ändringen har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med den 9 mars 2018.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

## INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 15.

## ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,26 gånger för 2018 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden.

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 SBAI-standard.

Förvaltaren har gjort förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 15.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7<sup>3)</sup> bedömer vi att 44 procent, 56 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttoförmögenheten ska vara med. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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



# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tNOK</i>	<i>Not</i>	<i>2018-01-01– 2018-12-31</i>	<i>2017-01-01– 2017-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		-5 053	9 747
Ränteintäkter		5	7
Valutakursvinster och -förluster netto	1	3 185	2 237
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>-1 863</b>	<b>11 991</b>
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-16	-5
Övriga kostnader	2	-14	-12
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>-30</b>	<b>-17</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>-1 893</b>	<b>11 974</b>
<b>NOT 1</b>	<b>VALUTAKURSVINSTER OCH -FÖRLUSTER NETTO</b>		
	I valutakursvinster och -förluster netto ingår värdeförändring på valutaderivat samt valutakursförändringar på fondandelar, övriga tillgångar och skulder.		
<b>NOT 2</b>	<b>ÖVRIGA KOSTNADER</b>		
	Bankkostnader	-1	-
	Transaktionsavgifter	-13	-12
	Summa övriga kostnader	-14	-12

## BALANSRÄKNING

Belopp i tNOK		Not	2018-12-31	2017-12-31
<i>Tillgångar</i>				
	OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		10 270	2 405
	Fondandelar		169 620	209 461
	Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		179 890	211 866
	Bankmedel och övriga likvida medel		23	987
	Övriga tillgångar	3	82 018	4 536
	<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>261 931</b>	<b>217 389</b>
<i>Skulder</i>				
	OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		23 375	8 853
	Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		23 375	8 853
	Övriga skulder	4	75 448	1 333
	<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>98 823</b>	<b>10 186</b>
	<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>163 108</b>	<b>207 203</b>
NOT 3	<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR</b>			
	Fordran mottagarfond		82 017	4 534
	Övrigt		1	2
	Summa övriga tillgångar		82 018	4 536
NOT 4	<b>ÖVRIGA SKULDER</b>			
	Skuld avseende inlösen		75 448	1 333
	Summa övriga skulder		75 448	1 333

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2018  
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tNOK)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	150 327	169 620	103,99
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tNOK)</i>	<i>Marknads- värde (tNOK)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>FX-Outright</i>					
NOK/SEK	7	NOK	564 299	-23 375	-14,33
NOK/SEK	7	NOK	-328 384	10 270	6,30
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				156 515	95,96
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				6 593	4,04
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				163 108	100,00

<i>Kategorier</i>	<i>Marknads- värde (tNOK)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	156 515	95,96

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 och fastställande av andelsvärde. Värderingen är gjord den 31 december 2018 till stängningskurser.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

<i>Belopp i tNOK</i>	<i>Ingående fondförmögenhet</i>	<i>Andelsutgivning</i>	<i>Andelsinlösen</i>	<i>Årets resultat</i>	<i>Total fondförmögenhet</i>
2015-12-31	0	90 753	-11 052	-675	79 026
2016-12-31	79 026	47 810	-525	927	127 238
2017-12-31	127 238	77 470	-9 479	11 974	207 203
2018-12-31	207 203	44 090	-86 292	-1 893	163 108

### Andelsvärde

	<i>Fondförmögenhet (tNOK)</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde (NOK)</i>	<i>Avkastning (%)</i>
2015-12-31	79 026	80 240,62	984,86	-1,51 <sup>1)</sup>
2016-12-31	127 238	128 864,28	987,38	0,26
2017-12-31	207 203	194 304,15	1 066,38	8,00
2018-12-31	163 108	153 823,61	1 060,36	-0,57

1) Avser perioden 1 juni till 31 december 2015.

# Verksamhetsberättelse BMS Utdelande

## PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Utdelande redovisar en avkastning på -1,96 procent för 2018. Under samma period avkastade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex -3,48 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) avkastade -7,38 procent<sup>1)</sup> och ett svenskt aktieindex (SIX return index) avkastade -4,41 procent.

