



ÅRSBERÄTTELSE 2015

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 förvaltade av bolag inom Brummer & Partners. Brummer Multi-Strategy 2xL erbjuder en belånad investering i Brummer Multi-Strategy.

Ingående fonder¹⁾: Bodenholm, Canosa, Florin Court Capital, Lynx (Bermuda), Manticore, MNJ, Nektar, Observatory och Zenit

Valuta:

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

Startdatum:

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

Förvaltningsansvariga: Patrik Brummer och Klaus Jäntti

FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Risk (standardavvikelse): Lägre än aktiemarknadens risk

Korrelation: Låg med aktier och obligationer

AVGIFTER OCH TECKNING

Fast och prestationsbaserat arvode:

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

Tecknings- och inlösenavgifter: 0 procent

Teckning/inlösen av andelar: Månadsvis²⁾

Minimiinvestering vid första teckningstillfället:

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

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

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

INFORMATION OM INGÅENDE FONDER

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

TILLSYN

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

Förvaringsinstitut: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Revisorer: KPMG AB (Anders Bäckström) och Mats Nordebäck, SN:s Revisorer AB

AIF-FÖRVALTARE

Brummer Multi-Strategy AB

Organisationsnummer: 556704-9167

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

Ägare: Brummer & Partners AB (100 procent)

Aktiekapital: 1 500 000 kronor

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

Telefon: +46 8 566 214 80

Fax: +46 8 566 214 85

E-post: info@brummer.se

Webbplats: www.brummer.se

Kontakt: Client Desk (B & P Fund Services AB)

Verkställande direktör: Klaus Jäntti

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

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

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

Klagomålsansvarig: Åsa Holmius, B & P Fund Services AB

¹⁾ Avser de fonder som Brummer Multi-Strategy Master investerar i. Fondernas fullständiga namn är Bodenholm One, Canosa Global Macro Fund Limited, Florin Court Capital Fund, Lynx (Bermuda) Ltd., Manticore Fund (Cayman) Ltd., MNJ Asia-Pacific Absolute Return Fund, Nektar, The Observatory Credit Markets Fund Limited respektive Zenit.

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 2015

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 2015.

Brummer & Partners 2015.....	4
Hedgefondmarknaden 2015.....	6
Portföljförvaltarna har ordet.....	9
Avkastning och risk.....	16
Brummer Multi-Strategy Master.....	18
Brummer Multi-Strategy	23
Brummer Multi-Strategy Euro	29
Brummer Multi-Strategy NOK.....	35
Brummer Multi-Strategy Utdelande.....	40
Brummer Multi-Strategy 2xL.....	45
Revisionsberättelse	52
Förvaltningsorganisation	53
Brummer & Partners.....	54
Ordlista	55

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 specialfonder enligt 1 kap 11 § p. 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Fonderna är följaktligen 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. Informationen i denna rapport ska inte ses som en rekommendation av förvaltaren att teckna andelar i fonderna utan det ankommer på var och en att göra sin egen bedömning av en investering i fonderna och riskerna förknippade därmed. I samband med en sådan bedömning ska envar förlita sig endast på den information som finns i fondernas faktablad och informationsbroschyrer. Dessa går att ladda ner från www.brummer.se. Det finns inga garantier för att en investering i fonderna 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 fonderna 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 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.

Brummer & Partners 2015

Förvaltningsresultatet för Brummer & Partners 2015, uttryckt genom Brummer Multi-Strategy (BMS), var 2,3 procent. Avkastningen över den riskfria räntan var 2,6 procent. Detta är sämre än BMS genomsnittliga årsavkastning sedan fondens start som uppgår till 7,2 procent, eller 5,3 procent mätt över den riskfria räntan. Avkastningen kan också jämföras med hedgefondmarknaden generellt. Under 2015 backade HFR:s globala hedgefondindex med -0,9 procent och motsvarande fond-i-fond-index till -0,4 procent.

BMS Sharpe-kvot har varit 1,2 sedan fondens start. Det kan jämföras med hedgefondbranschen som helhet där Sharpe-kvoten under samma period uppgick till 0,6 (HFR:s globala hedgefondindex) och med den globala aktiemarknaden (MSCI World) vars Sharpe-kvot var 0,2. Sharpe-kvoten är ett mått på riskjusterad avkastning och en hög Sharpe-kvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk.

Under året har gruppens samlade förvaltade kapital ökat från 122 till 141 miljarder kronor, en ökning med ungefär 18 miljarder (inklusive värdestegring). Vi noterar ett ökat intresse från såväl institutioner, pensionsförvaltare, arbetsgivare och privatpersoner som önskar diversifiera sina portföljer med hjälp av Brummer & Partners förvaltning.

UTMANANDE FÖRVALTARÅR

Förvaltningsklimatet under 2015 var utmanande för kapitalförvaltare i allmänhet. BMS förvaltningsresultat påverkades särskilt under augusti – en sällsynt dålig månad för fonden som då tappade 2,6 procent. Det är det näst största värdefallet för BMS under en enskild månad sedan fondens start. De kraftiga reverseringarna på kapitalmarknaderna i augusti var utmanande för flera av BMS fonder, i synnerhet den systematiskt trendföljande fonden Lynx, samtidigt som andra fonder inte lyckades kompensera. Vi kan också konstatera att spridningen i avkastning mellan de olika fonderna som BMS investerar i under året varit en av de lägsta någonsin. Det är troligen en följd av ett försiktigt risktagande i fonderna under ett år där marknadsmiljön präglats mycket av centralbanksbeslut, rekordlåga räntor och relativt höga aktievärderingar.

KONTINUERLIG UTVECKLING AV FÖRVALTNINGEN

Ett utmanande förvaltningsklimat i kombination med låga räntor är samtidigt en miljö som sporrar oss i vår uppgift att skapa konkurrenskraftig riskjusterad avkastning. BMS fonder är under ständig bevakning samtidigt som arbetet med att identifiera och utvärdera nya förvaltarteams pågår kontinuerligt. Syftet med alla investeringsbeslut är en strävan efter att förbättra BMS.

I början av 2015 beslutade vi att starta två nya förvaltningsbolag. Tillsammans med en Londonbaserad förvaltare har vi startat Florin Court Capital. Förvaltarteamet har utvecklat egna kvantitativa makromodeller som identifierar trender och prisineffektiviteter på icke-traditionella men likvida marknader, exempelvis marknaden för utsläppsätter. Fonden Florin Court startades den 1 augusti 2015. Vi har också startat ett nytt förvaltningsbolag i Sverige, Bodenholm Capital, som förvaltar en aktiebaserad hedgefond med en koncentrerad portfölj av långsiktiga, främst europeiska innehav och en mer diversifierad portfölj av korta positioner. Fonden Bodenholm startades den 1 september 2015. BMS investerade i båda fonderna från deras respektive startdatum. Under året har Brummer & Partners tillsammans med en Hong Kong-baserad förvaltare startat Eastfort Asset Management Plc, ett förvaltningsbolag som fokuserar på den kinesiska räntemarknaden. För att få investera på denna marknad krävs en särskild licens utfärdad av kinesiska myndigheter. Syftet är att erbjuda institutionella investerare en unik möjlighet att investera i en intressant men svåråtkomlig marknad. BMS har dock inte för avsikt att investera i denna fond.

Under året fattade vi också beslut om att starta det nya fondbolaget Talarium Capital tillsammans med en förvaltare som har gedigen erfarenhet av aktieurval. Den planerade hedgefonden Talarium fokuserar på europeiska aktier och kommer att förvaltas från vårt Londonkontor. Fonden beräknas starta innan halvårsskiftet 2016 efter att tillstånd erhållits från brittiska tillsynsmyndigheten FCA.

Efter periodens utgång beslutade vi att lösa in alla andelar i fonderna Zenit, Canosa och MNJ. Besluten grundar sig på helhetsbedömningar där vi bland annat kan konstatera svaga marginalbidrag till BMS avkastning under de senaste åren.

BRUMMER LIFE

Vårt försäkringsbolag Brummer Life Försäkringsaktiebolag (Brummer Life) gör Brummer & Partners förvaltning tillgänglig för försäkrings- och pensionssparare. Brummer Life, som huvudsakligen riktar sig mot den svenska tjänstepensionsmarknaden, har under året fått både nya och utökade förtroenden från såväl företag som förmedlare. Inom pensionsområdet pågår en tydlig utveckling mot ökad transparens från den hittills sälj- och provisionsdrivna marknaden. Utvecklingen påskyndas av att lagstiftare och myndigheter uppmärksammat brister i marknadens funktionssätt och därför planerar skärpta regler för att tillvarata pensionsspararnas intressen, exempelvis genom striktare regler om provisioner. Vi välkomnar denna utveckling som i kombination med mer

upplysta och medvetna kunder borgar för en bättre fungerande marknad. Vårt försäkringsbolag lägger stor vikt vid transparens och betalar inga provisioner till mellanhänder.

REGELVERK OCH REGLERINGAR

Vår verksamhet är noga reglerad och vi anpassar oss kontinuerligt till nya regelverk. De senaste åren har flera nya internationella regelverk som till exempel AIFMD, FATCA, Solvens II och EMIR påverkat vår verksamhet. Den ökade komplexiteten i regelverksmiljön ställer höga krav på vår organisation. Under 2014–2015 har våra europeiska fondförvaltningsbolag erhållit tillstånd att utöva fondverksamhet under det paneuropeiska direktivet om alternativa investeringsfonder (AIFMD). Det betyder bland annat att vi har möjlighet att marknadsföra våra svenska fonder till professionella investerare inom EES (läs mer om regelverk och regleringar på sidorna 7–8).

Patrik Brummer
Styrelseordförande
Brummer & Partners AB

BRUMMER & PARTNERS + MATEMATIK

Brummer & Partners har ett långsiktigt och växande engagemang för svensk matematik och stödjer sedan flera år Kleindagarna som riktar sig till lärare och Skolornas matematiktävling för matematikintresserade gymnasieelever. Under 2015 beslutade vi att utöka engagemanget ytterligare genom att stödja den matematiska institutionen vid Kungliga Tekniska Högskolan med 15,5 miljoner kronor. Forskningsstödet avser perioden 2016 till 2020 och möjliggör för KTH att inrätta en professur i matematik med inriktning mot analys av komplexa data, ett för Sverige delvis nytt forskningsfält. Den vetenskapliga inriktningen är initierad av KTH och sker helt oberoende av Brummer & Partners. Det är vårt gemensamma ansvar att skapa bra förutsättningar för den matematiska forskningen i Sverige och vi är glada att kunna bidra med en viktig pusselbit. Här är tanken att vårt bidrag ska gå till oberoende forskning som är banbrytande där utfallet är osäkert och kan dröja många år. Förutsättningslös grundforskning är viktig för matematikens utveckling i Sverige.

Klaus Jäntti
Verkställande direktör
Brummer & Partners AB

Hedgefondmarknaden 2015

Hedgefondbranschen uppvisade negativ avkastning under 2015. Branschanalysföretaget Hedge Fund Research Incorporated (HFR) globala hedgefondindex¹⁾ avkastade -1,0 procent. Det globala aktieindexet, MSCI World, ökade med 2,1 procent under samma period.

Globalt har hedgefondmarknaden uppvisat fortsatt tillväxt under året och enligt HFR beräknas det förvaltade kapitalet nu uppgå till omkring 2 900 miljarder dollar. HFR delar in hedgefondmarknaden i fyra grupper av investeringsstrategier: aktiebaserade, händelsestyrda, makrobaserade och relativ värdering.

AVKASTNING

Alla fyra grupper av investeringsstrategier på hedgefondmarknaden hade negativ avkastning under 2015. Index för händelsestyrda strategier uppvisade lägst avkastning med -3,3 procent. Index för makro- respektive aktiebaserade strategier hade en avkastning på -1,2 procent respektive -0,8 procent. Index med fokus på relativ värdering klarade sig marginellt bättre med en avkastning på -0,3 procent. Index för fond-i-fonder avkastade enligt HFR -0,4 procent (se diagram 1).

