

CARVE

---

ÅRSBERÄTTELSE 2014

CARVE MASTER

CARVE 1

CARVE 2



BRUMMER & PARTNERS

# CARVE I KORTHET

## Strategi:

- Carve Master: absolutavkastande specialmottagarfond fokuserad på aktier och företagsobligationer
- Carve 1 och 2: absolutavkastande specialmattarfonder fokuserade på investering i specialmottagarfonden
- Carve Master

Startdag: 12 november 2012

Portföljförvaltare: Per Josefsson, Bo Börtemark, Michael Falken och Peter Thelin

## FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Avkastningsnivå: 12–15 procents genomsnittlig årlig avkastning

Risk (standardavvikelse): 10–15 procents årlig standardavvikelse

Korrelation: Ej tillämpligt

## AVGIFTER OCH TECKNING

### Fast arvode:

- Carve Master: 0 procent per år (inget)
- Carve 1: 0,5 procent per år
- Carve 2: 1 procent per år

### Prestationsbaserat arvode:

- Carve Master: 0 procent (inget)
- Carve 1: 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastningströskeln<sup>1)</sup>
- Carve 2: 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastningströskeln<sup>1)</sup>

### Inträdesavgift:

- Carve Master: 0 procent (ingen)
- Carve 1: Maximal avgift är 3 procent av fondandelarnas värde på teckningsdagen. Gällande avgift är 0 procent av fondandelarnas värde på teckningsdagen.
- Carve 2: Maximal avgift är 3 procent av fondandelarnas värde på teckningsdagen. Gällande avgift är 0 procent av fondandelarnas värde på teckningsdagen.

### Inlösenavgift:

- Carve Master: 0 procent (ingen)
- Carve 1: Maximal avgift är 10 procent av fondandelarnas värde på inlösendagen. Gällande avgift är 7,5 procent av fondandelarnas värde på inlösendagen. Inlösenavgiften tillfaller Carve 1.
- Carve 2: 0 procent (ingen)

### Teckning av andelar:

- Carve Master: Månadsvis
- Carve 1: Sådan dag som fondbolaget anger<sup>2)</sup>
- Carve 2: Kvartalsvis

### Inlösen av andelar:

- Carve Master: Månadsvis
- Carve 1: Sista dagen i december<sup>2)</sup>
- Carve 2: Kvartalsvis

### Minimiinvestering vid första teckningstillfället:

- Carve 1: 10 000 000 kronor
- Carve 2: 500 000 kronor

## TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. Fondbolaget har stått under Finansinspektionens tillsyn sedan den 19 oktober 2012.

Förvaringsinstitut: Citibank International PLC (England), Sverige filial

Revisor: KPMG AB, Anders Bäckström, Box 16106, 103 23 Stockholm

## FONDBOLAG

Carve Capital AB

Organisationsnummer: 556887-9331

Fonder under förvaltning: Carve Master, Carve 1 och Carve 2

Ägare: Brummer & Partners AB (40 procent) och Carve Intressenter AB (60 procent)

Aktiekapital: 1 500 000 kronor

Adress: Norrmalmstorg 14, Box 7030, 103 86 Stockholm

Telefon: +46 8 566 214 80, fax: +46 8 566 214 85

E-post: carvecapital@carve.se, webbplats: www.brummer.se

Verkställande direktör: Peter Thelin

Styrelse: Bo Börtemark, Svante Elfving, Per Josefsson (ordförande), Ola Paulsson och Peter Thelin

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

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

- 1) Definieras som Riksbankens fixing av tremånaders statsskuldväxlar på föregående kalenderkvartals tre sista bankdagar plus en procentenhet efter "high watermark". High watermark innebär att fonden endast erlägger prestationsbaserat arvode efter det att eventuell underavkastning från tidigare perioder har kompenserats. Vid insättningar överstigande 1 miljard kronor i Carve 1 höjs avkastningströskeln med 1 procentenhet för hela innehavet.
- 2) Blankett och information om datum för teckning respektive inlösen kan beställas hos fondbolaget eller hämtas via fondens webbplats eller via fondbolagets administratör.

Detta är en gemensam årsberättelse med förvaltningsberättelser för fonderna Carve Master, Carve 1 och Carve 2. För information om respektive fond, se respektive fonds förvaltningsberättelse.

## CARVES ÅRSBERÄTTELSE 2014

Styrelsen och verkställande direktören för Carve Capital AB får härmed avge följande årsberättelse för fonderna Carve Master, Carve 1 och Carve 2 för verksamhetsåret 2014.

Brummer & Partners .....	4
Förvaltarna har ordet.....	5
Sammanfattning .....	5
Fortsatt svag tillväxt.....	5
Kvantitativa lättnader .....	5
Portföljarbetet .....	6
Händelser under året .....	9
Utsikter .....	9
Carve Master .....	10
Förvaltningsberättelse .....	10
Räkenskaper.....	12
Revisionsberättelse.....	25
Carve 1 .....	26
Förvaltningsberättelse .....	26
Räkenskaper.....	28
Revisionsberättelse.....	32
Carve 2 .....	33
Förvaltningsberättelse .....	33
Räkenskaper.....	35
Revisionsberättelse .....	40
Förvaltningsorganisation .....	41
Ordlista .....	42

---

Carve Master, Carve 1 och Carve 2 (tillsammans "fonderna") är specialfonder enligt 1 kap 1 § lagen (2004:46) om 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. Carve Capital AB har inget som helst ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Det åligger envar att tillse att sådan investering sker i enlighet med gällande lag eller andra regleringar, såväl i Sverige som utomlands. Informationen i denna rapport ska inte ses som en rekommendation av fondbolaget att teckna andelar i 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](http://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. Carve Capital AB tillhandahåller inte sådan finansiell rådgivning som avses i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter eller sådan investeringsrådgivning som avses i lagen (2004:46) om investeringsfonder.

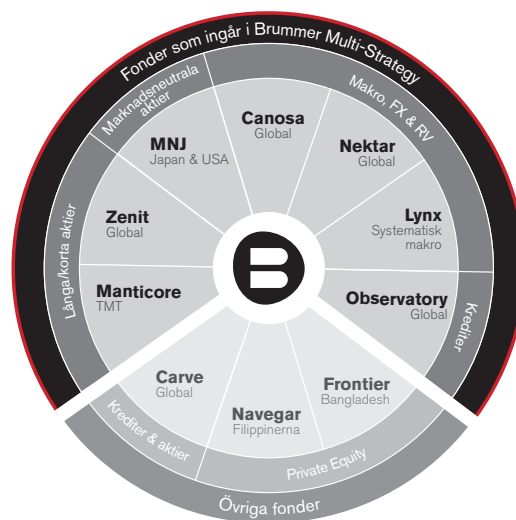
## Om Brummer & Partners

Brummer & Partners är en ledande europeisk hedgefondförvaltare som samlar förvaltare med olika förvaltningsstrategier i en företagsgrupp. Vår affärsidé är att erbjuda väldiversifierad förvaltning med målet att åstadkomma god riskjusterad absolut avkastning, oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden. Tillsammans förvaltar vi 122 miljarder kronor<sup>1)</sup> på uppdrag av privatpersoner, företag och institutionella investerare. Brummer & Partners har kontor i sex länder och huvudkontor i Stockholm. Gruppen har cirka 400 anställda. Vår affärsmodell bygger på entreprenörskap med självständiga fondbolag som ägs gemensamt av Brummer & Partners och förvaltarna av respektive fond. Brummer Multi-Strategy är en väldiversifierad portfölj av gruppens hedgefonder där fonderna inte följer varandra sinsemellan, något som gagnar såväl våra kunder som fondbolagen inom gruppen.

Visionen är att skapa en diversifierad hedgefondfirma och affärsmodellen har visat sig attraktiv för skickliga fondförvaltningsteam som uppskattar vår samlade erfarenhet och solida infrastruktur. Såväl Brummer & Partners som förvaltarna investerar egna besparingar i fonderna, vilket skapar intressegemenskap mellan förvaltarna, Brummer & Partners och våra kunder. Fonderna förvaltas oberoende av varandra under ledning av den förvaltningsansvarige för respektive fond. Brummer & Partners första fond Zenit startades den 1 juli 1996 som Sveriges första hedgefond. Redan vid Brummer & Partners start 1995 hade vi en tydlig idé om att erbjuda kapitalförvaltning med fokus på absolut avkastning, något som inte erbjöds på den svenska marknaden vid den tiden. Med Zenit blev vi pionjärer inom hedgefondförvaltning i Sverige och banade vägen för en helt ny bransch i landet. Sedan dess har Brummer & Partners utvecklats till att bli en av de ledande hedgefondförvaltarna i Europa. För arbetsgivare och privatpersoner i Sverige erbjuder vi pensionssparande genom vårt försäkringsbolag Brummer Life Försäkringsaktiebolag. Här kan pensionssparare placera i Brummer Multi-Strategy och gruppens övriga aktivt förvaltade svenska fonder, enskilt eller i kombination med ett brett utbud av indexfonder med låga eller inga förvaltningsavgifter. Brummer & Partners främsta fokus är hedgefondförvaltning som står för huvuddelen av det förvaltade kapitalet. Tillsammans med erfarna lokala förvaltare har vi också startat private equity-fonder i Bangladesh och Filippinerna, två tillväxtmarknader som bedöms vara särskilt intressanta. Med dessa fonder blev Brummer & Partners den första internationella aktören att investera i onoterade innehav via fonder inriktade på Bangladesh respektive Filippinerna.

Gruppens fonder har uppdragit värdering samt kontroll av andelsägarregister åt tredje part för att säkerställa en oberoende kontrollfunktion.<sup>2)</sup> Därutöver stödjer Brummer & Partners helägda dotterbolag B & P Fund Services AB ("BFS")

fondbolagen och försäkringsbolaget med infrastruktur och administrativa tjänster inom områdena distribution, ekonomi, administration, juridik, regelefterlevnad och kundservice till bolagen inom gruppen. Utöver den värdering som görs av tredje part genomför även BFS daglig värdering, riskmätning och riskkontroll av gruppens fonder och försäkringsbolag. BFS står under Finansinspektionens tillsyn som ett värdepappersbolag enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.



1) 31 december 2014

2) Gäller ej de svenska Lynx-fonderna. Gruppens fonder med utländsk hemvist värderas av tredje part genom respektive fonds administratör. Brummer Multi-Strategy investerar i Lynx (Bermuda) som värderas och administreras externt av HSBC.

## Förvaltarna har ordet

Carve är en global absolutavkastande fond som investerar i tre områden: *aktier, företagskrediter* och *kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage*.

Fonden har två matarfonder: Carve 1 och Carve 2. I Carve 1 är kapitalet inlåst i tre år och i Carve 2 kan 25 procent av insatt kapital tas ut kvartalsvis.

Den låsta kapitalmassan gör att Carve kan arbeta med lång horisont på placeringarna, i normalfallet två till tre år. Vår ambition är att arbeta med en koncentrerad portfölj och ta stora positioner.

Aktieportföljen kan vara netto lång eller netto kort beroende på uppfattning om marknad och bolag, där den långa sidan i normalfallet är koncentrerad på stabila innehav med begränsad konjunkturrisik och den korta sidan på bolag med strukturella problem. Företagskreditportföljen på den långa sidan är inriktad på bolag med begränsad kreditrisk och relativt korta löptider. Den korta sidan konstrueras med samma utgångspunkt som på aktiesidan. Ränterisken hedgas bort. Kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage är i princip marknadsneutralt eller har begränsad marknadsriktningsrisk.

Carves målsättning är att över tiden leverera tvåsiffrig avkastning i alla typer av marknadsklimat till en kontrollerad risk.

