

ZENIT

HALVÅRSRAPPORT 2011



BRUMMER & PARTNERS

ZENIT I KORTHET

Strategi: Lång/kort global aktiefond

Startdag: 1 juli 1996

Förvaltningsansvarig: Per Josefsson

FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Avkastningsnivå: Högre riskjusterad avkastning än en traditionell aktieportfölj

Korrelation med aktiemarknaden: Relativt låg

AVGIFTER OCH TECKNING

Fast arvode: 1,0 procent per år, debiteras kvartalsvis

Prestationsbaserat arvode: 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger den så kallade avkastningströskeln¹⁾, debiteras månadsvis

Inträdesavgift: Ingen (kan högst uppgå till 3 procent)

Teckning/inlösen av andelar: Månadsvis²⁾

Minimiinvestering vid första teckningstillfället: 500 000 kronor, därefter minst 100 000 kronor per teckningstillfälle

TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. Fondbolaget erhöll tillstånd att utöva fondverksamhet den 19 maj 1999 och omåuktoriserades den 6 februari 2007.

Förvaringsinstitut: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Revisorer: Carl Lindgren, KPMG AB och Mats Nordebäck, SN:s Revisorer AB

FONDBOLAG

Zenit Asset Management AB

Organisationsnummer: 556557-6856

Fond under förvaltning: Zenit

Ägare: Brummer & Partners AB (100 procent)

Aktiekapital: 1 200 000 kronor

Adress: Norrmalmstorg 14, Box 7030, 103 86 Stockholm

Telefon: +46 8 566 214 80

Fax: +46 8 566 214 85

E-post: info@brummer.se

Webbplats: www.brummer.se

Kontakt: Investor Services (B & P Fund Services AB)

Verkställande direktör: Per Josefsson

Styrelse: Svante Elfving (ordförande), Per Josefsson, Stefan Löhr, Ola Paulsson och Peter Thelin

Chief Compliance Officer: Joakim Schaaf

Riskkontrollansvarig: Henrik Paulsson

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

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

ZENITS HALVÅRSRAPPORT

1 JANUARI TILL 30 JUNI 2011

Styrelsen och verkställande direktören för Zenit Asset Management AB får härmed avge följande halvårsrapport för fonden Zenit för perioden 1 januari till 30 juni 2011.

Brummer & Partners	4
Förvaltarna har ordet.....	5
Förvaltningsfilosofi och placeringsinriktning.....	5
Sammanfattning	5
Stark makroekonomi inledde året.....	6
Svagare tillväxttakt och ökad osäkerhet	6
Slagigt på aktiemarknaderna	7
Zenits utveckling.....	8
Portföljrisker och riskhantering.....	8
Utsikter	9
Förvaltningsberättelse	11
Fondförmögenhet.....	11
Fondens kostnader	11
Utdelning.....	11
Fondbestämmelser	11
Övrigt.....	11
Räkenskaper.....	12
Balansräkning.....	12
Fondförmögenhet (finansiella instrument).....	13
Redovisningsprinciper	18
Övrig information.....	18
Förändring av fondförmögenhet.....	18
Andelsvärde	19
Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport.....	20
Förvaltningsorganisation	21
Ordlista	22

Zenit är en specialfond enligt 1 kap 1 § lagen (2004:46) om investeringsfonder. Zenit är följaktligen inte en så kallad UCITS-fond. Andelarna i Zenit har inte registrerats och kommer inte att registreras i enlighet med värdepapperslagstiftning i USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i något annat land och får inte säljas eller erbjudas till försäljning till eller inom USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i sådana länder där sådant erbjudande eller försäljning skulle strida mot gällande lagar eller regler. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras av investerare utanför Sverige. Zenit Asset Management AB har inget som helst ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Det åligger envar att tillse att sådan investering sker i enlighet med gällande lag eller andra regleringar, såväl i Sverige som utomlands. Informationen i denna rapport ska inte ses som en rekommendation av fondbolaget att teckna andelar i fonden utan det ankommer på var och en att göra sin egen bedömning av en investering i fonden och riskerna förknippade därmed. I samband med en sådan bedömning ska envar förlita sig endast på den information som finns i fondens faktablad och informationsbroschyr. Dessa går att ladda ner från www.brummer.se. Det finns inga garantier för att en investering i fonden ger en god avkastning, trots en positiv utveckling på de finansiella marknaderna. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att man får tillbaka hela eller delar av det insatta kapitalet. En investering i fonden bör betraktas som en långsiktig investering. Tvist rörande fonden eller information om fonden ska avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Zenit Asset Management AB tillhandahåller inte sådan finansiell rådgivning som avses i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter eller sådan investeringsrådgivning som avses i lagen (2004:46) om investeringsfonder.

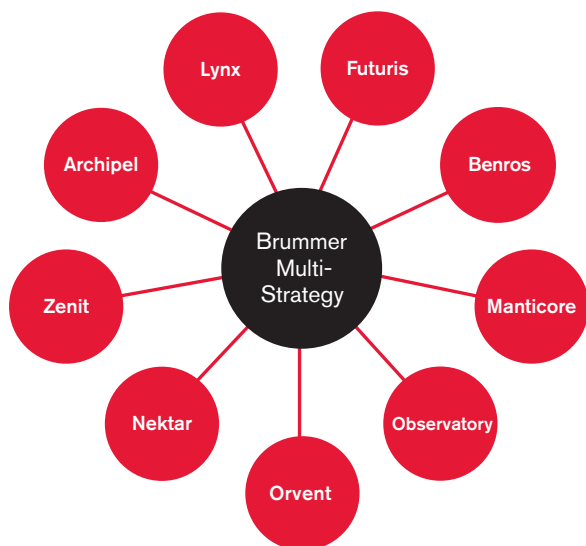
Brummer & Partners

Brummer & Partners rankas som en av Europas ledande kapitalförvaltare med fokus på absolut avkastning och lanserade Sveriges första hedgefond 1996. Brummer & Partners affärsidé är att erbjuda ett väldiversifierat utbud av aktivt förvaltade fonder genom att samla skickliga förvaltare med olika förvaltningsstrategier inom samma företagsgrupp. Gruppen förvaltar omkring 86 miljarder kronor åt institutioner, företag och privatpersoner. Brummer & Partners har cirka 250 anställda och kontor i sex länder.

Målet är att skapa en konkurrenskraftig riskjusterad avkastning. Genom att gruppens investeringsprodukter har olika förvaltningsstrategier med låg inbördes korrelation, kan investerarna ges goda möjligheter till effektiv förvaltning av sina portföljer.

Brummer & Partners förvaltar nio singelstrategifonder och en multistrategifond, som erbjuds i såväl en obelånad som en belånad version. Samtliga Brummer & Partners Sverige-registrerade fonder är specialfonder enligt lagen om investeringsfonder och står under Finansinspektionens tillsyn.¹⁾

För privata investerare och arbetsgivare erbjuder Brummer & Partners Brummer Life där spararna kan placera i Brummer Multi-Strategy och gruppens övriga aktivt förvaltade fonder enskilt eller i kombination med ett brett utbud av indexfonder med låga eller inga förvaltningsavgifter. Brummer Life erbjuds både som direktspärande via fonddepå online och som försäkringsspärande i Brummer Life Försäkringsaktiebolag.



De i gruppen ingående fondbolagen ägs helt av Brummer & Partners eller gemensamt med fondernas förvaltare. Brummer & Partners AB investerar också direkt i de fonder som ingår i gruppen för att markera det gemensamma intresset mellan Brummer & Partners AB och övriga fondandelsägare.

Brummer & Partners är en av initiativtagarna till och, som enda svenska fondbolag, undertecknare av Hedge Fund Standards Board (HFSB). HFSB är ett branschinitiativ och verkar för bästa praxis när det gäller standarder för hedgefondförvaltning, exempelvis kring informationsgivning, risk- och avkastningsanalys, samt organisation och ledning.

Det helägda dotterbolaget B & P Fund Services (BFS) är ett värdepappersbolag som står under Finansinspektionens tillsyn enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. BFS erbjuder ett brett utbud av tjänster inom områdena distribution, fondadministration, legal & compliance samt kundservice till fondbolag inom gruppen. BFS, vars verksamhet är skild från fondbolagen och förvaltningsarbetet, genomför enligt uppdragsavtal daglig värdering, riskmätning och riskkontroll av gruppens fonder. Dessutom värderas samtliga förvaltningsstrategier i gruppen av en oberoende tredje part i syfte att ytterligare öka kontrollen och möta kraven från internationella investerare.

Mer information om Brummer & Partners finns på www.brummer.se.

BRUMMER MULTI-STRATEGY

Brummer Multi-Strategy är en multistrategifond som investerar i gruppens aktivt förvaltade singelstrategifonder. Målet är att leverera en god riskjusterad avkastning och effektiv riskspridning. Brummer Multi-Strategy erbjuder en bred exponering mot Brummer & Partners fondutbud och är ett alternativ för investerare som söker en effektiv diversifiering mellan enskilda hedgefonder. Brummer Multi-Strategy passar till exempel för investerare som vill höja den förväntade avkastningen och sänka risken i en traditionell aktie- och obligationsportfölj. Fonden finns även i en eurodenominerad version – Brummer Multi-Strategy Euro samt den belånade Brummer Multi-Strategy 2xL.

Brummer Multi-Strategy skiljer sig från liknande fond-fonder genom att den inte tar ut några fasta eller prestationsbaserade avgifter. Arvodet tas enbart ut i de underliggande fonderna.

1) Beskrivningen avser läget per augusti 2011. Flera av Brummer & Partners hedgefonder erbjuds i både en Sverige- och en Bermudabaserad version. I de senare kan teckning erbjudas i flera olika valutaklasser. De Bermudabaserade fonderna står inte under Finansinspektionens tillsyn.