HFR:s globala hedgefondindex har under de senaste fem åren haft en genomsnittlig årlig avkastning på 2,3 procent. Motsvarande siffra för fond-i-fondindex är 2,1 procent. I termer av riskjusterad avkastning har både HFR:s globala hedgefondindex samt index för fond-i-fonder under samma period haft en sharpekvot på 0,5, se diagram 2 och 3. Sharpekvoten är ett mått på riskjusterad avkastning och beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk mätt som standardavvikelse. En hög sharpekvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk.

Hedgefondstrategier

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

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

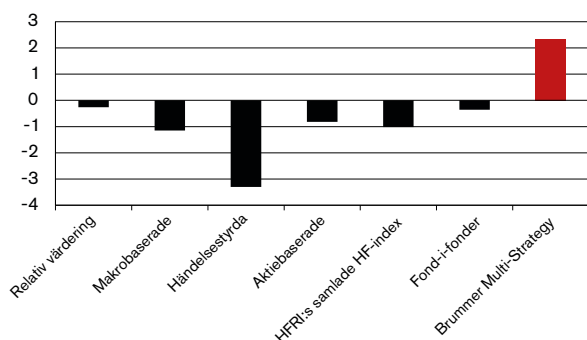
Makrobaserade: Makrobaserade strategier investerar i många olika tillgångsslag och baserar sina investeringar på förväntade förändringar i underliggande ekonomiska variabler och hur dessa påverkar aktier, obligationer, valutor och råvaror. I denna kategori finns också CTA-fonder (Commodity Trading Advisors).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

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

KORRELATION

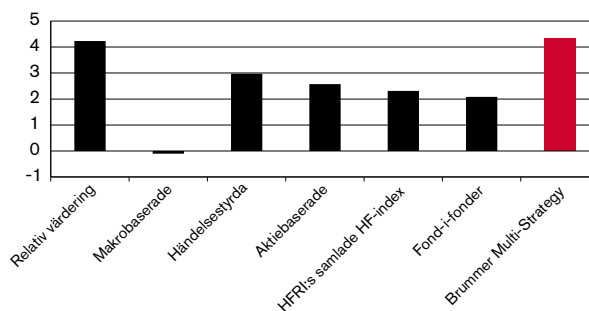
För att en hedgefond ska vara ett bra verktyg för riskspridning och diversifiering av en portfölj med de traditionella tillgångsslagen aktier och obligationer, bör hedgefonden uppvisa låg korrelation med dessa tillgångsslag. Många hedgefonder har dock generellt haft hög korrelation med aktie-marknaden. I diagram 4 respektive 5 visas korrelationen under de senaste fem åren för HFR:s globala hedgefondindex respektive BMS med ett amerikanskt aktieindex (S&P 500), ett globalt statsobligationsindex (JPM Govt Bond), ett

1. Avkastning 2015 (%)



Källa: HFR Industry Report c 2015 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

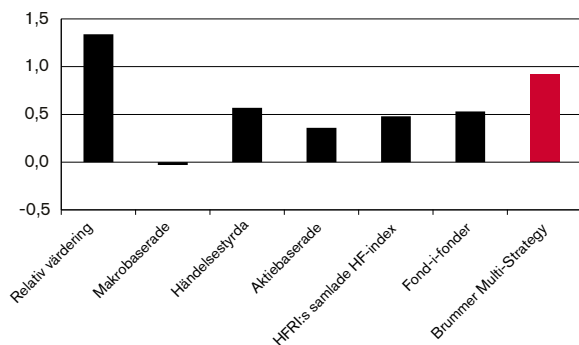
2. Genomsnittlig avkastning under de fem senaste åren (%)



Källa: HFR Industry Report c 2015 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

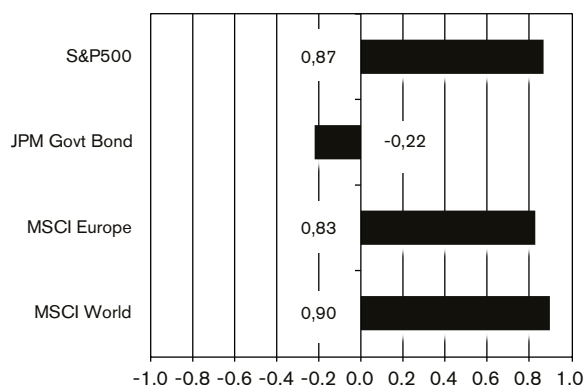
1) HFR:s globala hedgefondindex är ett likaviktat index som visar den genomsnittliga avkastningen bland hedgefonderna i HFR:s databas.

3. Sharpekvot under de senaste fem åren



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

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



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

europiskt aktieindex (MSCI Europe), samt ett globalt aktieindex (MSCI World).

KAPITALFLÖDEN

Under 2015 fortsatte investerare att allokeras mer kapital till hedgefonder. Totalt var nettoinflödet 44 miljarder dollar. Alla fyra grupperna av investeringsstrategier hade nettoinflöden av kapital på mellan 1 till 26 miljarder dollar, medan fond-i-fonder hade ett utflöde av kapital på 15 miljarder dollar (se diagram 6).

Det förvaltade kapitalet är relativt jämnt fördelat mellan de fyra grupperna av strategier (se diagram 7). Makrobaserade strategier har den minsta andelen av det totala förvaltade kapitalet (19 procent) medan de övriga strategierna har en andel på 26–28 procent vardera. Antalet fond-i-fonder minskade något under året, samtidigt som antalet hedgefonder totalt sett ökade marginellt.

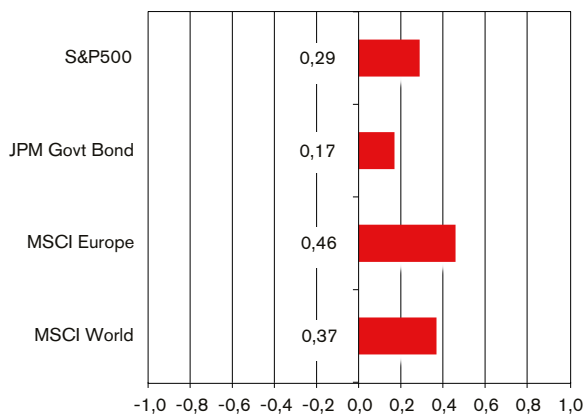
NYA REGELVERK OCH REGLERINGAR

De senaste åren har ett flertal stora europeiska regelverk avseende finansbranschen sjösatts, till exempel AIFMD för alternativa fonder och EMIR som avser derivatinstrument. Den nya lagstiftningen för förvaltare av alternativa investeringsfonder, AIFMD, har en stor påverkan på svenska hedgefonder, denna reglering gäller i princip lika i alla EU-medlemsländer. Inom derivatområdet väntas närmast införande av regler för clearing av OTC-kontrakt och säkerställande i enlighet med EMIR.

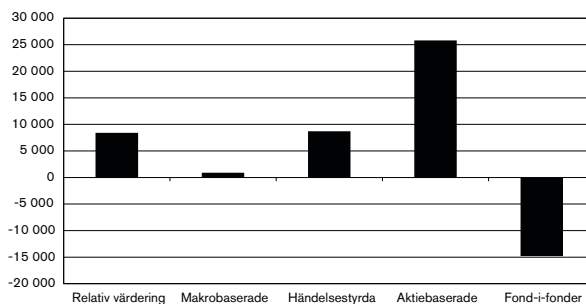
Parallellt arbetas på europeisk nivå med en översyn av redan existerande regelverk som till exempel UCITS (värdepappersfonder) och MiFID (värdepappersbolag). Översynen innebär samtidigt en synkronisering med andra europeiska regelverk, resultatet blir att en alternativ investeringsfond får en än mer komplex regelverksflora att förhålla sig till.

På försäkringsområdet trädde det så kallade Solvens II-

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

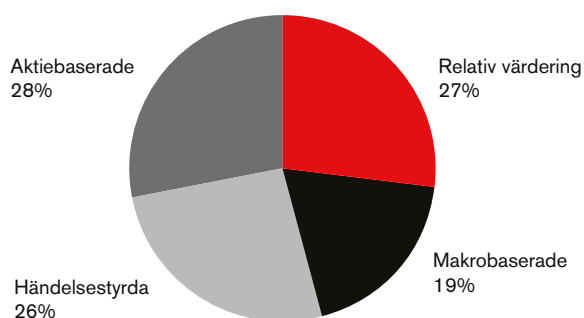


6. Nettoflöden, miljoner USD



Källa: HFR Industry Report c 2015 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

7. Investeringsstrategiernas andel av det förvaltade hedgefondkapitalet



Källa: HFR Industry Report c 2015 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

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

De svenska reglerna om hur information enligt det amerikanska skatteregelverket Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft under våren 2015. Generellt innebär det att AIF-förvaltare måste ställa ytterligare frågor som rör kundkännedom till både nya och befintliga investerare samt rapportera uppgifter om investerare till Skatteverket (och i vissa fall vidare till den amerikanska skattemyndigheten).

Inom skatteområdet är det också värt att nämna att från den 1 januari 2016 gäller en ny lag i Sverige avseende OECD:s Common Reporting Standard (CRS), den reglerar bland annat hur information om investerares beskattningsbara tillgångar ska utbytas mellan länder.

Inom hedgefondbranschen i Europa fortsätter utvecklingen inom ramen för Hedge Fund Standards Board (HFSB). HFSB har tagit fram en branschstandard för att möta högt ställda krav på transparens och best practice. Under 2015 var ett fokusområde för HFSB IT-säkerhet. Brummer & Partners fonder deltar aktivt i arbetet inom HFSB.

Portföljförvaltarna har ordet

ÅRET I KORTHET

Brummer Multi-Strategy (BMS) avkastning under 2015 var 2,3 procent, vilket är bättre än HFR:s index för fond-i-fonder som hade en avkastning på -0,4 procent. HFR:s globala hedgefondindex gav under året en avkastning på -1,0 procent medan den globala aktiemarknaden avkastade 2,1 procent. Avkastningen för Brummer Multi-Strategy 2xL var 2,8 procent¹⁾.

Den samlade fondförmögenheten i BMS²⁾ steg under året från 49 till 55 miljarder kronor tack vare nettoinflöde av nytt kapital i kombination med positiv avkastning.

BMS avkastning 2015 på 2,3 procent kan jämföras med den genomsnittliga årsavkastningen sedan fondens start på 7,2 procent. Om man tar hänsyn till den svenska riskfria räntan³⁾ som under året varit negativ, har fondens avkastning under det senaste året varit 2,6 procentenheter över riskfri ränta. Det är lägre än det årliga genomsnittet för fonden sedan start på 5,3 procentenheter över riskfri ränta. I diagram 8 framgår den totala årliga avkastningen samt avkastningen över den riskfria räntan.

FÖRVALTNINGSARBETET

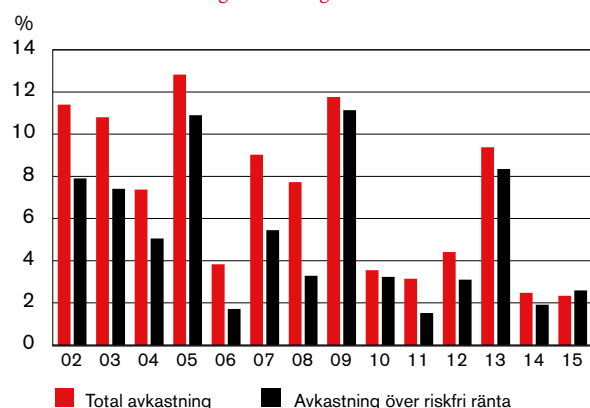
Portföljförvaltarna i de fonder BMS investerar i använder sig i stor utsträckning av förvaltningsstrategier som över tid inte samvarierar med marknadernas utveckling. Att förutspå fondernas framtida avkastning är därför omöjligt. BMS portföljförvaltares främsta uppgift är att identifiera eventuella strukturella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

nadernas utveckling. Ifall alla fonder har samma förväntade risknivå, är sinsemellan okorrelerade och genererar en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknader, är en likaviktad portfölj så nära den optimala allokeringen som man kan komma. I verkligheten varierar dock risktagandet hos enskilda fonder över tiden och de ingående fonderna kan i perioder vara korrelerade med varandra. Ju lägre korrelationen är mellan de ingående fonderna och med marknaderna, desto mindre utrymme finns det för förbättring av allokeringen med hjälp av till exempel matematiska optimeringsmetoder. BMS portfölj avviker därför endast lite från en likaviktad portfölj, förutom för fonder där BMS förvaltare misstänker att det finns strukturella problem samt för de nya fonder som BMS investerar i, där allokeringen är lägre än normalt. De nya fonderna utgör till en början en liten del av portföljen, men deras andel ökar successivt givet att förvaltningen uppfyller förväntningarna. Under året har beslut fattats om att investera i två nya fonder, Florin Court och Bodenholm, vilka fasas in gradvis.