### SAMMANFATTNING

För år 2014 redovisar Carve 1 och 2 en avkastning på 11,23 procent respektive 10,45 procent efter fast och prestationsbaserat arvode. För 2014 uppgick Sharpe-kvoten till 2,92 och 2,69 för Carve 1 respektive Carve 2 att jämföra med fondens jämförelseindex, HFRI:s Sharpe-kvot på 0,96. Sharpe-kvoten uppgår sedan start till 3,65 respektive 3,44 att jämföra med HFRI, vars Sharpe-kvot uppgår till 1,75.

Drygt 70 procent av avkastningen under året kom från aktier. Företagskrediter stod för drygt 10 procent och kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage för drygt 15 procent.

Den riskjusterade avkastningen var god och uppnådde fondens långsiktiga avkastningsmål. Under året steg MSCI:s världsindex med 10,4 procent och JP Morgans statsobligationsindex steg med hela 8,5 procent. Index för företagsobligationer i USA steg med 7,5 procent och i Europa med 8,2 procent. HFRI steg under året med 3,4 procent.

Carves fondförmögenhet var vid årsskiftet knappt 9,3 miljarder kronor. Fonden är för närvarande stängd för nyinsättningar.

### FORTSATT SVAG TILLVÄXT

Tillväxten i världen skruvades ned under första halvåret för att under andra halvåret stabiliseras något. I skrivande stund väntas USA redovisa en tillväxt på 2,5 procent, Europa på drygt 1 procent och Kina 7,4 procent. Inom Europa är skillnaderna stora. Italien gick exempelvis in i recession med en

negativ tillväxt på -0,4 procent medan Storbritannien ser ut att gå emot en tillväxt på 2,6 procent. Europa plågas av en alltför låg inflationstakt och inflationsförväntningarna, som kan härledas ur marknaden för inflationssvappar, pekade vid årets utgång mot fallande konsumentpriser. De låga inflationsutfallen i kombination med de låga inflationsförväntningarna resulterar i låga nominella löneökningar vilket i sin tur påverkar inflationen och en negativ spiral ligger i farans riktning. I ett läge med stora totala skulder i de europeiska ekonomierna är detta speciellt allvarligt eftersom skulderna inte minskar genom inflation. En parallell till Japan ligger nära till hands och är onekligen oroande. Japan har, med några få undantag, haft mycket svag tillväxt och stigande skulder under drygt 20 års tid.

USA har till synes en mer normal konjunkturuppgång även om den naturligtvis har fått hjälp av kraftiga kvantitativa lättnader i penningpolitiken. Den amerikanska centralbanken fasade i jämn takt ut obligationsköpen under året. Fokus är nu på när räntan ska höjas och för närvarande tycks en höjning ligga en bra bit in i 2015.

Förväntningarna på företagsvinsterna skrevs liksom förra året ned och vinsttillväxten per aktie förväntas bli 2 procent i Europa och 7 procent i USA. Av vinsttillväxten kan 20–25 procent härledas till återköp av aktier (antalet aktier minskar) och är alltså en balansräkningseffekt snarare än en resultaträkningseffekt. För tillväxtmarknaderna ser det bättre ut även om vinsttillväxten skruvats ned under året. För Asien exklusive Japan uppskattas den bli 5 procent och i Japan 18 procent.

Försäljningstillväxten är ett annat viktigt mått eftersom den redovisningsmässigt inte går att påverka lika mycket. För helåret 2014 uppskattas den till runt noll i Europa och till +3,5 procent i USA.

Börserna runt om i världen steg under året, mycket tack vare en stark avslutning från mitten av oktober och framåt. Värt att notera är att obligationsindex, vare sig det är statsobligationer eller företagsobligationer, steg med nästan lika mycket.

### KVANTITATIVA LÄTTNADER

Den avgörande förklaringen till uppgångarna har varit förväntningar på kvantitativa lättnader från i första hand europeiska centralbanken, ECB, och från den japanska centralbanken. ECB lanserar i skrivande stund ett mycket stort program för köp av statsobligationer i euroländerna. Köpen ska uppgå till 60 miljarder euro per månad fram till september, men ECB öppnar också för en förlängning om inflations-takten inte är tillfredsställande. Den japanska centralbankschefen presenterade i oktober en plan att köpa obligationer till ett värde av 80 000 miljarder yen per år, motsvarande 16,5 procent av BNP. Stimulansåtgärderna omfattar även aktier och vissa fastighetsrelaterade tillgångar.

## RÄNTEUTVECKLING TIOÅRIGA STATS- OBLIGATIONER 2014

(%)	2014-01-01	2014-12-31	Förändring, punkter
<i>Nord- och Sydamerika</i>			
Kanada	2,7550	1,7860	-96,9
USA	3,0290	2,1720	-85,7
Mexiko	4,1340	3,3970	-73,7
Colombia	4,4550	3,7030	-75,2
Brasilien	4,9150	4,2190	-69,6
<i>Europa</i>			
Schweiz	1,2380	0,3070	-93,1
Tyskland	1,9250	0,5380	-138,7
Nederländerna	2,2290	0,6740	-155,5
Frankrike	2,5530	0,8220	-173,1
Sverige	2,4960	0,9190	-157,7
Spanien	4,1280	1,5980	-253,0
Storbritannien	3,0210	1,7550	-126,6
Italien	4,0840	1,8770	-220,7
Portugal	6,0100	2,6540	-335,6
Grekland	8,2680	9,4160	114,8
<i>Asien/Oceanien</i>			
Japan	0,7350	0,3220	-41,3
Sydkorea	3,6020	2,6280	-97,4
Australien	4,2350	2,7390	-149,6
Nya Zeeland	4,7090	3,6660	-104,3

Källa: Bloomberg.

Rörelserna på valutamarknaderna har inte låtit vänta på sig. Euron försvagades under året mot dollarn med 13 procent och fallet har fortsatt under januari månad 2015. Den japanska yenen försvagades med nästan 20 procent mot dollarn. Räntorna föll också kraftigt under året till mycket låga nivåer, och för kortare löptider i många fall till negativa nivåer. I tabellen ovan syns nivåerna på tioåriga obligationer och förändringarna ett år tillbaka.

### PORTFÖLJARBETET

Som vi nämnt tidigare så består portföljen av tre delar: *aktier*, *företagskrediter* och *kapitalstrukturinvesteringar*.

#### Aktier

Aktier bestod vid årsskiftet av 20 positioner. Merparten av dessa har betydande optionsinslag där vi i vissa fall sålt optionalitet när vi bedömt att prissättningen varit attraktiv. I några fall har såld optionalitet finansierat köpt optionalitet på intressanta slutkursnivåer.

De långa positionerna har fokuserats på bra bolag med stabila affärsmodeller och attraktiv värdering. Vår initiala investering har ofta omgärdats av tillfälliga problem i bolagen och då har vi utnyttjat den kortsiktiga kursnedgång som ofta följer på dessa problem. Amerikanska bolag har dominerat men det europeiska inslaget ökade under året. Exempel på branscher på den långa sidan har varit banker, it-bolag, och bolag med tillverkning av lyxvaror.

De korta positionerna har fokuserats på ohållbara affärsmodeller i kombination med svaga branscher och/eller höga värderingar. Exempel på branscher där vi legat korta är handel med fokus på livsmedel och övrig detaljhandel samt teknologiaktier med hög värdering och med exponering mot teknikskiften.

De fem största positiva bidragen kom från innehav i EMC Core, Whole Foods, Navient, Intrum Justitia och Citigroup.

*EMC Core* var en av Carves stora vinnare under 2014. *EMC* är ett världsledande datalagringsbolag med måttlig tillväxt. Bolaget är även huvudägare i *VMware*, som har produkter i mycket stark tillväxt inom angränsande områden. Under 2013 köpte vi aktier i *EMC* och gick kort *VMware*, för att på så sätt äga aktier i allt i *EMC* utom just *VMware*, som var mycket högt värderat. Det vi då ägde – *EMC Core* – var extremt lågt värderat. Att *EMC Core* var extremt lågt värderat rönste dock inget intresse på börsen under 2013. Under sommaren 2014 blev däremot kursuppgången betydande efter att bland annat en aktivist påtalat för marknaden och bolaget de väldigt synliga värden som fanns. Det fick *EMC Core* att stiga kraftigt under en väldigt kort tid, varefter vi gradvis sålde oss ur positionen.

*Whole Foods* utgjorde en av fondens största förluster under 2013 när aktien, trots tydliga tecken på underliggande svaghet, fortsatte uppåt med stigande värderingsmultipl. Under 2014 föll dock aktien kraftigt efter att både försäljningen i befintliga butiker och vinstmarginalen blev svagare än väntat. Efter kursfallet görs nu mer realistiska tillväxtantaganden och eftersom den underliggande kassaflödeskapaciteten är god stängde vi ned vår korta position.

*Navient* är sedan i våras ett nytt bolag på den amerikanska börsen. Vi erhöll aktier i företaget via vårt ägande i *Sallie Mae* när det bolaget delades upp i två delar: *Navient*, som tog över den befintliga stocken av statligt garanterade studielån och blev en ren kassaflödesinvestering med hög utdelning, och *SLM Bank*, som ger ut nya studielån och har en dominerande marknadsandel. Vår analys visade att marknaden inte värderade delarna korrekt och att en börsintroduktion av de två bolagen skulle synliggöra att de var värda mer var för sig än tillsammans. Så blev också fallet, varefter innehavet såldes.

*Intrum Justitia* har lagt fram en långsiktig strategi som i korthet går ut på ett ökat fokus på köp av konsumentkrediter, ett effektivare utnyttjande av bolagets starka kassaflöde och balansräkning genom återköp av aktier. Aktien var en av våra största positiva bidragsgivare till fonden under 2013, och blev det även 2014, trots att vi gradvis minskat innehavet. Vi äger dock fortsatt aktier eftersom företaget sköts allt effektivare och det finns ytterligare potential, inte minst genom företagsförvärv.

*Citigroup* köptes under andra kvartalet. Den var vid det tillfället den enda stora amerikanska banken som handlades med betydande rabatt (20 procent) jämfört med justerat eget kapital för 2014. Dessutom finns potential, menar vi, att den underliggande lönsamheten utvecklas i rätt riktning, samt att

bolaget inom ett par år kommer att ha ett betydande överskott av kapital som kan delas ut till aktieägarna. En betydande del av resultatet kom från utställda köp- och säljoptioner i aktien. Vid slutet av året hade vi en betydande position eftersom vi räknar med fortsatt positiv utveckling.

De största negativa bidragen kom från innehav i Prada, Jeronimo Martins och Under Armour.

*Prada* köptes under första kvartalet efter en större kursnedgång, och värderingen var då måttlig. Vi såg en betydande potential i varumärket och att förändringen mot en ökad andel egna butiker skulle öka vinstmarginalen. Dessvärre stod det snart klart för oss att omvärldsfaktorer såsom olika problem i Kina, Ryssland och Japan påverkade bolaget mer negativt än vi hade räknat med. Efter en ytterligare analys kom vi fram till att företaget inte hade en strategi som skulle kunna lösa dessa problem på kort eller medellång sikt, varefter aktien avvecklades.

*Jeronimo Martins* har under de senaste decennierna varit ett av Portugals mest framgångsrika företag. Under det senaste årtiondet är det främst dess helägda polska matvaruföretag Biedronka (nyckelpiga på svenska) som stått för företagets framgång. Vi köpte aktier i bolaget just på grund av denna verksamhet, vilken hade en fortsatt attraktiv tillväxtstrategi med nya butiker och marginalförbättring. Dessvärre påverkades verksamheten i högre utsträckning än vi hade räknat med av en allmän nedgång av matpriserna, hårdare konkurrens samt av problemen i Ryssland. Efter att vi insett att företaget inte hade en tillräckligt tydlig strategi för att lösa dessa problem avyttrade vi aktierna.

