

CARVE

ÅRSBERÄTTELSE 2017

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

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 avkastningströskeln¹⁾
- Carve 2: 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastningströskeln¹⁾

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.
- Carve 2: 0 procent (ingen)

Teckning av andelar:

- Carve Master: Månadsvis
- Carve 1: Sådan dag som förvaltaren anger²⁾
- Carve 2: Kvartalsvis (för närvarande stängd)

Inlösen av andelar:

- Carve Master: Månadsvis
- Carve 1: Sådan dag som förvaltaren anger²⁾
- Carve 2: Kvartalsvis

Minimiinvestering vid första teckningstillfället:

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

TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. AIF-förvaltaren har stått under Finansinspektionens tillsyn sedan den 19 oktober 2012 och omaktiverades i enlighet med lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder den 21 maj 2015.

Förvaringsinstitut: Citibank Europe plc, Sverigefilial

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

AIF-FÖRVALTARE

Carve Capital AB

Organisationsnummer: 556887-9331

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

Ägare: Brummer & Partners AB (46,975 procent) och Carve Intressenter AB (53,025 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: info@brummer.se, webbplats: www.brummer.se

Kontakt: Client Desk, B & P Fund Services AB

Verkställande direktör: Peter Thelin

Styrelse: Svante Elfving, Per Josefsson (ordförande) och Ola Paulsson

Chief Compliance Officer: Kristofer Wallstén, B & P Fund Services AB

Klagomålsansvarig: Martin Järvengren, 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 kompenseras. 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 förvaltaren eller hämtas via fondens webbplats eller via förvaltarens administratör.

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

CARVES ÅRSBERÄTTELSE

1 JANUARI TILL 31 DECEMBER 2017

Styrelsen och verkställande direktören för Carve Capital AB avger härmed följande årsberättelse för fonderna Carve Master, Carve 1 och Carve 2 för perioden 1 januari till 31 december 2017.

Portföljförvaltarna har ordet.....	4
Avkastning och risk.....	10
Carve Master.....	11
Verksamhetsberättelse.....	11
Räkenskaper.....	13
Carve 1.....	23
Verksamhetsberättelse.....	23
Räkenskaper.....	24
Carve 2.....	28
Verksamhetsberättelse.....	28
Räkenskaper.....	29
Revisionsberättelse.....	34
Förvaltningsorganisation.....	36
Brummer & Partners.....	37
Ordlista.....	38

VIKTIG INFORMATION

Carve Master, Carve 1 och Carve 2 är specialfonder enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Detta material utgör inte investeringsrådgivning. En investerare som överväger att investera i någon av fonderna bör först noggrant läsa fondens faktablad, teckningsdokumentation och informationsbroschyr innehållande fondbestämmelserna. Dessa dokument finns tillgängliga på fondens hemsida www.brummer.se.

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

Avkastning som redovisas i rapporten är inte justerad för inflation.

Carve Master, Carve 1 och Carve 2 (tillsammans "fonderna") är inte så kallade UCITS-fonder. Andelarna i fonderna har inte registrerats och kommer inte att registreras i enlighet med värdepapperslagstiftning i USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i något annat land och får inte säljas eller erbjudas till försäljning till eller inom USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i sådana länder där sådant erbjudande eller försäljning skulle strida mot gällande lagar eller regler. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras av investerare utanför Sverige. 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. 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 värdepappersfonder. Förvaltaren har inte tillstånd enligt 3 kap 2 § andra stycket 4 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder att lämna investeringsråd.

Global Industry Classification Standard ("GICS")-branschklassificeringen har utvecklats av och är exklusiv egendom och varumärke tillhörande MSCI Inc. ("MSCI") och Standard & Poor's Financial Services ("S&P") och får användas av B & P Fund Services AB med stöd av licens. Varken MSCI, S&P eller någon tredje part delaktig i skapandet eller framtagandet av GICS eller GICS-klassificeringar av något slag lämnar någon uttalad eller underförstådd garanti eller utfästelse avseende sådan standard eller klassificering (eller resultat framtagna med användning därav), och alla sådana parter avsäger sig härmed uttryckligen alla garantier gällande originalitet, exakthet, fullständighet, säljbarhet och lämplighet för ett specifikt syfte avseende sådan standard eller klassificering. Utan att begränsa något av ovanstående: under inga omständigheter ska MSCI, S&P, någon av deras affärspartners eller någon tredje part delaktig i skapandet eller framtagandet av GICS eller GICS-klassificeringar av något slag hållas ansvariga för någon direkt, indirekt, särskild, straffrelaterad, efterföljande eller annan skada (inklusive inkomstbortfall) även om dessa underrättats om möjligheten att sådan skada skulle uppstå.

I den här rapporten har vi använt data från HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Varken HFR, MSCI, eller någon annan part som är involverade i att samla in, bearbeta eller skapa jämförelseindex lämnar några uttryckliga eller underförstådda garantier eller utfästelser vad gäller sådan data (eller de resultat som uppnås genom användning därav), och alla sådana parter avsäger sig härmed uttryckligen allt ansvar för tillförlitlighet, riktighet, fullständighet eller lämplighet för ett visst ändamål med avseende på någon av sådana uppgifter.

Portföljförvaltarna har ordet

Carve Master är en absolutavkastande mottagarfond som investerar i aktier, företagskrediter och i kombinationer av aktier och krediter eller så kallade CDS, credit default swaps. I denna rapport benämns dessa kombinationer kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage. Fonden har två matarfonder: Carve 1 och Carve 2.

För Carve 1 gäller att insatt kapital är inlåst under tre år. För Carve 2 gäller att 25 procent av insatt kapital kan tas ut kvartalsvis. Konstruktionen med låst kapitalmassa gör att Carve kan arbeta med en lång placeringshorisont, i normalfallet två till tre år. Vår ambition är att arbeta med en koncentrerad portfölj och ta stora positioner. Carves målsättning är att över tiden leverera tvåsiffrig avkastning till kontrollerad risk i alla typer av marknadsklimat.

Aktieportföljen kan vara netto lång eller netto kort beroende på vår uppfattning om marknad och bolag, där den långa sidan i normalfallet är koncentrerad till stabila innehav med begränsad konjunkturnrisk och den korta sidan till bolag med strukturella problem. Företagskreditportföljens långa sida är inriktad på bolag med begränsad kreditrisk och relativt korta löptider. Den korta sidan konstrueras enligt de principer som gäller för aktieportföljen. Ränterisken hedgas bort. Portföljen med kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage har begränsad marknadsriktningsrisk. Hela portföljen hedgas i svenska kronor.

PORTFÖLJRESULTAT

Under året steg fondandelsvärdet för fonderna (Carve 1 och Carve 2) med 6,59 respektive 5,98 procent. Resultatet kan

jämföras med HFRI Fund of Funds Composite Index¹⁾ (HFRI Fund of Funds Index) som steg med 7,74 procent under året. Portföljresultatet förklaras både av en positiv utveckling för aktieportföljen och för fondens investeringar i krediter och kapitalstrukturinvesteringar. Vi minskade innehaven i kreditportföljen kraftigt under året.

Resultatet är tillfredsställande och utbytet mellan avkastning och risk sedan fondens startdatum är i nivå med de långsiktiga målen. Carve 1 har stigit med 35,22 procent sedan start och Carve 2 med 31,28 procent. Standardavvikelsen på helårsbasis sedan start uppgick till 5,53 procent för Carve 1 och 5,74 procent för Carve 2, vilket ger en Sharpekvot på 1,09 respektive 0,95, att jämföra med 1,27 för HFRI Fund of Funds Index.

RISKNIVÅ

Riskenivån minskades något under sommaren och var något lägre vid årets utgång än vid motsvarande period föregående år. Parametriskt Value-at-Risk uppgick vid årsskiftet till 0,51 procent. Vid samma tidpunkt var fondens totala exponering cirka 270 procent. Nettoexponeringen i aktieportföljen var betajusterat drygt 20 procent vilket var i nivå med aktieexponeringen under föregående år.

ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

Rapportering till Standards Board for Alternative Investments

Brummer & Partners var en av initiativtagarna till och grundarna av Standards Board for Alternative Investments

MÅNADSAVKASTNINGAR 2017 CARVE 1 OCH CARVE 2

	Carve 1 (SEK)	Carve 2 (SEK)	HFRI Fund of Funds (USD) ¹⁾	MSCI World NDTR Index (lokal valuta) ²⁾	JP Morgan Global Govn't Bond Index (lokal valuta)	Credit Corp Investment Grade US (USD)	Credit Corp Investment Grade EU (EUR)	Tremånaders svensk statsskuld- växel (SEK)
AVKASTNING 2017, % ³⁾								
Januari	0,66	0,62	1,01	1,29	-0,75	0,41	-0,57	-0,07
Februari	2,87	2,83	0,90	3,10	0,85	1,13	1,18	-0,06
Mars	0,82	0,78	0,45	0,96	-0,18	-0,12	-0,33	-0,07
April	0,72	0,68	0,51	1,15	0,61	0,98	0,52	-0,05
Maj	3,50	3,61	0,32	1,48	0,46	1,18	0,40	-0,06
Juni	-1,00	-1,04	-0,02	0,02	-0,46	0,25	-0,53	-0,05
Juli	0,54	0,51	1,02	1,43	0,12	0,75	0,76	-0,06
Augusti	-0,59	-0,66	0,83	0,15	1,00	0,85	0,57	-0,06
September	-0,26	-0,38	0,46	2,32	-0,79	-0,24	-0,21	-0,06
Oktober	1,17	1,25	1,16	2,54	0,34	0,41	1,05	-0,06
November	-2,53	-2,82	-0,05	1,57	0,16	-0,14	-0,13	-0,06
December	0,64	0,60	0,90	1,10	-0,02	0,84	-0,30	-0,06
JANUARI-DECEMBER	6,59	5,98	7,74	18,48	1,32	6,47	2,41	-0,72

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

3) Avkastningen för Carve 1 och Carve 2 redovisas efter arvoden.

