

CARVE

ÅRSBERÄTTELSE 2015

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. Inlösenavgiften tillfaller Carve 1.
- 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 omauktoriserades 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 16106, 103 23 Stockholm

AIF-FÖRVALTARE

Carve Capital AB

Organisationsnummer: 556887-9331

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

Ägare: Brummer & Partners AB (44,50 procent) och Carve Intressenter AB (55,50 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: Joakim Schaaf, B & P Fund Services AB

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

Klagomålsansvarig: Åsa Holmius, B & P Fund Services AB

1) 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 2015

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 2015.

Portföljförvaltarna har ordet.....	4
Portföljresultat	4
Risknivå	4
Omvärldsutveckling i korthet	4
Vinst- och indexutveckling	5
Portföljarbetet	6
Utsikter	8
Organisation	8
Övriga väsentliga händelser.....	8
Avkastning och risk.....	9
Carve Master	10
Verksamhetsberättelse	10
Räkenskaper.....	12
Carve 1	22
Verksamhetsberättelse	22
Räkenskaper.....	24
Carve 2	28
Verksamhetsberättelse	28
Räkenskaper.....	30
Revisionsberättelse	35
Förvaltningsorganisation	36
Brummer & Partners.....	37
Ordlista	38

Carve Master, Carve 1 och Carve 2 (tillsammans "fonderna") är specialfonder enligt 1 kap 11 § p. 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Fonderna är följaktligen inte så kallade UCITS-fonder. Andelarna i fonderna har inte registrerats och kommer inte att registreras i enlighet med värdepapperslagstiftning i USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i något annat land och får inte säljas eller erbjudas till försäljning till eller inom USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i sådana länder där sådant erbjudande eller försäljning skulle strida mot gällande lagar eller regler. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras av investerare utanför Sverige. Carve Capital AB har inget som helst ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Det åligger envar att tillse att sådan investering sker i enlighet med gällande lag eller andra regleringar, såväl i Sverige som utomlands. Informationen i denna rapport ska inte ses som en rekommendation av förvaltaren att teckna andelar i fonderna utan det ankommer på var och en att göra sin egen bedömning av en investering i fonderna och riskerna förknippade därmed. I samband med en sådan bedömning ska envar förlita sig endast på den information som finns i fondernas faktablad och informationsbroschyrer. Dessa går att ladda ner från www.brummer.se. Det finns inga garantier för att en investering i fonderna ger en god avkastning, trots en positiv utveckling på de finansiella marknaderna. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonderna kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att man får tillbaka hela eller delar av det insatta kapitalet. En investering i fonderna bör betraktas som en långsiktig investering. Tvist rörande fonderna eller information om fonderna ska avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. 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 uttaland eller underförstådd garanti eller utfärdelse 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.

Portföljförvaltarna har ordet

Carve är en global absolutavkastande fond som investerar i aktier, företagskrediter och kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage. Fonden har två matarfonder: Carve 1 och Carve 2. I Carve 1 är kapitalet inlåst i tre år och i Carve 2 kan 25 procent av insatt kapital tas ut kvartalsvis.

Den låsta kapitalmassan gör att Carve kan arbeta med 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 en 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 konjunkturrisk, och den korta sidan till bolag med strukturella problem.

Företagskreditportföljens långsida fokuserar på bolag med begränsad kreditrisk och relativt korta löptider. Den korta sidan konstrueras enligt samma principer som för aktieportföljen. Ränterisken hedgas bort.

Portföljen med kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage har begränsad marknadsriktningsrisk.

PORTFÖLJRESULTAT

Under 2015 steg fonderna (Carve 1 och Carve 2) med 5,18 respektive 4,55 procent. Portföljresultatet är inte otillfredsställande givet marknadsförutsättningarna men nådde inte upp till Carves långsiktiga mål. Resultatet kan jämföras med HFRI Fund of Funds Composite Index (HFRI Index) som sjönk med 0,36 procent under motsvarande period. Utbytet

mellan avkastning och risk är sedan start gott. Standardavvikelsen på helårsbasis sedan start uppgick till 4,59 procent i Carve 1 och 4,92 procent i Carve 2, motsvarande en Sharpe-kvot (riskjusterat avkastningsmått) på 2,08 respektive 1,80. HFRI Index redovisar en standardavvikelse på 3,42 procent och en Sharpe-kvot på 1,08.