*Under Armour* är ett mycket framgångsrikt amerikanskt bolag som säljer sportkläder och skor. Efter en lång period av mycket hög tillväxt värderas aktien extremt högt, och marknaden diskonterar många år av fortsatt hög tillväxt med bibehållen hög värdering. Men inte ens om företaget lyckas lika väl som Nike tror vi att aktiens värdering kan motiveras. Marknaden diskonterar dessutom att företaget kommer att lyckas lika bra internationellt som företaget gjort på USA-marknaden. Vi är fortsatt korta i aktien.

#### Kapitalstrukturinvesteringar

Inom kapitalstrukturinvesteringar hade Carve vid årsskiftet tolv positioner. De största positiva bidragen kom från investeringar i BBVA, Seadrill, Peabody, Air France samt Sanmina.

*BBVA* är en globalt diversifierad bank som successivt har stärkt balansräkningen. Banken har gynnats av ett förbättrat läge i Spanien. Vi har en lång position i AT1-obligationer som har en hög nominell avkastning och strukturella egenskaper som vi finner attraktiva. Vi tror att banken kommer att fortsätta stärka balansräkningen och gynnas av lägre finansieringskostnader. Positionen är hedgad med en kort position i aktien via derivat.

*Seadrill* är en av världens största ägare och operatörer av offshore-borrplattformar och borrhartyg. Aktien har historiskt sett tenderat att vara värderad till en signifikant

premie jämfört med motsvarande bolag på marknaden, delvis relaterat till en ohållbart hög utdelningspolicy. Under 2014 uppstod en enligt vår uppfattning kraftig felprissättning mellan bolagets kortare obligationer och aktier. Det med hög sannolikhet kraftigt ökade utbudet av borrplattformar och borrhartyg var inte inprisat. Efter Seadrills beslut att slopa utdelningen uppnåddes avkastningsmålen och positionen stängdes ned.

*Air France* är ett högt belånat flygbolag i en volatil bransch med låga marginaler och tuff konkurrens. De kostnadsbesparingar, kapitalanskaffningar och strukturåtgärder som ledningen vidtagit har gynnat krediten som i utgångsläget var lågt värderad i förhållande till aktien. Initialt hade vi en kort position i aktien mot en lång position i krediten. Därefter omstrukturerades positionen på grund av en allt större sannolikhet att Air Frances credit default-svappar kommer att erhålla en så kallad orphan-status, vilket betyder att det inte kommer att finnas levererbara obligationer till försäkringskontraktet. Vårt mål med positionen uppnåddes i juni varpå den stängdes ned.

*Peabody Energy* är en amerikansk producent av kol. Kolsektorn är långsiktigt strukturellt utmanad från bland annat alternativa energikällor och konkurrerande billig skiffergas. Ett uppköp av metallurgiska kolfyndigheter i Australien 2011 resulterade i hög belåning för bolaget. I kombination med en längre tid av svaga kolpriser gör detta att Peabody nu tvingas fokusera på balansräkningen. Vi anser att resultaten framöver kommer att vara otillräckliga för att försvara aktievärderingen relativt kreditrisken.

*Sanmina* är en amerikansk kontraktstillverkare som har fokuserat på att förbättra balansräkningen under en längre period samtidigt som en av deras huvudindustrier, kommunikationssektorn, har svaga tillväxtpotentialer. Vi anser att bolagets subordinerade credit default swaps är felprisade med tanke på att bolaget ej har utestående och inte planerar att emittera subordinerade obligationer inom överskådlig framtid. Dock är värderingen på aktien något hög. Relationen mellan dessa skapar en intressant kapitalstrukturinvestering.

De största negativa bidragen kom från investeringar i Cablevision, Caesars Entertainment och Santander.

*Cablevision* är ett amerikanskt kabel-tv-bolag med fokus på nordöstra USA. Bolagets upptagningsområde har den mest utmanande konkurrenssituationen i nordamerikanska kabelsektorn med mycket hög fiberöverbyggnad. Vi anser att den historiskt höga aktievärderingen (delvis driven av konsolideringsspekulationer) relativt kreditvärderingen ger en fortsatt intressant investeringsmöjlighet.

*Caesars Entertainment* är ett kasinobolag med extremt belånad balansräkning, höga fasta kostnader och ett resultat före räntor som inte täckt ränteutgifterna sedan det blev utköpt 2007. Vår initiala syn var att tillgångarna hade ett värde som med god marginal täckte de säkerställda skulderna, men vi var mycket tveksamma till värderingen av andra delar av kapitalstrukturen. Dock lyckades aktieägarna att via legala,

mycket tveksamma metoder, omstrukturera tillgångarna vilket resulterade i en för kreditgivarna sämre säkerhet. Positionen avyttrades efter det till en mindre förlust.

*Santander* är en globalt diversifierad bank med solid lönsamhetshistorik och den klarade sig genom finanskrisen utan ett enda förlustkvartal. Banken har stärkt balansräkningen och har planer att fortsätta så samtidigt som lönsamheten har förbättrats, vilket med tiden bör gynna krediten. Aktien däremot handlas på höga multiplar i relation till den lönsamhet banken genererar idag. Vi har en lång position i AT1-obligationer med god kupong vilken finansierar en kort position i aktien. I början av 2015 genomförde Santander en nyemission vilket är fördelaktigt för vår position.

### Krediter

Inom krediter hade Carve 19 positioner vid årsskiftet.

De största bidragsgivarna i företagskrediter var långa positioner i Verse, Itraxx S19 0-3% Tranche 2016, Tui AG CDS, Eksportfinans och Bank of Ireland.

*Verse* (Volta Electricity Receivables Securitisation) är en värdepapperisering med säkerhet i portugisiska elektricitets-tariffer samt från EDP (Energias de Portugal). Strukturen var mycket attraktivt prissatt med goda underliggande säkerheter och en amorteringsprofil där vi erhöll en premie relativt portugisiska staten och EDP.

*Itraxx S19 0-3% Tranche 2016* är en del av investment grade-indexet iTraxx Main med kort löptid. Huvudrisken i den här affären är eventuella konkurser bland de starkaste italienska, spanska och tyska bankerna samt Anglo American. Vi har gjort bedömningen att konkursrisken är låg på kort sikt och att instrumentet är attraktivt prissatt.

*Tui AG* är Europas största resebolag. En tidigare snårig bolagsstruktur genererade kostnadsineffektiviteter och onormalt hög skattebeläggning. Sammanslagningen av Tui Travel PLC och Tui AG under 2014, samt avyttringar av tillgångar utanför kärnverksamheten skapar synergier och stärker balansräkningen och kreditprofilen avsevärt.

*Eksportfinans* är en norsk exportkreditgivare till större delen ägd av norska staten, DNB Nor (delvis ägd av norska staten), Nordea och Danske Bank. Beslut av norska staten att starta en ny helägd exportkreditgivare samt att sätta Eksportfinans i så kallad run-off utlöste en markant nedgradering av kreditbetygen till non-investment grade. Det skapade intressanta högavkastande möjligheter till relativt låg risk. Eksportfinans japanska yen lower tier 2-obligationer har variabel kupongvaluta där bolaget självt kan välja om den årliga kupongen betalas i euro, amerikanska dollar eller japanska yen. Den komplicerade instrumentstrukturen skapade ytterligare avkastningsmöjligheter.

*Bank of Ireland* hade en svår kris där staten räddade banken genom att injicera kapital i form av preferensaktier. I december 2013 omstrukturerades preferensaktierna och såldes till privata investerare. Preferensaktierna har en osedvanligt hög kupong. Efter en omfattande omstrukturering av banken och

stora kreditreserveringar har banken, stärkt av en förbättrad konjunktur på hemmamarknaden i kombination med en oligopolsituation på Irland, vänt blad och är återigen lönsam med en väsentligt stärkt balansräkning. Vi har en lång position i preferensaktien som ger attraktiv avkastning och för vilken bankens incitament är att återbetala instrumentet så snart som möjligt.

De största negativa bidragen kom från positioner i Pacific Drilling och Caixa Bank. Utöver det har en hedge för kreditportföljen haft ett negativt resultat sett isolerat, men som helhet reducerat risken i kreditportföljen avsevärt.

*Pacific Drilling* är ägare och operatör av högkvalitativa djupvattenborrfartyg – en nisch som i inledningen av året hade stor efterfrågan med höga dagstaxor inom oljeexploatering. Ett snabbt och kraftigt fall i oljepriset resulterade i ökat utbud på djupvattenriggar och pressade dagstaxor. Även om fundamentalbilden i sektorn är utmanande så är vi fortsatt bekväma med investeringen i obligationerna, vars huvudsäkerhet är i en oljerigg där Chevron är kontrakterad användare i två år samt har en option att förlänga i ett år.

*Caixa Bank* är Spaniens ledande privatkundsbank med stor andel utlåning garanterad av säkerheter (huvudsakligen fastighetslån). Banken har under året stärkt solvensen, gynnats av lägre finanseringskostnader och förbättrad tillgångskvalitet. Trots detta har kursen av någon svårförklarlig anledning gått ned. Banken är välkapitaliserad och har dolda reserver i form av finansiellt ägande i en rad noterade bolag. Därtill pågår ett omfattande kostnadsbesparingsprogram vilket på sikt bör förbättra lönsamheten. Vi har en lång position i subordinerade T2-obligationer vilka förlorar sin status som regulatoriskt kapital efter första återbetalningsdatumet. Det skapar starka incitament att återbetala instrumentet vid den tidpunkten.

### HÄNDELSER UNDER ÅRET

Carve 2 öppnade för investeringar per halvårsskiftet. Målsättningen var att öppna för ytterligare en miljard kronor i insättningar. Skälet var att vår organisation och vårt investeringsarbete hade konsoliderats och att vi därför kunde ta emot mer att förvalta. Intresset var stort, drygt 1,5 miljarder tecknades och vi skar ner teckningarna med 20 procent för att komma mer i nivå med vår uttalade ambition avseende nya insättningar.

Carves nuvarande förvaltningsvolym, 9,3 miljarder, är enligt vår bedömning för närvarande en optimal investeringsnivå givet det investeringsfokus vi har.

### UTSIKTER

Som vanligt finns ett antal möjliga scenarion för världens ekonomier och riskkapitalmarknader. Huvudscenariot är att de massiva åtgärderna från världens stora centralbanker så småningom sätter viss fart på ekonomin och inflationsförväntningarna i Europa och Japan. Kina kan med hjälp av fiskala stimulanser skjuta sin förmodade avmattning fram-



åt. Aktie- och kreditmarknaden kan då stabiliseras på nuvarande nivå och kanske stiga måttligt.

När nu ECB också sätter igång med massiva kvantitativa åtgärder i sin penningpolitik så är de flesta av de vapen som centralbankerna har i sin arsenal dock utnyttjade. Om inte inflationsförväntningarna och så småningom ekonomin tar fart så finns risker för en rejäl förtroendekris för de ekonomiska utsikterna. I farans riktning ligger då ett defla-

tionistiskt scenario i Europa, Japan och kanske till och med i USA. Lägg därtill en möjlig signifikant avmattning i Kina. Detta alternativa scenario är inte osannolikt och vi har att förhålla oss till det.

Med vårt fokus på krediter med begränsad löptid i mycket stabila bolag, kapitalstrukturinvesteringar med begränsad marknadsrisk och en aktiedel där vi är agnostiska vad gäller marknadsriktning är vi väl rustade för att klara olika utfall.

Stockholm den 11 januari 2015

Per Josefsson  
*Förvaltningsansvarig*

Bo Börtemark  
*Förvaltare*

Michael Falken  
*Förvaltare*

Peter Thelin  
*Förvaltare*

# Förvaltningsberättelse

## PERIODENS RESULTAT

För 2014 redovisar Carve Master en avkastning på 13,89 procent. Se vidare avsnittet "Förvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2014 uppgick Carve Masters fondförmögenhet till 9 303,2 miljoner kronor, vilket är en ökning sedan den 31 december 2013 med 2 178,2 miljoner kronor. Under året var andelsutgivningen 1 230,3 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 121,2 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 1 069,1 miljoner kronor.

## FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden betalat 1,75 miljoner kronor och 6,78 miljoner kronor i aktielånekostnader respektive aktiecourtagage samt 9,47 miljoner kronor i kostnader för handel i optioner/terminer.

Fonden betalar inga fasta eller prestationsbaserade arvoden.

## UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

## FONDBESTÄMMELSER

Under året har inga förändringar skett av fondens fondbestämmelser.

## RISKREDOGÖRELSE

Fonden hade per 31 december 2014 en riskprofil som berodde på ett antal olika typer av risker såsom marknadsrisk, likviditetsrisk, motparts- och kreditrisk och operativ risk. Exempel på dessa är:

### Marknadsrisker:

- att hela marknaden för ett tillgångsslag kan stiga eller falla i pris,
- att belåning eller investeringar i olika derivatinstrument kan göra fonden mer känslig för marknadsförändringar genom hävstångseffekt,
- risker som har samband med koncentrationer av tillgångar eller marknader, där en fond som placerar i färre värdepapper och på ett mindre antal geografiska marknader har högre risk,
- förändringar i den relativa värdeutvecklingen mellan olika värdepapper.

### Likviditetsrisker:

- stora marginalsäkerhetskrav i samband med derivataffärer kan tvinga fonden att avveckla positioner vid en öynsam tidpunkt,

- att en position inte kan avvecklas i tid till ett rimligt pris,
- stora uttag ur fonden.

### Motparts- och kreditrisker:

- att en emittent eller motpart kan komma att ställa in betalningarna,
- beroendet av clearingfunktioner, förvaringsinstitut och andra tjänsteleverantörer.

### Operativa risker:

- risker kopplade till fondbolagets operativa verksamhet som kan avse beroende av förvaltare, IT-system, rutiner med mera,
- andra systemrisker och förändrad lagstiftning som innebär förändrade förutsättningar för fondbolagets verksamhet,
- modellrisker på grund av förenklingar, antaganden och misstolkningar i modeller för riskhantering.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Styrelsen för Carve Capital AB beslutade vid styrelsemöte den 3 juni 2014 att ansöka om Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa investeringsfonder samt tillstånd att marknadsföra Carve Master, Carve 1 och Carve 2 till professionella investerare inom EES. Ansökan är ett led i att anpassa bolagets nuvarande tillstånd till en förändrad svensk lagstiftning baserad på ett nytt europeiskt regelverk (AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive). Ansökan är för närvarande under behandling hos Finansinspektionen. Bolaget kan även under handläggningstiden fortsätta sin verksamhet under nu gällande tillstånd att förvalta specialfonder. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

Det amerikanska regelverket FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) trädde i kraft vid halvårsskiftet 2014. Regelverket innebär att AIF-förvaltare åläggs att lämna information till amerikanska skattemyndigheten, IRS, (via Skatteverket) om investerare som är skattskyldiga i USA. Den 8 augusti 2014 undertecknade svenska staten ett avtal med USA om hur detta informationsutbyte ska gå till. De svenska reglerna om hur information ska lämnas till Skatteverket kommer att träda i kraft under 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem framöver kommer att rapporteras till IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler även att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

#### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga förändringar har skett under perioden.

#### ÖVRIGT

Carve Capital AB förvaltar sedan 12 november 2012 tre specialfonder, specialmatarfonderna Carve 1, Carve 2 samt specialmottagarfonden Carve Master. Carve 1 och Carve 2 har som målsättning att vara fullinvesterade i specialmottagarfonden Carve Master. Det utgår inga avgifter i Carve Master.

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivatinstrument. Omsättningshastigheten beräknat som summan av sålda finansiella instrument under 2014 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året var 2,29 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument under 2014 minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var 4,98 gånger.

Vid utgången av 2014 uppgick Carve Masters säkerhetskrav till 4 131,1 miljoner kronor, vilket motsvarar 44,41 procent av fondförmögenheten.

Vid utgången av 2014 uppgick fondens mottagna säkerheter till 0,0 miljoner kronor, vilket motsvarar 0,0 procent av fondförmögenheten.

Under året var fondens Value-at-Risk var som högst 0,77 procent, som lägst 0,31 procent och i genomsnitt 0,45 procent.

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2014-01-01– 2014-12-31</i>	<i>2013-01-01– 2013-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		593 620	654 811
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		552 627	236 357
Värdeförändring på övriga derivatinstrument		–25 150	27 639
Ränteintäkter		2 032	7 376
Utdelningar		45 319	38 629
Valutakursvinster och -förluster netto		–73 178	49 736
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>1 095 270</b>	<b>1 014 548</b>
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		–4 654	–515
Utdelning inlånade värdepapper		–1 414	–4 504
Övriga finansiella kostnader		–1 747	–2 034
Övriga kostnader	1	–18 339	–9 126
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>–26 154</b>	<b>–16 179</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>1 069 116</b>	<b>998 369</b>
<b>NOT 1 ÖVRIGA KOSTNADER</b>			
Bankkostnader		–2 089	–178
Transaktionsavgifter		–16 250	–8 948
Summa övriga kostnader		–18 339	–9 126

## BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2014-12-31</i>	<i>2013-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Överlåtbara värdepapper		8 940 145	5 899 264
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		560 906	267 637
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		272 154	111 250
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		9 773 205	6 278 151
Bankmedel och övriga likvida medel		2 297 149	1 377 946
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2	119	296
Övriga tillgångar	3	31 635	18 926
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>12 102 108</b>	<b>7 675 319</b>
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		1 072 906	138 960
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde		115 763	62 223
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde		911 895	313 737
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		2 100 564	514 920
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	4 399	301
Övriga skulder	5	693 932	35 101
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>2 798 895</b>	<b>550 322</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>9 303 213</b>	<b>7 124 997</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>			
<i>Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Bankmedel		–	2 503
Procent av fondförmögenhet		–	0,04
<i>Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument</i>			
Bankmedel		894 443	343 199
Procent av fondförmögenhet		9,61	4,82
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Bankmedel		1 530 058	408 502
Finansiella instrument		157 982	–
Procent av fondförmögenhet		18,14	5,73
<i>Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument</i>			
Bankmedel		13 893	246 424
Finansiella instrument		428 133	–
Procent av fondförmögenhet		4,75	3,46
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Finansiella instrument		294 634	–
Repor		811 956	–
Procent av fondförmögenhet		11,89	–

<i>Belopp i tkr</i>		<i>2014-12-31</i>	<i>2013-12-31</i>
NOT 2	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		
	Räntor	119	296
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	119	296
NOT 3	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fondlikvidfordringar	31 635	18 911
	Övrigt	0	15
	Summa övriga tillgångar	31 635	18 926
NOT 4	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Räntor	337	194
	Övrigt	4 062	107
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4 399	301
NOT 5	ÖVRIGA SKULDER		
	Repor	617 137	-
	Fondlikvidskulder	26 295	5 398
	Skuld matarfond	50 500	27 200
	Mottagna säkerheter	-	2 503
	Summa övriga skulder	693 932	35 101

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2014  
FINANSIELLA INSTRUMENT

	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Antal	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Aktier och aktierrelaterade finansiella instrument</i>							
<i>Dagligvaror</i>							
Carrefour Mar 15 (*)	7	FR	-858 000	-3 969	-0,04	-201 486	-2,17
<i>Energi</i>							
Peabody Energy Jan 16 Put 13	2	US	8 000	36 400	0,44	-35 645	-0,38
Peabody Energy Jan 15 Put 15	2	US	3 750	20 893	0,22	-22 484	-0,24
<i>Finans</i>							
American Express	1	US	300 000	218 841	2,35	218 841	2,35
American Express Apr 15 Call 95	2	US	-3 000	-7 730	-0,08	-102 049	-1,10
American Express Apr 15 Put 77.5	2	US	-2 000	-851	-0,01	12 202	0,13
Banco Bilbao Dec 15 Put 6	2	ES	45 000	11 006	0,12	-53 123	-0,57
Banco Bilbao Dec 15 Put 6	2	ES	15 000	3 669	0,04	-17 708	-0,19
Banco Santander	1	ES	-1 876 663	-124 099	-1,33	-123 940	-1,33
Banco Santander Dec 15 Call 7	2	ES	18 800	9 019	0,10	62 498	0,67
Citigroup	1	US	1 325 000	562 274	6,04	562 274	6,04
Ratos preferensaktie	1	SE	125 700	236 316	2,54	237 070	2,55
<i>Hälsovård</i>							
Lifco B	1	SE	850 000	114 325	1,23	113 050	1,22
Novozymes B	1	DK	-364 252	-119 540	-1,28	-119 586	-1,29
<i>Industrivaror</i>							
Experian Feb 15 (*)	7	IE	300 000	-224	0,00	39 293	0,42
Experian Jan 15 Put 10.5	7	IE	-1 000 000	-947	-0,01	31 264	0,34
Intrum Justitia Mar 15 (*)	7	SE	800 000	-4 005	-0,04	187 360	2,01
Koninklijke Philips	1	NL	450 000	101 420	1,09	101 420	1,09
Koninklijke Philips Sep 15 Call 25	2	NL	18 000	20 487	0,22	166 596	1,79
<i>Informationsteknik</i>							
Ebay	1	US	240 000	106 266	1,14	106 266	1,14
Ebay Mar 15 (*)	7	US	1 300 000	-1 186	-0,01	575 606	6,19
Freescale Semiconductor Jan 16 Put 17	2	US	7 000	7 475	0,08	-21 440	-0,23
Global Eagle Entertainment	1	US	465 541	50 181	0,54	50 181	0,54
NXP Semiconductor Jan 16 Put 70	2	NL	3 000	19 732	0,21	-63 899	-0,69
Pandora Media Jan 15 Put 25	7	US	1 000 000	57 107	0,61	-135 279	-1,45
Samsung Feb 15 (*)	7	KR	5 000	-552	-0,01	46 910	0,50
Samsung Feb 15 (*)	7	KR	5 000	-552	-0,01	46 910	0,50
Samsung Feb 15 (*)	7	KR	5 000	-552	-0,01	46 910	0,50
Samsung Feb 15 (*)	7	KR	28 000	-3 091	-0,03	262 693	2,82
Sanmina Apr 15 Put 21	2	US	800	576	0,01	-3 832	-0,04
Sanmina Apr 15 Put 22	2	US	2 400	2 136	0,02	-14 385	-0,15
SAP Dec 15 Put 50	2	DE	-7 500	-17 425	-0,19	99 918	1,07
SAP Mar 15 Call 60	2	DE	20 000	31 417	0,34	455 759	4,90
Yahoo!	1	US	700 000	277 442	2,98	554 884	5,96
Yahoo! Jan 15 Call 43	2	US	-7 000	-44 958	-0,48	-264 612	-2,84
Yelp Jan 16 Call 75	2	US	-5 500	-21 280	-0,23	-75 928	-0,82
Yelp Jan 16 Put 45	2	US	5 500	26 387	0,28	-65 736	-0,71
Zillow Class A	1	US	-240 000	-191 082	-2,05	-191 082	-2,05

Fortsättning på nästa sida.