(SBAI, tidigare HFSB). SBAI utvecklar så kallade best-practice standarder gällande exempelvis governance (affärsetik, bolagsstyrning), integritet, transparens, intressekonflikter och fondvärdering för hedgefondbranschen. Det är en så kallad comply or explain-regim och Carve Capital AB rapporterar årligen till SBAI gällande hur förvaltningsbolaget efterlever de olika standarderna.

Rapportering till United Nations Principles for Responsible Investments

Carve Capital AB har undertecknat UN PRI:s (United Nations Principles for Responsible Investment, PRI) sex principer för ansvarsfulla investeringar och rapporterar årligen till UN PRI om hur arbetet med ansvarsfulla investeringar fortskrider.

Carve Capital AB har antagit en policy för ansvarsfulla investeringar. Carve Master är inte en etisk fond i den bemärkelsen att fonden avstår avkastning till förmån för etisk eller moralisk hänsyn men portföljförvaltarna strävar efter att investera ansvarsfullt utifrån investeringsstrategins förutsättningar. Carve Capital skriver under på UN PRI:s definition på ansvarsfulla investeringar som lyder:

Ansvarsfulla investeringar är ett förhållningssätt som syftar till att implementera miljö, socialt ansvar och affärsetiska frågor (ESG, environmental, social och governance) i investeringsbeslut för att bättre kunna hantera risk och generera en hållbar, långsiktig avkastning.

Carves förhållningssätt avseende analys, screening, investeringsbeslut och påverkan

Att analysera alla typer av risker och möjligheter, oavsett vad de kallas, är sunt förnuft och ingår i rollbeskrivningen för en portföljförvaltare. Det gäller även ESG-faktorer. Carve Master har en placeringshorisont på minst 12 månader och kombinerar fundamental bolagsanalys med makroanalyser och har därför goda möjligheter att integrera ESG-analys i sina investeringsbeslut. Carve Masters relativt koncentrerade portfölj gör det också relevant för portföljförvaltarna att arbeta med aktiv påverkan där de upplever att de kan göra skillnad.

Carve Masters portfölj screenas mot ISS-Ethix databas en gång i kvartalet. Screeningen syftar till att identifiera potentiella innehav som bryter mot internationella initiativ och riktlinjer som exempelvis OECD:s riktlinjer för multinationella företag, FN:s Global Compact, ILO:s trepartsdeklaration om principer för multilaterala företag och socialpolitik samt FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter. Eventuella rödflaggade innehav diskuteras på efterkommande styrelsemöte där förvaltningsansvarige får bekräfta huruvida relevanta ESG faktorer har beaktats i analysen och investeringsbeslutet. Rödflaggade bolag utesluts inte per automatik eftersom det kan finnas goda investeringsmässiga anledningar att inneha ett bolag, exempelvis om ledningen är medveten om problematiken och ämnar åtgärda den, och

portföljförvaltaren tror att det arbetet kommer att återspeglas i bolagets värdering.

Carve har valt att exkludera företag som är direkt involverade i att utveckla, producera, underhålla eller sälja olagliga vapen, det vill säga vapen vars produktion och användning är förbjuden enligt internationell lag, eller vapen som bedöms vara särskilt kontroversiella. Carve exkluderar också bolag som återfinns på AP-fondernas etikråds rekommenderade exkluderingslista.

OMVÄRLDSUTVECKLING I KORTHET

2017 präglades av en synkroniserad uppgång i världskonjunkturen. Uppgången bedömdes dock vara relativt skör under årets inledning och leddes av uppgångar i råvarumarknaderna från slutet av föregående år.

Amerika

USA:s ekonomi var stabil utan att imponera under första halvåret 2017, men visade en tilltagande styrka under andra halvåret med starka tillväxttal, inte minst inom konsumentledet. Förväntningarna på ekonomisk-politiska stimulanser kom länge på skam då president Donald Trump stötte på en del motstånd hos det politiska etablissemangen i USA. Till slut lyckades dock Trump få igenom den aviserade skattereformen vilket glädde marknaden, även om de mer långsiktiga effekterna av reformen är svårbedömda. Vad gäller penning-

RÄNTEUTVECKLING TIOÅRIGA STATSOBLIGATIONER 2017

(%)	2017-12-29	2016-12-30	Förändring, punkter
<i>Nord- och Sydamerika</i>			
Kanada	2,0410	1,7180	32,30
USA	2,4054	2,4443	-3,89
Mexiko	7,6450	7,4190	22,60
Colombia	6,4760	7,1080	-63,20
Brasilien	10,2560	11,4010	-114,50
<i>Europa</i>			
Schweiz	-0,1780	-0,2240	4,60
Tyskland	0,4230	0,2080	21,50
Nederländerna	0,5220	0,3500	17,20
Frankrike	0,7800	0,6810	9,90
Sverige	0,7660	0,5430	22,30
Spanien	1,5580	1,3800	17,80
Storbritannien	1,1880	1,2350	-4,70
Italien	2,0160	1,8150	20,10
Portugal	1,9080	3,7460	-183,80
Grekland	4,0730	7,0200	-294,70
<i>Asien/Oceanien</i>			
Japan	0,0480	0,0460	0,20
Sydkorea	2,4700	2,0720	39,80
Australien	2,6300	2,7650	-13,50
Nya Zeeland	2,7240	3,3290	-60,50

Källa: Bloomberg.

politiken i USA genomförde Federal Reserve sin tredje räntehöjning i december och höjningarna väntas fortsätta under 2018. Även bantningen av centralbankens gigantiska balansräkning kommer att fortsätta, en utveckling som noga följs av marknaden då ingen har några tidigare erfarenheter av en sådan operation.

Europa

Den europeiska ekonomin påverkades positivt av utvecklingen i Kina under årets början och konjunkturen förbättrades på bred front under året. Framför allt var det de nordiska länderna, Benelux-länderna samt Frankrike och Spanien som visade styrka, medan Italiens återhämtning var svagare bland annat på grund av krisande banker som krävde räddningsinsatser. Även om vissa reformer genomförts har den europeiska återhämtningen till stora delar skett till priset av ökad skuldsättning.

Det stora frågetecknet i Europa var Storbritannien, som i likhet med USA, har en konsumentbaserad ekonomi. Det svagare pundet gynnade den brittiska konkurrenskraften, men bidrog samtidigt till ökat inflationstryck och Bank of England genomförde en höjning av styrräntan under året. Sjunkande reallöner och stigande räntor i kombination med de pågående Brexit-förhandlingarna bidrar till fortsatt osäkerhet kring den brittiska ekonomins framtid.

Den politiska osäkerheten minskade i Europa efter årets politiska val, inte minst i Frankrike med Emmanuel Macrons seger. Dock innebar valet i Storbritannien en stor misräkning för premiärminister Theresa May, vars position försvagades. Likaså överraskade parlamentsvalet i Tyskland där Angela Merkel tappade sin majoritet. Förhandlingarna kring en regeringskoalition med socialdemokraterna, efter ingripande av Tysklands president, har dragit ut på tiden och i skrivande stund har en ny regering ännu inte kommit på plats. Penningpolitiken var fortsatt expansiv och Europeiska centralbanken kommunicerade att de kvantitativa lättnaderna genom obligationsköp skulle fortsätta under 2018.

Asien

I den asiatiska regionen utvecklades Kina liksom Japan positivt. Den årliga ekonomiska tillväxttakten i Kina fortsatte att ligga på drygt 6 procent, vilket är en hög nivå både i ett internationellt och långsiktigt perspektiv. Kinas centralbank agerade i början av året för att stävja valutautflöden som resulterat efter en ökad oro för den höga skuldsättningen, främst inom fastighetssektorn. Den största oroshärden i regionen förblir Nordkorea med sitt kärnvapenprogram.

VINST- OCH INDEXUTVECKLING

Den globala, synkroniserade, konjunkturuppgången gav ett gott stöd till världens börser under året. Företagen har till stor del kunnat leverera goda resultat i såväl Europa, USA som Asien. Vid årets utgång låg förväntningarna för vinstutvecklingen 2018 på 11 procent i USA och 9 procent i Europa.

För Carves huvudmarknader USA och Europa, steg S&P 500 med knappt 22 procent och Eurostoxx 600 med drygt 11 procent under 2017. Den kinesiska börsen steg med drygt 24 procent och Merrill Lynch Investment Grade Index steg med drygt 6 procent i USA och drygt 2 procent i Europa under samma period.

PORTFÖLJARBETET

Ledstjärnan för Carves portföljarbete är att ha möjligheter att kunna göra det som är enkelt och att agera uthålligt. Tack vare att merparten av fondkapitalet är inlåst under flera år kan förvaltningen ha ett långsiktigt perspektiv. Fondens långsiktiga placeringshorisont är en fördel inte minst i tider av de onormala marknadsförhållanden som alltjämt råder. Denna unika fördel innebär att vi har förutsättningar att utnyttja fondens balansräkning och göra stora bruttoinvesteringar när intressanta investeringsmöjligheter uppstår. Vi kan dessutom kraftfullt förändra portföljen när ny information påverkar marknadsbilden, vilket vi också gjorde exempelvis efter det amerikanska presidentvalet.