Den nya fonden Florin Court lanserades den 1 augusti. Fonden förvaltas av det Londonbaserade förvaltningsbolaget Florin Court Capital LLP. Förvaltarteamet har utvecklat egna kvantitativa makromodeller som identifierar trender och prisineffektiviteter på över 200 marknader inom många olika tillgångsslag. Fonden lägger stort fokus på icke traditionella men likvida marknader (exemplvis elektricitet, eller räntor och valutor på tillväxtmarknader). Douglas Greenig (Ph.D.) och David Denison (Ph.D.) är förvaltningsansvariga för fonden. BMS initiala investering i Florin Court uppgick till 2,3 miljarder kronor, vilket motsvarar en allokering på omkring 4,0 procent. Vid årets utgång uppgick allokeringen till 5,3 procent.

Den 1 september investerade BMS även i den nya fonden Bodenholm som förvaltas av det svenska förvaltningsbolaget Bodenholm Capital AB. Bodenholm är en aktiebaserad hedgefond med en koncentrerad portfölj av långsiktiga, främst europeiska innehav och en mer diversifierad portfölj av korta positioner. Det erfarna förvaltningsteamet leds av Per Johansson, förvaltningsansvarig, och medgrundaren Erik Karlsson. Med hjälp av fundamental analys identifierar portföljförvaltarna undervärderade kvalitetsbolag i vilka fonden kan komma att ta långa positioner. Två personer i förvaltningsteamet fokuserar på att identifiera och utvärdera bolag i vilka fonden kan komma att ta korta positioner, där analysarbetet fokuserar på att identifiera företag med försämrade fundamenta och/eller aggressiv redovisning som följer det verkliga rörelseresultatet. BMS investerade initialt

8. Brummer Multi-Strategys avkastning år för år



1) Avkastningen i Brummer Multi-Strategy 2xL är lägre än två gånger den för Brummer Multi-Strategy beroende på den ränta som fonden betalar för att uppnå en belåningsgrad på två gånger.

2) Avser fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy Master.

3) För riskfri ränta används räntan på svenska tre månaders statskuldväxlar. Under 2015 uppgick denna till -0,25 procent.

1,9 miljarder kronor, vilket motsvarar cirka 3,3 procent av BMS fondförmögenhet. Vid årets slut uppgick allokeringen till 5,2 procent.

FONDERNAS BIDRAG

Manticore (+9,9 procent) var den fond som genererade högst avkastning 2015, följt av Nektar (+6,1 procent) och Zenit (+4,8 procent). De fonder som presterade sämst under året var Lynx (-8,5 procent) och MNJ (-1,8 procent). De nya fonderna, Florin Court och Bodenholm, som båda startade under andra halvåret, hade fram till årsskiftet en avkastning på -1,2 respektive 3,2 procent. Spridningen i fondernas avkastning har i år varit en av de lägsta någonsin.

Vilka fonder som ger mest respektive minst bidrag till BMS ett enskilt år tenderar att alternera som följd av den över tid låga inbördes korrelationen mellan fonderna, se diagram 9 och tabell 10. Manticore gav mest bidrag under 2015, följt av Nektar. Under 2014 var de två främsta bidragsgivarna i stället Lynx följt av Observatory.

KONKURRENSKRAFTIG RISKJUSTERAD AVKASTNING

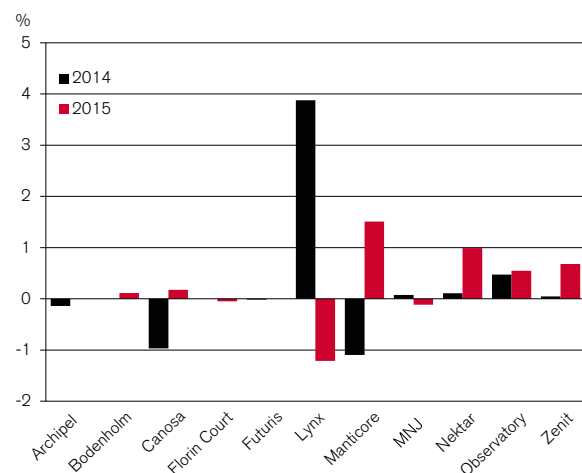
BMS har sedan starten den 1 april 2002 haft en risk mätt som årlig standardavvikelse på 4,3 procent vilket tillsammans med

den genomsnittliga årsavkastningen på 7,2 procent ger en sharpekvot (riskjusterat avkastningsmått) på 1,3. Detta överträffar med råge branschens sharpekvot som under samma period är 0,6 för HFR:s globala hedgefondindex. Fonden har dessutom haft mycket låg korrelation med aktiemarknaden⁴⁾ (BMS korrelation är 0,1 medan motsvarande siffra för hedgefondindex är 0,8), vilket är bra och ett kvitto på resultatet av vårt fokus på absolut avkastning. Under perioder kan BMS ha en viss korrelation, såväl positiv som negativ, mot olika marknader. Långsiktigt försöker dock förvaltarteamet värna om låg korrelation mot marknaderna genom att lägga stort fokus på denna aspekt vid diskussioner med potentiella nya förvaltarteams vars fonder BMS kan komma att investera i. Fondens karaktärsdrag, hög riskjusterad avkastning och låg korrelation med marknaderna över tiden, har hittills gjort BMS till ett utmärkt val som komplement till bland annat en traditionell portfölj med aktier.

BMS 2xL har sedan starten den 1 september 2008 haft en risk mätt som årlig standardavvikelse på 7,5 procent vilket tillsammans med den genomsnittliga årsavkastningen på 7,2 procent ger en sharpekvot (riskjusterat avkastningsmått) på 0,9.

En intressant fråga är hur BMS prestation står sig i förhållande till andra investeringsalternativ. För att kunna göra denna jämförelse måste vi justera investeringsalternativen så att de får samma risk som BMS. I diagram 12 har vi justerat risken för aktiemarknaden och hedgefondindex för fond-i-fonder så att de har samma risk som BMS och då framgår det att BMS har genererat en betydligt högre avkastning.

9. Fondernas bidrag till Brummer Multi-Strategy



RISK- OCH RESULTATANALYS

Risken i BMS är ett resultat av den samlade portföljförvaltningen i de fonder som BMS investerar i efter diversifieringseffekter. Ett sätt att åskådliggöra det aktiva risktagandet (ex-ante⁵⁾) i BMS är att titta på fondens Value-at-Risk, ett sammanfattande sannolikhetsbaserat statistiskt mått på marknadsrisken i en portfölj av tillgångar. Måttet gör i de flesta fall det möjligt att jämföra risknivån mellan fonder och strategier som ägnar sig åt olika typer av förvaltning. Value-at-Risk anger hur mycket portföljen minst för-

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

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

4) Aktiemarknaden representeras här av MSCI World Index.

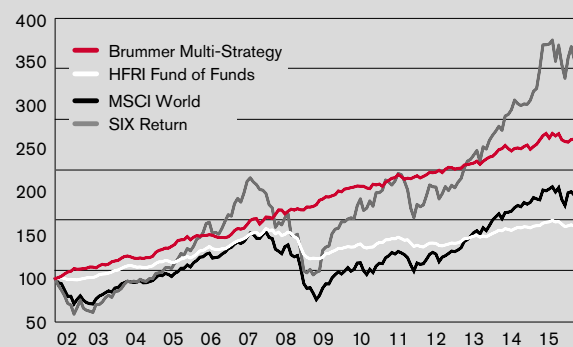
5) När riskmått som exempelvis Value-at-Risk eller marknadsbeta beräknas kan det göras på två fundamentalt olika sätt, nämligen *ex ante* eller *ex post*. *Ex ante*-riskmått är framåtblickande och försöker besvara frågan: "Givet den portföljsammansättning vi har just nu, vilken är uppskattade risken?"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

VÄRDEUTVECKLING SEDAN START

Brummer Multi-Strategy noterar en genomsnittlig årsavkastning på 7,2 procent sedan starten 1 april 2002. Brummer Multi-Strategy's risk, mätt som standardavvikelsen för fondens avkastning, har varit väsentligt lägre än såväl världsindex som Stockholmsbörsens risk. Diagram 12 visar

11. Värdeutveckling sedan start

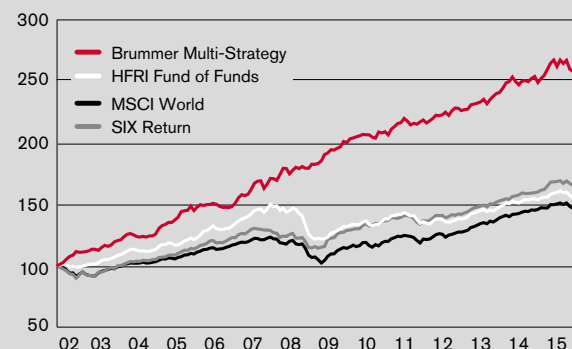
Index = 100 per 31 mars 2002



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

12. Riskjusterad värdeutveckling med BMS risknivå

Index = 100 per 31 mars 2002



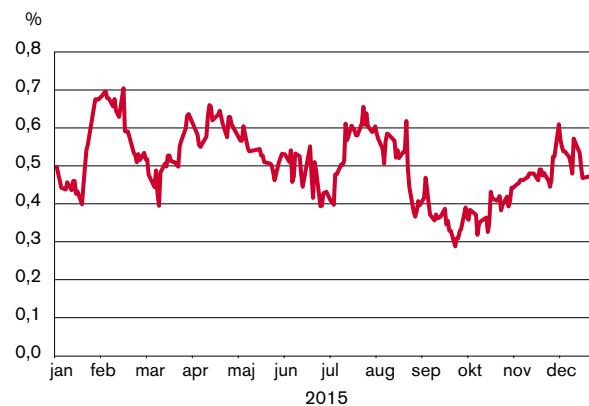
väntas förlora, givet en viss tidshorisont och sannolikhet⁶⁾, och ger även en indikation på förväntade fluktuationer (volatilitet) i fondens marknadsvärde. Lite förenklat betyder en Value-at-Risk på 0,4 procent att den förväntade risknivån i fonden mätt som årlig standardavvikelse ligger på runt 4 procent⁷⁾.

Nivån på Value-at-Risk styrs huvudsakligen av portföljförvaltarnas aktiva beslut, men påverkas även av de olika marknadernas volatilitet och korrelation. I diagram 13 framgår hur BMS risktagande, mätt som Value-at-Risk (ex ante), har varierat under de tolv senaste månaderna. BMS Value-at-Risk har under större delen av året varit något högre än det historiska genomsnittet på cirka 0,45 procent

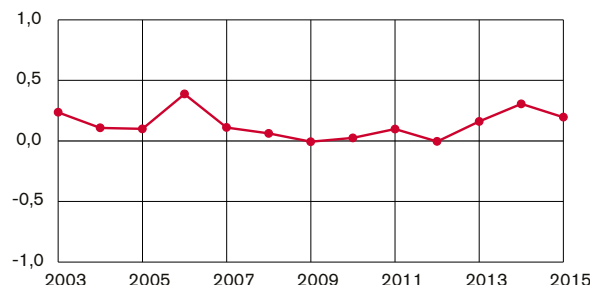
och var som högst under februari och april (0,7 procent). Risktagandet minskade under juni månad ner mot det historiska genomsnittet när oron kring Greklands finansiella situation ökade. I augusti ökade fondens risk igen samtidigt som aktiemarknadens volatilitet steg kraftigt. Under den resterande delen av året har BMS Value-at-Risk legat nära sitt historiska snitt. Den generellt sett låga risken i BMS är främst ett resultat av den låga inbördes korrelationen mellan fonderna som BMS investerar i.