	Kategori	Land <sup>(1)</sup>	Antal	Marknads- värde (tkr) <sup>(2)</sup>	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Kommersiella tjänster</i>						-2,03	-2,04
Adecco	1	CH	-350 000	-188 581,00	-2,03	-189 950	-2,04
<i>Material</i>						-0,04	-0,21
AK Steel Jan 15 Put 4	2	US	8 000	186	0,00	-1 627	-0,02
Cemex Jan 15 Put 9.62	2	MX	5 500	1 062	0,01	-12 765	-0,14
SSAB A	1	SE	-849 539	-38 756	-0,42	-38 747	-0,42
SSAB B	1	SE	849 539	34 160	0,37	34 236	0,37
<i>Sällanköpsvaror</i>						-1,34	-2,25
Best Buy Jan 16 Put 28	2	US	3 490	4 942	0,05	-17 793	-0,19
Best Buy Jan 16 Put 30	2	US	1 510	2 664	0,03	-9 394	-0,10
Cablevision Systems Jan 16 Put 17 Group A	2	US	15 000	10 446	0,11	-52 116	-0,56
Harman	1	US	-302 000	-249 839	-2,69	-249 839	-2,69
Harman Apr 15 Call 120	7	US	302 000	6 602	0,07	67 082	0,72
Harman Apr 15 Put 95	7	US	-302 000	-8 179	-0,09	63 104	0,68
Hermes Apr 15 (*)	7	FR	273	-5	0,00	753	0,01
LVMH Apr 15 (*)	7	FR	227 000	-2 349	-0,03	280 039	3,01
Marks & Spencer Feb 15 (*)	7	GB	-4 600 000	1 864	0,02	-264 418	-2,84
Swatch Jun 15 Call 540	2	CH	-7 000	-652	-0,01	-14 863	-0,16
Swatch Jun 15 Put 440	2	CH	7 000	12 857	0,14	-107 918	-1,16
Tui	3	DE	450 000	58 414	0,63	59 134	0,64
Tui Jun 15 Call 12	2	DE	17 500	33 910	0,36	182 609	1,96
Tui Jun 15 Call 13	2	DE	5 000	6 490	0,07	43 410	0,47
Under Armour Apr 15 Call 75	2	US	-2 000	-3 792	-0,04	-34 385	-0,37
Under Armour Apr 15 Call 80	2	US	-6 000	-6 268	-0,07	-65 915	-0,71
Under Armour Apr 15 Put 57.5	2	US	2 000	2 043	0,02	-18 027	-0,19
Under Armour Apr 15 Put 60	2	US	6 000	8 357	0,09	-71 209	-0,77
<i>Ränterelaterade terminer</i>						-0,14	-9,98
OAT Mar 15	2	FR	-600	-11 993	-0,13	-739 397	-7,95
US 10Y T-NOTE Mar 15	2	US	-244	-813	-0,01	-188 957	-2,03
	Kategori	Land <sup>(1)</sup>	Nominellt belopp (tusental)	Marknads- värde (tkr) <sup>(2)</sup>	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Övriga skuldförbindelser</i>						77,15	77,15
Baggot Securities 10.24% 49/12	1	IE	47 575	510 481	5,49	510 481	5,49
Banco Bilbao fix-to-float 49/05	1	ES	70 800	595 866	6,40	595 866	6,40
Banco Bilbao fix-to-float 49/12	1	ES	7 000	67 932	0,73	67 932	0,73
Banco Santander fix-to-float 19/05	1	ES	40 000	305 876	3,29	305 876	3,29
Bank Of Ireland float 15/09	2	IE	13 390	88 779	0,95	88 779	0,95
Caixabank fix-to-float 49/12	1	ES	26 600	236 712	2,54	236 712	2,54
Credit Suisse fix-to-float 41/02	1	CH	50 000	422 647	4,54	422 647	4,54
Cablevision Systems 6.75% 21/11	1	US	55 184	474 792	5,10	474 792	5,10
Danske Bank 5.75% 49/10	1	SE	56 000	542 585	5,83	542 585	5,83
Eksportfinans fix-to-float 15/12	7	NO	3 900 000	254 899	2,74	254 899	2,74
Lloyds fix-to-float 49/03	1	GB	29 269	359 453	3,86	359 453	3,86
Lloyds fix-to-float 49/06	1	GB	31 650	304 249	3,27	304 249	3,27
Millicom International Cellular 4.75% 20/05	1	LU	10 000	73 572	0,79	73 572	0,79
Millicom International Cellular 6.625% 21/10	1	LU	12 000	97 010	1,04	97 010	1,04



	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Nominellt belopp (tusental)	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Övriga skuldförbindelser, forts</i>							
Millicom International Cellular 6.625% 21/10	1	LU	12 000	96 959	1,04	96 959	1,04
Millicom International Cellular float 17/10	1	LU	157 000	164 916	1,77	164 916	1,77
Nordea 5.424% 49/10	1	SE	7 452	58 856	0,63	58 856	0,63
Nordea 5.424% 49/10	1	SE	6 192	48 904	0,53	48 904	0,53
Nordea 8.375% 49/09	1	SE	36 426	292 062	3,14	292 062	3,14
Nordea float 49/09	1	SE	47 000	365 285	3,93	365 285	3,93
Nordea float 49/09	1	SE	6 350	49 352	0,53	49 352	0,53
Pacific Drilling 7.25% 17/12	7	GB	31 000	221 134	2,38	221 134	2,38
SEB fix-to-float 49/09	1	SE	23 473	230 760	2,48	230 760	2,48
SHB 4.194% 49/12	1	SE	9 459	91 256	0,98	91 256	0,98
Swedbank 5.75% 49/09	1	SE	23 482	296 977	3,19	296 977	3,19
Verse 2.98% 18/02	1	PT	80 000	640 491	6,88	640 491	6,88
Verse 4.172% 17/02	1	PT	41 611	288 701	3,10	288 701	3,10
<i>Kreditderivat OTC</i>					1,22		70,85
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	4 000	-2 626	-0,03	28 327	0,30
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	5 000	-3 282	-0,04	35 408	0,38
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	5 000	-3 282	-0,04	35 408	0,38
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	5 000	-3 282	-0,04	35 408	0,38
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	4 000	-2 626	-0,03	28 327	0,30
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	5 000	-3 282	-0,04	35 408	0,38
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	2 000	-1 117	-0,01	14 359	0,15
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	5 000	-3 282	-0,04	35 408	0,38
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	5 000	-3 282	-0,04	35 408	0,38
Credit Default Swap Banco Espirito Santo (*)	7	PT	-5 000	-54	0,00	-47 086	-0,51
Credit Default Swap Banco Espirito Santo (*)	7	PT	-5 000	-54	0,00	-47 086	-0,51
Credit Default Swap Banco Espirito Santo (*)	7	PT	-3 000	-32	0,00	-28 252	-0,30
Credit Default Swap Best Buy (*)	7	US	5 000	4 708	0,05	43 399	0,47
Credit Default Swap Best Buy (*)	7	US	5 000	4 708	0,05	43 399	0,47
Credit Default Swap Best Buy (*)	7	US	10 000	9 417	0,10	86 798	0,93
Credit Default Swap Best Buy (*)	7	US	10 000	9 417	0,10	86 798	0,93
Credit Default Swap Best Buy (*)	7	US	10 000	9 417	0,10	86 798	0,93
Credit Default Swap Best Buy (*)	7	US	5 000	4 708	0,05	43 399	0,47
Credit Default Swap Best Buy (*)	7	US	5 000	4 708	0,05	43 399	0,47
Credit Default Swap Cdx (*)	7	US	-30 000	-14 494	-0,16	-246 637	-2,65
Credit Default Swap Cdx (*)	7	US	-35 000	-16 909	-0,18	-287 743	-3,09
Credit Default Swap Cdx (*)	7	US	-35 000	-16 909	-0,18	-287 743	-3,09
Credit Default Swap Cdx (*)	7	US	100 000	14 027	0,15	787 837	8,47
Credit Default Swap Cdx (*)	7	US	100 000	14 027	0,15	787 837	8,47
Credit Default Swap Cdx (*)	7	US	100 000	14 027	0,15	787 837	8,47
Credit Default Swap Cemex (*)	7	MX	10 000	1 416	0,02	78 797	0,85
Credit Default Swap Cablevision Systems (*)	7	US	2 000	2 060	0,02	17 537	0,19
Credit Default Swap Cablevision Systems (*)	7	US	3 000	3 091	0,03	26 305	0,28
Credit Default Swap Cablevision Systems (*)	7	US	2 000	2 060	0,02	17 537	0,19
Credit Default Swap Cablevision Systems (*)	7	US	2 000	2 060	0,02	17 537	0,19
Credit Default Swap Freescale Semiconductor (*)	7	US	3 000	2 752	0,03	25 966	0,28
Credit Default Swap Freescale Semiconductor (*)	7	US	10 000	9 173	0,10	86 554	0,93

Fortsättning på nästa sida.

	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Nominellt belopp (tusental)	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Kreditderivat OTC, forts</i>							
Credit Default Swap Freescale Semiconductor (*)	7	US	3 000	2 752	0,03	25 966	0,28
Credit Default Swap Freescale Semiconductor (*)	7	US	10 000	9 173	0,10	86 554	0,93
Credit Default Swap Freescale Semiconductor (*)	7	US	5 000	4 586	0,05	43 277	0,47
Credit Default Swap Freescale Semiconductor (*)	7	US	10 000	9 173	0,10	86 554	0,93
Credit Default Swap Freescale Semiconductor (*)	7	US	5 000	4 586	0,05	43 277	0,47
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	-25 000	-27 923	-0,30	-263 084	-2,83
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	-25 000	-27 923	-0,30	-263 084	-2,83
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	-25 000	-27 923	-0,30	-263 084	-2,83
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	-25 000	-27 923	-0,30	-263 084	-2,83
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	-25 000	-27 923	-0,30	-263 084	-2,83
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	-25 000	-27 923	-0,30	-263 084	-2,83
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	-25 000	-27 923	-0,30	-263 084	-2,83
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	30 000	4 408	0,05	286 073	3,07
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	20 000	2 939	0,03	190 689	2,05
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	75 000	14 674	0,16	720 157	7,74
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	75 000	14 674	0,16	720 157	7,74
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	30 000	5 870	0,06	288 063	3,10
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	75 000	14 674	0,16	720 157	7,74
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	75 000	14 674	0,16	720 157	7,74
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	50 000	0	0,00	470 322	5,06
Credit Default Swap J.C. Penney (*)	7	US	5 000	509	0,01	39 200	0,42
Credit Default Swap J.C. Penney (*)	7	US	5 000	509	0,01	39 200	0,42
Credit Default Swap J.C. Penney (*)	7	US	5 000	509	0,01	39 200	0,42
Credit Default Swap J.C. Penney (*)	7	US	5 000	509	0,01	39 200	0,42
Credit Default Swap Nxp Semiconductor (*)	7	NL	5 000	7 591	0,08	54 623	0,59
Credit Default Swap Nxp Semiconductor (*)	7	NL	10 000	15 182	0,16	109 246	1,17
Credit Default Swap Nxp Semiconductor (*)	7	NL	10 000	15 182	0,16	109 246	1,17
Credit Default Swap Nxp Semiconductor (*)	7	NL	6 000	9 109	0,10	65 548	0,70
Credit Default Swap Nxp Semiconductor (*)	7	NL	15 000	22 773	0,24	163 869	1,76
Credit Default Swap Peabody Energy (*)	7	US	2 000	-210	0,00	15 266	0,16
Credit Default Swap Peabody Energy (*)	7	US	2 000	-210	0,00	15 266	0,16
Credit Default Swap Peabody Energy (*)	7	US	6 000	-1 124	-0,01	45 305	0,49
Credit Default Swap Peabody Energy (*)	7	US	5 000	-526	-0,01	38 164	0,41
Credit Default Swap Peabody Energy (*)	7	US	10 000	-1 052	-0,01	76 329	0,82
Credit Default Swap Peabody Energy (*)	7	US	7 000	-1 966	-0,02	52 201	0,56
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	5 000	5 461	0,06	44 152	0,47
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	2 000	2 185	0,02	17 661	0,19
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	2 000	2 185	0,02	17 661	0,19
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	5 000	5 461	0,06	44 152	0,47
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	2 000	2 177	0,02	17 653	0,19
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	3 000	3 265	0,04	26 480	0,28
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	5 000	5 461	0,06	44 152	0,47
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	2 000	2 177	0,02	17 653	0,19
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	3 000	3 277	0,04	26 491	0,28
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	5 000	5 461	0,06	44 152	0,47