Huvudprincipen för fondens investeringar baseras på bolagsval, det vill säga att vi arbetar "bottom up" och kombinerar med kvalificerad fundamental makroanalys. Under året stod Carves aktieportfölj för cirka 40 procent av resultatet och krediter och kapitalstrukturinvesteringar för cirka 60 procent, vilket ligger väl i linje med fondens mål.

Aktier

För Carves aktieportfölj gäller grundprincipen att vi på den långa sidan kontinuerligt letar efter investeringar i bolag med kortsiktiga problem som bedöms ha långsiktigt goda möjligheter. På den korta sidan söker vi bolag som har tillfälliga framgångar men som bedöms ha långsiktiga problem.

Aktieportföljen bestod vid årets utgång av 35 positioner. De tre största positiva resultatbidragen under året kom från portföljens långa positioner i Attendo, Sprouts Farmers Market och Shop Apotheke.

Attendo är ett av Sveriges och Finlands ledande omsorgsföretag som historiskt kännetecknats av stabil tillväxt. Vi bedömer att bolaget har en gynnsam position som möjliggör fortsatt god tillväxt med bibehållen lönsamhet. Fram till 2016 låg Attendos inriktning främst på organisk tillväxt. Under 2017 har bolaget ökat sina förvärvsaktiviteter och vi tror på en fortsatt ökning av förvärvstakten framöver, sannolikt utanför Norden. Redan genomförda och framtida förvärv, tillsammans med fortsatta förbättringar inom den existerande verksamheten, innebär att vinsttillväxten kan öka de närmaste åren, vilket är något som vi anser inte är prissatt i nuvarande aktiekurs.

Sprouts Farmers Market är ett amerikanskt dagligvaruföretag med inriktning mot ekologiska livsmedel. Aktien var ett av våra största förlustinnehav under 2016. Enligt vår bedömning var detta en följd av en oväntat långvarig period av fallande priser på livsmedel. Bolagets nyöppnade butiker

har god lönsamhet, vilket indikerar att Sprouts har en väl fungerande affärsmodell med betydande expansionsmöjligheter. Under 2017 steg livsmedelspriserna liksom Sprouts aktiekurs. Vi sålde av vår position i aktien, inte på grund av någon företagsspecifik händelse eftersom företaget fortfarande har goda framtidsmöjligheter. Försäljningen motive- rades snarare av de indirekta effekterna av att Amazon gick in i "online food"-affären genom förvärvet av Whole Foods.

Shop Apotheke noterades på tyska börsen under 2016. Carve deltog i samband med börsnoteringen som ankarin- vesterare. Shop Apotheke är det ledande internetapoteket i Europa med en mycket hög tillväxtnivå i takt med att branschen omvandlas. En investerare i Shop Apotheke måste ha en mer långsiktig syn än normalt, då bolaget för närvarande investerar tungt i tillväxt och därför gör förlust. När bolaget nått en viss storlek kommer marginalerna att förbättras. Utvecklingen av den tyska verksamheten är ett bevis på detta. Under 2017 förvärvade Shop Apotheke en internetbaserad receptverksamhet som ytterligare stärkte online-erbjudandet. När denna verksamhet integrerats fullt ut ser vi en stor långsiktig potential.

De tre största negativa bidragen i aktieportföljen kom från korta positioner i Tesla, Carmax och Hargreaves Lansdown.

Teslas resultatutveckling var återigen betydligt sämre än vad både marknaden och bolaget förväntade sig. Vinst- prognoserna för 2017 svängde från att marknaden för ett par år sedan förväntade sig goda vinster till att nu visa på förväntningar om betydande förluster. Detsamma gäller för 2018. Trots detta utvecklades aktien mycket starkt under en period och sällan har skillnaden mellan ett företags fundamentala utveckling och dess aktiekurs varit så stor. Med det sagt, är det troligt att vi kommer att se ett stort tekniksifte från fossildrivna till elbilar de kommande åren. Tesla har ett mycket starkt varumärke och en bra position i denna omvandling. Däremot har vi i de flesta tänkbara framtida scenarier alltså svårt att se hur dagens värdering kan motiveras. Vi bedömer dock att det kommer att ta tid innan marknaden ser igenom detta.

Aktiekursen började under året att röra sig sidledes trots en mycket stark amerikansk börs, vilket kan vara ett tecken på att marknaden inte kommer att vara lika förlåtande under 2018.

Carmax är USA:s största företag för begagnade bilar med en mycket stor finansdivision. Den senare värderas mycket lågt på marknaden vilket medför att bilverksamheten värderas till drygt P/E 20 när bilförsäljningssiffror för nya och begagnade bilar åter ligger på nivåer som före den globala finanskrisen. Vi förväntade oss att priset på begagnade bilar skulle falla på grund av stora lager, men orkanerna i USA påverkade både utbudet och efterfrågan på bilar. Många bilar förstördes i stormen vilket positivt påverkade efterfrågan på ersättningsfordon. Den nye vd:n har gjort vissa satsningar på online-handel, vilket kan medföra betydande förändringar framöver.

Hargreaves Lansdown kom in som ny kort position i port- följen under andra halvåret. Det är Storbritanniens största företag för finansiella tjänster online. Vi identifierade att bolaget var mycket högt värderat och att hoten mot verk- samheten var betydande. Konkurrenter lyckades inte bryta in förra året men har inte gett upp, nya regelverk är på gång och väntas bli införda nästa år och marknaden har försva- gats. Hittills har de två första hoten inte realiserats, och den brittiska marknaden har än så länge varit gynnsam tack vare stigande börskurser och stigande räntor. Aktien handlades högre än P/E 30 trots osäker framtida vinstutveckling, vilket vi bedömer vara en för hög värdering.

Företagskrediter

Företagskreditportföljen bestod vid årets utgång av 18 posi- tioner. Majoriteten av innehaven låg inom finanssektorn, men vi hade även positioner inom energi-, transport-, rese- och telekomsektorerna. De största bidragsgivarna i företagskre- diter var långa positioner i AT1-positioner i de tre nordiska bankerna SEB, Danske Bank och Nordea.

SEB driver svensk bankverksamhet och har en stark position framför allt på företagssidan med god lönsamhet. Banken har successivt förbättrat lönsamheten genom god kostnadskontroll och fokus på intäkter med lägre kapitalkrav. Bankens kapitalbuffertar är goda och av hög kvalitet. Vi har en lång position i en av bankens AT1-obligationer som ger en attraktiv kupongränta i relation till kreditrisken.

Danske Bank driver bankverksamhet med fokus på Dan- mark. Kombinationen av lägre kostnader och minskade kre- ditförluster har resulterat i en kraftigt förbättrad lönsamhet de senaste åren. Kapitalkrävsgraden har gradvis förbättrats vilket successivt har minskat kreditrisken i vår långa position av AT1-obligationer.

Nordea är en av Europas största banker med huvudsaklig verksamhet i de nordiska länderna, som i mångt och mycket har oligopolistiska bankmarknader. Banken har en fortsatt stabil utveckling med god lönsamhet och en stark balans- räkning. Detta i kombination med det strikta regelverk som ställts upp för den finansiella sektorn innebär att bankens subordinerade obligationer inom AT1-segmentet är fortsatt attraktiva.

Det enda större negativa bidraget i kreditportföljen kom från en kredithedge för kreditportföljen som isolerat haft ett negativt resultat, men som helhet reducerat risken i kreditportföljen. Därutöver redovisade kreditportföljen två marginella förluster, dels en kalender puts spread på CDX HY index, dels en ny kort position i Royal Caribbean.

Kredithedgen bestod av CDS-kontrakt baserade på vår negativa syn på mindre kreditvärdiga amerikanska lånta- gare (subprimelån) inom bilsektorn och på industriföretags aggressiva finansiering via sina helägda finansbolag. Vi har korta kreditpositioner i Ford Motor Credit, Ally Financial och Capital One Financial, alla med exponering mot bilfinansiering i USA. Vi har även en kort position i Caterpillar Financial.

Dessa positioner har utvecklats positivt under året till följd av uppvärderingen av investment grade-krediter och den starka utvecklingen för amerikansk ekonomi.

Kalender putspreaden på CDX HY-index utgjordes av en position i april- och juni-kontrakten på amerikanska high yield index. Kreditoptionerna stängdes till en mycket liten förlust i samband med att april-kontraktet löpte ut varvid vi avvecklade hela positionen.

Royal Caribbean är världens näst största kryssningsrederi och arrangerar kryssningar i hela världen. Det norsk-amerikanska rederiet har haft en längre period av stark efterfrågan och god tillväxt tack vare en mycket gynnsam underliggande utveckling inom kryssningsbranschen. Det har resulterat i att spreadarna på bolagets krediter nått ett "all time low". Till följd av den positiva branschutvecklingen har alltfler bolag beställt ytterligare fartyg vilket kommer att leda till ett markant ökat utbud på marknaden och ökad konkurrens de närmaste åren. Vi bedömer att det finns en uppenbar risk för ett överutbud på kryssningar framöver skulle kunna innebära en prispress inom branschen. Vi har en kort kreditposition via CDS.

Kapitalstrukturinvesteringar

Kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage bestod vid årets utgång av sex positioner med en riskspridning över flera sektorer, däribland dagligvaruhandel, bilindustri, telekom och stålindustri. De största positiva bidragen under året kom från investeringar i BBVA, Lloyds Banking Group och Petrobras.

BBVA gav det största positiva bidraget till Carves kapitalstrukturinvesteringar. *BBVA* är en globalt diversifierad bank som successivt stärkt sin balansräkning. Banken har gynnats av en fortsatt förbättring av den spanska ekonomin, även om Donald Trumps seger i amerikanska presidentvalet skapade oro för bankens mexikanska verksamhet.