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

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy Utdelandes fondförmögenhet till 1 242 miljoner kronor. Detta är en ökning med 340 miljoner kronor sedan den 31 december 2017.

Under 2018 var andelsutgivningen 480 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 69 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på -33 miljoner kronor.

## UTDELNING

I enlighet med fondbestämmelserna har fonden lämnat en utdelning. Denna har fastställts till 38 miljoner kronor, motsvarande 29,78 kronor per andel.

## ANDELSÄGARENS KOSTNADER 2018

Exemplet nedan åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy Utdelande under kalenderåret 2018. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2017, och som behållit dessa andelar under hela 2018. Kalkylen inkluderar 100 procent återinvesterad utdelning.

	<i>Belopp i kronor</i>
Investering per 2017-12-31	10 000
Värdet förändring före kostnader 2018	-196
<i>Kostnader</i>	
Fast arvode *	0
Prestationsbaserat arvode *	0
Övriga kostnader **	0
Värdet förändring efter kostnader	-196
Marknadsvärde per 2018-12-31	9 804

\* Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy Utdelande. Mer information om fondens kostnader finns att läsa under rubriken "Fondens kostnader".

\*\* Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

## 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 avgift<sup>2)</sup> för 2018 uppgår till 1,33 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserad avgift för 2018 uppgår till 1,15 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

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna för Brummer Multi-Strategy Utdelande. Ändringen avser en anpassning till rådande lagkrav avseende förvaringsinstitutets skadeståndsansvar.

Ändringen har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med den 9 mars 2018.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2018 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 informationsbrochyrer.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

## INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 15.

## ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,03 gånger för 2018 och har beräknats genom att summan av sålda finansiella instrument 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 Utdelande investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med SBAI-standard.

Förvaltaren har gjort förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 15.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7<sup>3)</sup> bedömer vi att 1 procent, 99 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttofondförmögenheten ska vara med. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2018-01-01– 2018-12-31</i>	<i>2017-01-01– 2017-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar	1	-33 329	56 102
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>-33 329</b>	<b>56 102</b>
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-48	-18
Övriga kostnader	2	-7	-7
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>-55</b>	<b>-25</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>-33 384</b>	<b>56 077</b>
<b>NOT 1 VÄRDEFÖRÄNDRING PÅ FONDANDELAR</b>			
Realiserat resultat		2 487	20 421
Orealiserat resultat		-35 816	35 681
Summa värdeförändring på fondandelar		-33 329	56 102
<b>NOT 2 ÖVRIGA KOSTNADER</b>			
Bankkostnader		-1	-
Transaktionsavgifter		-6	-7
Summa övriga kostnader		-7	-7

## BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2018-12-31</i>	<i>2017-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		1 241 500	901 748
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		1 241 500	901 748
Bankmedel och övriga likvida medel		34	750
Övriga tillgångar	3	5 781	-
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>1 247 315</b>	<b>902 498</b>
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	4	5 730	722
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>5 730</b>	<b>722</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>1 241 585</b>	<b>901 776</b>
NOT 3	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fordran mottagarfond	5 780	-
	Övrigt	1	-
	Summa övriga tillgångar	5 781	-
NOT 4	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	5 730	722
	Summa övriga skulder	5 730	722



**FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2018**  
**FINANSIELLA INSTRUMENT**

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	1 074 305	1 241 500	99,99
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				1 241 500	99,99
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				85	0,01
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				1 241 585	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	1 241 500	99,99

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 och fastställande av andelsvärde. Värderingen är gjord den 31 december 2018 till stängningskurser.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Ingående fondförmögenhet</i>	<i>Andelsutgivning</i>	<i>Återinvesterad utdelning</i>	<i>Andelsinlösen</i>	<i>Utdelning</i>	<i>Årets resultat</i>	<i>Total fondförmögenhet</i>
2013-12-31	0	855 839	–	–4 104	–27 645	49 633	873 723
2014-12-31	873 723	441 000	–	–114 826	–38 507	26 002	1 187 392
2015-12-31	1 187 392	193 420	–	–182 246	–38 725	25 129	1 184 970
2016-12-31	1 184 970	65 135	–	–228 023	–31 072	–15 567	975 443
2017-12-31	975 443	122 542	–	–208 592	–43 694	56 077	901 776
2018-12-31	901 776	480 330	–	–68 838	–38 299	–33 384	1 241 585