	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Nominellt belopp (tusental)	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Kreditderivat OTC, forts</i>							
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	3 000	3 277	0,04	26 491	0,28
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	3 000	3 277	0,04	26 491	0,28
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	3 000	3 265	0,04	26 480	0,28
Credit Default Swap Sanmina (*)	7	US	2 000	2 185	0,02	17 661	0,19
Credit Default Swap Tui (*)	7	DE	5 000	7 227	0,08	54 260	0,58
Credit Default Swap Tui (*)	7	DE	5 000	7 227	0,08	54 260	0,58
Credit Default Swap Tui (*)	7	DE	3 000	4 336	0,05	32 556	0,35
Credit Default Swap Tui (*)	7	DE	3 000	4 336	0,05	32 556	0,35
Credit Default Swap Tui (*)	7	DE	20 000	28 909	0,31	217 038	2,33
Credit Default Swap Tui (*)	7	DE	5 000	7 227	0,08	54 260	0,58
Credit Default Swap Tui (*)	7	DE	3 000	4 336	0,05	32 556	0,35
Credit Default Swap Tui (*)	7	DE	5 000	7 227	0,08	54 260	0,58
Credit Default Swap Tui (*)	7	DE	3 000	4 336	0,05	32 556	0,35
Credit Default Swap Tui (*)	7	DE	3 000	4 336	0,05	32 556	0,35
<i>Ränterelaterade OTC-derivat</i>					-6,05		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	354 160	-45 801	-0,49		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	103 909	-12 026	-0,13		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	38 970	-3 822	-0,04		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	69 864	-8 312	-0,09		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	62 951	-5 686	-0,06		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	145 600	-12 089	-0,13		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	64 108	-8 073	-0,09		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	42 407	-7 518	-0,08		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	103 909	-12 026	-0,13		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	287 002	-23 959	-0,26		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	126 949	-14 645	-0,16		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	41 160	-6 032	-0,06		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	24 990	-4 381	-0,05		
Cross Currency Swap GBP/SEK (*)	7	-	131 958	-23 744	-0,26		
Cross Currency Swap GBP/SEK (*)	7	-	42 301	-11 692	-0,13		
Cross Currency Swap GBP/SEK (*)	7	-	51 550	-8 350	-0,09		
Cross Currency Swap GBP/SEK (*)	7	-	29 370	-8 225	-0,09		
Cross Currency Swap GBP/SEK (*)	7	-	63 119	-10 094	-0,11		
Cross Currency Swap GBP/SEK (*)	7	-	35 910	-7 694	-0,08		
Cross Currency Swap GBP/SEK (*)	7	-	152 365	-23 537	-0,25		
Cross Currency Swap JPY/SEK (*)	7	-	19 120	-79	0,00		
Cross Currency Swap JPY/SEK (*)	7	-	25 478	156	0,00		
Cross Currency Swap JPY/SEK (*)	7	-	168 990	45 651	0,49		
Cross Currency Swap JPY/SEK (*)	7	-	43 510	5 911	0,06		
Cross Currency Swap JPY/SEK (*)	7	-	31 949	-106	0,00		
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	391 856	-27 468	-0,30		
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	136 032	-32 137	-0,35		
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	78 864	-21 458	-0,23		
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	36 031	-8 669	-0,09		
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	162 575	-45 196	-0,49		
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	29 807	-5 815	-0,06		

Fortsättning på nästa sida.

	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Nominellt belopp (tusental)	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Andel av fond- förmögen- heten (%)
<i>Ränterelaterade OTC-derivat, forts</i>					
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	45 521	-9 484	-0,10
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	63 337	-15 223	-0,16
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	66 650	-10 895	-0,12
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	12 640	-2 987	-0,03
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	19 661	-4 777	-0,05
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	67 790	-11 995	-0,13
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	90 384	-17 101	-0,18
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	203 010	-31 357	-0,34
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	262 440	-56 238	-0,60
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	42 302	-12 426	-0,13
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	164 000	-42 739	-0,46
<i>Valutarelaterade instrument</i>					
	Kategori	Valuta <sup>1)</sup>	Belopp (tusental)	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Andel av fond- förmögen- heten (%)
<i>FX swap</i>					
CAD/SEK	7	CAD	85 576	-1 061	-0,01
CHF/SEK	7	CHF	18 232	232	0,00
CHF/SEK	7	CHF	-185 293	2 533	0,02
DKK/SEK	7	DKK	127 400	1 080	0,00
DKK/SEK	7	DKK	-127 430	-1 136	0,00
EUR/SEK	7	EUR	506 869	-7 143	-0,08
EUR/SEK	7	EUR	-75 578	-324	0,00
GBP/SEK	7	GBP	44 942	-800	0,00
USD/SEK	7	USD	2 985 105	-106 229	-1,14
USD/SEK	7	USD	-634 488	7 773	0,08
<i>FX Option</i>					
USD/KRW Jan 15 Call 1050	7	USD	27 000 000	8 817	0,09
USD/KRW Jan 15 Call 1050	7	USD	-27 000 000	-8 817	-0,09
USD/KRW May 15 Call 1175	7	USD	53 000 000	3 794	0,04
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				7 672 641	82,47
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				1 630 572	17,53
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				9 303 213	100,00

## Kategorier

	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Andel av fond- förmögen- heten (%)
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	7 405 020	79,60
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	245 173	2,64
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	58 414	0,63
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.	–35 966	–0,39

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortningar har använts: CH Schweiz, DE Tyskland, DK Danmark, ES Spanien, EU Europa, FR Frankrike, GB Storbritannien, IE Irland, KR Sydkorea, LU Luxemburg, MX Mexico, NL Nederländerna, NO Norge, PT Portugal, SE Sverige och US USA.

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

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

Sammanställning av finansiella instrument per emittent<sup>1)</sup>

	Andel av fondförmögenhet (%)	Exponering (%)
Verse	9,99	9,99
Tui	1,92	9,47
Nordea	8,75	8,75
Ebay	1,13	7,33
Lloyds	7,13	7,13
Banco Bilbao	7,29	6,37
Citigroup	6,04	6,04
SAP	0,15	5,97
Danske Bank	5,83	5,83
Baggot Securities	5,49	5,49
Cablevision Systems	5,30	5,39
Nxp Semiconductor	0,96	4,71
Millicom International Cellular	4,65	4,65
Credit Suisse	4,54	4,54
Best Buy	0,59	4,37
Samsung	-0,05	4,34
Freescall Semiconductor	0,53	4,05
Sanmina	0,56	4,08
Swedbank	3,19	3,19
Yahoo!	2,50	3,12
AK Steel	-0,28	3,03
LVMH	-0,03	3,01
Koninklijke Philips	1,31	2,88
Eksportfinans	2,74	2,74
Banco Santander	2,05	2,63
Ratos	2,54	2,55
Caixabank	2,54	2,54
SEB	2,48	2,48
Pacific Drilling	2,38	2,38
Intrum Justitia	-0,04	2,01
Peabody	0,56	1,98
J.C. Penney	0,02	1,69
American Express	2,26	1,39
Lifco	1,23	1,22
SHB	0,98	0,98
Bank Of Ireland	0,95	0,95
Experian	-0,01	0,76
Cemex	0,03	0,71
Global Eagle Entertainment	0,54	0,54
Hermes	0,00	0,01
SSAB	-0,05	-0,05
Harman	-2,70	-1,29
Novozymes	-1,28	-1,29
Swatch Group	0,13	-1,32
Banco Espirito Santo	0,00	-1,32
Pandora Media	0,61	-1,45
Yelp	0,05	-1,52
Under Armour	0,00	-2,04
Adecco	-2,03	-2,04
Zillow	-2,05	-2,05
Carrefour	-0,04	-2,17
Marks & Spencer	0,02	-2,84

1) I tabellen anges totala marknadsvärden i procent av fondförmögenheten samt total exponering mot företag/företagsgrupper.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen är upprättad enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter (2008:11) 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 att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument och andra instrument som aktivt handlas på en etablerad marknad används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på andra instrument än de som avses i föregående mening används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt fondbolagets 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 fondbolagets styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument, CDS:er och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 december 2014 till stängningskurser.

Bolaget har utsett Citco Fund Services (Cayman Islands) Limited ("Citco Cayman") till fondens administratör och Citco Fund Services (Ireland) Limited ("Citco Ireland") till fondens externa värderare. Citco Cayman och Citco Ireland ingår i Citco Group, en av världens största aktörer inom hedgefondsadministration. Outsourcingavtalet med Citco Cayman innebär att Citco Cayman ansvarar för de delar av fondens administration som rör andelsägarregistret. Administratören får använda sig av sina dotterbolags tjänster i samband med tillhandahållandet av tjänster till fonden och har utsett Citco Ireland till sin underadministratör. Outsourcingavtalet med Citco Ireland innebär att Citco Ireland ansvarar för värderingen av fondens tillgångar för att säkerställa att andelsägarna erhåller en oberoende tredjepartsvärdering av fondförmögenheten och andelskursen.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2012-12-31	–	4 389 995	–1 390	23 683	4 412 288
2013-12-31	4 412 288	1 766 100	–51 760	998 369	7 124 997
2014-12-31	7 124 997	1 230 300	–121 200	1 069 116	9 303 213

### Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) <sup>1)</sup>
2012-12-31	4 412 288	4 387 824,07	1 005,58	0,56
2013-12-31	7 124 997	5 983 625,61	1 190,75	18,41
2014-12-31	9 303 213	6 860 291,70	1 356,10	13,89

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

Stockholm den 17 februari 2015  
Carve Capital AB

Per Josefsson  
*Ordförande*

Bo Börtemark

Svante Elfving

Ola Paulsson

Peter Thelin  
*Verkställande direktör*



# Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Carve Master

## RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Vi har i egenskap av revisorer i Carve Capital AB, organisationsnummer 556887-9331, utfört en revision av årsberättelsen för fonden Carve Master för år 2014.

### Fondbolagets ansvar för årsberättelsen

Det är fondbolaget som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder tillämpats vid upprättandet och för den interna kontroll som fondbolaget 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 fondbolaget 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 fondbolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i fondbolagets

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 investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder.

## RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRORDNINGAR

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av fondbolagets förvaltning för år 2014.

### Fondbolagets ansvar

Det är fondbolaget som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om investeringsfonder.

### Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen har vi utöver vår revision av årsberättelsen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om fondbolaget handlat i strid med lagen om investeringsfonder.

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

### Uttalande

Enligt vår uppfattning har fondbolaget inte handlat i strid med lagen om investeringsfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm den 17 februari 2015

KPMG AB

Anders Bäckström  
Auktoriserad revisor

# Förvaltningsberättelse

## PERIODENS RESULTAT

För verksamhetsåret 2014 redovisar Carve 1 en avkastning på 11,23 procent. Se vidare avsnittet "Förvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2014 uppgick Carve 1:s fondförmögenhet till 5 165,0 miljoner kronor (efter avdrag för upplupet prestationsbaserat arvode). Detta är en ökning med 523,3 miljoner kronor sedan den 31 december 2013. Under 2014 var andelsutgivningen 0 kronor, medan inlösen uppgick till 0 kronor. Härtill kommer periodens resultat på 523,3 miljoner kronor.

## FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden inte haft några kostnader för aktielån, aktiecourtage eller optionscourtage. Fonden har enbart varit investerad i Carve Master.

Fasta och prestationsbaserade arvoden till fondbolaget belastade fonden med 25,4 respektive 110,6 miljoner kronor.

Årlig avgift för 2014 uppgår till 0,52 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet.

## UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

## FONDBESTÄMMELSER

Under året har inga förändringar skett av fondens fondbestämmelser.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Eftersom Carve 1 är en specialmatarfond som investerar i specialmottagarfonden Carve Master, där portföljförvaltningen sker, är fondens risker koncentrerade till fonden Carve Master. Läs om riskhanteringen i Carve Masters förvaltningsberättelse, sidan 10.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Styrelsen för Carve Capital AB beslutade vid styrelsemöte den 3 juni 2014 att ansöka om Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa investeringsfonder samt tillstånd att marknadsföra Carve Master, Carve 1 och Carve 2 till professionella investerare inom EES. Ansökan är ett led i att anpassa bolagets nuvarande tillstånd till en förändrad svensk lagstiftning baserad på ett nytt europeiskt regelverk (AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive). Ansökan är för närvarande under behandling hos Finansinspektionen. Bolaget kan även under handläggningstiden fortsätta sin verksamhet under nu gällande tillstånd att förvalta specialfon-

der. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

Det amerikanska regelverket FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) trädde i kraft vid halvårsskiftet 2014. Regelverket innebär att AIF-förvaltare åläggs att lämna information till amerikanska skattemyndigheten, IRS, (via Skatteverket) om investerare som är skattskyldiga i USA. Den 8 augusti 2014 undertecknade svenska staten ett avtal med USA om hur detta informationsutbyte ska gå till. De svenska reglerna om hur information ska lämnas till Skatteverket kommer att träda ikraft under 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem framöver kommer att rapporteras till IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler även att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga förändringar har skett under perioden.

## ÖVRIGT

Carve Capital AB förvaltar sedan 12 november 2012 tre specialfonder: specialmatarfonderna Carve 1, Carve 2 samt specialmottagarfonden Carve Master. Carve 1 och Carve 2 har som målsättning att vara fullinvesterade i specialmottagarfonden Carve Master. Det utgår inga avgifter i Carve Master.

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivatinstrument. Omsättningshastigheten beräknat som summan av sålda finansiella instrument under 2014 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året var 0,01 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument under 2014 minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var 0,01 gånger.

Under året var fondens Value-at-Risk som högst 0,80 procent, som lägst 0,32 procent och i genomsnitt 0,47 procent.

## MÅNADSAVKASTNING 2014 CARVE 1

	Carve 1 (SEK)	HFRI Fund of Funds (USD)	MSCI World NDTR Index (lokal valuta)	JP Morgan Global Govn't Bond Index (lokal valuta)	Credit Corp Investment Grade US (USD)	Credit Corp Investment Grade EU (EUR)	Tremånaders tysk statsskuld- växel (SEK)
AVKASTNING 2014, %							
Januari	-0,45	-0,39	-3,24	1,66	1,70	1,19	0,06
Februari	2,59	1,62	4,21	0,38	1,18	0,71	0,06
Mars	0,07	-0,65	0,19	0,09	0,07	0,44	0,06
April	2,08	-0,63	0,73	0,64	1,17	0,86	0,06
Maj	1,04	1,19	2,25	0,87	1,53	0,93	0,06
Juni	-0,10	0,91	1,38	0,30	0,17	0,64	0,06
Juli	1,02	-0,36	-0,78	0,35	-0,12	0,44	0,05
Augusti	0,67	0,83	2,64	1,40	1,42	1,14	0,05
September	-0,66	-0,20	-0,99	-0,27	-1,23	0,20	0,05
Oktober	2,06	-0,63	1,14	0,76	0,93	0,45	0,02
November	0,74	1,27	2,89	1,20	0,61	0,50	0,01
December	1,72	0,15	-0,23	0,84	-0,12	0,46	0,02
JANUARI-DECEMBER 2014	11,23	3,19	10,41	8,51	7,51	8,25	0,57

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2014-01-01– 2014-12-31	2013-01-01– 2013-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		659 316	693 300
Ränteintäkter		0	90
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>659 316</b>	<b>693 390</b>
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	-136 039	-137 375
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>-136 039</b>	<b>-137 375</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>523 277</b>	<b>556 015</b>
NOT 1 FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
Fasta arvoden		-25 398	-20 518
Upplupet prestationsbaserat arvode		-110 641	-116 857
Summa förvaltningskostnader		-136 039	-137 375

## BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2014-12-31	2013-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		5 393 811	4 759 945
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		5 393 811	4 759 945
Bankmedel och övriga likvida medel		108	92
Övriga tillgångar	2	2 300	2 000
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>5 396 219</b>	<b>4 762 037</b>
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	231 209	120 304
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>231 209</b>	<b>120 304</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>5 165 010</b>	<b>4 641 733</b>
NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		2 300	2 000
Summa övriga tillgångar		2 300	2 000
NOT 3 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Skuld till fondbolag *		231 209	120 304
Summa övriga skulder		231 209	120 304

\* Varav upplupet prestationsbaserat arvode per 2014-12-31 228 960.

## FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2014 FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Antal	Marknads- värde (tkr)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
<i>Andelar i fonder</i>					
Carve Master Fund	7	SE	3 977 455	5 393 811	104,43
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				5 393 811	104,43
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-228 801	-4,43
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				5 165 010	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
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.	5 393 811	104,43

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortning har använts: SE Sverige

### REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen är upprättad enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2008:11) 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 att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument och andra instrument som aktivt handlas på en etablerad marknad används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på andra instrument än de som avses i föregående mening används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt fondbolagets 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 fondbolagets styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument, CDS:er och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller priskvoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 december 2014 till stängningskurser.

Bolaget har utsett Citco Fund Services (Cayman Islands) Limited ("Citco Cayman") till fondens administratör och Citco Fund Services (Ireland) Limited ("Citco Ireland") till fondens externa värderare. Citco Cayman och Citco Ireland ingår i Citco Group, en av världens största aktörer inom hedgefondsadministration. Outsourcingavtalet med Citco Cayman innebär att Citco Cayman ansvarar för de delar av fondens administration som rör andelsägarregistret. Administratören får använda sig av sina dotterbolags tjänster i samband med tillhandahållandet av tjänster till fonden och har utsett Citco Ireland till sin underadministratör. Outsourcingavtalet med Citco Ireland innebär att Citco Ireland ansvarar för värderingen av fondens tillgångar för att säkerställa att andelsägarna erhåller en oberoende tredjepartsvärdering av fondförmögenheten och andelskursen.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenheten

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2012-12-31	–	3 226 000	0	14 718	3 240 718
2013-12-31	3 240 718	845 000	0	556 015	4 641 733
2014-12-31	4 641 733	0	0	523 277	5 165 010

### Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) <sup>1)</sup>
2012-12-31	3 240 718	3 225 899,56	1 004,59	0,46
2013-12-31	4 641 733	4 019 626,94	1 154,77	14,66
2014-12-31	5 165 010	4 019 626,94	1 284,95	11,23

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

### Andelsägares kostnader 2014

Belopp i kronor	I procent av investering per 2013-12-31	
Marknadsvärde per 2013-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader	1 424	14,24
Kostnader		
Fast arvode <sup>1)</sup>	–55	–0,55
Prestationsbaserat arvode <sup>2)</sup>	–246	–2,46
Övriga kostnader <sup>3)</sup>	0	0,00
Värdeförändring efter kostnader	1 123	11,23
Marknadsvärde per 2014-12-31	11 123	

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Carve 1 under kalenderåret 2014. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2013, och som behållit dessa andelar under hela 2014.

1) 0,5 procent per år.

2) 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastnings-  
tröskeln. Fonden tillämpar den så kallade high watermark-principen vid  
beräkning av prestationsbaserat arvode.

3) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Stockholm den 17 februari 2015  
Carve Capital AB

Per Josefsson  
*Ordförande*

Bo Börtemark

Svante Elfving

Ola Paulsson

Peter Thelin  
*Verkställande direktör*

# Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Carve 1

## RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Vi har i egenskap av revisorer i Carve Capital AB, organisationsnummer 556887-9331, utfört en revision av årsberättelsen för fonden Carve 1 för år 2014.

### Fondbolagets ansvar för årsberättelsen

Det är fondbolaget som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder tillämpats vid upprättandet och för den interna kontroll som fondbolaget 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 fondbolaget 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 fondbolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i fondbolagets 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 investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder.

## RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRORDNINGAR

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av fondbolagets förvaltning för år 2014.

### Fondbolagets ansvar

Det är fondbolaget som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om investeringsfonder.

### Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen har vi utöver vår revision av årsberättelsen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om fondbolaget handlat i strid med lagen om investeringsfonder.

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

### Uttalande

Enligt vår uppfattning har fondbolaget inte handlat i strid med lagen om investeringsfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm den 17 februari 2014

KPMG AB

Anders Bäckström  
*Auktoriserad revisor*



# Förvaltningsberättelse

## PERIODENS RESULTAT

För verksamhetsåret 2014 redovisar Carve 2 en avkastning på 10,45 procent. Se vidare avsnittet "Förvaltarnas har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2014 uppgick Carve 2:s fondförmögenhet till 3 911,4 miljoner kronor. Detta är en ökning med 1 542,1 miljoner kronor sedan den 31 december 2013. Under 2014 var andelsutgivning 1 258,5 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 28,5 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 312,2 miljoner kronor.

## FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden inte haft några kostnader för aktielån, aktiecourtage eller optionscourtage. Fonden har enbart varit investerad i Carve Master.

Fasta och prestationsbaserade arvoden till fondbolaget belastade fonden med 31,4 respektive 66,3 miljoner kronor.

Fonden har inga transaktionskostnader. Årlig avgift för 2014 uppgår till 0,97 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet.

## UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

## FONDBESTÄMMELSER

Under året har inga förändringar skett av fondens fondbestämmelser.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Eftersom Carve 2 är en specialmatarfond som investerar i specialmottagarfonden Carve Master, där portföljförvaltningen sker, är fondens risker koncentrerade till fonden Carve Master. Läs om riskhanteringen i Carve Masters förvaltningsberättelse, sidan 10.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Styrelsen för Carve Capital AB beslutade vid styrelsemöte den 3 juni 2014 att ansöka om Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa investeringsfonder samt tillstånd att marknadsföra Carve Master, Carve 1 och Carve 2 till professionella investerare inom EES. Ansökan är ett led i att anpassa bolagets nuvarande tillstånd till en förändrad svensk lagstiftning baserad på ett nytt europeiskt regelverk (AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive). Ansökan är för närvarande under behandling hos Finansinspektionen. Bolaget kan även under handläggningstiden fortsätta sin verksamhet under nu gällande tillstånd att förvalta specialfonder. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

Det amerikanska regelverket FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) trädde i kraft vid halvårsskiftet 2014. Regelverket innebär att AIF-förvaltare åläggs att lämna information till amerikanska skattemyndigheten, IRS, (via Skatteverket) om investerare som är skattskyldiga i USA. Den 8 augusti 2014 undertecknade svenska staten ett avtal med USA om hur detta informationsutbyte ska gå till. De svenska reglerna om hur information ska lämnas till Skatteverket kommer att träda ikraft under 2015. För fondens investerare som har skatterättslig hemvist i USA innebär detta att uppgifter om dem framöver kommer att rapporteras till IRS (via Skatteverket). För investerare i fonden innebär dessa nya regler även att AIF-förvaltaren måste ställa ytterligare frågor om kundkännedom till nya och befintliga investerare.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga förändringar har skett under perioden.

## ÖVRIGT

Carve Capital AB förvaltar sedan 12 november 2012 tre specialfonder: specialmatarfonderna Carve 1, Carve 2 samt specialmottagarfonden Carve Master. Carve 1 och Carve 2 har som målsättning att vara fullinvesterade i specialmottagarfonden Carve Master. Det utgår inga avgifter i Carve Master.

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivatinstrument. Omsättningshastigheten beräknat som summan av sålda finansiella instrument under 2014 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året var 0,03 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument under 2014 minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var 0,03 gånger.

Under året var fondens Value-at-Risk som högst 0,77 procent, som lägst 0,31 procent och i genomsnitt 0,45 procent.