Vi har en lång position i AT1-obligationer med hög nominell avkastning och strukturella egenskaper som vi finner attraktiva. Vi bedömer att banken kommer att kunna fortsätta stärka balansräkningen och gynnas av lägre finansieringskostnader. Positionen var hedgad via aktiederivat i olika former under året. Optionsstrukturen avvecklades under året men vi har behållit AT1-obligationerna.

Lloyds Banking Group har de senaste åren fortsatt att fokusera på dels bankverksamheten, dels att stärka balansräkningen. Denna strategi har medfört att verksamheten renodlats och att banken återgått till sin framgångsrika företagsmodell i Storbritannien. Osäkerheten kring Storbritanniens kommande uttåg ur EU (Brexit) har inneburit en ökad skepsis till de brittiska bankernas framtida lönsamhet. Vi anser att Lloyds ur ett kreditperspektiv är en konservativt positionerad bank. Vår exponering utgjordes av en kombination av en lång kreditposition via subordinerade obligationer (AT1-obligationer) en kort position i aktien via derivat. Vi avvecklade derivatpositionen under året men äger alljämt AT1-obligationerna.

Petrobras är en av världens största energiproducenter och ägs till 54 procent av brasilianska staten. Bolaget drabbades tidigare av en stor korruptionsskandal. Energipriserna har stabiliserats på en låg nivå efter det kraftiga prisfallet under 2014. Bolagets belåning har ökat efter en period av stora investeringar, men Petrobras har både lyckats lösa sin kortfristiga refinansiering väl och förlänga kredittiderna i sin upplåning samtidigt som kassaflödena förbättrats. Enligt vår bedömning kan Petrobras stå emot lägre energipriser över en längre tidsperiod tack vare en mycket stark balansräkning. Vår investering bestod av en lång kreditposition via obligationer och CDS samt en kort position i aktien. Vi nådde våra mål och avvecklade positionerna under året.

De största negativa bidragen från fondens kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage var mycket små och kom från investeringar i *AK Steel* och *US Steel* där vi äger säkerställda obligationer i kombination med korta positioner i motsvarande icke-säkerställda obligationer i form av CDS.

AK Steel är en amerikansk stålproducent vars krediter varit under press på grund av snabbt fallande stålpriser. Prisfallet orsakades i sin tur av global överkapacitet, avtagande kinesisk stålkonsumtion och rekordhög amerikansk stålimport. De amerikanska ståltullarna har minskat prispressen och gett bolaget en möjlighet att förbättra sin kreditprofil. Efter en stark utveckling för krediten uppstod en felprissättning mellan säkerställda obligationer och icke-säkerställda obligationer. Vi har en lång position via säkerställda obligationer och en kort position via CDS som reflekterar icke-säkerställda obligationer.

US Steel är en av världens största stålproducenter som likt *AK Steel* såg en kraftigt försvagad balansräkning som resultat av de för två år sedan snabbt fallande stålpriserna. Den nu mycket förbättrade prisbilden och starkare balansräkningen har lett till en i vår vy överkorrektion och sedermera felprissättning mellan säkerställda obligationer och icke-säkerställda obligationer. Vi har en lång position i säkerställda obligationer hedgade med en kort position i CDS som motsvarar icke-säkerställda obligationer.

UTSIKTER

Vi bedömer att den synkroniserade uppgången i den globala konjunkturen har goda förutsättningar att kunna fortsätta under 2018 och prognoserna för den globala tillväxten har nyligen reviderats upp. Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att konjunkturuppgången allttjämt måste anses vara skör och uthålligheten över tid kan ifrågasättas. Stora delar av världens ekonomier är "dopade" av den extremt lätta penningpolitik som rått under de snart tio år som gått efter den stora finanskrisen och kraschen i Lehman Brothers. Det obehagliga vore om förtroendet på de finansiella marknaderna åter skulle brista och leda till fallande börskurser och nedgång i fastighetspriserna. Möjligheten att motverka sådana nedgångar med penningpolitiska instrument och aktioner är i det närmaste uttömt och det är svårt att se vad som skulle vara effektfulla botemedel nästa gång marknadsförtroendet

sviktar. Därför kan vi inte slå oss till ro och känna oss helt trygga i att det blir en okomplicerad och trygg fortsättning. Därtill saknar många aktörer idag erfarenheter från perioder med större prisfall på marknaderna. Vi ser dock i dagsläget inga tecken på omedelbara nedgångar i marknaderna, inte minst som den amerikanska ekonomin visar fortsatt styrka och de globala tillväxtutsikterna är gynnsamma.

Även om räntesänkningarnas tid är över kommer penningpolitiken globalt att vara fortsatt expansiv. I USA har räntehöjningarna påbörjats och en gradvis normalisering av penningpolitiken väntas fortsätta med sannolikt tre ytterligare höjningar under 2018. Därtill kommer åtstramande effekter genom den fortsatta bantningen av centralbankens balansräkning. Den europeiska centralbanken kan väntas bli något mer hökaktig i sin retorik, även om räntehöjningar alltså verkar avlägsna. I Sverige fortsätter, något förvånande, den extremt lätta penningpolitiken med negativa styrräntor och kvantitativa lättnader trots den alltså starka tillväxttakten.

Risktillgångar i form av aktier och krediter är i dagsläget högt värderade och torde därför inte kunna stå emot räntehöjningar i någon större utsträckning, även om fortsatt god konjunktur kan gynna bolagens vinstutveckling.

Sammantaget bedömer vi det osannolikt att börser och kreditmarknad kommer att vara lika starka som föregående år. I skrivande stund är vårt intresse för att öka exponeringen av risktillgångar begränsat. Därtill finns alltså geopolitiska oroshärder, främst i Nordkorea, men även i Mellanöstern i länder som Iran och Saudiarabien. Även Donald Trumps fortsatta agerande såväl inrikes- som utrikespolitiskt är en osäkerhetsfaktor.

NYA REGELVERK

Inom hedgefondbranschen i Europa fortsätter utvecklingen inom ramen för Standards Board for Alternative Investments (SBAI). Läs mer om hur Brummer & Partners aktivt deltar i arbetet inom SBAI i avsnittet "Ansvarsfulla investeringar".

Under året har en statlig fondutredning föreslagit nya regler om exempelvis hållbarhetsrapportering, andelsklasser och möjlighet för AIF-förvaltare att tillhandahålla investerings-sparkonton (ISK).

Nya regler för hållbarhetsredovisning började gälla den 1 januari 2018. Information om hållbarhet i en fonds årsberättelse ska lämnas första gången för det räkenskapsår som börjar närmast efter den 31 december 2017.

De senaste åren har ett flertal stora europeiska regelverk avseende finansbranschen trätt i kraft. Under 2017 tillkom Fjärde penningtvättsdirektivet och under 2018 tillkommer ytterligare några.

Reglerna för värdepappersbolag, MiFID II och MiFIR, tillämpas från den 3 januari 2018 och är resultatet av ett fortsatt EU-arbete att reformera värdepappersmarknaderna i syfte att uppnå ett säkrare, mer genomlyst och ansvarstagande finansiellt system. De syftar också till att uppnå ett ökat kundskydd och förtroende för de finansiella marknaderna och att begränsa hittills oreglerade områden. Reglerna påverkar flertalet finansiella aktörer med till exempel utökade krav på transparens och tredjepartsersättningar.

Ett annat EU-regelverk som trädde i kraft i början av januari 2018 är PRIIPS. Syftet med PRIIPS-initiativet är att tillhandahålla jämförbar förhandsdokumentation för konsumenter i form av ett faktablad.

Under våren 2018 kommer även GDPR, en ny dataskyddsförordning, att träda ikraft. Regelverket är avsett att stärka och standardisera dataskydd för enskilda personer inom EU. Förordningen gäller för alla företag inom alla branscher.

ORGANISATION

Under året bestämde sig Christian Fredriksson för att lämna sin anställning som kreditanalytiker. Vi tackar Christian för fina insatser och önskar honom fortsatta framgångar i sin framtida karriär utanför Carve.

Stockholm i januari 2018

Per Josefsson
Förvaltningsansvarig

Bo Börtemark
Portföljförvaltare

Michael Falken
Portföljförvaltare

Peter Thelin
Portföljförvaltare

Avkastning och risk

NYCKELTAL¹⁾ SEDAN RESPEKTIVE FONDS START

	Carve Master (SEK)	Carve 1 (SEK) ²⁾	Carve 2 (SEK) ²⁾	HFRF Fund of Funds Index (USD) ³⁾	Credit Corp. Investment Grade US (USD) ⁴⁾	Credit Corp. Investment Grade EU (EUR) ⁵⁾	MSCI World NDTR Index (lokal valuta) ³⁾	JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)
AVKASTNING, %								
2017	7,13	6,59	5,98	7,74	6,47	2,41	18,48	1,32
2016	-5,40	-5,87	-6,34	0,51	6,10	4,76	8,25	3,06
2015	6,57	5,18	4,55	-0,27	-0,76	-0,44	2,22	1,17
2014	13,89	11,23	10,45	3,37	7,51	8,25	10,41	8,51
2013	18,41	14,66	14,06	8,96	-1,46	2,39	28,87	-0,48
2012 ⁶⁾	0,56	0,46	0,41	1,19	-0,24	1,09	4,95	-0,07
Total avkastning sedan start ²⁾	46,46	35,22	31,28	23,09	18,48	19,68	95,79	14,00
Genomsnittlig årsavkastning	7,71	6,05	5,44	4,13	3,36	3,56	13,97	2,58
Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren	0,67	0,17	-0,37	4,08	6,23	3,58	13,68	2,14
Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren	7,82	6,13	5,51	4,00	3,50	3,44	13,30	2,67
AVKASTNINGSANALYS								
Bästa månad, %	4,04	3,50	3,61	2,13	2,74	1,66	7,87	2,44
Sämsta månad, %	-3,97	-3,92	-4,05	-2,66	-3,26	-1,90	-6,65	-1,88
Genomsnittlig månadsavkastning, %	0,62	0,49	0,44	0,34	0,28	0,29	1,10	0,21
Andel positiva månader, %	69,35	69,35	67,74	70,97	61,29	66,13	74,19	61,29
Största ackumulerade värdefall, %	-6,89	-7,31	-7,73	-7,58	-5,19	-3,08	-11,39	-4,51
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	6	6	6	17	10	6	9	Minst 12
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	17	17	17	26	14	13	18	Minst 18

RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL DE SENASTE TVÅ ÅREN

Standardavvikelse, %	6,83	6,53	6,63	2,98	3,62	2,42	7,29	3,36
Downside risk, %	4,79	4,72	4,87	2,08	1,99	1,07	4,14	1,88
Sharpekvot	0,20	0,13	0,05	1,59	1,91	1,76	1,97	0,84
Korrelation mellan Carve Master och angivet index	-	-	-	0,59	0,36	0,23	0,48	-0,15

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 38.