Diagram 14 åskådliggör den genomsnittliga korrelationen mellan de fonder BMS investerat i sedan 2003 och visar att korrelationen mellan fonderna har varit låg. Att korrelationen under de senaste två åren varit något högre än genomsnittet

13. Value-at-Risk (ex ante)



14. Genomsnittskorrelation



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

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

Räkneexempel normportfölj

Antag att portföljen har åtta etablerade fonder samt två fonder under infasning med 5 respektive 7 procents allokering. En etablerad fonder normvikt blir då:

$$\frac{(100\% - 5\% - 7\%)}{8} = 11\%$$

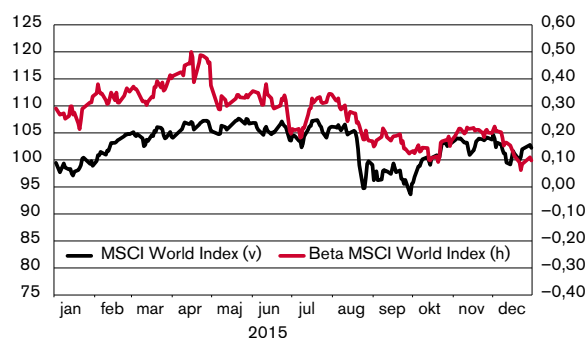
beror främst på att flera av fondernas förvaltare har haft en positiv uppfattning om aktiemarknaden.

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

Ett sätt att åskådliggöra den risk som härrör till marknadsexponering (den såväl direkta som indirekta exponering)

ringen) är att studera BMS beta (ex ante) under året mot till exempel aktiemarknaden. I diagram 15 visas fondens dagligt uppmätta marknadskänslighet mot aktiemarknaden samt aktiemarknadens utveckling under de senaste tolv månaderna. Marknadsexponeringen (betat) beräknas varje dag och anger hur mycket fondens resultat tenderar att röra sig, givet förändringar i den marknadsvariabel man studerar. Förenklat innebär till exempel ett beta på 0,2 mot aktiemarknaden en

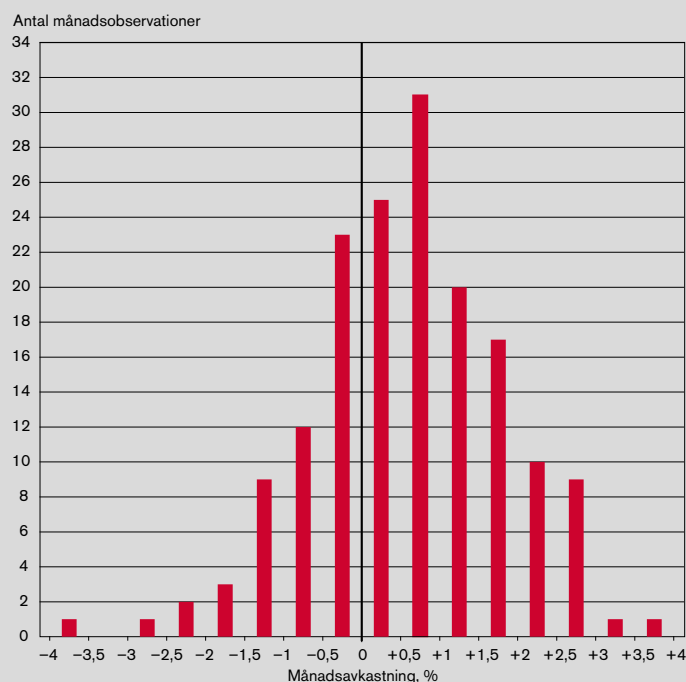
15. Resulterande betakänslighet mot aktier (ex ante) från förvaltarnas aktiva positionstagande



FREKVENSFÖRDELNING SEDAN START

Bilden nedan visar hur Brummer Multi-Strategys månadsavkastning fördelar sig över olika avkastningsintervall sedan starten. Under perioden april 2002 till december 2015 har Brummer Multi-Strategy redovisat en positiv månadsavkastning på mellan 0,5 och 1 procent vid 31 tillfällen. Andelen positiva månader uppgår till 69 procent. Avkastningsprofilen

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



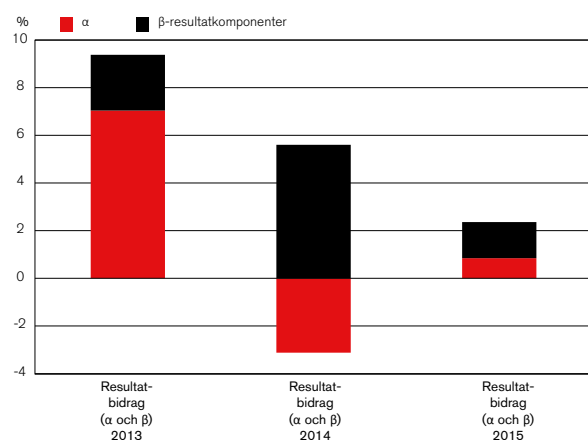
förväntan om att en uppgång på 1 procent på aktiemarknaden ska innebära att fonden går upp 0,2 procent.

Diagram 15 visar att BMS beta mot aktiemarknaden har varit positivt de senaste tolv månaderna men varierat under perioden. Under första halvåret 2015 har betat varierat mellan 0,2 och 0,5. I slutet av juni sjönk betat när flera av de underliggande fonderna drog ner sina exponeringar mot risktillgångar i samband med den finansiella oron i euroområdet och farhågorna om att Grekland skulle bli tvungna att lämna eurosamarbetet. Betat fortsatte att sjunka något under andra halvåret 2015.

När vi tittar på BMS resultat under året är det relevant att försöka analysera på vilket sätt resultatet har åstadkommit. Risktagandet och därmed möjligheten att generera resultat kan förenklat ske på två sätt: antingen genom att förvaltarna i de fonder som BMS investerar i har en bestämd uppfattning om en viss marknads eller tillgångs förväntade riktning, eller genom att de har en uppfattning om två olika marknadens eller tillgångars förväntade relativa utveckling. Det är därför intressant att försöka analysera fördelningen av resultatet mellan aktiva riktningensberoende (betaresultatkomponenter) och icke riktningensberoende positioner (alfa).

Vi har valt att analysera resultatet med hjälp av en multifaktormodell bestående av fem marknader (en vardera för aktie-, statsobligations-, företagsobligations-, råvaru- och valutamarknaden (den amerikanska dollarn⁸⁾). Modellen beräknar löpande exponeringar mot dessa marknader på det sätt som bäst låter förklara BMS resultat utan att känna till några faktiska positioner. I diagram 16 nedan redovisar vi resultatet från analysen för de tre senaste åren. Här framgår att av årets resultat härrör 1,5 procentenheter från de aktiva riktningensberoende exponeringarna (betaresultatkomponenterna). Resterande 0,8 procentenheter utgörs av alfa, det

16. Analys av fördelningen av resultatet mellan aktiva riktningensberoende (betaresultatkomponenter) och icke riktningensberoende positioner (alfa)



vill säga det resultat som inte går att förklara med hjälp av betaresultatkomponenterna.

FÖRVALTNINGSPOLICY

Förvaltningsarbetet kan delas in i tre delar:

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

I allokeringsarbetet arbetar BMS portföljförvaltare utifrån en normportfölj som utgörs av de fonder som BMS sedan tidigare investerar i samt fonder under infasning, det vill säga nya fonder i BMS. Fonder under infasning ingår i normportföljen med sin faktiska vikt medan övriga fonder delar lika på den resterande allokeringen. En likaviktad sammansättning av portföljen har sin förankring i teorin. Ifall alla fonder har samma förväntade risknivå, är sinsemellan okorrelerade och genererar en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknader så kan inga aktiva allokeringsbeslut ge mervärde utöver en likaviktad portfölj av dessa fonder. Detta eftersom det inte går att öka diversifieringseffekten med ovanstående antagande om avkastning, risk och korrelation.

I verkligheten varierar dock prestation och risktagande hos enskilda fonder över tiden. Men desto 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. Det blir istället desto viktigare att arbeta aktivt med urvalet av fonder i portföljen. Fondens portföljförvaltare har dock möjlighet att anpassa portföljen genom att ibland avvika från normportföljen. Det kan till exempel ske om portföljförvaltarna anser att en annan allokering än likavikt minskar risken för förluster under en period. Eventuella anpassningar av allokeringen sker på månadsbasis eftersom de underliggande fonderna har månatlig likviditet. Den aktuella allokeringen i BMS publiceras i fondens månadsrapporter, som finns tillgängliga på fondens webbplats.

BMS förvaltarteam arbetar aktivt med att analysera de ingående portföljförvaltarnas prestationer och ta fram bästa möjliga beslutsunderlag inför allokeringsbesluten. Förutom kvalitativa avvägningar arbetar portföljförvaltningsteamet med ett kvantitativt beslutsunderlag som ständigt utvecklas. Underlaget innefattar analys av avkastning, marginella avkastningsbidrag, risk, marginella riskbidrag, känsligheter mot olika marknadsriskpremier, förvaltningsprestationer i olika marknadsklimat, korrelationer, autokorrelationer, diversifieringseffekter och så vidare.

8) Dollarindex (DXY), ett mått på värdet av den amerikanska dollarn relativt en korg med andra valutor.

Nya fonder till BMS

Utöver att fatta beslut om BMS allokering till fonderna, består förvaltningsarbetet av att identifiera nya fonder. Utgångspunkten i detta arbete är att ytterligare förbättra den riskjusterade avkastningen i Brummer Multi-Strategy.

Ett par grundkriterier behöver vara uppfyllda för att BMS ska kunna investera i en ny fond, nämligen:

- att den har egenskaper som kan förväntas sänka BMS risk och/eller höja dess avkastning. För att addera en ny fond krävs, förutom att den har god förväntad riskjusterad avkastning, att den även har låg förväntad korrelation med de befintliga fonderna i BMS.
- att Brummer & Partners AB är delägare i förvaltningsbolaget och samtidigt gör en investering i den nya fonden för att markera det gemensamma intresset mellan Brummer & Partners AB och övriga fondandelsägare.

BMS portföljförvaltare har mandat att investera i en ny fond från start. En ny fond upphöjs från infasning till etablerad medlem i normportföljen när dess allokering uppnår rådande normvikt för redan ingående fonder. Allokeringen till de redan ingående fonderna i normportföljen sker sedan av portföljförvaltarna inom vissa gränser satta av förvaltningsbolagets styrelse. Gränserna utgörs av limiter för fondens årliga tracking error ex ante relativt normportföljen på 1,5 procent⁹⁾, och i form av en maximal avvikelse från normvikten.

KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

På fondernas webbplats publiceras löpande information om avkastning, risk och andra nyckeltal. Förvaltaren upprättar års- och halvårsberättelse som publiceras på webbplatsen och även distribueras kostnadsfritt via e-post på förfrågan. Dessutom publiceras månadsrapporter för BMS-fonderna på webbplatsen.

9) Tracking error är ett mått på hur mycket en fond avviker från normportföljen. Ex ante betyder att modellen förutspår hur det kommer att vara framöver. Ex post mäter i stället avvikelsen historiskt sett. Med ett normalfördelningsantagande motsvarar limiten att fondens årsavkastning relativt normportföljen i det långa loppet kommer att befinna sig inom ett intervall av +/- 1,5 procent ungefär två år av tre. På månadsbasis motsvarar det cirka +/- 0,4 procent.