Förvaltarna har ordet

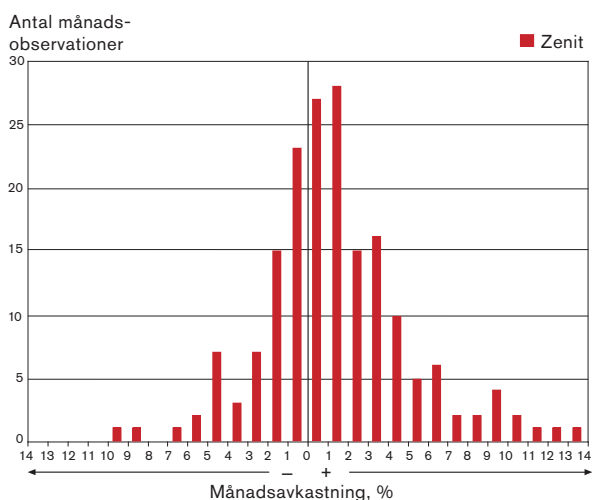
FÖRVALTNINGSFILOSOFI OCH PLACERINGS- INRIKTNING

Zenit är en absolutavkastande fond, även kallad hedgefond, med inriktning mot aktier och aktierelaterade finansiella instrument. Förvaltarna arbetar med en placeringshorisont på cirka sex till tolv månader. Basen för förvaltningsarbetet är fundamental aktieanalys av enskilda bolag, vilken kombineras med affärsorienterad makroekonomisk analys. Detta kompletteras av förvaltarnas uppfattning om marknadsutveckling, momentum och likviditetsaspekter. Fonden har en global inriktning med fokus på Europa och Norden.

Zenits förvaltningsmål är att generera en årlig positiv avkastning till sina andelsägare. Fondens avkastning ska vara mindre beroende av den allmänna utvecklingen på aktiemarknaden över tiden. Det betyder att Zenits andelsvärde kan öka eller minska oberoende av hur aktiemarknaderna utvecklas. Dessutom ska den riskjusterade avkastningen vara bättre än för en traditionell aktieportfölj.

Zenits förvaltningsmodell syftar till att skapa en god långsiktig avkastning. Som hedgefond utnyttjas både långa och korta positioner i förvaltningen. Positioner som av någon anledning utvecklas ogynnsamt hanteras på olika sätt beroende på våra bedömningar. En restriktion är att eventuella förluster ska begränsas genom våra riskhanteringsmetoder så att kapitalet kan bevaras. Denna förvaltningsfilosofi innebär att fondens avkastningsprofil blir asymmetrisk, det vill säga fonden ska över tiden visa fler vinst- än förlustperioder och i genomsnitt större vinster än förluster.

Frekvensfördelning sedan start



Sedan starten 1996 har Zenit redovisat en månadsavkastning på mellan 1 och 2 procent vid 28 tillfällen. Två tredjedelar av Zenits månadsobservationer överstiger nollstrecket. Historiskt visar fonden därmed en asymmetrisk avkastningsprofil.

SAMMANFATTNING

Zenit redovisar en avkastning på 2,22 procent efter fast och prestationsbaserat arvode för första halvåret 2011. Fondens ackumulerade avkastning sedan startdatum 1 juli 1996 uppgår till 1 030,06 procent, vilket motsvarar 17,54 procent årlig avkastning. Efter ett starkt första kvartal, framför allt genom vinsthemtagningar i Parmalat, god utveckling för fondens innehav i indexterminer samt ökat risktagande efter börsnedgången i mars, tappade fonden avkastning under främst senare delen av andra kvartalet. Den negativa utvecklingen under det andra kvartalet förklaras främst av att vi växade över till positiv exponering i fonden för tidigt efter att ha haft en nettokort position under börsnedgången i maj. Risktagandet har generellt legat på en förhållandevis låg nivå under perioden.

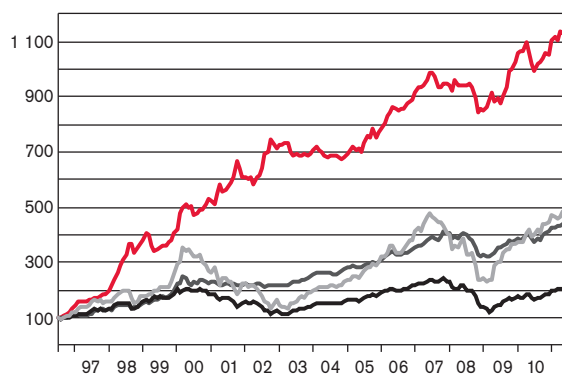
Under perioden steg MSCI:s världsindex med 2,92 procent, MSCI Europe steg med 2,37 procent och Stockholmsbörsen föll med 0,71 procent. Avkastningen på en 90-dagars stats-skuldväxel uppgick till 0,75 procent. Zenits fondförmögenhet var 10,7 miljarder kronor per 30 juni 2011.

Fondens bästa och sämsta positioner under första halvåret

Bästa positioner	Sämsta positioner
Parmalat	Google
Ericsson	Active Biotech
MAN	Husqvarna

Värdeutveckling sedan start

— Zenit (SEK)
— SIX Return Index (SEK)
— Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund L/S Equity Index (USD)
— MSCI World Index (lokal valuta)
Index = 100 per 30 juni 1996



Med en uppgång på 1 030 procent sedan starten 1996 har Zenit visat en väsentligt bättre avkastning än andra hedgefonder med liknande inriktning. Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund L/S Equity Index uppgång under perioden var 327 procent. Zenits korrelation med detta index har varit låg (0,24).

STARK MAKROEKONOMI INLEDDE ÅRET

Året inleddes med att den globala makroekonomiska utvecklingen var fortsatt god och överträffade marknadens förväntningar. Detta trots negativ påverkan av den oro som utvecklingen i Nordafrika och Mellanöstern medförde, liksom följderna av naturkatastrofen i Japan. Utvecklingen av den globala ekonomin var dock fortsatt tudelad där snabbväxande länder i Asien, framför allt Kina, kännetecknades av ett högt kapacitetsutnyttjande med risk för obalanser och ökad inflation. Det har bland annat medfört ett antal räntehöjningar i Kina för att motverka överhettning och en alltför stark kreditexpansion. Tillväxttakten i stora delar av västvärlden, främst USA och Europa, var dock långsammare samtidigt som det fanns ledig kapacitet och en hög arbetslöshet.

Den amerikanska ekonomin visade under första kvartalet allt tydligare tecken på en återhämtning med god makroekonomisk statistik i fråga om bland annat ledande indikatorer, sentiment bland företagare och konsumenter och inte minst att sysselsättningen ökade. En viss ökning kunde också registreras i kreditgivningen till företagssektorn, något som också fortsatt under andra kvartalet. En stor del av återhämtningen har alltså sin grund i de kraftiga ekonomisk-politiska stimulanser som genomförts genom mycket lätt penningpolitik med kvantitativa lättnader (QE 2) och expansiv finanspolitik. I USA måste dock det gigantiska budgetunderskottet minskas framöver genom högre skatter och/eller minskade offentliga utgifter, samtidigt som de kvantitativa lättnaderna avvecklas.

Även i Europa var den ekonomiska utvecklingen tudelad under första kvartalet med god tillväxt i framför allt Tyskland och i de nordiska länderna. De mest påtagliga riskerna under första kvartalet kunde härledas till svaga statsfinanser i flera länder och en i vissa delar underkapitaliserad banksektor, inte minst i Spanien. Ett flertal länder i Europa dras med stora budgetunderskott och måste genomföra finanspolitiska åtstramningar för att kunna leva upp till Maastrichtfördraget. Kombinationer av åtstramande åtgärder i form av skattechöjningar och budgetnedskärningar har också börjat genomföras i flera länder, vilket haft en dämpande inverkan på den ekonomiska tillväxten.

SVAGARE TILLVÄXTTAKT OCH ÖKAD OSÄKERHET

Den positiva makroekonomiska trenden vände oväntat snabbt under det andra kvartalet med bland annat sämre amerikansk tillväxtstatistik och accentuerade skuldproblem i Grekland. En mer svårbedömd orsak till den försvagade globala tillväxten under andra kvartalet är de produktionsstörningar som har följt av naturkatastrofen i Japan. På den positiva sidan kan noteras att råvarupriserna har fallit tillbaka något under kvartalet vilket minskar risken för inflation. Detta har, tillsammans med att investerare prioriterar säkrare tillgångar, medfört lägre obligationsräntor i USA samt för de mer stabila länderna i Europa.

De snabbväxande länderna utvecklas väl och riskerar att drabbas av framtida obalanser och ökad inflation, medan den gamla världen, det vill säga USA och Europa, växer långsammare och alltså har ledig kapacitet och hög arbetslöshet. I Kina har åtstramningar fortsatt att genomföras genom bland annat ökade reservkrav för banker vilket har fått önskad effekt med en inbromsning i lånetillväxt.

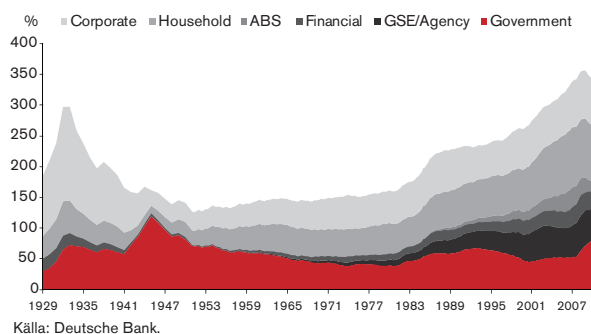
Den amerikanska ekonomins tillväxttakt bromsade in mer än väntat under andra kvartalet och centralbanken fortsatte att hålla styrräntan kring noll procent. Risken för stigande räntor har minskat något, och efter avvisande uttalanden från den amerikanska centralbanken finns det för närvarande inga större förväntningar på att nya kvantitativa lättnader ska ersätta de program (QE2) som nu avvecklas. Makroekonomisk statistik, däribland industriproduktion, ledande indikatorer och till viss del sysselsättningsstatistik har varit sämre än väntat. Andra indikatorer som detaljhandelsförsäljning och kredit tillväxt i företagssektorn ger dock stöd för att den amerikanska ekonomin fortsätter att växa men i en långsammare takt än vad som tidigare förväntats och vad som vore önskvärt.