2) Avkastningen för Carve 1 och Carve 2 redovisas efter arvoden. Uppgifterna avser andelsägare som deltagit i fonderna sedan start.

3) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

4) Total return Credit index, BOFA Merrill Lynch US Corporate.

5) Total return Credit index, BOFA Merrill Lynch Euro Corporate.

6) Avser perioden 12 november till 31 december 2012.

Verksamhetsberättelse Carve Master

PERIODENS RESULTAT

För 2017 redovisar Carve Master en avkastning på 7,13 procent.

Sedan fondens start den 12 november 2012 redovisar Carve Master en total avkastning på 46,46 procent jämfört med 23,09 procent för HFRI Fund of Funds Composite Index.¹⁾ Carve Masters genomsnittliga årsavkastning sedan starten är 7,71 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2017 uppgick Carve Masters fondförmögenhet till 10 651 miljoner kronor, vilket är en minskning med 19 miljoner kronor sedan den 31 december 2016. Under året var andelsutgivningen 6 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 785 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 760 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden betalat 16,3 miljoner kronor i aktielånekostnader, 17,7 miljoner kronor i aktiecourtage, 1,2 miljoner kronor i brokerage OTC-derivat samt 0,8 miljoner kronor i kostnader för handel i optioner/terminer. Kostnader för extern analys uppgick till 12,3 miljoner kronor.

Fonden betalar inga fasta eller prestationsbaserade arvoden. Årlig avgift, baserad på kostnader för extern analys, uppgår till 0,11 procent av fondförmögenheten. För information om erlagda kostnader för köp av extern analys, se not 2 Övriga kostnader i resultaträkningen.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Fonden hade per 31 december 2017 en riskprofil som berodde på ett antal olika typer av risker såsom marknadsrisk, likviditetsrisk, motparts- och kreditrisk samt operativ risk. Exempel på dessa är:

Marknadsrisk:

- 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,

papper och på ett mindre antal geografiska marknader har högre risk,

- förändringar i den relativa värdeutvecklingen mellan olika värdepapper.

Likviditetsrisk:

- stora marginalsäkerhetskrav i samband med derivataffärer kan tvinga fonden att avveckla positioner vid en ogynnsam tidpunkt,
- att en position inte kan avvecklas i tid till ett rimligt pris,
- stora uttag ur fonden.

Motparts- och kreditrisk:

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

Operativa risker:

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

Outsourcingrisker:

- risker kopplade till tjänster genomförda av tredjepartsleverantör, såsom B & P Fund Services AB och Citco Fund Services (Ireland) Ltd.

HÄVSTÅNG

Fonden kan använda lån och derivatinstrument för att optimera positionstagande och för att säkra andra exponeringar, vilket kan skapa hävstång. Hävstången anges som förhållandet mellan fondens exponering och fondens nettotillgångsvärde. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 124 och 235 procent under året med en genomsnittlig exponering på 178 procent. Per 31 december 2017 utgjorde den 183 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under året varierat mellan 228 och 313 procent, med en genomsnittlig exponering om 281 procent. Per balansdagen var den 308 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har varierat mellan 281 och 392 procent och i genomsnitt utgjort 319 procent av fondförmögenheten. Per 31 december 2017 utgjorde den 334 procent.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R UNDER PERIODEN

En ny EU-förordning om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering och återanvändning av säkerheter, SFTR, började tillämpas i år. Förordningen reglerar hur förvaltaren ska upplysa om vissa typer av finansiella transaktioner i informationsbroschyr samt i rapporter till investerare. Detaljerade uppgifter om dessa transaktioner finns i särskild tabell under Övrig information i avsnittet Räkenskaper. Avseende organisatoriska förändringar, se vidare nedan.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

I januari 2017 anställdes Adam Myhrman för att arbeta med analys, arbitrage och trading. Under hösten 2017 avslutade Christian Fredriksson sin anställning som analytiker.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Förvaltaren har under 2017 betalat ut 19,5 miljoner kronor i sammanlagd ersättning till sina totalt nio anställda. Av dessa hänför sig 8,4 miljoner kronor till förvaltarens verkställande ledning och sådana anställda som väsentligen påverkar riskprofilen för fonden. Den sammanlagda ersättningen fördelar sig på 13,2 miljoner kronor i fast ersättning samt 6,3 miljoner kronor i rörlig ersättning.

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

ÖVRIGT

Carve Master har under året haft innehav i så kallade värdepapperiseringar i och med positioner i Verse- och Engenobligationer. Riskerna förknippade med dessa positioner hanteras inom ramen för fondens riskhantering.

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivat-instrument. Omsättningshastigheten, beräknat som summan av köpta finansiella instrument under 2017 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året, var 2,17 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument under 2017, minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var 4,81 gånger.

Per 31 december 2017 uppgick Carve Masters säkerhetskrav till 6 467,4 miljoner kronor, vilket motsvarar 60,72 procent av fondförmögenheten.

Fondens mottagna säkerheter uppgick till 19,2 miljoner kronor per den 31 december 2017, vilket motsvarar 0,18 procent av fondförmögenheten.

Under året var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,80 procent, som lägst 0,37 procent och i genomsnitt 0,50 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,51 procent.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-01-01– 2017-12-31</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		1 148 413	45 189
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		26 419	-43 298
Värdeförändring på övriga derivatinstrument		-366 153	-546 833
Ränteintäkter		35 448	17 183
Utdelningar		73 301	43 217
Valutakursvinster och -förluster netto		-28 077	17 959
Övriga intäkter		4 944	0
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		894 295	-466 583
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-25 396	-32 441
Övriga finansiella kostnader	1	-76 636	-86 585
Övriga kostnader	2	-32 044	-42 984
SUMMA KOSTNADER		-134 076	-162 010
ÅRETS RESULTAT		760 219	-628 593
NOT 1 ÖVRIGA FINANSIELLA KOSTNADER			
Aktielån		-16 260	-21 935
Utdelningar		-60 376	-64 650
Summa övriga finansiella kostnader		-76 636	-86 585
NOT 2 ÖVRIGA KOSTNADER			
Externt förvärvade analyskostnader		-12 268	-5 267
Bankkostnader		-57	-80
Transaktionsavgifter		-19 719	-37 637
Summa övriga kostnader		-32 044	-42 984

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Överlåtbara värdepapper		10 961 938	14 444 139
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		360 070	163 250
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		9 615	120 226
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		11 331 623	14 727 615
Bankmedel och övriga likvida medel	3	5 499 369	199 829
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	4	5 834	3 904
SUMMA TILLGÅNGAR		16 836 826	14 931 348
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		847 506	925 072
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde		15 435	72 377
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde		5 137 112	3 147 679
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		6 000 053	4 145 128
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	3 291	5 712
Övriga skulder	6	182 363	110 808
SUMMA SKULDER		6 185 707	4 261 648
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		10 651 119	10 669 700
POSTER INOM LINJEN			
<i>Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Bankmedel		19 190	11 019
Procent av fondförmögenhet		0,18	0,10
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Bankmedel		757 595	1 256 492
Procent av fondförmögenhet		7,11	11,78
<i>Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument</i>			
Bankmedel		–	6 298
Procent av fondförmögenhet		–	0,06
<i>Övriga ställda säkerheter*</i>			
Bankmedel		117 720	900 512
Procent av fondförmögenhet		1,11	8,44
Finansiella instrument		5 592 093	5 410 180
Procent av fondförmögenhet		52,50	50,71

* Säkerheter ställda hos Prime Brokers avseende säkerhetskrav för samtliga instrumentslag

<i>Belopp i tkr</i>		<i>2017-12-31</i>	<i>2016-12-31</i>
NOT 3	BANKMEDEL OCH ÖVRIGA LIKVIDA MEDEL		
	Positiva saldon	5 499 369	2 241 421
	Negativa saldon	0	-2 041 592
	Summa bankmedel och övriga likvida medel	5 499 369	199 829
NOT 4	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		
	Räntor	1 866	1 936
	Övrigt	3 968	1 968
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	5 834	3 904
NOT 5	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Räntor	1 433	3 688
	Övrigt	1 858	2 024
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3 291	5 712
NOT 6	ÖVRIGA SKULDER		
	Fondlikvidskulder	166	3 088
	Skuld matarfond	163 000	96 700
	Mottagna säkerheter	19 190	11 019
	Övrigt	7	1
	Summa övriga skulder	182 363	110 808