BRUMMER MULTI-STRATEGYS ALLOKERING 2015

	<i>Bodenholm One¹⁾</i>	<i>Canosa</i>	<i>Florin Court Capital¹⁾</i>	<i>Lynx (Bermuda)</i>	<i>Manticore</i>	<i>MNJ¹⁾</i>	<i>Nektar</i>	<i>Observatory</i>	<i>Zenit</i>
ALLOKERING INFÖR RESPEKTIVE MÅNAD, %									
Januari	–	10,84	–	17,83	16,33	6,56	16,33	17,52	16,09
Februari	–	11,86	–	17,92	16,09	6,81	16,57	16,80	15,16
Mars	–	11,78	–	17,26	16,35	6,65	16,08	16,52	15,18
April	–	13,24	–	17,16	16,21	6,56	15,47	16,43	14,83
Maj	–	13,66	–	15,73	14,49	6,28	16,04	15,58	16,07
Juni	–	16,30	–	15,42	16,44	6,35	15,54	15,90	15,50
Juli	–	16,16	–	14,84	16,20	6,14	15,94	15,13	15,81
Augusti	–	15,36	3,98	15,22	15,22	6,22	15,04	14,45	14,93
September	3,27	14,44	3,90	13,22	14,30	6,15	15,23	14,26	14,10
Oktober	4,27	12,05	4,80	14,76	14,01	6,17	15,23	14,21	13,05
November	5,14	11,64	5,17	14,94	14,65	6,50	15,71	15,03	12,83
December	5,11	11,57	5,45	14,32	14,37	6,64	15,91	14,71	12,48
ALLOKERINGSDIFFERENS JÄMFÖRT MED NORMPORTFÖLJEN, %-enheter									
Januari	–	–4,98	–	2,01	0,51	–	0,51	1,70	0,27
Februari	–	–3,87	–	2,19	0,36	–	0,84	1,07	–0,57
Mars	–	–3,75	–	1,73	0,82	–	0,55	0,99	–0,35
April	–	–2,32	–	1,60	0,65	–	–0,09	0,87	–0,73
Maj	–	–1,60	–	0,47	–0,77	–	0,78	0,32	0,81
Juni	–	0,45	–	–0,43	0,59	–	–0,31	0,05	–0,35
Juli	–	0,48	–	–0,84	0,52	–	0,26	–0,55	0,13
Augusti	–	0,32	–	0,18	0,18	–	0,00	–0,59	–0,11
September	–	0,18	–	–1,04	0,04	–	0,97	0,00	–0,16
Oktober	–	–1,84	–	0,88	0,13	–	1,35	0,33	–0,84
November	–	–2,49	–	0,81	0,52	–	1,58	0,90	–1,30
December	–	–2,32	–	0,43	0,48	–	2,02	0,82	–1,41

1) Bodenholm One, Florin Court Capital och MNJ håller på att fasas in i BMS och har inte uppnått sådan vikt att de ingår i normportföljen.

Avkastning och risk

NYCKELTAL¹⁾ SEDAN RESPEKTIVE FONDS START²⁾

	<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)</i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)</i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)</i>	<i>JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)</i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)</i>
AVKASTNING, %												
2015	2,33	2,33	2,63	-1,51 ²⁾	2,31	2,84	-1,02	-0,36	10,40	2,08	1,28	4,91
2014	2,48	2,48	2,00	-	2,47	2,36	2,98	3,37	15,81	9,81	8,51	4,66
2013	7,06 ²⁾	9,38	8,28	-	6,68 ²⁾	15,88	9,13	8,96	27,95	28,87	-0,48	21,55
2012	-	4,40	2,72	-	-	5,02	6,36	4,79	16,49	15,71	4,16	15,61
2011	-	3,15	1,89	-	-	2,63	-5,25	-5,72	-13,51	-5,49	6,34	-9,34
2010	-	3,55	3,38	-	-	5,02	10,25	5,70	26,70	10,01	4,18	6,83
2009	-	11,76	12,83	-	-	21,15	19,98	11,47	52,51	25,73	0,66	27,70
2008	-	7,72	8,60	-	-	-0,30 ²⁾	-19,03	-21,37	-39,05	-38,69	9,30	-38,91
2007	-	9,03	10,11	-	-	-	9,96	10,25	-2,60	4,69	3,91	6,04
2006	-	3,83	4,68	-	-	-	12,89	10,39	28,06	15,55	0,81	19,05
2005	-	12,83	13,36	-	-	-	9,30	7,49	36,32	15,77	3,67	24,93
2004	-	7,37	6,60	-	-	-	9,03	6,86	20,75	11,32	4,92	12,24
2003	-	10,81	9,90	-	-	-	19,55	11,61	34,15	24,91	2,19	19,78
2002	-	11,40 ²⁾	-0,58 ²⁾	-	-	-	-3,05	0,04	-34,14	-24,94	8,99	-30,61
Total avkastning	12,27	160,68	128,73	-1,51	11,85	66,79	105,88	60,34	252,19	95,80	76,21	71,56
Genomsnittlig årsavkastning	4,28	7,21	6,44	-	4,28	7,22	5,39	3,49	9,58	5,00	4,20	4,00
AVKASTNINGSANALYS												
Bästa månad, %	2,01	3,64	3,50	-	2,01	5,27	5,15	3,32	21,72	10,33	3,09	12,75
Sämsta månad, %	-2,63	-3,61	-3,45	-	-2,63	-5,32	-6,84	-6,54	-17,77	-16,37	-1,99	-14,24
Genomsnittlig månadsavkastning, %	0,35	0,58	0,52	-	0,35	0,58	0,44	0,29	0,77	0,41	0,34	0,33
Andel positiva månader, %	69,70	69,09	69,18	-	68,75	65,91	66,67	65,45	60,00	61,82	65,45	59,39
Största ackumulerade värdefall, %	-3,73	-3,73	-3,55	-	-3,73	-8,17	-21,42	-22,20	-51,73	-50,77	-3,11	-50,20
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	Minst 3	Minst 3	Minst 3	-	Minst 3	Minst 3	20	66	27	51	5	57
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	Minst 10	10	10	-	Minst 10	13	36	80	47	67	13	78
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL												
Standardavvikelse, %	4,37	4,28	4,30	-	4,44	7,45	5,96	5,01	18,83	14,21	3,07	15,63
Downside risk, %	2,92	2,37	2,39	-	2,96	4,64	4,08	3,78	12,72	10,48	1,76	11,55
Sharpekvot	0,90	1,26	1,18	-	0,89	0,85	0,68	0,43	0,41	0,26	0,94	0,16
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,33	0,42	0,08	0,10	0,20	0,11

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 55. Samtliga siffror avser perioden från respektive fonds startdatum till och med 31 december 2015. Nyckeltalen för jämförelseindexen är framtagna per Brummer Multi-Strategy startdatum 1 april 2002.

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.

MÅNADSAVKASTNING 2015

	<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)</i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)</i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)</i>	<i>JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)</i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)</i>
AVKASTNING 2015, %												
Januari	1,96	1,96	1,91	-	1,96	3,71	-0,04	0,13	7,10	-0,55	2,31	3,88
Februari	1,89	1,89	1,91	-	1,89	3,57	1,88	1,69	8,07	5,89	-0,99	6,11
Mars	0,98	0,98	0,98	-	0,98	1,77	0,37	0,66	0,02	-0,43	0,82	1,26
April	-1,98	-1,98	-1,93	-	-1,98	-4,06	0,95	0,25	0,23	1,04	-0,79	0,37
Maj	2,01	2,01	2,03	-	2,01	3,95	0,60	1,01	1,22	1,27	-0,61	0,76
Juni	-1,05	-1,05	-1,02	-0,84	-1,05	-2,20	-1,25	-1,07	-6,37	-2,94	-1,31	-4,98
Juli	0,96	0,96	1,00	1,12	0,96	1,80	0,01	0,29	5,01	2,49	1,29	4,42
Augusti	-2,63	-2,63	-2,54	-2,56	-2,63	-5,32	-2,26	-1,77	-5,93	-6,65	-0,21	-7,28
September	-0,78	-0,78	-0,77	-0,71	-0,78	-1,73	-1,53	-1,81	-4,43	-3,55	0,93	-3,93
Oktober	-0,24	-0,24	-0,24	-0,10	-0,24	-0,60	1,40	0,62	6,93	7,87	0,11	7,26
November	1,18	1,18	1,22	1,29	1,16	2,24	0,29	0,72	3,63	0,64	0,04	1,93
December	0,16	0,16	0,17	0,34	0,16	0,20	-1,34	-1,03	-4,03	-2,16	-0,24	-3,81
JANUARI- DECEMBER 2015	2,33	2,33	2,63	-1,51	2,31	2,84	-1,02	-0,36	10,40	2,08	1,28	4,91

RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL¹⁾ DE SENASTE TVÅ ÅREN

Genomsnittlig årsavkastning, %	2,40	2,41	2,31	-	2,39	2,60	0,96	1,48	13,07	5,87	4,83	4,79
Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren, %	-	4,32	3,48	-	-	5,63	2,31	2,08	10,51	9,58	3,91	6,94
Standardavvikelse, %	4,64	4,64	4,61	-	4,64	9,23	3,83	3,42	13,72	10,83	3,02	12,48
Downside risk, %	3,22	3,22	3,15	-	3,22	6,68	2,58	2,30	7,83	6,60	1,42	8,02
Sharpe-kvot	0,49	0,49	0,53	-	0,48	0,27	0,25	0,43	0,94	0,54	1,59	0,40
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,53	0,74	0,58	0,43	0,29	0,60

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 55.

Verksamhetsberättelse BMS Master

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Master redovisar en avkastning på 2,33 procent för 2015. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en nedgång med 0,36 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 2,08 procent (se sidorna 16 och 17 för jämförande nyckeltal). Se avsnittet "Portföljförvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2015 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters fondförmögenhet till 55 461,4 miljoner kronor, vilket är en ökning med 6 551,9 miljoner kronor sedan den 31 december 2014.

Under 2015 var andelsutgivningen 12 000,2 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 6 451,3 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 1 003,0 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot belastas Brummer Multi-Strategy Master med förvaltningsarvoden på investeringarna i de ingående fonderna. Det högsta möjliga fasta förvaltningsarvodet som fonden betalar är 1,0 procent per år. Dessutom erlägger fonden prestationsbaserat arvode om 20 procent av den del av avkastningen som överstiger den så kallade avkastningströskeln.

Räntekostnader kan uppstå i samband med den månatliga ombalanseringen av fonden.

Årlig avgift för 2015 uppgår till 1,10 procent beräknat på de fasta arvoden som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2015 uppgår till 1,23 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta riskerna i Brummer Multi-Strategy Master hänförs sig till innehav i de nio olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker 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. Valutasäkringar sker med valutaterminer och -swappar och reducerar denna valutarisk till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade Brummer Multi-Strategy Master

utestående valutaterminer och -swappar till ett värde av 1,07 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (valutaterminer och -swappar) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under året använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån har vid enstaka tillfällen under året använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 107 och 171 procent sedan den 29 april 2015 med en genomsnittlig exponering på 131 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har under samma period varierat mellan 206 och 272 procent och i genomsnitt utgjort 231 procent av fondförmögenheten. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 96 och 103 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Fondbestämmelserna har under perioden uppdaterats i samband med ansökan om förnyat verksamhetstillstånd under lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Se under rubriken "Väsentliga händelser under perioden" nedan. Ändringarna är en anpassning till den nya lagstiftningen och har ingen materiell påverkan på fondens verksamhet.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy 2xL, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer-Multi Strategy Master, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd samt tillstånd att marknadsföra dessa till professionella investerare inom EES. Tillståndet erhöles den 29 april 2015.

Den nya lagstiftningen baseras på ett nytt europeiskt regelverk, AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

De svenska reglerna om hur information enligt det amerikanska skatteregelverket Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft den 1 april 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem numera rapporteras till amerikanska skattemyndigheten IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

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

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

På extra bolagsstämma den 21 maj 2015 beslutades att antalet styrelseledamöter i det förvaltande bolaget, Brummer Multi-Strategy AB, ska vara fem. Per 21 maj består styrelsen av Patrik Brummer, Klaus Jäntti, Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin. Inga organisatoriska förändringar har skett inom förvaltningsorganisationen i bolaget.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Förvaltaren har under 2015 betalat ut 16,5 miljoner kronor i sammanlagd ersättning till sina totalt 11 anställda. Av dessa hänför sig 8,0 miljoner kronor till förvaltarens verkställande ledning och sådana anställda som väsentligen påverkar riskprofilen för fonden. Den sammanlagda ersättningen fördelar sig på 6,2 miljoner kronor i fast ersättning samt 10,3 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.

ÖVRIGT

Per 31 december 2015 hade Brummer Multi-Strategy Master inte ställt några säkerheter.