Även för USA:s del har statsskuldproblematiken kommit allt mer i fokus under andra kvartalet. I början av augusti slår staten i skuldtaket och politiska lösningar måste nu till för att den amerikanska staten ska kunna fortsätta sin upplåning. Det har under de senaste åren skett en sund minskning av skulderna hos hushåll och företag, men statens skuldsituation är sämre, och statsskulden ligger idag på den högsta nivån i relation till BNP som noteras under fredstid.

Finanspolitiska åtstramningar är således nödvändiga och vi förväntar oss detta på lite sikt, sannolikt efter nästa års presidentval. Det pågår ett politiskt rävspel och i skrivande stund har ännu ingen lösning presenterats. Eftersom republikanerna åter tagit makten i kongressen, har möjligheterna för president Obama att genomföra åtstramningar som inkluderar skattechöjningar försvårats. Denna situation är olycklig, inte minst som USA även riskerar att få försämrade rating, vilket ytterligare kan späda på oron i en nervös omvärld.

Den ekonomiska utvecklingen i Europa var liksom under första kvartalet blandad, med god tillväxt i framför allt Tyskland och i de nordiska länderna. Statsfinansiella problem och bankers problem är fortsatt nära förknippade i Europa

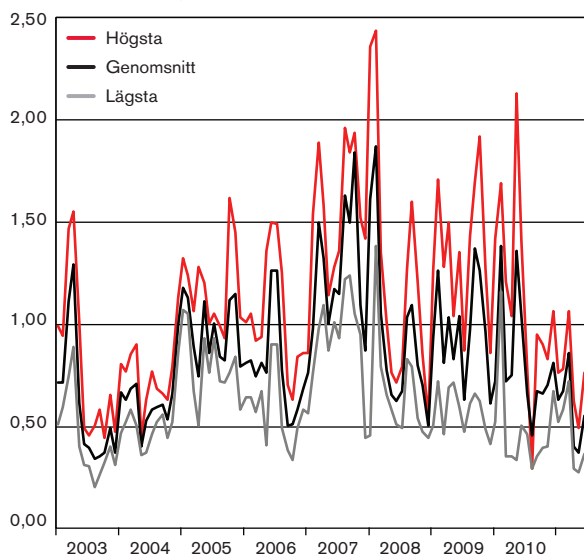
US Debt to GDP back to 1929



Källa: Deutsche Bank.

Value-at-Risk¹⁾ sedan 2003

Procent av fondförmögenheten



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

och riskerna med svaga statsfinanser i flera länder och kvarvarande problem i banksektorn har hittills mest skjutits på framtiden. Den utveckling som skett i Storbritannien, där den reala BNP-utvecklingen nära nog stannat av och endast uppgått till cirka 0,7 procent under de senaste tre kvartalen, är avskräckande för andra länder som måste spara framöver.

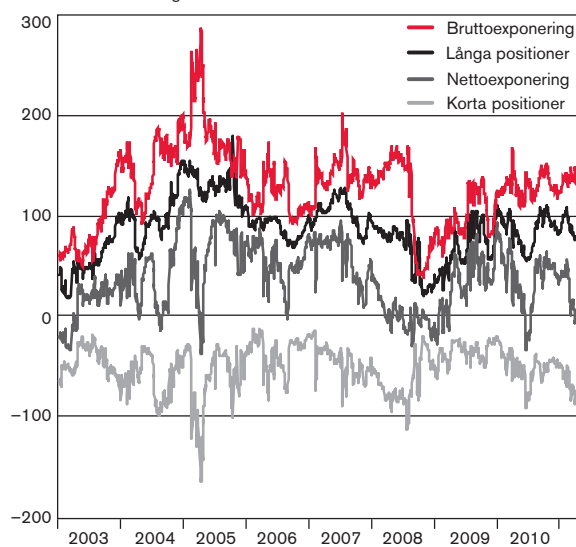
Utvecklingen i Grekland är ett fortsatt orosmoment med svåra politiska ställningstaganden för hela eurozonen. Stora obalanser återstår att åtgärda innan Grekland åter kan ses som en trovärdig låntagare på den internationella kapitalmarknaden. Situationen blev vid halvårsskiftet åter akut, men regeringen har fortsatt en knapp majoritet för att driva igenom de besparingsåtgärder som krävs för att få tillgång till fortsatta lån från euroländerna och IMF. Efter det andra kvartalets utgång gav euroländerna ytterligare bistånd till Grekland med längre lån och lägre räntor än i tidigare program.

De farhågor vi tidigare haft kring de spanska bankerna är alltjämt aktuella, och vi bedömer att de lösningar som tagits fram för att öka det egna kapitalet i de oberoende sparbankerna inte är tillräckliga för att återställa förtroendet för dem på upplåningsmarknaden. De stresstester av europeiska banker som presenterades i juli visade att nio banker av nittio inte klarade testerna. Av dessa var fem spanska och två grekiska.

Sammantaget har således den makroekonomiska utvecklingen med inbromsning i USA och situationen i de europeiska krisländerna medfört en ökad osäkerhet. Det finns en berättigad oro för en ny negativ spiral på de finansiella marknaderna som kan komma att medföra ökade riskpremier, oro för bank- och kreditmarknader och därigenom ökade upplåningskostnader, vilket dock till viss del var diskonterat i aktiemarknaden omkring halvårsskiftet.

Brutto- och nettoexponering sedan 2003

Procent av fondförmögenheten



SLAGIGT PÅ AKTIEMARKNADERNA

Under första kvartalet hade den globala aktiemarknaden en positiv utveckling, men med betydande skillnader mellan olika länder. Det var framför allt den ovan nämnda goda makroekonomiska utvecklingen som drev börserna och som medfört att företagens vinstutveckling väntas vara fortsatt god. Den amerikanska aktiemarknaden, där Zenit successivt ökade sin exponering under första kvartalet, utvecklades under kvartalet starkt med en uppgång på cirka 5 procent. Även de europeiska aktiemarknaderna var förhållandevis starka, medan nordiska börser hade en relativt svag utveckling under perioden. Trots betydande statsfinansiella problem var aktiemarknaderna i bland annat Spanien, där vi hade en viss negativ exponering, liksom i Grekland och Italien förvånansvärt starka. En investeringsmiljö med låga, men något stigande räntor och stigande inflationstakt brukar normalt sett vara gynnsam för aktieplaceringar ur ett allokeringssperspektiv.

Även under andra kvartalet drevs börserna framför allt av den makroekonomiska utvecklingen snarare än bolagens resultatutveckling och aktiemarknadens vinstprognoser. Om makroekonomin gav positivt stöd till aktiemarknaden under första kvartalet, så var utvecklingen den motsatta under maj och juni. De flesta börserna backade även om det var en rekyll uppåt under de sista dagarna i juni. Vår bedömning att vi skulle få större osäkerhet kring makroekonomin infriades således, men inbromsningen kom något tidigare än vi hade räknat med.

Företagen har generellt sett haft fortsatt god vinstutveckling. Värderingarna på de marknader Zenit följer har varit fortsatt gynnsamma i ett historiskt perspektiv. Aktiemarknadens värdering baserad på vinstprognoser för 2012 var

vid halvårsskiftet inte heller utmanande. Såväl europeiska som amerikanska aktier värderas i skrivande stund cirka två PE-talsenheter lägre än långsiktig trendnivå och ligger på 9,9 i Europa och 12,0 i USA. Efter en viss upprevidering av vinstprognoserna under första kvartalet har dessa legat i stort sett stilla under andra kvartalet. Det förefaller vidare rimligt att analytikernas vinstestimater kommer att revideras ned framöver till följd av den oro som inträdde under första halvårets sista två månader.

ZENITS UTVECKLING

Portföljutvecklingen varierade under första kvartalet med en stark avslutning i mars. Den goda avkastningen berodde till stora delar på försäljningen av Zenits innehav i Parmalat. Denna position byggdes upp från sommaren 2010 och i slutet av januari 2011 bildades ett ägarkonsortium, där Zenit deltog, som tillsammans kontrollerade 15 procent av bolaget. Syftet med innehavet var ett långsiktigt åtagande där operationella och organisatoriska förändringar planerades för att öka bolagets värde. Under arbetets gång dök ytterligare intressenter upp som representerade dels franska, dels italienska ägare. Den förändrade ägarsituationen medförde att ägarkonsortiet med stor sannolikhet inte skulle kunna nå önskad majoritet i styrelsen. Det franska bolaget Lactalis, ett privatägt bolag inom mejerinäringen, tillkännagav i mars att de önskade köpa upp till 30 procent av Parmalat, varvid ägarkonsortiet där Zenit ingick fick ett fördelaktigt bud på sina aktier. Hela innehavet avyttrades med god förtjänst.

I Zenits basportfölj genererades goda vinster under första kvartalet av positioner inom basindustri, råvaror och energi. Vår tilltro till amerikanska aktier, där vi gradvis ökade innehaven, gav dock inte några betydande resultatbidrag, framför allt på grund av en svag utveckling för mjukvarubolag. Fondens största sektorexponeringar fanns vid utgången av första kvartalet inom amerikanska IT-bolag samt europeiska verkstadsbolag.