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>
<i>Dagligvaror</i>					-3,36
Campbell Soup	1	US	-430 000	-169 621	-1,59
Carlsberg B	1	DK	-270 000	-265 839	-2,50
Coty A	1	US		342 472	3,22
Danone (*)	7	FR	-260 000	3 197	0,03
METRO	1	DE	-1 640 000	-268 579	-2,52
<i>Fastigheter</i>					2,57
Fastighets AB Balder B	1	SE		274 250	2,57
<i>Finans</i>					6,67
Hargreaves Lansdown (*)	7	UK	-1 200 000	-12 896	-0,12
Hoist Finance	1	SE		723 244	6,79
<i>Hälsovård</i>					8,20
Ambea	1	SE		147 500	1,38
Attendo	1	SE		726 910	6,82
<i>Industrivaror</i>					8,49
Avis Budget Group Put Option	2	US		2	0,00
Ferrovial	1	ES		558 661	5,25
G4S (*)	7	UK		6 864	0,06
Munters Group	1	SE		304 313	2,86
Securitas B	1	SE		258 032	2,42
Skanska B	1	SE		102 000	0,96
Snap-On	1	US	-150 000	-214 371	-2,01
United Parcel B	1	US	-115 000	-112 349	-1,05
<i>Informationsteknik</i>					4,72
Alibaba Group ADR	1	CN	-1 181 990	-1 671 104	-15,69
Altaba	1	US		1 781 449	16,73
Fitbit	1	US		46 818	0,44
Playtech (*)	7	UK		9 753	0,09
Rightmove (*)	7	UK	-400 000	-3 811	-0,04
SAP	1	DE		340 090	3,19
<i>Material</i>					-0,04
Thyssenkrupp Call Option	2	DE		5 882	0,06
Thyssenkrupp Put Option	2	DE		-10 741	-0,10
<i>Sällanköpsvaror</i>					-8,33
Autoliv	1	SE		341 473	3,21
Autozone	1	US	-55 000	-320 800	-3,01
Bayerische Motoren Werke	1	DE	-408 000	-348 452	-3,28
Carmax	1	US	-184 000	-96 751	-0,91
Cracker Barrel Old Country Store	1	US	-143 000	-186 299	-1,75
Daimler	1	DE	-370 000	-257 661	-2,42
Dorman Products	1	US	-175 000	-87 728	-0,82
Gap	1	US		82 663	0,78
Hanesbrands	1	US	-570 000	-97 725	-0,92
Harley-Davidson	1	US	-462 529	-192 958	-1,81
L Brands	1	US		88 877	0,83

Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fond- förmögen- heten (%)
<i>Sällanköpsvaror, forts.</i>					
Merlin Entertainments (*)	7	UK		1 026	0,01
Shop Apotheke Europe	1	NL		205 152	1,92
Tesla Motors	1	US	-35 000	-89 350	-0,84
Tesla Motors Call Option	2	US		-4 694	-0,04
Tesla Motors Put Option	2	US		3 731	0,04
The Cheesecake Factory	1	US	-420 000	-165 918	-1,56
Zalando	1	DE		238 650	2,24
<i>Telekomoperatörer</i>					
Deutsche Telekom	1	DE		531 169	4,99
Hellenic Telecommunications Organization	1	GR		177 335	1,66
T-Mobile	1	US	-418 000	-217 668	-2,04
<i>Övriga skuldförbindelser</i>					
					31,14
AK Steel	1	US		124 141	1,17
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	1	ES		227 899	2,14
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	1	ES		381 228	3,58
Banco Santander	1	ES		67 148	0,63
Banco Santander	1	ES		110 174	1,03
Bankinter	1	ES		114 951	1,08
Danske Bank	1	SE		377 379	3,54
Energias De Portugal	1	PT		30 353	0,28
Engencap Payment Trust Agreement	1	MX		281 787	2,65
Hoist Kredit	1	SE		94 172	0,88
Nordea Bank	1	SE		149 588	1,40
Nordea Bank	1	SE		81 145	0,76
Nordea Bank	1	SE		331 861	3,12
Norwegian Air Shuttle	1	NO		301 156	2,83
Skandinaviska Enskilda Banken	1	SE		399 945	3,75
Swedbank	1	SE		291 618	2,74
SGBI 3109	1	SE	-300 000	-373 940	-3,51
Lloyds Banking Group	1	UK		276 704	2,60
United States Steel	7	US		49 631	0,47
SUMMA NOTERADE FINANSIELLA INSTRUMENT				5 823 138	54,67
<i>Kreditderivat OTC</i>					
					-1,51
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US		-5 712	-0,05
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US		-2 285	-0,02
Credit Default Swap Ally Financial (*)	7	US		-7 646	-0,07
Credit Default Swap Ally Financial (*)	7	US		-15 292	-0,14
Credit Default Swap Ally Financial (*)	7	US		-22 938	-0,22
Credit Default Swap Avis Budget Group (*)	7	US		4 529	0,04
Credit Default Swap Avis Budget Group (*)	7	US		9 059	0,09
Credit Default Swap Avis Budget Group (*)	7	US		4 529	0,04

Fortsättning på nästa sida

<i>Kreditderivat OTC, forts.</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land¹⁾</i>	<i>Nominellt belopp (tkr)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>
Credit Default Swap Avis Budget Group (*)	7	US		4 529	0,04
Credit Default Swap Avis Budget Group (*)	7	US		4 529	0,04
Credit Default Swap Avis Budget Group (*)	7	US		4 529	0,04
Credit Default Swap Avis Budget Group (*)	7	US		4 529	0,04
Credit Default Swap Capital One Financial (*)	7	US		-1 460	-0,01
Credit Default Swap Caterpillar Financial (*)	7	US		-1 283	-0,01
Credit Default Swap Caterpillar Financial (*)	7	US		-3 849	-0,04
Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*)	7	UK		7 618	0,07
Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*)	7	UK		7 236	0,07
Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*)	7	UK		7 236	0,07
Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*)	7	UK		7 236	0,07
Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*)	7	UK		7 236	0,07
Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*)	7	UK		7 236	0,07
Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*)	7	UK		7 236	0,07
Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*)	7	UK		7 236	0,07
Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*)	7	UK		7 236	0,07
Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*)	7	UK		7 236	0,07
Credit Default Swap Fiat Chrysler Automobiles (*)	7	UK		7 236	0,07
Credit Default Swap Ford Motor (*)	7	US		-16 020	-0,15
Credit Default Swap Ford Motor (*)	7	US		-32 040	-0,30
Credit Default Swap Gap (*)	7	US		206	0,00
Credit Default Swap Gap (*)	7	US		206	0,00
Credit Default Swap Gap (*)	7	US		103	0,00
Credit Default Swap Gap (*)	7	US		103	0,00
Credit Default Swap Gap (*)	7	US		206	0,00
Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*)	7	GR		-14 499	-0,14
Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*)	7	GR		-15 405	-0,14
Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*)	7	GR		-7 250	-0,07
Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*)	7	GR		-14 499	-0,14
Credit Default Swap Index Itraxx (*)	7	EU		-60 698	-0,57
Credit Default Swap Index Itraxx (*)	7	EU		-121 396	-1,14
Credit Default Swap Index Itraxx (*)	7	EU		107 930	1,01
Credit Default Swap Index Itraxx (*)	7	EU		53 965	0,51
Credit Default Swap L Brands (*)	7	US		2 183	0,02
Credit Default Swap L Brands (*)	7	US		1 091	0,01
Credit Default Swap L Brands (*)	7	US		1 091	0,01
Credit Default Swap L Brands (*)	7	US		2 183	0,02
Credit Default Swap L Brands (*)	7	US		2 183	0,02
Credit Default Swap Royal Caribbean Cruises (*)	7	US		-8 717	-0,08
Credit Default Swap Royal Caribbean Cruises (*)	7	US		-8 717	-0,08
Credit Default Swap Royal Caribbean Cruises (*)	7	US		-8 717	-0,08
Credit Default Swap Royal Caribbean Cruises (*)	7	US		-8 717	-0,08
Credit Default Swap Royal Caribbean Cruises (*)	7	US		-10 923	-0,10
Credit Default Swap Royal Caribbean Cruises (*)	7	US		-10 923	-0,10
Credit Default Swap Royal Caribbean Cruises (*)	7	US		-21 846	-0,21
Credit Default Swap Royal Caribbean Cruises (*)	7	US		-21 846	-0,21
Credit Default Swap United States Steel (*)	7	US		-6 343	-0,06

<i>Ränterelaterade OTC-derivat</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land¹⁾</i>	<i>Nominellt belopp (tkr)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>
					-3,25
Cross Currency Swap Pay EUR (*)	7			-1 065	-0,01
Cross Currency Swap Pay EUR (*)	7			-1 065	-0,01
Cross Currency Swap Pay EUR (*)	7			-56 746	-0,53
Cross Currency Swap Pay EUR (*)	7			-17 693	-0,17
Cross Currency Swap Pay EUR (*)	7			-16 140	-0,15
Cross Currency Swap Pay EUR (*)	7			-35 448	-0,33
Cross Currency Swap Pay EUR (*)	7			-7 401	-0,07
Cross Currency Swap Pay USD (*)	7			6 283	0,06
Cross Currency Swap Pay USD (*)	7			-50 403	-0,47
Cross Currency Swap Pay USD (*)	7			3 592	0,03
Cross Currency Swap Pay USD (*)	7			22 048	0,21
Cross Currency Swap Pay USD (*)	7			-36 197	-0,34
Cross Currency Swap Pay USD (*)	7			-45 233	-0,42
Cross Currency Swap Pay USD (*)	7			-43 667	-0,41
Cross Currency Swap Pay USD (*)	7			-68 661	-0,64
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta¹⁾</i>	<i>Belopp (tkr)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>
<i>FX Swap</i>					0,14
DKK/SEK	7	DKK		3 714	0,03
DKK/SEK	7	DKK		-94	0,00
EUR/SEK	7	EUR		9 774	0,09
GBP/SEK	7	GBP		-236	0,00
NOK/SEK	7	NOK		4 594	0,04
USD/SEK	7	USD		-1 728	-0,02
<i>FX Forward</i>					0,01
EUR/SEK	7	EUR		285	0,00
USD/SEK	7	USD		1 274	0,01
SUMMA ONÖTERADE FINANSIELLA INSTRUMENT				-491 568	-4,61
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				5 331 570	50,06
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				5 319 549	49,94
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				10 651 119	100,00