Fondens omsättningshastighet är 0,42 gånger för 2015 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 Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i respektive årsberättelse i enlighet med HFSB-standard.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7¹⁾ bedömer vi att 2 procent, 98 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) IFRS 7 kräver att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. 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>2015-01-01– 2015-12-31</i>	<i>2014-01-01– 2014-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		-209 737	89 024
Värdeförändring på fondandelar		1 214 323	1 053 831
Ränteintäkter		-	249
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		1 004 586	1 143 104
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-1 506	-2 219
Övriga kostnader	1	-39	-37
SUMMA KOSTNADER		-1 545	-2 256
ÅRETS RESULTAT		1 003 041	1 140 848
NOT 1	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Bankkostnader	-39	-37
	Summa övriga kostnader	-39	-37

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-12-31</i>	<i>2014-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		1 132 325	787 805
Fondandelar		55 073 532	49 640 734
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		56 205 857	50 428 539
Bankmedel och övriga likvida medel		102 488	528 710
Övriga tillgångar	2	251 544	395 200
SUMMA TILLGÅNGAR		56 559 889	51 352 449
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		535 817	2 047 274
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		535 817	2 047 274
Övriga skulder	3	562 682	395 700
SUMMA SKULDER		1 098 499	2 442 974
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		55 461 390	48 909 475
NOT 2	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fondlikvidfordringar	251 544	395 200
	Övrigt	-	0
	Summa övriga tillgångar	251 544	395 200
NOT 3	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld matarfond	562 682	395 700
	Övrigt	0	-
	Summa övriga skulder	562 682	395 700

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2015
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder²⁾</i>					
Bodenholm One	7	SE	2 801 092	2 884 784	5,20
Canosa Global Macro Fund Ltd., Class A (BMS) Shares	7	KY	7 818 580	6 232 782	11,24
Florin Court Capital Fund	7	KY	3 485 904	2 915 202	5,26
Lynx (Bermuda) Ltd., Class C (SEK)	7	BE	2 914 962	7 596 902	13,70
Manticore Fund (Cayman) Ltd., Class A-1 SL Shares NNI (USD)	7	KY	630 741	8 115 950	14,63
MNJ Asia-Pacific Absolute Return, Class AA	7	KY	4 208 023	3 535 389	6,38
Nektar	7	SE	3 559 378	8 964 454	16,16
Observatory Credit Markets Fund Ltd., Class B2 (USD)	7	KY	6 982 411	7 830 535	14,12
Zenit	7	SE	117 355	6 997 534	12,62
<i>Valutarelaterade instrument</i>					
<i>FX-Swap</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
USD/SEK	7	USD	-7 771 421	1 132 325	2,04
USD/SEK	7	USD	4 375 200	-535 817	-0,97
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				55 670 040	100,38
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-208 650	-0,38
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				55 461 390	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.	55 670 040	100,38

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

2) I tabellen ovan 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 priskvoterings av externa parter. Värderingen är gjord den 31 december 2015 till stängningskurser.

Förvaltaren har gett B & P Fund Services AB ("BFS") i

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

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

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

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%)
2013-12-31	41 960 617	39 193 214,73	1 070,61	7,06 ¹⁾
2014-12-31	48 909 475	44 580 224,01	1 097,11	2,48
2015-12-31	55 461 390	49 399 408,50	1 122,71	2,33

1) Avser perioden 1 april till 31 december 2013.

Andelsägarens kostnader 2015

	Belopp i kronor	Procent
Investering per 2014-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2015	233	2,33
Kostnader		
Fast arvode ¹⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ¹⁾	0	0
Övriga kostnader ²⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	233	2,33
Marknadsvärde per 2015-12-31	10 233	

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

2) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy Master under kalenderåret 2015. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2014, och som behållit dessa andelar under hela 2015.

Verksamhetsberättelse BMS

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy redovisar en avkastning på 2,33 procent för 2015. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en nedgång med 0,36 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 2,08 procent och det svenska SIX Return Index ökade med 10,40 procent (se sidorna 16 och 17 för jämförande nyckeltal). Se avsnittet "Portföljförvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2015 uppgick Brummer Multi-Strategy's fondförmögenhet till 51 349,5 miljoner kronor. Detta är en ökning med 6 042,4 miljoner kronor sedan 31 december 2014.

Under 2015 var andelsutgivningen 12 277,1 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 7 133,4 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 898,7 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot belastas Brummer Multi-Strategy Master med förvaltningsarvoden på investeringarna i de ingående fonderna. Räntekostnader kan uppstå i samband med den månatliga ombalanseringen av fonden.

Årlig avgift för 2015 uppgår till 1,10 procent beräknat på de fasta arvoden som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2015 uppgår till 1,23 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de nio olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker 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 har vid enstaka tillfällen under året använts för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har sedan 29 april 2015 dock aldrig avvikit signifikant från 100 procent av fondförmögenheten.

FONDBESTÄMMELSER

Fondbestämmelserna har under perioden uppdaterats i samband med ansökan om förnyat verksamhetstillstånd under lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Se under rubriken "Väsentliga händelser under perioden" nedan. Ändringarna är en anpassning till den nya lagstiftningen och har ingen materiell påverkan på fondens verksamhet.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy 2xL, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer-Multi Strategy Master, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd samt tillstånd att marknadsföra dessa till professionella investerare inom EES. Tillståndet erhöles den 29 april 2015.

Den nya lagstiftningen baseras på ett nytt europeiskt regelverk, AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

De svenska reglerna om hur information enligt det amerikanska skatteregelverket Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft den 1 april 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem numera rapporteras till amerikanska skattemyndigheten IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

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

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

På extra bolagsstämma den 21 maj 2015 beslutades att antalet styrelseledamöter i det förvaltande bolaget, Brummer Multi-Strategy AB, ska vara fem. Per 21 maj består styrelsen av Patrik Brummer, Klaus Jäntti, Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin. Inga organisatoriska förändringar har skett inom förvaltningsorganisationen i bolaget.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Fonden investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 19.

ÖVRIGT

Per 31 december 2015 hade Brummer Multi-Strategy inte ställt några säkerheter.

Fondens omsättningshastighet är 0,10 gånger för 2015 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 investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar för dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med HFSB-standard.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7¹⁾ bedömer vi att 3 procent, 97 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) IFRS 7 kräver att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. 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>2015-01-01– 2015-12-31</i>	<i>2014-01-01– 2014-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		898 884	1 059 167
Ränteintäkter		–	886
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		898 884	1 060 053
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		–160	–1
Övriga kostnader	1	–10	–11
SUMMA KOSTNADER		–170	–12
ÅRETS RESULTAT		898 714	1 060 041
NOT 1 ÖVRIGA KOSTNADER			
Bankkostnader		–10	–11
Summa övriga kostnader		–10	–11

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-12-31</i>	<i>2014-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		51 342 473	45 307 565
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		51 342 473	45 307 565
Bankmedel och övriga likvida medel		179 992	27 568
Övriga tillgångar	2	511 255	395 708
SUMMA TILLGÅNGAR		52 033 720	45 730 841
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	3	684 229	423 764
SUMMA SKULDER		684 229	423 764
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		51 349 491	45 307 077
NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		511 252	395 700
Övrigt		3	8
Summa övriga tillgångar		511 255	395 708
NOT 3 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		684 229	423 764
Summa övriga skulder		684 229	423 764

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2015
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	45 730 694	51 342 473	99,99
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				51 342 473	99,99
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				7 018	0,01
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				51 349 491	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
7. Övriga finansiella instrument.	51 342 473	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. Värderingen är gjord den 31 december 2015 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

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

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

Andelsvärde

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

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

2) Avser perioden 1 april till 31 december 2002.

Andelsägarens kostnader 2015

	<i>Belopp i kronor</i>	<i>Procent</i>
Investering per 2014-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2015	233	2,33
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ¹⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ¹⁾	0	0
Övriga kostnader ²⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	233	2,33
Marknadsvärde per 2015-12-31	10 233	

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

2) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy under kalenderåret 2015. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2014, och som behållit dessa andelar under hela 2015.

Verksamhetsberättelse BMS Euro

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Euro redovisar en avkastning på 2,63 procent för 2015. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en nedgång med 0,36 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 2,08 procent och MSCI Europe steg med 4,91 procent (se sidorna 16 och 17 för jämförande nyckeltal). Se avsnittet "Portföljförvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2015 uppgick Brummer Multi-Strategy Euros fondförmögenhet till 188,8 miljoner euro. Detta är en minskning med 39,8 miljoner euro sedan 31 december 2014.

Under 2015 var andelsutgivningen 68,2 miljoner euro, medan inlösen uppgick till 115,2 miljoner euro. Härtill kommer årets resultat på 7,2 miljoner euro.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot belastas Brummer Multi-Strategy Master med förvaltningsarvodet på investeringarna i de ingående fonderna. Räntekostnader kan uppstå i samband med den månatliga ombalanseringen av fonden.

Årlig avgift för 2015 uppgår till 1,10 procent beräknat på de fasta arvoden som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2015 uppgår till 1,23 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

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

Per balansdagen hade fonden utstående valutaterminer och -swappar till ett värde av -1,38 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (valutaterminer och

-swappar) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under året använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån har vid enstaka tillfällen under året använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 99 och 224 procent sedan den 29 april 2015 med en genomsnittlig exponering på 204 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har under samma period varierat mellan 199 och 326 procent och i genomsnitt utgjort 305 procent av fondförmögenheten. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 97 och 103 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Fondbestämmelserna har under perioden uppdaterats i samband med ansökan om förnyat verksamhetstillstånd under lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Se under rubriken "Väsentliga händelser under perioden" nedan. Ändringarna är en anpassning till den nya lagstiftningen och har ingen materiell påverkan på fondens verksamhet.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy 2xL, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer-Multi Strategy Master, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd samt tillstånd att marknadsföra dessa till professionella investerare inom EES. Tillståndet erhöles den 29 april 2015.

Den nya lagstiftningen baseras på ett nytt europeiskt regelverk, AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

Under det sista kvartalet 2014 ansökte Brummer Multi-Strategy AB och Futuris Asset Management AB om och erhöles tillstånd från Finansinspektionen att låta fusionera fonden Futuris in i fonden Brummer Multi-Strategy Euro. Fusionen genomfördes den 30 april 2015.

De svenska reglerna om hur information enligt det amerikanska skatteregelverket Foreign Account Tax Compliance

Act (FATCA) ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft den 1 april 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem numera rapporteras till amerikanska skattemyndigheten IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

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

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

På extra bolagsstämma den 21 maj 2015 beslutades att antalet styrelseledamöter i det förvaltande bolaget, Brummer Multi-Strategy AB, ska vara fem. Per 21 maj består styrelsen av Patrik Brummer, Klaus Jännti, Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin. Inga organisatoriska förändringar har skett inom förvaltningsorganisationen i bolaget.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Fonden investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 19.

ÖVRIGT

Per 31 december 2015 hade Brummer Multi-Strategy Euro inte ställt några säkerheter.

Fondens omsättningshastighet är 0,17 gånger för 2015 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av köpta finansiella instrument är lägre än summan av sålda finansiella instrument har summan av köpta finansiella instrument använts i stället för summan av sålda finansiella instrument.

Brummer Multi-Strategy Euro investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master samt valutasäkrar för detta innehav. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar för dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av

svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med HFSB-standard.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7¹⁾ bedömer vi att 6 procent, 94 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

Mot bakgrund av ändrade skatteregler för svenska fonder under 2012 har osäkerhet uppkommit om svenska fonder får åberopa dubbelbeskattningsavtal som ger en lägre källskatt vid utdelning från utländska bolag. Skatteverket har kommunicerat att myndigheten inte anser att svenska fonder får åberopa dubbelbeskattningsavtalen och frågan har under 2014 och 2015 varit föremål för prövning i domstol. Förvaltningsrätten höll med Skatteverket, medan kammarrätten beslutade att svenska fonder visst kan åberopa dubbelbeskattningsavtalen. Det är i dagsläget oklart om frågan kommer att prövas av Högsta förvaltningsdomstolen. Med anledning av rådande osäkerhet har fonden redovisat den källskatt för utdelningar som fonden faktiskt har betalat, även om det finns en viss risk för att ytterligare krav kan ställas. I väntan på beslut råder därför osäkerhet om huruvida BMS Euro kommer att få en extra skatteskuld eller ej. Förvaltarens bedömning är att sannolikheten för en extra skatteskuld är låg och om en sådan skulle uppstå kommer påverkan på BMS Euros fondförmögenhet att vara mycket liten (cirka 0,10 procent per balansdagen).