Utdelningsterminer, som under en längre tid ingått i Zenits tematiska portfölj, var fortsatt lönsamma. Exponeringen minskades successivt under kvartalet i samband med vinsthemtagningar i takt med att vi bedömde att vinstpotentialen i dessa positioner minskat. Baserat på vår bedömning om ökad aktivitet inom företagsförvärv, fick även detta tema ett ökat inslag i Zenits tematiska portfölj under första kvartalet. Vi byggde upp ett antal positioner med potential för uppköp. Bolagsvalen inom detta tema baseras på våra egna analyser inom sektorer med högre sannolikhet för aktivitet och utvärderas kontinuerligt. Vår bedömning var att urvalet skulle kunna utvecklas bättre än marknaden i stort och därmed marknadsneutralt bidra till fondens alfaavkastning. Urvalet av bolag i de korgar av uppköpskandidater som vi byggde upp under första kvartalet utvecklades dock inte enligt våra förväntningar och exponeringen drogs därför successivt ned under andra kvartalet.

Det andra kvartalet kännetecknades i övrigt av variationer

i portföljresultatet. Det skedde en mindre nedgång i portföljresultatet i april, en god utveckling i maj och en stor nedgång i juni. Risknivån var generellt sett låg under andra kvartalet med låg bruttoexponering med såväl positiv som negativ exponering mot aktiemarknaden. De ökade positionerna i USA gav inte några betydande resultatbidrag under andra kvartalet heller, framför allt på grund av en svag utveckling för IT-aktier.

I Zenits basportfölj gjordes vinster i långa positioner inom teleoperatörer samt i fondens korta position i Nokia under andra kvartalet. Förluster gjordes i fondens långa positioner i amerikanska IT-bolag; inom finanssektorn samt i råvarubolag. Basportföljens största positioner vid första halvårets utgång utgjordes av innehav inom läkemedelsindustri och råvaruindustri.

I den tematiska portföljen har Zenit alltjämt positioner i utdelningsterminer, som fortsatt att vara lönsamma och där vi ser en fortsatt vinstpotential. Fonden byggde under kvartalet upp en större uppköpsrelaterad tradingposition inom den europeiska verkstadssektorn.

PORTFÖLJRISKER OCH RISKHANTERING

Fondens bruttoexponering, som mäter omfattningen av fondens aktierelaterade aktiva positioner, var vid utgången av första halvåret 104 procent av fondens NAV. Fondens nettoexponering minskade under perioden från 54,82 procent till 30,22 procent. Vid samma tidpunkt var fondens beta, som mäter följsamheten mot utvalda internationella och inhemska aktieindex, 0,3. Zenits delta, som uttrycker fondens känslighet för en kursförändring på 1 procent över alla positioner, uppgick till 0,30 procent vid halvårsskiftet. Value-at-Risk har under perioden varierat mellan 0,26 och 1,05 procent och uppgick vid första halvårets utgång till 0,73 procent. Derivatinstrument har till viss del använts aktivt i fondens riskhantering för att löpande anpassa fondens långa och korta positioner samt fondens övergripande risknivå till önskad storlek.

Andelen svärvärderade tillgångar beräknad som bruttomarknadsvärde i relation till fondförmögenheten var obefintlig. De illikvida positionerna motsvarade cirka 13 procent av portföljen.

ORGANISATIONSFÖRÄNDRINGAR

Stefan Löhr har gått över till en ny roll som vice VD för Zenit Asset Management AB med fokus på likviditetshandling samt operationella och administrativa frågor. Vidare har Martin Jonsson utsetts till biträdande investeringschef.

Zenit Asset Management har under första halvåret rekryterat Tom Hedges och Stephen Irvine. Tom är inriktad mot banker och finansiella företag, Stephen mot verkstadsindustri, kemi samt gruv- och metallindustrin. De kommer att tillsammans bedriva verksamheten från Zenits nyetablerade kontor i London så snart erforderliga tillstånd erhållits från brittiska myndigheter. Tom Hedges har en lång dokumenterad erfa-

renhet som hedgefondförvaltare och kommer närmast från Gartmore Investment Management, där han förvaltade fonden Alpha Gen Rhocas åren 2004 till 2010. Även Stephen Irvine har en lång dokumenterad erfarenhet och kommer närmast från De Putron Fund Management. Han var dessförinnan chef för lång/kort aktiehandel vid UBS i London. Tom och Stephen har under andra kvartalet successivt börjat bygga upp sina portföljer från Stockholm.

UTSIKTER

Osäkerheten kring den makroekonomiska utvecklingen för det kommande halvåret är mycket stor, inte minst eftersom inbromsningen i USA under andra kvartalet varit större än väntat samtidigt som eurozonens svagare länder fortsatt att utvecklas negativt.

De åtgärder som hittills satts in för att dämpa den ekonomiska krisen i Europa och USA har haft tillfälliga, men begränsat långsiktiga effekter. Den ekonomisk-politiska arsenalen av ytterligare åtgärder är i det närmaste uttömd eftersom de finanspolitiska och penningpolitiska åtgärderna i princip är fullt utnyttjade. I skrivande stund är läget således synnerligen allvarligt. Riskaversionen är mycket stor, vilket kan antyda att en hel del av problemen redan är observerade av marknaden.

I nuvarande osäkra marknadsläge med ökad volatilitet skapas samtidigt affärsmöjligheter för en fond av Zenits karaktär. Genom en aktiv portföljhantering via lång/kort marknadspositionering som är oberoende av den allmänna börsutvecklingen kan mervärden skapas och förluster begränsas så att insatt kapital bevaras.

Stockholm den 28 juli 2011



Per Josefsson
Förvaltningsansvarig

Risikexponering per 30 juni 2011¹⁾

%	Brutto- exponering	VaR	Delta vid 1% kursuppgång ²⁾
BRANSCH			
Sällanköpsvaror	20,51	0,21	0,05
Industrivaror	17,05	0,10	0,05
Material	9,39	0,13	0,04
Finans och fastighet	9,38	0,16	0,07
Övrigt	23,20	-	0,19
Index ³⁾	24,68	0,16	-0,10
Totalt	104,20	0,73	0,30
LAND			
Tyskland	18,02	0,10	0,01
USA	15,98	0,08	-0,02
Sverige	13,95	0,29	0,10
Storbritannien	13,75	0,18	0,08
Frankrike	7,08	0,05	0,02
Övriga	35,42	-	0,12
Totalt	104,20	0,73	0,30

1) Samtliga mått uttrycks som procent av fondförmögenheten före teckning och inlösen. Vid beräkning av fondens bruttoexponering bidrar positioner i samma underliggande värdepapper enbart med sin nettoexponering. VaR-måttet avser portföljen vid utgången av månaden. VaR är ett sub-additivt mått, vilket innebär att risken i den totala portföljen normalt sett är mindre än summan av dess delportföljer. VaR mäts för alla enskilda branscher och länder samt på total fondnivå. Begreppet "Övriga" avser de branscher och länder som inte särredovisas här. För definition av övriga begrepp, se ordlistan.

2) Ej betajusterat.

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

NÅGRA NYCKELTAL SEDAN START ¹⁾

	Zenit (SEK) ²⁾	Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index L/S Equity (USD)	Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index (USD)	MSCI World Index (lokal valuta)	SIX Return Index (SEK)
AVKASTNING, %					
Januari-juni 2011	2,22	0,75	1,65	2,92	-0,71
2010	4,68	9,28	10,95	10,01	26,70
2009	24,03	19,47	18,57	25,73	52,51
2008	-9,56	-19,76	-19,07	-38,69	-39,05
2007	2,94	13,66	12,56	4,69	-2,60
2006	16,31	14,38	13,86	15,55	28,06
2005	13,36	9,68	7,60	15,77	36,32
2004	-1,54	11,56	9,65	11,32	20,75
2003	-2,83	17,27	15,44	24,91	34,15
2002	18,99	-1,60	3,04	-24,09	-35,89
2001	16,22	-3,65	4,42	-14,21	-14,86
2000	24,81	2,08	4,85	-9,88	-10,80
1999	10,60	47,23	23,43	27,69	69,76
1998	90,79	17,18	-0,36	20,66	13,09
1997	40,36	21,46	25,94	22,45	27,92
1996 ³⁾	41,84	6,92	9,67	6,48	21,05
Sedan fondens start	1 030,06	326,93	261,97	100,37	366,20
Genomsnittlig årsavkastning sedan start	17,54	10,16	8,95	4,74	10,80
AVKASTNINGSANALYS					
Bästa månaden, %	13,79	13,01	8,53	10,33	21,72
Sämsta månaden, %	-9,84	-11,43	-7,55	-16,37	-17,77
Genomsnittlig månadsavkastning, %	1,36	0,81	0,72	0,39	0,86
Andel positiva månader, %	66,67	65,56	70,56	58,89	59,44
Största ackumulerade värdefall, %	-16,57	-22,00	-19,68	-50,77	-63,08
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	7	22	21	Minst 29	42
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	34	46	35	79	73
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL					
Standardavvikelse, %	12,79	10,24	7,44	15,39	21,56
Downside risk, %	6,39	6,23	4,67	11,56	14,52
Sharpe-kvot	1,14	0,7	0,8	0,11	0,36
Korrelation mellan Zenit och angivet index	-	0,24	0,29	0,03	0,06

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 22.

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

3) Avser perioden 1 juli till 31 december 1996.

Förvaltningsberättelse

För det första halvåret 2011 redovisar Zenit en avkastning på 2,22 procent efter fast och prestationsbaserat arvode. Under samma period steg Dow Jones Credit Suisse L/S Equity Index, som speglar utvecklingen för hedgefonder med liknande inriktning som Zenit, med 0,75 procent. MSCI World Index (lokal valuta) ökade med 2,92 procent under perioden, medan en tremånaders statskuldväxel avkastade 0,75 procent.