Kategorier	Marknadsvärde (tkr) ²⁾	Andel av fondförmögenheten (%)
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	5 775 195	54,22
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-5 820	-0,05
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	-437 805	-4,11

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortningar har använts: CN Kina, DE Tyskland, DK Danmark, ES Spanien, EU Europa, FR Frankrike, GR Grekland, MX Mexiko, NL Nederländerna, NO Norge, PT Portugal, SE Sverige, UK Storbritannien 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 emittent³⁾

	Andel av fondförmögenhet (%)	Exponering (%)
Fiat Chrysler Automobiles	0,77	5,83
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	5,72	5,72
Nordea Bank	5,28	5,28
Avis Budget Group	0,33	3,43
Banco Santander	1,66	1,66
Thyssenkrupp	-0,04	1,44
AK Steel	1,10	0,02
United States Steel	0,41	-0,13
Hellenic Telecommunications Organization	1,17	-1,45
Tesla Motors	-0,84	-1,52
Caterpillar Financial	-0,05	-1,59
L Brands	0,91	-2,16
Gap	0,78	-2,29
Ally Financial	-0,43	-2,74
Ford Motor	-0,45	-2,76
Royal Caribbean Cruises	-0,94	-4,80

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. 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 förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument, CDS:er och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 29 december 2017 till stängningskurser.

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

Fonden hade inget innehav av svärvärderade tillgångar per 29 december 2017.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2012-12-31	0	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
2015-12-31	9 303 213	1 925 001	-126 900	605 880	11 707 194
2016-12-31	11 707 194	-	-408 901	-628 593	10 669 700
2017-12-31	10 669 700	6 300	-785 100	760 219	10 651 119

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) ¹⁾
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
2015-12-31	11 707 194	8 100 594,34	1 445,23	6,57
2016-12-31	10 669 700	7 804 042,11	1 367,20	-5,40
2017-12-31	10 651 119	7 272 148,18	1 464,65	7,13

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

Uppgifter om värdepappersfinansiering, 31 december 2017

Tillgångar per typ av transaktion	Marknadsvärde (tkr)	Andel av fondförmögenheten (%)
Inlånade värdepapper	5 137 112	48,23

Uppgifter om koncentration	Land	Marknadsvärde (tkr)
10 främsta motparterna (SFTR)		
1. Goldman Sachs International	UK	2 391 728
2. Citigroup	UK	1 627 536
3. Barclays Bank	UK	1 117 848

Typ, kvalitet och valuta på ställda säkerheter	Valuta	Marknadsvärde (tkr)
Statspapper		
Danske Bank	EUR	51 038
Marknadsnoterade papper		
Coty A	USD	236 596
Ferrovial	EUR	221 790
Munters Group	SEK	0
Likvida medel		
Barclays Bank		1 046 928
Citigroup		1 514 685
Goldman Sachs International		2 391 728

Löptidsprofil ställda säkerheter	Marknadsvärde (tkr)
Mindre än 1 dag	-
1 - 7 dagar	-
1 vecka - 1 månad	-
1 - 3 månader	-
3 månader - 1 år	-
Mer än 1 år	51 038
Obestämd löptid	5 411 727

Fortsättning på nästa sida

<i>Löptidsprofil SFTR</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>		
Mindre än 1 dag			–
1 - 7 dagar			–
1 vecka - 1 månad			–
1 - 3 månader			–
3 månader - 1 år			–
Mer än 1 år		373 940	
Obestämld löptid		4 763 172	
<hr/>			
<i>Information om säkerheter gällande SFTR</i>			<i>(%)</i>
Andel erhållna säkerheter som återanvänds			–
Avkastning på återinvesterade kontanta medel ställda som säkerhet för fonden			–
<hr/>			
<i>Förvaring av ställda säkerheter</i>			<i>(%)</i>
Separerade konton			–
Omnibuskonton			–
Andra konton			100
<hr/>			
<i>Avkastning och kostnad (SFTR)</i>	<i>Kostnad</i>	<i>Avkastning</i>	<i>Kostnad/Avkastning (%)</i>
Inlånade värdepapper	16 260	–672 480	–2,42

Fondens förvaringsinstitut är Citigroup, SE.

Varken bolaget eller tredje part erhåller något direkt resultat av fondens finansieringstransaktioner.

Aweckling och clearing sker bilateralt.

Verksamhetsberättelse Carve 1

PERIODENS RESULTAT

För 2017 redovisar Carve 1 en avkastning på 6,59 procent.

Sedan fondens start den 12 november 2012 redovisar Carve 1 en total avkastning på 35,22 procent jämfört med 23,09 procent för HFRI Fund of Funds Composite Index¹⁾. Carve 1:s genomsnittliga årsavkastning sedan starten är 6,05 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2017 uppgick Carve 1:s fondförmögenhet till 6 886 miljoner kronor. Detta är en ökning med 364 miljoner kronor sedan den 31 december 2016. Under året var andelsutgivningen 0 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 66 miljoner kronor. Periodens resultat uppgick till 430 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 förvaltaren belastade fonden med 34,6 miljoner kronor respektive 0,1 miljoner kronor.

Årlig avgift för 2017 uppgår till 0,61 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet samt kostnader för extern analys hänförliga till Carve Master.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

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 verksamhetsberättelse, sidan 11.

HÄVSTÅNG

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

VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden utöver det som nämns under stycket "Organisatoriska förändringar".

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

I januari 2017 anställdes Adam Myhrman för att arbeta med analys, arbitrage och trading. Under hösten 2017 avslutade Christian Fredriksson sin anställning som analytiker.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Fonden investerar enbart i andelar i Carve Master. För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Carve Masters verksamhetsberättelse, sidan 12.

KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

Fondens webbplats uppdateras regelbundet med den senaste informationen gällande fondens avkastning, risk och andra nyckeltal. På webbplatsen publiceras också kvartalsrapporter med mer ingående information om fondens utveckling. Förvaltaren upprättar årsberättelse och halvårsrapport som publiceras på webbplatsen och även distribueras kostnadsfritt via e-post vid förfrågan.

ÖVRIGT

Omsättningshastigheten, beräknat som summan av köpta finansiella instrument dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året, var 0 gånger, då fonden inte köpt några finansiella instrument under året.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,80 procent, som lägst 0,37 procent och i genomsnitt 0,50 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,50 procent.

1) HFRI, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-01-01– 2017-12-31</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		465 129	-375 960
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		465 129	-375 960
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	-34 712	-33 242
Räntekostnader		-1	-468
Övriga kostnader	2	-2	-3
SUMMA KOSTNADER		-34 715	-33 713
ÅRETS RESULTAT		430 414	-409 673
NOT 1	FÖRVALTNINGSKOSTNADER		
	Fasta arvoden	-34 628	-33 242
	Prestationsbaserat arvode	-84	0
	Summa förvaltningskostnader	-34 712	-33 242
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Bankkostnader	-2	-3
	Summa övriga kostnader	-2	-3

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		6 885 455	6 521 026
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		6 885 455	6 521 026
Bankmedel och övriga likvida medel		120	199
Övriga tillgångar	3	3 000	2 700
SUMMA TILLGÅNGAR		6 888 575	6 523 925
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	2 870	2 718
SUMMA SKULDER		2 870	2 718
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		6 885 705	6 521 207
NOT 3 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		3 000	2 700
Summa övriga tillgångar		3 000	2 700
NOT 4 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		0	0
Skuld till fondbolag*		2 870	2 718
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		2 870	2 718

* Fonden hade inget upplupet prestationsbaserat arvode per 2017-12-31

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
<i>Andelar i fonder</i>					
Carve Master	7	SE	4 701 107	6 885 455	100,00
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				6 885 455	100,00
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				250	0,00
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				6 885 705	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	6 885 455	100,00

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. Vid marknadsvärderingen används olika värderingsmetoder beroende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas. För att bestämma värdet på fondandelar används av förvaltaren senast redovisade andelsvärde. 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 förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument, CDS:er och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 29 december 2017 till stängningskurser.

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

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenheten

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2012-12-31	0	3 226 000	–	14 718	3 240 718
2013-12-31	3 240 718	845 000	–	556 015	4 641 733
2014-12-31	4 641 733	–	–	523 277	5 165 010
2015-12-31	5 165 010	2 038 219	–482 720	270 000	6 990 509
2016-12-31	6 990 509	–	–59 629	–409 673	6 521 207
2017-12-31	6 521 207	–	–65 916	430 414	6 885 705

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) ¹⁾
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
2015-12-31	6 990 509	5 187 166,24	1 347,65	5,18
2016-12-31	6 521 207	5 140 727,14	1 268,54	–5,87
2017-12-31	6 885 705	5 092 350,20	1 352,17	6,59

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

Andelsägarens kostnader 2017

	Belopp i kronor	I procent av investering per 2016-12-31
Marknadsvärde per 2016-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2017	783	7,83
Kostnader		
Fast arvode ²⁾	–53	–0,53
Prestationsbaserat arvode ³⁾	0	0,00
Övriga kostnader ⁴⁾	–71	–0,71
Värdeförändring efter kostnader	659	6,59
Marknadsvärde per 2017-12-31	10 659	

2) 0,5 procent per år.