### Andelsvärde

	<i>Fondförmögenhet (tkr)</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde (kr)</i>	<i>Utdelning per andel (kr)</i>	<i>Avkastning (%)</i>
2013-12-31	873 723	846 776,47	1 031,82	33,89	6,68 <sup>1)</sup>
2014-12-31	1 187 392	1 160 416,24	1 023,25	33,33	2,47
2015-12-31	1 184 970	1 169 608,57	1 013,13	33,33	2,31
2016-12-31	975 443	1 005 043,68	970,55	30,00	–1,29
2017-12-31	901 776	917 044,23	983,35	49,25	6,35
2018-12-31	1 241 585	1 328 361,48	934,67	29,78	–1,96

1) Avser perioden 1 maj till 31 december 2013.

# Verksamhetsberättelse BMS 2xL

## PERIODENS RESULTAT

För 2018 redovisar Brummer Multi-Strategy 2xL en avkastning på -5,38 procent. Under samma period avkastade Hedge Fund Research (HFR) fond-i-fondindex -3,48 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) avkastade -7,38 procent<sup>1)</sup> och ett svenskt aktieindex (SIX return index) avkastade -4,41 procent.

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

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 31 december 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy 2xL:s fondförmögenhet till 10 333 miljoner kronor. Detta är en minskning med 744 miljoner kronor sedan den 31 december 2017.

Under 2018 var andelsutgivningen 1 090 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 1 225 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på -609 miljoner kronor.

## ANDELSÄGARENS KOSTNADER 2018

Exemplet nedan åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy 2xL under kalenderåret 2018. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2017, och som behållit dessa andelar under hela 2018.

	Belopp i kronor
Investering per 2017-12-31	10 000
Värdet förändring före kostnader 2018	-413
<b>Kostnader</b>	
Fast arvode*	0
Prestationsbaserat arvode*	0
Övriga kostnader**	-125
Värdet förändring efter kostnader	-538
Marknadsvärde per 2018-12-31	9 462

\* Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy 2xL. Mer information om fondens kostnader finns att läsa under rubriken "Fondens kostnader".

\*\* Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

## 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 avgift<sup>2)</sup> för 2018 uppgår till 2,66 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer

Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserad avgift för 2018 uppgår till 2,38 procent.

I syfte att skapa hävstång har fonden under året upptagit lån och räntekostnaderna för lånen uppgår till 139 miljoner kronor.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

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

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

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

## HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument som ett led i fondens placeringsinriktning samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden enbart använt banklån i syfte att upprätthålla fondens eftersträvade exponering. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under perioden varierat mellan 195 och 215 procent och i genomsnitt utgjort 201 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 203 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.

1) HFR, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com) © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2018 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.

### FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna för Brummer Multi-Strategy 2xL. Ändringen avser en anpassning till rådande lagkrav avseende förvaringsinstitutets skadeståndsansvar.

Ändringen har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med den 26 mars 2018.

### VÄSENTLIGA HÄNDELSE R UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

### VÄSENTLIGA HÄNDELSE R EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

### INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 15.

### ÖVRIGT

Per den 31 december 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy 2xLs ställda säkerheter till 20 420 miljoner kronor, vilket motsvarar 197,61 procent av fondförmögenheten.

Fondens omsättningshastighet är 0,15 gånger för 2018 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden.