Under de senaste två åren har Zenits genomsnittliga årsavkastning varit 13,49 procent efter arvoden, medan standardavvikelsen noteras till 8,80 procent på årsbasis. Korrelationen mellan Zenit och andra aktiebaserade hedgefonder har varit 0,63 under perioden.

FONDFÖRMÖGENHET

Per 30 juni 2011 uppgick Zenits fondförmögenhet till 10 748,35 miljoner kronor. Detta är en ökning med 585,88 miljoner kronor sedan 31 december 2010.

Under det första halvåret 2011 var andelsutgivningen 862,25 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 499,07 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Under första halvåret 2011 belastade fasta och prestationsbaserade arvoden till fondbolaget fonden med 51,17 respektive 86,53 miljoner kronor.

UTDELNING

Fonden redovisar inget skattepliktigt resultat för verksamhetsåret 2010 och lämnar därmed inte någon utdelning (se fondens informationsbroschyr som går att beställa hos fondbolaget eller hämta via www.brummer.se).

FONDBESTÄMMELSER

Under perioden har det inte skett några förändringar i Zenits fondbestämmelser.

ÖVRIGT

Handeln med indexterminer och optioner har varit betydande under perioden.

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

Fondens likvida medel placeras i huvudsak i statskuldväxlar.

Per 30 juni 2011 uppgick Zenits säkerhetskrav till 1 286,81 miljoner kronor, vilket motsvarar 11,97 procent av fondförmögenheten.

Zenits valutapolicy är att hedga (skydda) samtliga placeringar i utländsk valuta mot fluktuationer i värdet på den svenska kronan.

Per 30 juni 2011 hade fonden inget innehav av svårvärderade tillgångar.

MÅNADSAVKASTNING 2011

	Zenit (SEK) ¹⁾	Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index L/S Equity (USD)	Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index (USD)	MSCI World Index (local currency)	SIX Return Index (SEK)
AVKASTNING 2011, %					
Januari	1,01	0,27	0,69	1,94	-1,17
Februari	-0,97	1,72	1,38	2,92	-1,61
Mars	3,04	0,28	0,12	-1,27	2,27
April	-0,77	1,70	1,80	2,27	4,02
Maj	1,73	-1,68	-0,96	-1,27	-0,53
Juni	-1,76	-1,49	-1,36	-1,59	-3,50
JANUARI-JUNI 2011	2,22	0,75	1,65	2,92	-0,71

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

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2011-06-30	2010-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde		10 408 157	10 918 750
Bank och övriga likvida medel		1 188 772	1 130 669
Övriga kortfristiga fordringar	1	1 748 631	195 066
SUMMA TILLGÅNGAR		13 345 560	12 244 485
<i>Skulder</i>			
Finansiella instrument med negativt marknadsvärde	2	1 403 535	1 701 198
Övriga kortfristiga skulder	3	1 193 674	380 813
SUMMA SKULDER		2 597 209	2 082 011
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		10 748 351	10 162 474
POSTER INOM LINJEN			
<i>Ställda säkerheter</i>			
Finansiella instrument		430 812	1 129 834
Procent av fondförmögenhet		4,01	11,12
Bankmedel		855 994	1 119 069
Procent av fondförmögenhet		7,96	11,01
<i>Mottagna säkerheter</i>			
Finansiella instrument		0,00	0,00
Procent av fondförmögenhet		0,00	0,00
Bankmedel		1 372	8 749
Procent av fondförmögenhet		0,01	0,09
NOT 1 ÖVRIGA KORTFRISTIGA FORDRINGAR			
Fondlikvidfordringar		1 596 091	141 993
Upplupna räntor		1 249	864
Övrigt		151 291	52 209
Summa övriga kortfristiga fordringar		1 748 631	195 066
NOT 2 FINANSIELLA INSTRUMENT MED NEGATIVT MARKNADSVÄRDE			
Avser skuld för värdepapperslån samt realiserat resultat för utestående terminer.			
NOT 3 ÖVRIGA KORTFRISTIGA SKULDER			
Fondlikvidskulder		1 010 730	89 113
Upplupna räntor		16	7
Skuld till fondbolag		25 311	41 486
Skuld avseende inlösen		35 888	95 230
Övriga skulder		121 729	154 978
Summa övriga kortfristiga skulder		1 193 674	380 813

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2011
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument</i>	Land ¹⁾	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) ²⁾</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Banker</i>				3,28		3,67
Banco Bilbao Vizcaya A	ES	-138 000	-10 100	-0,09	-10 100	-0,09
Barclays CFD	GB	420 000	733	0,01	10 842	0,10
BNP Paribas	FR	80 000	38 868	0,36	38 868	0,36
BNP Paribas Jul 11 Put 46	FR	10 000	1 235	0,01	-28 997	-0,27
Commerzbank	DE	2 220 990	60 376	0,57	60 376	0,57
Commerzbank Jul 11 Call 3.37	DE	10 000	114	0,00	0	0,00
Den Danske Bank	DK	746 723	87 253	0,81	87 253	0,81
DJ Euro Stoxx Bank Index SX7E Apr 12 (*)	EU	53 620	4 126	0,04	78 194	0,73
DJ Euro Stoxx Bank Index SX7E Apr 12 (*)	EU	-8 000	-616	-0,01	-11 666	-0,11
DnB NOR	NO	300 000	26 387	0,25	26 387	0,25
Fifth Third Bank	US	185 000	14 852	0,14	14 852	0,14
Intesa Sanpaolo	IT	1 920 000	31 973	0,30	31 973	0,30
Nordea	SE	366 183	24 736	0,23	24 736	0,23
SEB A	SE	-363 473	-18 828	-0,18	-18 828	-0,18
Société Générale	FR	71 006	26 530	0,25	26 530	0,25
SPDR KBW Regional Banking ETF	US	-62 700	-10 043	-0,09	-10 043	-0,09
Svenska Handelsbanken A	SE	103 500	20 120	0,19	20 120	0,19
UBI Banca	IT	571 424	20 056	0,19	20 056	0,19
Wells Fargo & Co	US	176 500	31 279	0,30	31 279	0,30
<i>Energi</i>				1,92		2,59
Afren CFD	GB	574 000	622	0,01	9 142	0,09
Aurelian Oil & Gas CFD	GB	1 923 162	1 180	0,01	11 264	0,10
Cove Energy CFD	GB	2 197 379	390	0,00	21 484	0,20
Eni	IT	500 000	74 296	0,69	74 296	0,69
Neste Oil	FI	620 763	61 059	0,57	61 059	0,57
Noble Corporation	US	-111 000	-27 573	-0,26	-27 573	-0,26
North Atlantic Drilling	NO	-350 000	-3 704	-0,03	-3 704	-0,03
Pacific Drilling	NO	122 500	6 482	0,06	6 482	0,06
Panoro Energy	NO	497 826	3 717	0,03	3 717	0,03
Petroleum Geo-Services	NO	244 643	22 093	0,21	22 093	0,21
Premier Oil CFD	GB	145 600	229	0,00	6 575	0,06
Statoil	NO	200 000	31 937	0,30	31 937	0,30
Tecnicas Reunidas	ES	57 689	18 649	0,17	18 649	0,17
Tenaris	IT	120 000	17 326	0,16	17 326	0,16
Tullow Oil CFD	GB	200 000	446	0,00	25 127	0,23
<i>Finanskonglomerat</i>				2,68		3,37
Blackstone	US	106 060	11 038	0,10	11 038	0,10
Citigroup	US	159 800	41 975	0,39	41 975	0,39
Credit Suisse	CH	134 000	32 891	0,31	32 891	0,31
Credit Suisse Aug 11 Call 39	CH	2 000	67	0,00	1 831	0,02
Deutsche Bank	DE	28 200	10 468	0,10	10 468	0,10
Deutsche Bank Dec 11 Put 34	DE	5 000	4 666	0,04	-33 644	-0,31
Deutsche Bank Dec 11 Put 40	DE	-2 500	-6 245	-0,06	39 152	0,36
Discover Financial Services	US	61 000	10 341	0,10	10 341	0,10
Eurazeo	FR	126 000	57 874	0,54	57 874	0,54
Eurazeo betald teckningsrätt	FR	120 000	1 296	0,01	1 296	0,01
EXOR	IT	49 990	9 926	0,09	9 926	0,09

Fortsättning på nästa sida.