1) IFRS 7 kräver att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. 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	2015-01-01– 2015-12-31	2014-01-01– 2014-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		276	-7 487
Värdeförändring på fondandelar		6 922	11 940
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		7 198	4 453
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-1	-4
Övriga kostnader	1	-2	-1
SUMMA KOSTNADER		-3	-5
ÅRETS RESULTAT		7 195	4 448
NOT 1 ÖVRIGA KOSTNADER			
Bankkostnader		-1	-1
Övriga kostnader		-1	-
Summa övriga kostnader		-2	-1

BALANSRÄKNING

Belopp i tEUR	Not	2015-12-31	2014-12-31
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		2 619	8 089
Fondandelar		191 267	225 290
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		193 886	233 379
Bankmedel och övriga likvida medel		1 190	10
Övriga tillgångar	2	5 607	1
SUMMA TILLGÅNGAR		200 683	233 390
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		5 225	3 350
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		5 225	3 350
Övriga skulder	3	6 623	1 362
SUMMA SKULDER		11 848	4 712
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		188 835	228 678
NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fondlikvidfordringar		5 607	-
Övrigt		0	1
Summa övriga tillgångar		5 607	1
NOT 3 ÖVRIGA SKULDER			
Fondlikvidskulder		175	-
Skuld avseende inlösen		6 448	902
Skuld kreditinstitut		-	460
Summa övriga skulder		6 623	1 362

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2015
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	1 562 777	191 267	101,29
<i>Valutarelaterade instrument</i>					
FX-Outright	Kategori	Valuta	Belopp (tEUR)	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
EUR/SEK	7	EUR	2 596	-10	-0,01
<i>FX-Swap</i>					
EUR/SEK	7	EUR	-199 731	2 619	1,39
EUR/SEK	7	EUR	391 292	-5 215	-2,76
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				188 661	99,91
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				174	0,09
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				188 835	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
7. Övriga finansiella instrument.	188 661	99,91

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 sälj-

kurs. 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 priskvoterings av externa parter. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 31 december 2015 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

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

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

Andelsvärde

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

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

3) Avser perioden 1 oktober till 31 december 2002.

Andelsägarens kostnader 2015

	<i>Belopp i euro</i>	<i>Procent</i>
Investering per 2014-12-31	10 000	
Värdet förändring före kostnader 2015	263	2,63
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ¹⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ¹⁾	0	0
Övriga kostnader ²⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	263	2,63
Marknadsvärde per 2015-12-31	10 263	

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

2) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy Euro under kalenderåret 2015. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 euro per 31 december 2014, och som behållit dessa andelar under hela 2015.

Verksamhetsberättelse BMS NOK

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy NOK startade den 1 juni 2015 och redovisar en avkastning på -1,51 procent för perioden 1 juni till 31 december 2015. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en nedgång med 4,00 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) sjönk med 4,86 procent och det norska Oslo OBX Stock Index sjönk med 7,37 procent (se sidorna 16 och 17 för jämförande nyckeltal). Se avsnittet "Portföljförvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2015 uppgick Brummer Multi-Strategy NOK:s fondförmögenhet till 79,0 miljoner norska kronor. Under perioden 1 juni till 31 december 2015 var andelsutgivningen 90,8 miljoner norska kronor, medan inlösen uppgick till 11,1 miljoner norska kronor. Härtill kommer periodens resultat på -0,7 miljoner norska kronor.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot belastas den underliggande fonden Brummer Multi-Strategy Master med förvaltningsarvodet på investeringarna i de ingående fonderna.

Årlig avgift för 2015 uppgår till 1,10 procent beräknat på de fasta arvoden som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2015 uppgår till 1,23 procent.

VÄSENTLIGA RISER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de nio olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker 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. Valutasäkringar sker med valutaterminer och -swappar och reducerar denna valutarisk till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer och -swappar till ett värde av -4,94 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (valutaterminer och -swappar) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under året använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån har vid enstaka tillfällen under året använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 203 och 247 procent sedan den 29 april 2015 med en genomsnittlig exponering på 221 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har under samma period varierat mellan 304 och 360 procent och i genomsnitt utgjort 325 procent av fondförmögenheten. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 91 och 119 procent, med en genomsnittlig exponering om 102 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Fondbestämmelserna har tagits fram i samband med ansökan om verksamhetstillstånd under lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Se under rubriken "Väsentliga händelser under perioden" nedan.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy 2xL, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer-Multi Strategy Master, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd samt tillstånd att marknadsföra dessa till professionella investerare inom EES. Tillståndet erhöles den 29 april 2015.

Den nya lagstiftningen baseras på ett nytt europeiskt regelverk, AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

Den 1 juni startades specialmatarfonden Brummer Multi-Strategy NOK, vilken också har som mål att vara fullinvesterad i specialmottagarfonden Brummer Multi-Strategy Master. Fonden har dessutom en mindre kassa samt valutasäkrat sitt innehav i mottagarfonden. Vid positivt marknadsvärde på en valutasäkring uppstår motpartsrisk.

De svenska reglerna om hur information enligt det ame-

rikanska skatteregelverket Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft den 1 april 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem numera rapporteras till amerikanska skattemyndigheten IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

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

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

På extra bolagsstämma den 21 maj 2015 beslutades att antalet styrelseledamöter i det förvaltande bolaget, Brummer Multi-Strategy AB, ska vara fem. Per 21 maj består styrelsen av Patrik Brummer, Klaus Jäntti, Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin. Inga organisatoriska förändringar har skett inom förvaltningsorganisationen i bolaget.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Fonden investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 19.

ÖVRIGT

Per 31 december 2015 hade Brummer Multi-Strategy NOK inte ställt några säkerheter.

Fondens omsättningshastighet är 0,17 gånger för 2015 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 NOK investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master samt valutasäkrar för detta innehav. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar för dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar

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

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7¹⁾ bedömer vi att 3 procent, 97 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) IFRS 7 kräver att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

Belopp i tNOK	Not	2015-06-01– 2015-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>		
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		669
Värdeförändring på fondandelar		-1 350
Ränteintäkter		14
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		-667
<i>Kostnader</i>		
Räntekostnader		-2
Övriga kostnader	1	-6
SUMMA KOSTNADER		-8
ÅRETS RESULTAT		-675
NOT 1 ÖVRIGA KOSTNADER		
Bankkostnader		-6
Summa övriga kostnader		-6

BALANSRÄKNING

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

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2015
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	68 675	80 786	102,23
<i>Valutarelaterade instrument</i>					
	Kategori	Valuta	Nominellt belopp (tNOK)	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
<i>FX-Outright</i>					
NOK/SEK	7	NOK	1 110	-54	-0,07
<i>FX-Swap</i>					
NOK/SEK	7	NOK	-85 450	1 859	2,35
NOK/SEK	7	NOK	161 296	-5 710	-7,22
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				76 881	97,29
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				2 145	2,71
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				79 026	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
7. Övriga finansiella instrument.	76 881	97,29

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 priskvoterings av externa parter. Bolaget har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 31 december 2015 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tNOK	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Periodens resultat	Total fondförmögenhet
2015-12-31	0	90 753	-11 052	-675	79 026

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tNOK)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (NOK)	Avkastning (%)
2015-12-31	79 026	80 240,62	984,86	-1,51 ¹⁾

1) Avser perioden 1 juni till 31 december 2015.

Andelsägarens kostnader 2015

	Belopp i norska kronor	Procent
Investering per 2014-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2015	-149	-1,49
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ¹⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ¹⁾	0	0
Övriga kostnader ²⁾	-2	-0,02
Värdeminskning efter kostnader	-151	-1,51
Marknadsvärde per 2015-12-31	9 849	

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

2) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy NOK under kalenderåret 2015. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start den 1 juni 2015, med ett marknadsvärde om 10 000 NOK, och som behållit dessa andelar under hela 2015. (I tabellen redovisar vi investeringen som om den gjordes den 31 december 2014.)

Verksamhetsberättelse BMS Utdelande

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Utdelande redovisar en avkastning på 2,31 procent för 2015. Under samma period sjönk Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index med 0,36 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 2,08 procent (se sidorna 16 och 17 för jämförande nyckeltal). Se avsnittet "Portföljförvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2015 uppgick Brummer Multi-Strategy Utdelandes fondförmögenhet till 1 185,0 miljoner kronor. Detta är en minskning med 2,4 miljoner kronor sedan den 31 december 2014.

Under 2015 var andelsutgivningen 193,4 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 182,2 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 25,1 miljoner kronor.

UTDELNING

I enlighet med fondbestämmelserna har fonden lämnat en utdelning. Denna har fastställts till 38,7 miljoner kronor, motsvarande 33,3 kronor per andel.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot belastas den underliggande fonden Brummer Multi-Strategy Master med förvaltningsarvodet på investeringarna i de ingående fonderna.

Årlig avgift för 2015 uppgår till 1,10 procent beräknat på de fasta arvoden som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2015 uppgår till 1,23 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de nio olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker 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 har vid enstaka tillfällen under året använts för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har sedan 29 april 2015 varierat mellan 98 och 100 procent och i genomsnitt utgjort 99 procent av fondförmögenheten.

FONDBESTÄMMELSER

Fondbestämmelserna har under perioden uppdaterats i samband med ansökan om förnyat verksamhetstillstånd under lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Se under rubriken "Väsentliga händelser under perioden" nedan. Ändringarna är en anpassning till den nya lagstiftningen och har ingen materiell påverkan på fondens verksamhet.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy 2xL, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer-Multi Strategy Master, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd samt tillstånd att marknadsföra dessa till professionella investerare inom EES. Tillståndet erhöles den 29 april 2015.

Den nya lagstiftningen baseras på ett nytt europeiskt regelverk, AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

De svenska reglerna om hur information enligt det amerikanska skatteregelverket Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft den 1 april 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem numera rapporteras till amerikanska skattemyndigheten IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

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

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

På extra bolagsstämma den 21 maj 2015 beslutades att antalet styrelseledamöter i det förvaltande bolaget, Brummer Multi-Strategy AB, ska vara fem. Per 21 maj består styrelsen av Patrik Brummer, Klaus Jäntti, Svante Elfving, Per Josefsson

och Peter Thelin. Inga organisatoriska förändringar har skett inom förvaltningsorganisationen i bolaget.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Fonden investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 19.

ÖVRIGT

Per 31 december 2015 hade Brummer Multi-Strategy Utdelande inte ställt några säkerheter.

Fondens omsättningshastighet är 0,16 gånger för 2015 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av köpta finansiella instrument är lägre än summan av sålda finansiella instrument har summan av köpta finansiella instrument använts i stället för summan av sålda finansiella instrument.

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

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7¹⁾ bedömer vi att 2 procent, 98 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) IFRS 7 kräver att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

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

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

Belopp i tkr		Not	2015-01-01– 2015-12-31	2014-01-01– 2014-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>				
	Värdeförändring på fondandelar	1	25 139	25 976
	Ränteintäkter		–	33
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING			25 139	26 009
<i>Kostnader</i>				
	Räntekostnader		–3	–
	Övriga kostnader	2	–7	–7
SUMMA KOSTNADER			–10	–7
ÅRETS RESULTAT			25 129	26 002
NOT 1	VÄRDEFÖRÄNDRING PÅ FONDANDELAR			
	Realiserat resultat		16 469	2 393
	Orealiserat resultat		8 670	23 583
	Summa värdeförändring på fondandelar		25 139	25 976
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER			
	Bankkostnader		–7	–7
	Summa övriga kostnader		–7	–7

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr		Not	2015-12-31	2014-12-31
<i>Tillgångar</i>				
	Fondandelar		1 184 823	1 187 594
	Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		1 184 823	1 187 594
	Bankmedel och övriga likvida medel		11 772	74 752
	Övriga tillgångar		0	–
SUMMA TILLGÅNGAR			1 196 595	1 262 346
<i>Skulder</i>				
	Övriga skulder	3	11 625	74 954
SUMMA SKULDER			11 625	74 954
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET			1 184 970	1 187 392
NOT 3	ÖVRIGA SKULDER			
	Skuld avseende inlösen		11 620	74 937
	Övrigt		5	17
	Summa övriga skulder		11 625	74 954

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2015
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	1 055 320	1 184 823	99,99
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				1 184 823	99,99
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				147	0,01
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				1 184 970	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
7. Övriga finansiella instrument.	1 184 823	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 tillhållna av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 31 december 2015 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning	Andelsinlösen	Utdelning	Periodens resultat	Total fondförmögenhet
2013-12-31	0	855 839	–	–4 104	–27 645	49 633	873 723
2014-12-31	873 723	441 000	–	–114 826	–38 507	26 002	1 187 392
2015-12-31	1 187 392	193 420	–	–182 246	–38 725	25 129	1 184 970

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utlöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2013-12-31	873 723	846 776,47	1 031,82	33,89	6,68 ¹⁾
2014-12-31	1 187 392	1 160 416,24	1 023,25	33,33	2,47
2015-12-31	1 184 970	1 169 608,57	1 013,13	33,33	2,31

1) Avser perioden 1 maj till 31 december 2013.