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

Förvaltaren har gjort förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 15.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7<sup>3)</sup> bedömer vi att 36 procent, 64 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttoförmögenheten ska vara med. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2018-01-01– 2018-12-31</i>	<i>2017-01-01– 2017-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		-472 248	1 304 628
Valutakursvinster och -förluster netto		-41	21
Övriga intäkter		2 042	2 034
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>-470 247</b>	<b>1 306 683</b>
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-139 179	-125 266
Övriga kostnader	1	-10	-18
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>-139 189</b>	<b>-125 284</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>-609 436</b>	<b>1 181 399</b>
NOT 1	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Bankkostnader	-4	-4
	Transaktionsavgifter	-6	-8
	Övriga kostnader	0	-6
	Summa övriga kostnader	-10	-18

## BALANSRÄKNING

Belopp i tkr		Not	2018-12-31	2017-12-31
<i>Tillgångar</i>				
Fondandelar			20 419 520	22 342 060
Summa placeringar med positivt marknadsvärde			20 419 520	22 342 060
Bankmedel och övriga likvida medel			631	53 472
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		2	2 424	706
Övriga tillgångar		3	772 015	9 409
SUMMA TILLGÅNGAR			21 194 590	22 405 647
<i>Skulder</i>				
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		4	5 848	4 221
Övriga skulder		5	10 855 744	11 324 026
SUMMA SKULDER			10 861 592	11 328 247
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET			10 332 998	11 077 400
POSTER INOM LINJEN				
<i>Övriga ställda säkerheter</i>				
Bankmedel			–	329
Procent av fondförmögenhet			–	0,00
Fondandelar			20 419 520	22 342 060
Procent av fondförmögenhet			197,61	201,69
NOT 2	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
	Övrigt		2 424	706
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		2 424	706
NOT 3	ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
	Likvidfordringar		772 005	9 400
	Övriga tillgångar		10	9
	Summa övriga tillgångar		772 015	9 409
NOT 4	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
	Räntor		5 848	4 221
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		5 848	4 221
NOT 5	ÖVRIGA SKULDER			
	Skuld avseende inlösen		131 729	48 940
	Skuld kreditinstitut		10 724 015	11 275 086
	Summa övriga skulder		10 855 744	11 324 026

**FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2018**  
**FINANSIELLA INSTRUMENT**

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land <sup>1)</sup></i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy	7	SE	8 565 489	20 419 520	197,61
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				20 419 520	197,61
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-10 086 522	-97,61
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				10 332 998	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	20 419 520	197,61

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 och fastställande av andelsvärde. Värderingen är gjord den 31 december 2018 till stängningskurser.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning	Andelsinlösen	Utdelning <sup>1)</sup>	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2008-12-31	0	264 714	–	–4 050	–	2 906	263 570
2009-12-31	263 570	2 048 735	2 869	–27 295	–4 000	160 007	2 443 886
2010-12-31	2 443 886	2 522 065	3 057	–746 880	–4 000	187 408	4 405 536
2011-12-31	4 405 536	1 164 660	16 328	–895 770	–21 000	107 812	4 777 566
2012-12-31	4 777 566	871 173	81 894	–918 324	–102 000	242 929	4 953 238
2013-12-31	4 953 238	2 802 348	–	–600 732	–	943 817	8 098 671
2014-12-31	8 098 671	6 682 330	–	–2 139 616	–	261 732	12 903 117
2015-12-31	12 903 117	3 507 626	–	–2 859 618	–	297 364	13 848 489
2016-12-31	13 848 489	2 260 512	–	–4 823 109	–	–494 616	10 791 276
2017-12-31	10 791 276	946 032	–	–1 841 307	–	1 181 399	11 077 400
2018-12-31	11 077 400	1 089 895	–	–1 224 861	–	–609 436	10 332 998

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

### Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr) <sup>2)</sup>	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2008-12-31	263 570	264 354,07	997,04	–	–0,30 <sup>3)</sup>
2009-12-31	2 443 886	2 054 233,70	1 189,68	15,13	21,15
2010-12-31	4 405 536	3 531 741,32	1 247,41	1,95	5,02
2011-12-31	4 777 566	3 749 305,37	1 274,25	5,95	2,63
2012-12-31	4 953 238	3 780 970,48	1 310,04	27,21	5,02
2013-12-31	8 098 671	5 334 838,28	1 518,07	–	15,88
2014-12-31	12 903 117	8 303 819,63	1 553,88	–	2,36
2015-12-31	13 848 489	8 666 116,89	1 598,00	–	2,84
2016-12-31	10 791 276	7 030 151,66	1 535,00	–	–3,94
2017-12-31	11 077 400	6 463 170,60	1 713,93	–	11,66
2018-12-31	10 332 998	6 371 414,01	1 621,77	–	–5,38

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

3) Avser perioden 1 september till 31 december 2008.