<i>Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) ²⁾</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Finanskonglomerat, forts</i>						
Finance Spider	US	50 000	4 839	0,05	4 839	0,05
Horizon Acquisition CFD	GB	104 901	0	0,00	10 097	0,09
ING	NL	310 000	23 877	0,22	23 877	0,22
Investor Aug 11 Call 145	SE	5 000	2 125	0,02	37 857	0,35
Investor Aug 11 Call 150	SE	5 000	1 188	0,01	24 951	0,23
Investor B	SE	239 792	34 722	0,32	34 722	0,32
JPMorgan Chase	US	148 400	38 259	0,36	38 259	0,36
NYSE Euronext	US	94 000	20 283	0,19	20 283	0,19
NYSE Euronext Sep 11 Call 38	US	-1 000	-202	0,00	-3 731	-0,03
Och-Ziff Capital Management Group	US	100 000	8 684	0,08	8 684	0,08
SPDR KBW Bank ETF	US	-138 000	-20 877	-0,19	-20 877	-0,19
<i>Finans, övrigt</i>				-0,01		-0,26
DJ Stoxx Banks SX7P Nov 11 (*)	EU	-5 500	-403	0,00	-9 296	-0,09
DJ Stoxx Banks SX7P Sep 11 (*)	EU	-11 067	-810	-0,01	-18 706	-0,17
<i>Fordon & komponenter</i>				0,21		-0,68
Bayerische Motorwerke	DE	-75 000	-47 069	-0,44	-47 069	-0,44
DJ Stoxx Automobiles & Parts SXAP Apr 12 (*)	EU	-37 600	-5 222	-0,05	-128 572	-1,20
DJ Stoxx Automobiles & Parts SXAP Apr 12 (*)	EU	-19 590	-2 721	-0,03	-66 987	-0,62
DJ Stoxx Automobiles & Parts SXAP Oct 12 (*)	EU	14 590	1 880	0,02	49 890	0,46
Fiat	IT	-73 856	-5 105	-0,05	-5 105	-0,05
Michelin	FR	126 012	77 596	0,72	77 596	0,72
Nissan Motor	JP	-663 000	-43 619	-0,41	-43 619	-0,41
Peugeot	FR	-262 000	-74 183	-0,69	-74 183	-0,69
Porsche	DE	164 416	82 334	0,77	82 334	0,77
Porsche Sep 11 Call 58	DE	2 400	4 809	0,04	47 130	0,44
Renault	FR	450 000	168 546	1,57	168 546	1,57
Volkswagen preferensaktie	DE	-103 300	-133 553	-1,24	-133 553	-1,24
<i>Försäkring</i>				0,26		0,04
AEGON	NL	735 000	31 534	0,29	31 534	0,29
DJ Stoxx Insurance Index SXIP Apr 12 (*)	EU	-7 035	-455	0,00	-10 428	-0,10
DJ Stoxx Insurance Index SXIP Dec 11 (*)	EU	-4 000	-259	0,00	-5 929	-0,06
DJ Stoxx Insurance Index SXIP Oct 11 (*)	EU	-5 850	-378	0,00	-8 671	-0,08
Hannover Rückversicherung	DE	46 300	15 213	0,14	15 213	0,14
Metlife	US	27 500	7 612	0,07	7 612	0,07
Sampo A	FI	-74 800	-15 228	-0,14	-15 228	-0,14
Topdanmark	DK	-8 700	-10 246	-0,10	-10 246	-0,10
<i>Halvledare & halvledarutrustning</i>				0,65		0,65
Advanced Micro Devices	US	1 697 156	75 513	0,70	75 513	0,70
RF Micro Devices	US	-143 628	-5 548	-0,05	-5 548	-0,05
<i>Handel</i>				-0,71		-2,80
Amazon Jul 11 Put 160	US	465	23	0,00	-635	-0,01
Amazon Oct 11 Put 175	US	400	1 414	0,01	-10 759	-0,10
Amazon.com	US	-61 000	-77 955	-0,73	-77 955	-0,73
Carpetright CFD	GB	77	0	0,00	5	0,00
Marks & Spencer CFD	GB	-2 852 870	1 705	0,02	-104 663	-0,97
Netflix Aug 11 Put 230	US	200	770	0,01	-6 961	-0,06
Next CFD	GB	-426 118	-2 159	-0,02	-100 248	-0,93
<i>Index, övrigt</i>				0,90		4,69
DJ Euro Stoxx 50 DVP Index Dividend Future 2013	EU	4 750	95 281	0,90	504 589	4,69

<i>Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) ²⁾</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>IT-hårdvara & utrustning</i>				3,09		2,80
Apple Computer	US	45 500	96 115	0,89	96 115	0,89
Ciena	US	217 300	25 495	0,24	25 495	0,24
Ciena Jul 11 Put 23	US	2 173	6 069	0,06	-24 894	-0,23
Ericsson B	SE	899 878	82 204	0,76	82 204	0,76
High Tech Computer Jun 12 (*)	TW	577 000	122 150	1,14	122 150	1,14
<i>IT-mjukvara & tjänster</i>				4,00		3,89
Amadeus	ES	629 586	82 722	0,77	82 722	0,77
Google	US	105 600	335 284	3,12	335 284	3,12
Salesforce.com Aug 11 Put 115	US	318	169	0,00	-2 001	-0,02
Salesforce.com Aug 11 Put 130	US	500	833	0,01	-8 794	-0,08
Visa A	US	20 000	10 674	0,10	10 674	0,10
<i>Kommersiella tjänster</i>				0,23		-0,18
Bureau Veritas	FR	18 674	9 960	0,09	9 960	0,09
Edenred	FR	-31 463	-6 060	-0,06	-6 060	-0,06
Intertek Group CFD	GB	-232 527	-542	-0,01	-46 482	-0,43
Niscayah	SE	830 677	15 284	0,14	15 284	0,14
Securitas B	SE	154 000	10 272	0,10	10 272	0,10
SGS	CH	-240	-2 858	-0,03	-2 858	-0,03
<i>Konsumenttjänster</i>				-0,09		-0,09
Accor	FR	-32 956	-9 294	-0,09	-9 294	-0,09
<i>Konsumentvaror & kläder</i>				5,84		5,90
Benetton Group	IT	700 000	34 971	0,33	34 971	0,33
Electrolux B	SE	168 870	25 466	0,24	25 466	0,24
Garmin	US	-300 000	-61 970	-0,58	-61 970	-0,58
Husqvarna B	SE	2 556 711	106 692	0,99	106 692	0,99
Husqvarna B Dec 11 Call 46	SE	5 000	825	0,01	7 321	0,07
Pandora	DK	400 000	79 297	0,74	79 297	0,74
Richemont	CH	775 000	319 759	2,97	319 758	2,97
Schulthess Group	CH	298 664	122 555	1,14	122 555	1,14
<i>Livsmedelshandel</i>				-0,79		-0,79
Ahold	NL	-1 000 000	-84 544	-0,79	-84 544	-0,79
<i>Läkemedel</i>				0,76		6,48
Active Biotech	SE	983 554	82 373	0,77	82 373	0,77
AstraZeneca	SE	-41 129	-12 898	-0,12	-12 898	-0,12
AstraZeneca CFD	GB	2 000 000	11 512	0,11	626 851	5,83
<i>Mat, dryck & tobak</i>				0,05		0,05
Fosters Group	AU	500 000	17 399	0,16	17 399	0,16
Groupe Danone	FR	-25 850	-12 171	-0,11	-12 171	-0,11
<i>Material</i>				3,20		4,26
Akzo Nobel	NL	200 000	79 622	0,74	79 622	0,74
AMAG Austria Metall	AT	162 653	24 571	0,23	24 571	0,23
Arcelormittal	NL	75 000	16 480	0,15	16 480	0,15
Arkema	FR	-57 279	-37 263	-0,35	-37 263	-0,35
Boliden	SE	-77 543	-9 088	-0,08	-9 088	-0,08
CRH CFD	GB	140 000	1 326	0,01	19 490	0,18
DJ Euro Stoxx Chemicals Index SX4E (*)	EU	-19 140	-4 819	-0,04	-124 678	-1,16
Eurasian Natural Resources CFD	GB	350 000	2 181	0,02	27 589	0,26
Glencore International	GB	2 914 810	145 209	1,35	145 209	1,35
Glencore International CFD	GB	1 950 000	3 191	0,03	97 145	0,90

Fortsättning på nästa sida.

<i>Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) ²⁾</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Material, forrts</i>						
K+S	DE	54 000	26 167	0,24	26 167	0,24
Lundin Mining SDR	SE	774 580	36 986	0,34	36 986	0,34
Mechel preferensaktie	RU	175 000	16 595	0,15	16 595	0,15
New World Resources CFD	GB	-100 000	-542	-0,01	-9 271	-0,09
Rautaruukki	FI	25 000	3 562	0,03	3 562	0,03
Rusforest	SE	1 159 745	12 931	0,12	12 931	0,12
SCA B	SE	1 000 000	88 850	0,83	88 850	0,83
SSAB A	SE	136 157	12 914	0,12	12 914	0,12
Stora Enso R	FI	200 000	13 176	0,12	13 176	0,12
Wacker Chemie	DE	-20 000	-27 395	-0,25	-27 395	-0,25
Vedanta Resources CFD	GB	200 000	3 850	0,04	42 452	0,39
Voestalpine	AT	-110 726	-38 174	-0,36	-38 174	-0,36
Xstrata CFD	GB	505 772	5 406	0,05	70 050	0,65
Yara International	NO	-83 422	-29 664	-0,28	-29 664	-0,28
<i>Media</i>				2,71		2,89
Eniro	SE	4 927 392	107 910	1,00	107 910	1,00
MTG B	SE	71 619	29 865	0,28	29 865	0,28
Pandora Media	US	-4 343	-499	0,00	-499	0,00
Reed Elsevier	NL	374 471	31 628	0,29	31 628	0,29
Reed Elsevier CFD	GB	339 923	987	0,01	19 516	0,18
Schibsted	NO	603 838	121 774	1,13	121 774	1,13
<i>Telekomoperatörer</i>				3,29		2,65
British Telecom CFD	GB	-3 000 000	-1 107	-0,01	-61 259	-0,57
Hellenic Telecom Jun 12 (*)	GR	-161 340	-369	0,00	-9 492	-0,09
TDC	DK	2 323 413	133 791	1,24	133 791	1,24
Telenor	NO	1 430 333	147 589	1,37	147 589	1,37
TeliaSonera	SE	1 600 000	74 144	0,69	74 144	0,69
<i>Transporter</i>				0,26		0,26
AP Moeller Maersk B	DK	206	11 210	0,10	11 210	0,10
Brisa	PT	750 000	28 664	0,27	28 664	0,27
Kuehne & Nagel	CH	-12 515	-11 940	-0,11	-11 940	-0,11
<i>Verkstad</i>				4,42		5,80
ABB	SE	-132 518	-21 693	-0,20	-21 693	-0,20
Assa Abloy B	SE	-395 000	-67 466	-0,63	-67 466	-0,63
Atlas Copco A	SE	-463 846	-77 462	-0,72	-77 462	-0,72
Atlas Copco A Sep 11 Put 140.76	SE	-5 000	-670	-0,01	0	0,00
EADS	FR	-83 138	-17 603	-0,16	-17 603	-0,16
EADS Jul 11 Call 22	FR	5 000	5 764	0,05	88 608	0,82
Fiat Industrial	IT	-73 856	-5 997	-0,06	-5 997	-0,06
HMS Group GDR	GB	300 000	13 254	0,12	13 254	0,12
Hochtief	DE	-25 000	-13 201	-0,12	-13 201	-0,12
Klöckner & Co	DE	395 720	75 692	0,70	75 692	0,70
Koninklijke Philips Dec 11 Call 24	NL	10 000	457	0,00	6 883	0,06
Koninklijke Philips Dec 11 Put 21	NL	-5 000	-16 859	-0,16	65 967	0,61
Legrand Promesses	FR	-237 473	-63 066	-0,59	-63 066	-0,59
Leighton Holdings	AU	61 600	8 678	0,08	8 678	0,08
MAN	DE	27 000	22 662	0,21	22 662	0,21
MAN New	DE	783 807	664 384	6,18	664 384	6,18
MAN Sep 11 Call 96	DE	-1 000	-1 121	-0,01	-24 743	-0,23