Andelsägarens kostnader 2015

	Belopp i kronor	Procent
Investering per 2014-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2015	231	2,31
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ¹⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ¹⁾	0	0
Övriga kostnader ²⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	231	2,31
Marknadsvärde per 2015-12-31	10 231	

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

2) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy Utdelande under kalenderåret 2015. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2014, och som behållit dessa andelar under hela 2015. Kalkylen inkluderar 100 procent återinvesterad utdelning.

Verksamhetsberättelse BMS 2xL

PERIODENS RESULTAT

För 2015 redovisar Brummer Multi-Strategy 2xL en avkastning på 2,84 procent. Under samma period sjönk Hedge Fund Research (HFR) fond-i-fond-index med 0,36 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 2,08 procent (se sidorna 16 och 17 för jämförande nyckeltal). Se avsnittet "Portföljförvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2015 uppgick Brummer Multi-Strategy 2xL:s fondförmögenhet till 13 848,5 miljoner kronor. Detta är en ökning med 945,4 miljoner kronor sedan 31 december 2014.

Under 2015 var andelsutgivningen 3 507,6 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 2 859,6 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 297,4 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot belastas den underliggande fonden Brummer Multi-Strategy Master med förvaltningsarvodet på investeringarna i de ingående fonderna.

Årlig avgift för 2015 uppgår till 2,20 procent beräknat på de fasta arvoden som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2015 uppgår till 2,46 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Brummer Multi-Strategy 2xL erbjuder via direkt och/eller indirekt 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, ingå derivatavtal eller genom en kombination därav. Vid varje månadsskifte sker en rebalansering i syfte att bibehålla den eftersträfvade exponeringen mot Brummer Multi-Strategy.

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i nio 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 hade den 31 december 2015 utestående OTC-swapkontrakt med underliggande exponering mot Brummer

Multi-Strategy om 3,5 miljarder kronor till ett marknadsvärde av 0,03 procent av fondförmögenheten. Fonden har för sina lån och/eller åtaganden i derivatavtalen ställt en stor del av sina tillgångar som säkerhet till kreditgivaren. Genom derivatavtalen uppstår kreditrisk för fonden hos kreditgivaren och i syfte att reducera denna kreditrisk har kreditgivaren pantsatt andelar i Brummer Multi-Strategy till fonden. 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 året använt derivat och lån i syfte att upprätthålla fondens eftersträfvade exponering. Även tillfälliga lån har vid enstaka tillfällen under året använts för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har under samma period varierat mellan 196 och 204 procent och i genomsnitt utgjort 201 procent av fondförmögenheten. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 196 och 204 procent, med en genomsnittlig exponering om 201 procent.

EXTERN FINANSIERING

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

FONDBESTÄMMELSER

Fondbestämmelserna har under perioden uppdaterats i samband med ansökan om förnyat verksamhetstillstånd under lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Se under rubriken "Väsentliga händelser under perioden" nedan. Ändringarna är en anpassning till den nya lagstiftningen och har ingen materiell påverkan på fondens verksamhet.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy 2xL, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer-Multi Strategy Master, innebär att bolaget har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd samt tillstånd att marknadsföra dessa till professionella investerare inom EES. Tillståndet erhöles den 29 april 2015.

Den nya lagstiftningen baseras på ett nytt europeiskt

regelverk, AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

De svenska reglerna om hur information enligt det amerikanska skatteregelverket Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) ska lämnas till Skatteverket trädde i kraft den 1 april 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem numera rapporteras till amerikanska skattemyndigheten IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

I början av februari 2016 ansökte förvaltaren och Zenit Asset Management AB om tillstånd från Finansinspektionen att låta fusionera fonden Zenit in i fonden Brummer Multi-Strategy 2xL. Under förutsättning att Finansinspektionen beviljar ansökan beräknas fusionen genomföras under första halvåret 2016.

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

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

På extra bolagsstämma den 21 maj 2015 beslutades att antalet styrelseledamöter i det förvaltande bolaget, Brummer Multi-Strategy AB, ska vara fem. Per 21 maj består styrelsen av Patrik Brummer, Klaus Jäntti, Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin. Inga organisatoriska förändringar har skett inom förvaltningsorganisationen i bolaget.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Fonden investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 19.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,21 gånger för 2015 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 2xL investerar direkt eller indirekt

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

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7¹⁾ bedömer vi att 32 procent, 68 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) IFRS 7 kräver att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. 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>2015-01-01– 2015-12-31</i>	<i>2014-01-01– 2014-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		8 979	137 879
Värdeförändring på fondandelar		456 285	267 292
Ränteintäkter	1	5	19 766
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		465 269	424 937
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-166 951	-160 014
Övriga kostnader	2	-954	-3 191
SUMMA KOSTNADER		-167 905	-163 205
ÅRETS RESULTAT		297 364	261 732
NOT 1	RÄNTEINTÄKTER		
	Ränta säkerheter	5	19 413
	Övriga ränteintäkter	-	353
	Summa ränteintäkter	5	19 766
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Bankkostnader	-107	-5
	Övriga kostnader	-847	-3 186
	Summa övriga kostnader	-954	-3 191

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-12-31</i>	<i>2014-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		3 977	29 996
Fondandelar		24 145 022	22 323 264
Summa placeringar med positivt marknadsvärde		24 148 999	22 353 260
Bankmedel och övriga likvida medel		82 587	198 242
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	2	2
Övriga tillgångar	4	341 504	-
SUMMA TILLGÅNGAR		24 573 092	22 551 504
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	4 343	6 870
Övriga skulder	6	10 720 260	9 641 517
SUMMA SKULDER		10 724 603	9 648 387
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		13 848 489	12 903 117
POSTER INOM LINJEN			
<i>Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Fondandelar		1 152 133	1 065 561
Procent av fondförmögenhet		8,32	8,26
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Fondandelar		3 456 398	3 196 682
Procent av fondförmögenhet		24,96	24,77
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Fondandelar		20 688 624	19 126 582
Procent av fondförmögenhet		149,39	148,23
NOT 3 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
Övrigt		2	2
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		2	2
NOT 4 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Likvidfordringar		341 504	-
Summa övriga tillgångar		341 504	-
NOT 5 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		4 343	6 870
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		4 343	6 870
NOT 6 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		384 901	174 695
Skuld kreditinstitut		10 335 359	9 466 442
Övriga skulder		-	380
Summa övriga skulder		10 720 260	9 641 517

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2015
FINANSIELLA INSTRUMENT

	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy	7	SE	10 424 840	24 145 022	174,35
<i>Derivatinstrument</i>					
Share Basket Swap Brummer Multi-Strategy	7	SE	1 492 332	3 977	0,03
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				24 148 999	174,38
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-10 300 510	-74,38
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				13 848 489	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-	-
7. Övriga finansiella instrument.	24 148 999	174,38

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 andelsvär-

de. 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 priskvoterings av externa parter. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 31 december 2015 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

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

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

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr) ¹⁾	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2008-12-31	263 570	264 354,07	997,04	–	–0,30 ²⁾
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

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

2) Avser perioden 1 september till 31 december 2008.

Andelsägarens kostnader 2015

	Belopp i kronor	Procent
Investering per 2014-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2015	285	2,85
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ¹⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ¹⁾	0	0
Övriga kostnader ²⁾	–1	–0,01
Värdestegring efter kostnader	284	2,84
Marknadsvärde per 2015-12-31	10 284	

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy 2xL under kalenderåret 2015. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2014, och som behållit dessa andelar under hela 2015.

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

2) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Stockholm den 19 februari 2016
Brummer Multi-Strategy AB

Patrik Brummer
Ordförande

Svante Elfving

Per Josefsson

Klaus Jäntti
Verkställande direktör

Peter Thelin

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Brummer Multi-Strategy-fonderna

RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Vi har i egenskap av revisorer i Brummer Multi-Strategy AB, organisationsnummer 556704-9167, utfört en revision av årsberättelsen 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 år 2015.

Förvaltarens ansvar för årsberättelsen

Det är förvaltaren som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder tillämpats vid upprättandet och för den interna kontroll som förvaltaren bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelsen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsberättelsen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsberättelsen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelsen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur förvaltaren upprättar årsberättelsen i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i förvaltarens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i förvaltarens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsberättelsen.

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

Uttalande

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen i allt väsentligt upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Stockholm den 19 februari 2016

KPMG AB

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor

Mats Nordebäck
Auktoriserad revisor
SN:s Revisorer AB

Förvaltningsorganisation

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

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

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

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

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

Markus Wiklund (analytschef) – Efter civilingenjörsexamen från Kungliga Tekniska Högskolan 1995 och civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm 1997 anställdes Markus Wiklund som kvantitativ analytiker på Nektar Asset Management AB 1997. Under perioden 2000 till

2010 var han chef för värdering och riskmätning på B & P Fund Services AB. Sedan 2010 arbetar han som analytschef på Brummer Multi-Strategy AB.

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

Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med cirka 141 miljarder kronor¹⁾ under förvaltning på uppdrag av institutioner, privatpersoner och företag. Genom att vi samlar investeringsstrategier som inte förväntas samvariera över tiden och som alla eftersträvar konkurrenskraftig riskjusterad avkastning, kan vi erbjuda en väldiversifierad förvaltning vars avkastning över tid förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden.

VÅR AFFÄRSMODELL

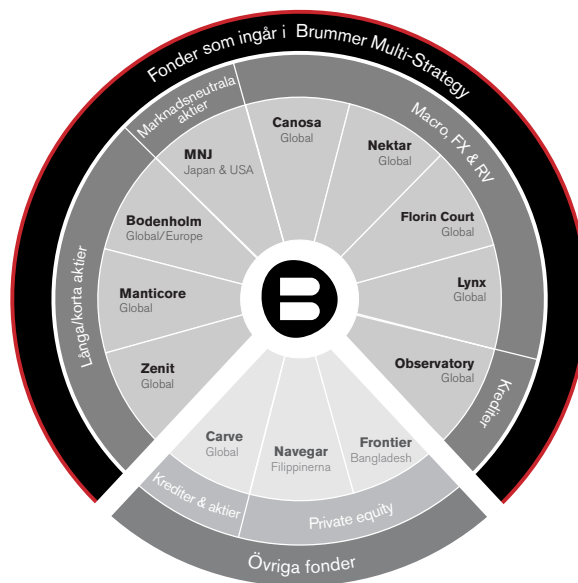
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamen kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion driven 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, genom vårt försäkringsbolag Brummer Life, index- och räntefonder till låga eller inga förvaltningsavgifter. När vi startade Brummer Life var ambitionen att ge fler människor tillgång till en förvaltning som tidigare bara varit tillgänglig för ett fåtal. Vi ville också vara enklare, tydligare och mer transparenta i en bransch som ofta kännetecknas av motsatsen. Genom Brummer Life arbetar vi för en mer hållbar pensionsbransch och driver aktivt frågan om fri flytträtt och provisionsfri rådgivning.

HEDGE FUND STANDARDS BOARD

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

1) 31 december 2015.

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.

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. Valutförändringar 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 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: Bloomberg.

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: Bloomberg.

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 § 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

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

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

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

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

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

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