Stockholm den 20 februari 2019  
Brummer Multi-Strategy AB

Patrik Brummer  
*Ordförande*

Svante Elfving

Per Josefsson

Mikael Spångberg  
*Verkställande direktör*

Peter Thelin

# Revisionsberättelse

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

## RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

### Uttalanden

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 2018 med undantag för hållbarhetsinformationen på sidan 10 ("hållbarhetsinformationen"). De alternativa investeringsfondernas årsberättelser ingår på sidorna 14-51 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder och 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 2018 och av deras finansiella resultat för året enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Våra uttalanden omfattar inte hållbarhetsinformationen på sidan 10.

### Grund för uttalanden

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

Det är förvaltningsbolaget som har ansvaret för den andra informationen. Den andra informationen består av sidorna 1-13 och 52-56 men innefattar inte årsberättelsen och vår revisionsberättelse avseende denna.

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

I samband med vår revision av årsberättelsen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsberättelsen. 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 fondbolaget som har ansvaret för att årsberättelsen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Fondbolaget ansvarar även för den interna kontroll som det bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

### Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsberättelsen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. 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 misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsberättelsen.

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 årsberättelsen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risker för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfälskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondbolagets 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 fondbolagets uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- Utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsberättelsen, däribland upplysningarna, och om årsberättelsen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

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

#### Revisorns yttrande avseende den lagstadgade hållbarhetsinformationen

Det är fondbolaget som har ansvaret för hållbarhetsinformationen på sidan 10 och för att den är upprättad i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Vår granskning av hållbarhetsinformationen för fonden har skett med vägledning i tillämpliga fall av FARs rekommendation RevR 12 Revisorns yttrande om den lagstadgade hållbarhetsrapporten. Detta innebär att vår granskning av hållbarhetsinformationen har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

Hållbarhetsinformation har lämnats i årsberättelsen.

Stockholm den 20 februari 2019

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.

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

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

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

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

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

# Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med cirka 112 miljarder kronor<sup>1)</sup> under förvaltning på uppdrag av institutioner, privatpersoner och företag. Genom att vi samlar investeringsstrategier som inte förväntas samvariera över tiden och som alla eftersträvar konkurrenskraftig riskjusterad avkastning, kan vi erbjuda en väldiversifierad förvaltning vars avkastning över tid förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden.

## VÅR AFFÄRSMODELL

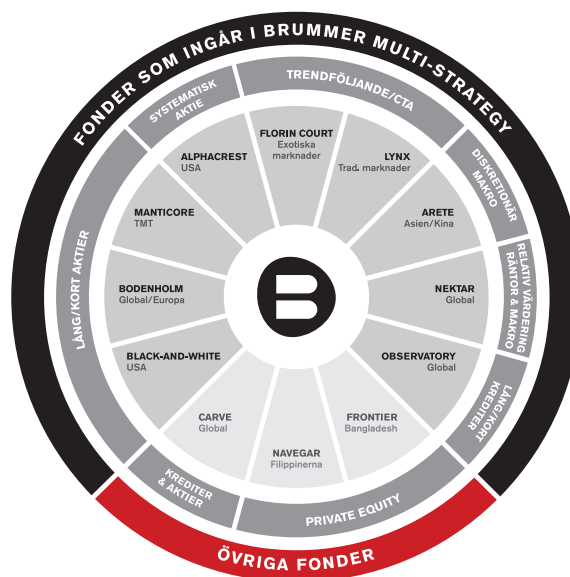
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamerna kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion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

## VÅR FÖRVALTNING

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

## SBAI-STANDARD

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

## FN:S PRINCIPER FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

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

1) 31 december 2018.

# Ordlista

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

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

**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. © 2018 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 © 2018 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 © 2018 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 tids horisont med en given grad av statistisk säkerhet. VaR i föreliggande rapport avser 1 dag med 95 procents konfidens. Måttet uttrycks i procent av fondförmögenheten.

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

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