<i>Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr) ²⁾</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Verkstad, forts</i>						
MAN Sep 11 Put 92	DE	-1 000	-2 745	-0,03	40 807	0,38
Metso	FI	-85 203	-30 505	-0,28	-30 505	-0,28
NIBE Industrier B	SE	-296 370	-32 378	-0,30	-32 378	-0,30
Philips Electronics	NL	-300 000	-47 954	-0,45	-47 954	-0,45
Rexel	FR	-305 816	-48 212	-0,45	-48 212	-0,45
SAAB B	SE	-26 088	-3 806	-0,04	-3 806	-0,04
Safran	FR	143 227	38 686	0,36	38 686	0,36
Saint Gobain	FR	29 476	12 030	0,11	12 030	0,11
Sandvik	SE	600 000	67 200	0,63	67 200	0,63
Schneider Electric	FR	-25 000	-26 329	-0,24	-26 329	-0,24
Siemens Jul 11 Call 92	DE	-1 000	-3 321	-0,03	-65 351	-0,61
SKF B Sep 11 Put 160	SE	-5 000	-1 175	-0,01	14 109	0,13
Wendel Invest	FR	-14 465	-11 210	-0,10	-11 210	-0,10
Vestas Wind Systems	DK	115 000	16 859	0,16	16 859	0,16
Volvo B	SE	400 000	44 320	0,41	44 320	0,41
<i>Övriga industrivaror</i>				-0,05		-1,32
DJ Stoxx Industrial Goods and Services SXNP Apr 12 (*)	EU	-16 600	-1 847	-0,02	-50 353	-0,47
DJ Stoxx Industrial Goods and Services SXNP Apr 12 (*)	EU	-30 210	-3 370	-0,03	-91 637	-0,85
<i>Övrigt</i>				-0,02		-13,71
Dax Sep 11	DE	-368	-3 212	-0,03	-621 656	-5,78
DJ Euro Stoxx Price Index SXXE (*)	EU	-8 800	-868	-0,01	-22 439	-0,21
Euro Ibox 35 Jul 11	ES	-84	-1 848	-0,02	-78 734	-0,73
Euro Stoxx 50 Sep 11	EU	-1 200	-1 679	-0,02	-311 606	-2,90
OMXS Index 30 Jul 11	SE	2 715	10 434	0,10	303 266	2,82
S&P500 Sep 11	US	-1 720	-11 081	-0,10	-712 648	-6,63
Stoxx Price Index Jul 11 Put 2800	EU	1 000	2 900	0,03	-97 485	-0,91
Powershares DB Index Sep 11 Call 22	US	5 000	663	0,01	18 980	0,18
Powershares DB Index Sep 11 Call 23	US	25 026	1 737	0,02	48 383	0,45
<i>Noterade skuldförbindelser utfärdade av stater</i>	<i>Land</i>	<i>Nominellt belopp (tkr)</i>	<i>Marknads- värde (tkr) ²⁾</i>	<i>Procent av fondförmögenhet</i>		
SSVX 110720	SE	400 000 000	399 683	3,72		
SSVX 110921	SE	1 300 000 000	1 294 928	12,05		
SSVX 111019	SE	500 000 000	497 361	4,63		
SSVX 111221	SE	100 000 000	99 113	0,92		
<i>Övriga skuldförbindelser</i>						
BNP Paribas 6.342 490129	FR	5 000 000	46 579	0,43		
Bulgari Convertible 5.375 140708	IT	50 000	1 368	0,01		
Corem Property Group Float 160530	SE	10 000 000	10 033	0,09		
Credit Suisse Guernsey 7.875 410224	GU	800 000	5 339	0,05		
Danske Bank Fix-to-float 491229	DK	18 205 000	159 880	1,49		
Intesa SanPaulo 8.047 490629	IT	3 000 000	27 677	0,26		
Ocean Rig UDW 9.5 160427	NO	9 300 000	59 965	0,56		
PA Resources 10.5 131015	SE	30 000 000	31 106	0,29		
PA Resources Convertible 11 140115	SE	20 000 000	19 960	0,19		
Rusforest 11 140512	SE	10 000 000	10 162	0,09		
Société Generale 7.756 490529	FR	15 050 000	138 300	1,29		
Spintab 3.75 150916 183	SE	900 000 000	924 286	8,60		
Spintab 4.75 130619 177	SE	1 200 000 000	1 239 146	11,53		
Spintab Float 140321	SE	150 000 000	151 268	1,41		

Fortsättning på nästa sida.

Ränteswapar	Orgi- nal- valuta	Nominellt belopp (tkr)	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Procent av fondförmögenhet
IRS (*)	SEK	1 707 000 000	-7 462	-0,07
IRS (*)	SEK	397 000 000	230	0,00
Swaptions (*)	EUR	100 000 000	11 281	0,11
Swaptions (*)	EUR	-100 000 000	-1 801	-0,02
Swaptions (*)	USD	70 000 000	10 300	0,10
Swaptions (*)	USD	-70 000 000	-3 296	-0,03
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT			9 004 622	83,78
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO			1 743 729	16,22
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET			10 748 351	100,00

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortningar har använts: AT Österrike, AU Australien, CH Schweiz, DE Tyskland, DK Danmark, ES Spanien, EU Europa, FI Finland, FR Frankrike, GB Storbritannien, GU Guernsey, IT Italien, JP Japan, NL Nederländerna, NO Norge, PT Portugal, RU Ryssland, SE Sverige, TW Taiwan och US USA.

2) För aktiepositioner med negativt marknadsvärde ovan har fonden upptagit värdepapperslån. Ett negativt innehav betyder att positionen utgör en kort position, blankning.

Värdepapper markerade med (*) avser icke-standardiserade instrument. Dessa har definierats som värdepapper där handeln inte är föremål för clearingverksamhet hos en clearingorganisation som står under tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsrapporten är upprättad enligt Finansinspektionens föreskrifter 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 bero-

ende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas. 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 fondbolagets bedömning är missvisande, fastställs värdet på objektiva grunder." Värderingen är gjord kl 17.00 svensk tid den 30 juni 2011.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fond- förmögenhet	Andels- utgivning	Andels- inlösen	Årets resultat	Total fond- förmögenhet
1996-12-31	-	1 050 604	-5 734	300 991	1 345 861
1997-12-31	1 345 861	480 052	-91 771	592 785	2 326 927
1998-12-31	2 326 927	3 348 884	-1 152 645	2 649 850	7 173 016
1999-12-31	7 173 016	1 135 474	-1 040 406	790 276	8 058 360
2000-12-31	8 058 360	1 582 473	-1 272 434	1 969 970	10 338 369
2001-12-31	10 338 369	2 178 204	-1 091 720	1 663 024	13 087 877
2002-12-31	13 087 877	1 403 316	-1 922 129	2 398 150	14 967 214
2003-12-31	14 967 214	1 577 188	-5 122 131	-466 268	10 956 003
2004-12-31	10 956 003	554 759	-4 289 426	-191 754	7 029 582
2005-12-31	7 029 582	967 074	-1 518 630	884 755	7 362 781
2006-12-31	7 362 781	1 620 417	-938 311	1 269 126	9 314 013
2007-12-31	9 314 013	748 892	-1 341 631	299 942	9 021 216
2008-12-31	9 021 216	131 900	-1 795 933	-791 070	6 566 113
2009-12-31	6 566 113	1 088 854	-413 917	1 608 019	8 849 070
2010-12-31	8 849 070	1 828 255	-936 132	421 281	10 162 474
2011-06-30	10 162 474	862 250	-499 071	222 698	10 748 351

Andelsvärde

	<i>Fondförmögenhet (tkr)</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde (kr)</i>	<i>Avkastning (%) ¹⁾</i>
1996-12-31	1 345 861	94 888,89	14 183,65	41,84 ²⁾
1997-12-31	2 326 927	129 113,33	18 022,37	40,36
1998-12-31	7 173 016	265 256,97	27 041,76	90,79
1999-12-31	8 058 360	275 897,28	29 207,83	10,60
2000-12-31	10 338 369	311 616,21	33 176,61	24,81
2001-12-31	13 087 877	369 977,74	35 374,77	16,22
2002-12-31	14 967 214	381 431,38	39 239,60	18,99
2003-12-31	10 956 003	287 732,99	38 076,98	-2,83
2004-12-31	7 029 582	188 130,70	37 365,42	-1,54
2005-12-31	7 362 781	183 029,00	40 227,40	13,36
2006-12-31	9 314 013	199 071,75	46 787,22	16,31
2007-12-31	9 021 216	187 298,16	48 165,00	2,94
2008-12-31	6 566 133	150 727,59	43 562,78	-9,56
2009-12-31	8 849 070	171 718,78	51 532,33	24,03
2010-12-31	10 162 474	192 428,88	52 811,58	4,68 ³⁾
2011-06-30	10 748 351	199 891,35	53 770,97	2,22

1) Avkastning efter fast och prestationsbaserat arvode. Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

2) Avser perioden 1 juli till 31 december 1996.