3) 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastnings-tröskeln. Fonden tillämpar den så kallade high watermark-principen vid beräkning av prestationsbaserat arvode.

4) I denna post ingår: courtage, analys- och aktielånekostnader samt bank- och räntekostnader hänförliga till både Carve Master och Carve 1.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Carve 1 under kalenderåret 2017. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2016, och som behållit dessa andelar under hela 2017.

Verksamhetsberättelse Carve 2

PERIODENS RESULTAT

För 2017 redovisar Carve 2 en avkastning på 5,98 procent.

Sedan fondens start den 12 november 2012 redovisar Carve 2 en total avkastning på 31,28 procent jämfört med 23,09 procent för HFRI Fund of Funds Composite Index¹⁾. Carve 2:s genomsnittliga årsavkastning sedan starten är 5,44 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2017 uppgick Carve 2:s fondförmögenhet till 3 767 miljoner kronor. Detta är en minskning med 384 miljoner kronor sedan den 31 december 2016. Under året var andelsutgivningen 0 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 634 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 250 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 förvaltaren belastade fonden med 41,7 miljoner kronor respektive 3,1 miljoner kronor.

Årlig avgift för 2017 uppgår till 1,11 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet samt kostnader för extern analys hänförliga till Carve Master.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

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 verksamhetsberättelse, sidan 11.

HÄVSTÅNG

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

VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden utöver det som nämns under stycket "Organisatoriska förändringar".

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS

UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

I januari 2017 anställdes Adam Myhrman för att arbeta med analys, arbitrage och trading. Under hösten 2017 avslutade Christian Fredriksson sin anställning som analytiker.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Fonden investerar enbart i andelar i Carve Master. För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Carve Masters verksamhetsberättelse, sidan 12.

KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

Fondens webbplats uppdateras regelbundet med den senaste informationen gällande fondens avkastning, risk och andra nyckeltal. På webbplatsen publiceras också kvartalsrapporter med mer ingående information om fondens utveckling. Förvaltaren upprättar årsberättelse och halvårsrapport som publiceras på webbplatsen och även distribueras kostnadsfritt via e-post vid förfrågan.

ÖVRIGT

Omsättningshastigheten, beräknat som summan av köpta finansiella instrument under 2017 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året, var 0 gånger.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,80 procent, som lägst 0,37 procent och i genomsnitt 0,50 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,52 procent.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-01-01– 2017-12-31</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		295 090	-252 633
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		295 090	-252 633
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	-44 823	-44 193
Räntekostnader		-23	-208
Övriga kostnader	2	-10	-6
SUMMA KOSTNADER		-44 856	-44 407
ÅRETS RESULTAT		250 234	-297 040
NOT 1 FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
Fasta arvoden		-41 689	-44 193
Prestationsbaserade arvoden		-3 134	0
Summa förvaltningskostnader		-44 823	-44 193
NOT 2 ÖVRIGA KOSTNADER			
Bankkostnader		-10	-6
Summa övriga kostnader		-10	-6

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		3 765 664	4 148 674
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		3 765 664	4 148 674
Bankmedel och övriga likvida medel		403	171
Övriga tillgångar	3	160 000	94 000
SUMMA TILLGÅNGAR		3 926 067	4 242 845
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	3 271	3 536
Övriga skulder	5	155 732	88 460
SUMMA SKULDER		159 003	91 996
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		3 767 064	4 150 849
NOT 3 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		160 000	94 000
Summa övriga tillgångar		160 000	94 000
NOT 4 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		0	0
Skuld till fondbolag*		3 271	3 536
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		3 271	3 536
* Fonden hade inget upplupet prestationsbaserat arvode per 2017-12-31			
NOT 5 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		155 732	88 460
Summa övriga skulder		155 732	88 460

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
<i>Andelar i fonder</i>					
Carve Master	7	SE	2 571 041	3 765 664	99,96
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				3 765 664	99,96
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				1 400	0,04
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				3 767 064	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	3 765 664	99,96

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. Vid marknadsvärderingen används olika värderingsmetoder beroende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas. För att bestämma värdet på fondandelar används av förvaltaren senast redovisade andelsvärde. 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 förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument, CDS:er och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 29 december 2017 till stängningskurser.

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

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2012-12-31	0	1 167 575	–	4 236	1 171 811
2013-12-31	1 171 811	960 837	–	236 620	2 369 268
2014-12-31	2 369 268	1 258 462	–28 525	312 212	3 911 417
2015-12-31	3 911 417	893 834	–247 666	175 766	4 733 351
2016-12-31	4 733 351	–	–285 462	–297 040	4 150 849
2017-12-31	4 150 849	386	–634 405	250 234	3 767 064

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) ¹⁾
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
2015-12-31	4 733 351	3 579 105,86	1 322,50	4,55
2016-12-31	4 150 849	3 351 051,41	1 238,67	–6,34
2017-12-31	3 767 064	2 885 454,90	1 305,54	5,98

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

Andelsägarens kostnader 2017

	Belopp i kronor	I procent av investering per 2016-12-31
Investering per 2016-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2017	783	7,83
Kostnader		
Fast arvode ²⁾	–106	–1,06
Prestationsbaserat arvode ³⁾	–8	–0,08
Övriga kostnader ⁴⁾	–71	–0,71
Värdeförändring efter kostnader	598	5,98
Marknadsvärde per 2017-12-31	10 598	

2) 1 procent per år.

3) 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastnings-tröskeln. Fonden tillämpar den så kallade high watermark-principen vid beräkning av prestationsbaserat arvode.

4) I denna post ingår: courtage, analys- och aktielånekostnader samt bank- och räntekostnader hänförliga till både Carve Master och Carve 2.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Carve 2 under kalenderåret 2017. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2016, och som behållit dessa andelar under hela 2017.

Stockholm den 20 februari 2018
Carve Capital AB

Per Josefsson
Ordförande

Svante Elfving

Ola Paulsson

Peter Thelin
Verkställande direktör

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Carve Master, Carve 1 och Carve 2

RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Uttalande

Vi har i egenskap av revisorer i Carve Capital AB, organisationsnummer 556887-9331, utfört en revision av årsberättelserna för Carve Master, Carve 1 och Carve 2 för år 2017. Dessa årsberättelser ingår i detta dokument på sidorna 11-33.

Enligt vår uppfattning har årsberättelserna upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder och de ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Carve Master, Carve 1 och Carve 2:s finansiella ställningar per den 31 december 2017 och av deras finansiella resultat för året enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Grund för uttalande

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

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

Annan information än årsberättelserna

Detta dokument innehåller även annan information än årsberättelserna och återfinns på sidorna 1-10 och 34-38. Det är förvaltningsbolaget som har ansvaret för denna andra information.

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

I samband med vår revision av årsberättelserna är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsberättelserna. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

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

Förvaltningsbolagets ansvar

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

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

Revisorns ansvar

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

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

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

- skaffar vi oss en förståelse av den del av förvaltningsbolagets interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.

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

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

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

Vi måste informera förvaltningsbolaget om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten

för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Stockholm den 20 februari 2018

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 institutionsmäklariat 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. 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. Peter Thelin har sedan 2012 varit verksam i Carve Capital AB. Han är styrelseledamot i Brummer Life Försäkringsaktiebolag AB och därtill ägare och styrelseledamot i Brummer & Partners AB.

Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med cirka 123 miljarder kronor¹⁾ under förvaltning på uppdrag av institutioner, privatpersoner och företag. Genom att vi samlar investeringsstrategier som inte förväntas samvariera över tiden och som alla eftersträvar konkurrenskraftig riskjusterad avkastning, kan vi erbjuda en väldiversifierad förvaltning vars avkastning över tid förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden.

VÅR AFFÄRSMODELL

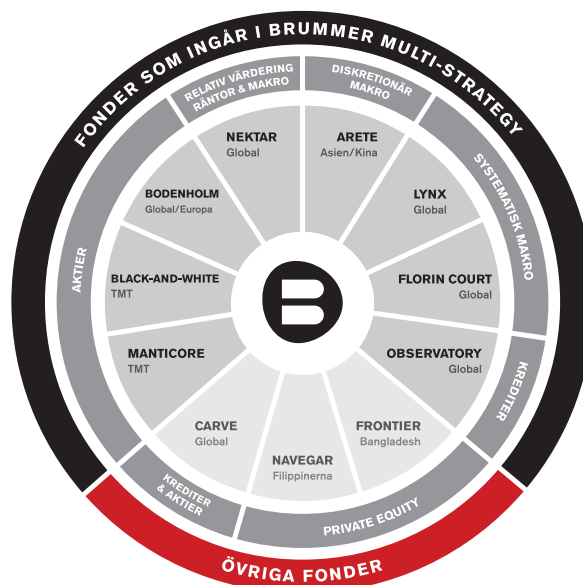
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamerna kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion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

VÅR FÖRVALTNING

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

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

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



BRUMMER LIFE

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

SBAI-STANDARD

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

FN:S PRINCIPER FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

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

1) 31 december 2017.

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 tröskelräntan (se nedan) sedan denna betalning, eller av andelsägarens anskaffningskostnad uppräknad med tröskelräntan om detta belopp är större.

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).

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

$$\sqrt{\frac{12}{n-1} \sum_{i=1}^n \min\{x_i - r_f, 0\}^2}$$

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 Sharpekvot).

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.

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

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

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

TRÖSKELRÄNTESATS Definieras som Riksbankens fixing av 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 Masters 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.