MÅNADSAVKASTNING 2014 CARVE 2

	Carve 2 (SEK)	HFRI Fund of Funds (USD)	MSCI World NDTR Index (lokcal valuta)	JP Morgan Global Govn't Bond Index (lokcal valuta)	Credit Corp Investment Grade US (USD)	Credit Corp Investment Grade EU (EUR)	Tremånaders tysk statsskuld- växel (SEK)
AVKASTNING 2014, %							
Januari	-0,63	-0,39	-3,24	1,66	1,70	1,19	0,06
Februari	2,64	1,62	4,21	0,38	1,18	0,71	0,06
Mars	0,04	-0,65	0,19	0,09	0,07	0,44	0,06
April	1,98	-0,63	0,73	0,64	1,17	0,86	0,06
Maj	0,98	1,19	2,25	0,87	1,53	0,93	0,06
Juni	-0,12	0,91	1,38	0,30	0,17	0,64	0,06
Juli	0,95	-0,36	-0,78	0,35	-0,12	0,44	0,05
Augusti	0,61	0,83	2,64	1,40	1,42	1,14	0,05
September	-0,66	-0,20	-0,99	-0,27	-1,23	0,20	0,05
Oktober	1,95	-0,63	1,14	0,76	0,93	0,45	0,02
November	0,68	1,27	2,89	1,20	0,61	0,50	0,01
December	1,63	0,15	-0,23	0,84	-0,12	0,46	0,02
JANUARI-DECEMBER 2014	10,45	3,19	10,41	8,51	7,51	8,25	0,57

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2014-01-01– 2014-12-31</i>	<i>2013-01-01– 2013-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		409 801	305 069
Ränteintäkter		146	161
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>409 947</b>	<b>305 230</b>
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	–97 735	–68 610
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>–97 735</b>	<b>–68 610</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>312 212</b>	<b>236 620</b>
<b>NOT 1 FÖRVALTNINGSKOSTNADER</b>			
Fasta arvoden		–31 409	–18 007
Upplupet prestationsbaserat arvode		–66 326	–50 603
Summa förvaltningskostnader		–97 735	–68 610

## BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2014-12-31	2013-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		3 909 403	2 365 052
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		3 909 403	2 365 052
Bankmedel och övriga likvida medel		139	100
Övriga tillgångar	2	48 200	25 200
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>3 957 742</b>	<b>2 390 352</b>
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	40 944	21 084
Övriga skulder	4	5 381	0
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>46 325</b>	<b>21 084</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>3 911 417</b>	<b>2 369 268</b>
NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		48 200	25 200
Summa övriga tillgångar		48 200	25 200
NOT 3 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Skuld till fondbolag		40 944	21 084
Summa övriga tillgångar		40 944	21 084
NOT 4 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		5 381	0
Summa övriga skulder		5 381	0

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2014  
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Antal	Marknads- värde (tkr)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
<i>Andelar i fonder</i>					
Carve Master Fund	7	SE	2 882 837	3 909 403	99,95
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				3 909 403	99,95
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				2 014	0,05
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				3 911 417	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
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.	3 909 403	99,95

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortning har använts: SE Sverige

### REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen är upprädd enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2008:11) 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 att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument och andra instrument som aktivt handlas på en etablerad marknad används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på andra instrument än de som avses i föregående mening används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt fondbolagets bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt veder tagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för van liga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av fondbolagets styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument, CDS:er och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller priskvoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 december 2014 till stängningskurser.

Bolaget har utsett Citco Fund Services (Cayman Islands) Limited ("Citco Cayman") till fondens administratör och Citco Fund Services (Ireland) Limited ("Citco Ireland") till fondens externa värderare. Citco Cayman och Citco Ireland ingår i Citco Group, en av världens största aktörer inom hedgefondsadministration. Outsourcingavtalet med Citco Cayman innebär att Citco Cayman ansvarar för de delar av fondens administration som rör andelsägarregistret. Administratören får använda sig av sina dotterbolags tjänster i samband med tillhandahållandet av tjänster till fonden och har utsett Citco Ireland till sin underadministratör. Outsourcingavtalet med Citco Ireland innebär att Citco Ireland ansvarar för värderingen av fondens tillgångar för att säkerställa att andelsägarna erhåller en oberoende tredjepartsvärdering av fondförmögenheten och andelskursen.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2012-12-31	–	1 167 575	0	4 236	1 171 811
2013-12-31	1 171 811	960 837	0	236 620	2 369 268
2014-12-31	2 369 268	1 258 462	–28 525	312 212	3 911 417

### Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) <sup>1)</sup>
2012-12-31	1 171 811	1 167 065,94	1 004,07	0,41
2013-12-31	2 369 268	2 068 755,59	1 145,26	14,06
2014-12-31	3 911 417	3 092 076,95	1 264,98	10,45

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

### Andelsägares kostnader 2014

Belopp i kronor	I procent av investering per 2013-12-31	
Marknadsvärde per 2013-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader	1 371	13,71
Kostnader		
Fast arvode <sup>1)</sup>	–106	–1,06
Prestationsbaserat arvode <sup>2)</sup>	–221	–2,21
Övriga kostnader <sup>3)</sup>	0	0,00
Värdeförändring efter kostnader	1 045	10,45
Marknadsvärde per 2014-12-31	11 045	

1) 1 procent per år.

2) 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastnings-tröskeln. Fonden tillämpar den så kallade high watermark-principen vid beräkning av prestationsbaserat arvode.

3) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Carve 2 under kalenderåret 2014. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2013, och som behållit dessa andelar under hela 2014.

Stockholm den 17 februari 2015  
Carve Capital AB

Per Josefsson  
*Ordförande*

Bo Börtemark

Svante Elfving

Ola Paulsson

Peter Thelin  
*Verkställande direktör*

# Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Carve 2

## RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Vi har i egenskap av revisorer i Carve Capital AB, organisationsnummer 556887-9331, utfört en revision av årsberättelsen för fonden Carve 2 för år 2014.

### Fondbolagets ansvar för årsberättelsen

Det är fondbolaget som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder tillämpats vid upprättandet och för den interna kontroll som fondbolaget 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 fondbolaget 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 fondbolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i fondbolagets

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 investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder.

## RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRORDNINGAR

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av fondbolagets förvaltning för år 2014.

### Fondbolagets ansvar

Det är fondbolaget som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om investeringsfonder.

### Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen har vi utöver vår revision av årsberättelsen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om fondbolaget handlat i strid med lagen om investeringsfonder.

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

### Uttalande

Enligt vår uppfattning har fondbolaget inte handlat i strid med lagen om investeringsfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm den 17 februari 2015

KPMG AB

Anders Bäckström  
*Auktoriserad revisor*



## Förvaltningsorganisation

*Per Josefsson, ansvarig förvaltare* – Efter examen vid Handelshögskolan i Stockholm anställdes Per Josefsson vid Investment AB Skrinet och Consensus Fondkommission. Vid årsskiftet 1986/87 började Per Josefsson som institutionsmäklare hos Alfred Berg Fondkommission AB och han utsågs till chef för institutionsmäkleriet i Stockholm 1990. Under 1991 utnämndes Per Josefsson dessutom till ordförande i Alfred Bergs ledningsgrupp. Två år senare utsågs han till chef för koncernens samlade aktiehandel med verksamhet i Stockholm, Oslo, Köpenhamn, Helsingfors, London och New York. Per Josefsson lämnade Alfred Berg i april 1995 för att bilda Brummer & Partners. Under sin tid på Brummer & Partners har Per Josefsson varit verkställande direktör för Brummer & Partners Kapitalförvaltning AB och Zenit Asset Management AB. Under åren 1996–2005 var han en av de förvaltningsansvariga för fonden Zenit och sedan 2005 ensam förvaltningsansvarig för samma fond. Per Josefsson lämnade förvaltningen av Zenit i mars 2012 för att starta Carve Capital AB. Per Josefsson är styrelseordförande i Zenit Asset Management AB. Han är därtill ägare och styrelseledamot i Brummer & Partners AB.

*Bo Börtemark* – Efter examen vid Linköpings Tekniska Högskola började Bo Börtemark som finansanalytiker på Delphi Economics 1990 och utnämndes till verkställande direktör för Delphi Placeringsrådgivning 1996. Två år senare lämnade Bo Delphi för att börja hos Nordiska Fondkommission som aktieanalytiker. Han utsågs till analyschef 1999. Bo Börtemark lämnade Nordiska Fondkommission och började på Zenit Asset Management AB i oktober 2000. På Zenit har Bo arbetat som analyschef, förvaltare och analytiker. I februari 2012 lämnade Bo Börtemark Zenit för att starta Carve Capital AB.

*Michael Falken* – Efter examen vid University of Colorado i Denver, anställdes Michael Falken, 1995, på Natwest Markets i London som kreditanalytiker. 1997 började Michael Falken på Chase Manhattan i London. 1998 lämnade han Chase Manhattan för att börja hos Smith Management i New York och sedan flytta till Smith Mangements dotterbolag, Orris Capital i London som senior kreditanalytiker. 2005 började Michael Falken hos Amaranth Advisors i London som Director och kreditanalytiker. År 2006 grundade Michael Falken, med två kollegor från Amaranth Advisors, Novator Credit Opportunities Fund i London. 2009 flyttade Michael Falken tillbaka till Sverige och började hos Öhman Fonder som fondförvaltare och sedermera chef för ränteteamet. Från och med 1 november 2012 är Michael Falken anställd i Carve Capital AB.

*Peter Thelin* – Efter examen från Handelshögskolan i Stockholm anställdes Peter Thelin på Saab-Scania i Södertälje. 1982 började han som portföljförvaltare på Investment AB Eken. 1983 började Peter Thelin på Alfred Berg Fondkommission, där han 1987 utsågs till chef för fond- och kapitalförvaltningen. 1990 lämnade han Alfred Berg för att börja på S-E-Banken. 1992 utnämndes Peter Thelin till verkställande direktör för S-E-Banken Fonder och S-E-Banken Allemansfonder med övergripande ansvar för all institutionell förvaltning samt fondförvaltning inom SEB. Peter Thelin lämnade S-E-Banken i oktober 1995 för att träda in som delägare i Brummer & Partners. Under perioden 1996–2005 var Peter Thelin en av de förvaltningsansvariga på fonden Zenit och 2005–2011 var Peter Thelin förvaltare på samma fond. Därefter har Peter Thelin arbetat med övergripande frågor inom Brummer & Partners. Sedan mars 2012 har han arbetat med uppstartandet av Carve Capital AB. Peter Thelin är styrelseledamot i Brummer Life Försäkringsaktiebolag AB. Han är därtill ägare och styrelseledamot i Brummer & Partners AB.

# 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.

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

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

**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).

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

**HIGH WATERMARK** En princip som innebär att andelsägare endast erlägger prestationsbaserat arvode då eventuell underavkastning i förhållande till avkastningströskeln från tidigare perioder har återhämtats.

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

**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).

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

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

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

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

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

**SAMMANLAGD EXPONERING** 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.

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

**SPECIALFOND** En beteckning på fonder som har fått Finansinspektionens tillstånd att placera med en inriktning som avviker från den som fondlagstiftningen generellt tillåter. Carve Master, Carve 1 och Carve 2 är specialfonder enligt 1 kap 1 § lagen (2004:46) om investeringsfonder.

**STANDARDVARIATION** Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd.

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

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

**TRÖSKELRÖNTESATS** Definieras som Riksbankens fixing av 90-dagars svenska statsskuldväxlar på föregående kalenderkvartals tre sista bankdagar.

**VALUE-AT-RISK (VaR)** Ett sannolikhetsbaserat statistiskt mått på risken i en portfölj. Måttet uttrycker den förlustnivå som portföljen förväntas överskrida under en given tidsperiod med en given grad av statistisk säkerhet. I Carve 1:s externa rapportering avser VaR 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.