Zenit tillämpar ett emissionsförfarande vid slutdebitering av prestationsbaserat arvode. Arvodet erläggs av fonden, men belastar respektive andelsägare i relation till dennes avkastning genom att andelsägarens andelsantal förändras. På grund av emissionsförfarandet är en jämförelse mellan förändring i andelsvärdet enligt ovan och rapporterad avkastning efter fast och prestationsbaserat arvode ej relevant. För en utförlig beskrivning av Zenits debiteringsmetodik hänvisas till fondens informationsbroschyr.

Stockholm den 29 augusti 2011
Zenit Asset Management AB

Svante Elfving
Ordförande

Per Josefsson
Verkställande direktör

Stefan Löhr

Ola Paulsson

Peter Thelin

RAPPORT AVSEENDE ÖVERSIKTLIG GRANSKNING AV HALVÅRSRAPPORT

Till andelsägarna i Zenit

I egenskap av revisorer i Zenit Asset Management AB, organisationsnummer 556557-6856, har vi utfört en översiktlig granskning av bifogade halvårsrapport för fonden Zenit per 2011-06-30. Det är fondbolagets styrelse som har ansvaret för att upprätta och presentera denna halvårsrapport i enlighet med lagen om investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna halvårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

Vi har utfört vår översiktliga granskning i enlighet med Standarden för översiktlig granskning (SÖG) 2410 *Översiktlig granskning av finansiell delårsinformation utförd av företagets valda revisor*. En översiktlig granskning består av att göra förfrågningar, i första hand till personer som är ansvariga för finansiella frågor och redovisningsfrågor, att utföra analytisk granskning och vidta andra översiktliga granskningsåtgärder.

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

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

Stockholm den 29 augusti 2011

Carl Lindgren
Auktoriserad revisor
KPMG AB

Mats Nordebäck
Auktoriserad revisor
SN:s Revisorer AB

Förvaltningsorganisation

ANSVARIGA FÖRVALTARE

Stefan Engstrand – Efter examen vid Stockholms Universitet 1997 arbetade Stefan Engstrand på SEB med valutaderivat. Under perioden 2000–2002 arbetade han på UBS Warburg med derivat på nordiska aktier. Därefter återvände Stefan till SEB där han i sin senaste position satte upp och ledde en grupp för handel för egen räkning med europeiska händelsedrivna strategier. I juni 2010 lämnade Stefan Engstrand SEB för att tillträda som förvaltare av Zenit.

Stefan Guter – Efter examen vid Handelshögskolan 1983 arbetade Stefan Guter i åtta år med olika befattningar inom Öhmangruppen. Därefter flyttade Guter till London som institutionsmäklare på Credit Suisse samt som ansvarig för Carnegies nordiska aktieverksamhet. Stefan Guter anställdes 1998 som portföljansvarig för svenska aktier inom nuvarande AFA. Året därpå rekryterades Guter som chef för Enskilda Securities aktieenhet i London. Guter återvände till Sverige 2002 för att vara med och starta och förvalta hedgefonden Nordic Absolute Return Fund. I april 2010 tillträdde Stefan Guter som förvaltare av Zenit.

Tom Hedges – Tom Hedges kommer närmast från Gartmore Investment Management där han var en av förvaltarna av fonden Alpha Gen Rhocas. Tom är stationerad i London och fokuserar främst på finanssektorn.

Stephen Irvine – Efter examen vid Glasgows universitet 1992 arbetade Stephen Irvine hos Price Waterhouse som revisor och blev medlem av Institute of Chartered Accountants of Scotland 1995. 1996 började Stephen på UBS där han hade en rad befattningar både i London och USA, den senaste som chef för deras europeiska aktietrading. Han arbetade därefter som förvaltare hos Fortress och kommer närmast från De Putron Fund Management. Stephen är stationerad i London.

Martin Jonsson – Efter examen vid Handelshögskolan i Stockholm anställdes Martin Jonsson 1998 av Investor AB som analytiker inom core holdings-verksamheten. I januari 2002 övergick Jonsson till Zenit Asset Management som analytiker. I februari 2008 tillträdde Martin Jonsson som förvaltare av Zenit.

Per Josefsson – Efter anställning som finansanalytiker vid Investment AB Skrinet och Consensus Fondkommission började Per Josefsson som institutionsmäklare hos Alfred Berg Fondkommission vid årsskiftet 1986/1987. Han utsågs till chef för institutionsmäkleri i Stockholm 1990. 1991 utnämndes Josefsson dessutom till ordförande i ledningsgruppen för Alfred Berg. Två år senare utsågs han till chef för koncernens samlade aktiehandel med verksamhet i Stockholm, Oslo,

Köpenhamn, Helsingfors, London och New York. Per Josefsson lämnade Alfred Berg i april 1995 för att bilda Brummer & Partners.

HANDLARE

Steven Courtney

Magnus Hillerström

AKTIEANALYS

Bo Börtemark – teknologi, speciella analysprojekt.

Måns Carlson – konsumentvaror, detaljhandel.

Johan Grip – verkstad.

Adam Myhrman – händelsestyrda strategier.

Dag Mårtensson – energi.

Martin Saläng – bank och finans.

Robert Slorach – telekom, teleoperatörer, speciella analysprojekt.

Anders Wennberg – teknologi och tjänster.

ÖVRIGA FUNKTIONER

Stefan Löhr – vice VD.

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 ett överträffa ett specifikt index.

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

AVKASTNINGSTRÖSKEL Utgörs antingen av marknadsvärdet på andelsägarens investering i fonden vid det senaste tillfälle då prestationsbaserat arvode erlades uppräknat med tröskelräntan (se nedan) sedan denna betalning, eller av andelsägarens anskaffningskostnad uppräknad med tröskelräntan om detta belopp är större. Prestationsbaserat arvode skuldförs månadsvis men erläggs i efterskott vid varje kalenderkvartals slut.

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

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

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

CSFB/TREMONT HEDGE FUND INDEX L/S EQUITY (USD) Ett kapitalviktat index som speglar utvecklingen efter avgifter för hedgefonder med inriktning på aktiemarknaden. Beräknas av Credit Suisse First Boston/Tremont Index LLC. Källa: www.hedgeindex.com.

DELTA Ett mått på fondens känslighet för en kursuppgång på 1 procent tvärs över fondens samtliga positioner, inklusive exponering via derivat. När portföljen innehåller optioner är känsligheten inte proportionell mot underliggande kursförändring.

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

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

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

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

HIGH WATERMARK Innebär att andelsägare endast erligger prestationsbaserat arvode då eventuell underavkastning i förhållande till avkastnings-tröskeln från tidigare perioder har återhämtats.

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

JP MORGAN GLOBAL GOVERNMENT BOND INDEX (LOKAL VALUTA) Beräknas på basis av värdeförändring plus upplupen ränta. Valutaförändringar påverkar ej index. Källa: Bloomberg/EcoWin.

KORRELATION Ett statistiskt mått som beskriver graden av linjärt samband mellan två tidsserier. Korrelation antar per definition ett värde mellan +1 (perfekt positiv korrelation) och -1 (perfekt negativ korrelation). Värdet 0 visar att det inte finns något samband mellan tidsserierna. Traditionella fonder har en korrelation nära +1 till sitt index.

KORT POSITION Blankade värdepapper (se Position och Blankning).

LÅNG POSITION Innehav av värdepapper (se Position).

LÅNGSTA TID TILL NY HÖGSTA KURS Den längsta tid det tagit att nå över tidigare högsta uppnådda kurs. Måttet anges i antal månader.

MSCI WORLD INDEX (LOKAL VALUTA) Speglar utvecklingen i lokal valuta på aktiemarknaderna i de 22 viktigaste i-länderna. Valutaförändringar påverkar ej index. Källa: Bloomberg/EcoWin.

MULTISTRATEGIFOND En fond som kombinerar flera olika förvaltningsstrategier och förvaltarteam.

NETTOEXPONERING Marknadsvärdet av fondens långa minus korta aktiepositioner samt exponering via derivat i förhållande till fondförmögenheten. Måttet uttrycks i procent.

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

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

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

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

SHARPE-KVOT Ett mått på portföljens riskjusterade avkastning. Beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse. En hög Sharpe-kvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk.

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

SPECIALFOND En beteckning på fonder som har fått Finansinspektionens tillstånd att placera med en inriktning som avviker från den som fondlagstiftningen generellt tillåter. Zenit är en specialfond enligt 1 kap 1 § lagen (2004:46) om investeringsfonder.

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

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

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

TRÖSKELRÄNTAN Utgörs av tröskelräntesatsen (se nedan), omräknad till relevant tidsperiod, multiplicerad med marknadsvärdet på andelsägarens investering i fonden vid det senaste tillfälle då prestationsbaserat arvode erlades eller med andelsägarens anskaffningskostnad om detta belopp är större.

TRÖSKELRÄNTESATS Definieras som Riksbankens fixing av tremånaders svenska statskuldväxlar på föregående kalenderkvartals tre sista bankdagar.

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

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

VÄRDEPAPPERSRESULTAT Fondens resultat före förvaltningskostnader.

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