RISKNIVÅ

Riskenivån under året var förhållandevis låg. Value-at-Risk uppgick vid årsskiftet till drygt 0,6 procent och fondens totala exponering till cirka 200 procent, vilket är något under fondens målsättning. Nettoexponeringen reducerades under andra halvåret på grund av en mindre optimistisk syn på marknaden i stort.

OMVÄRLDSUTVECKLING I KORTHET

De geopolitiska spänningarna i världen har ökat under året vilket har påverkat den globala utvecklingen. Året kännetecknades av en måttlig global tillväxt, starkt påverkad av inbromsningen i Kina, kraftigt fallande råvarupriser och en fortsatt mycket expansiv penningpolitik från ett stort antal centralbanker. Både den Europeiska centralbanken, ECB, och den Japanska centralbanken, Bank of Japan, fortsatte att lätta på penningpolitiken medan Federal Reserve efter lång avvaktan höjde styrräntan för första gången på åtta år. I USA och Europa, Carves huvudmarknader, låg tillväxten på 2,4 respektive 1,5 procent.

I USA, som fick en svag start på året, infriades vår prognos om förbättrad ekonomisk statistik där inte minst det andra halvåret visade på hygglig styrka i den amerikanska ekonomin.

MÅNADSAVKASTNING 2015 CARVE 1

	Carve 1 (SEK)	HFRI Fund of Funds (USD)	MSCI World NDTR Index (lokal valuta)	JP Morgan Global Govn't Bond Index (lokal valuta)	Credit Corp Investment Grade US (USD)	Credit Corp Investment Grade EU (EUR)	Tremånaders svensk statsskuld- växel (SEK)
AVKASTNING 2015, %							
Januari	-1,07	0,13	-1,09	2,31	2,74	0,86	0,00
Februari	3,13	1,69	5,89	-0,99	-0,87	0,64	0,00
Mars	0,06	0,66	-0,43	0,82	0,41	-0,05	0,00
April	1,01	0,25	1,04	-0,79	-0,53	-0,49	0,00
Maj	1,17	1,01	1,27	-0,61	-0,52	-0,45	0,00
Juni	-1,63	-1,07	-2,94	-1,31	-1,63	-1,90	0,00
Juli	1,29	0,29	2,49	1,29	0,54	1,21	-0,03
Augusti	-1,39	-1,77	-6,65	-0,21	-0,67	-0,76	-0,03
September	-3,36	-1,81	-3,55	0,93	0,52	-0,66	-0,03
Oktober	2,70	0,62	7,87	0,11	0,53	1,34	-0,04
November	2,19	0,72	0,64	0,04	-0,22	0,70	-0,04
December	1,17	-1,03	-1,49	-0,35	-1,00	-0,83	-0,04
JANUARI-DECEMBER 2015	5,18	-0,36	2,22	1,17	-0,76	-0,44	-0,21

Vi förväntar oss att den amerikanska tillväxten kommer att vara tillfredsställande också under 2016. Det finns flera skäl att anta att konsumtionen, som utgör cirka 70 procent av USA:s BNP, fortsätter att utvecklas hyggligt. För detta talar bland annat att skuldsättningen minskat, huspriserna normaliserats och att lönerna börjat stiga. Därutöver gynnas konsumenterna av låga energi- och bensinpriser. På räntemarknaden kom det länge väntade beskedet om en räntehöjning från Federal Reserve i december, motiverat av den amerikanska ekonomins goda utveckling. Styrräntehöjningen var ett första steg mot en normalisering av räntecykeln och fortsatta höjningar kan komma under 2016.

I Europa förbättrades tillväxten något från en låg nivå, men utvecklingen var blandad med stora skillnader mellan olika länder. Europa är generellt känsligare för utvecklingen i tillväxtländerna än USA och drabbades därför hårdare av Kinas och andra mer råvaruberoende tillväxtländers bekymmer. Länder som Sverige, Storbritannien och Tyskland utvecklades starkt, medan andra stora EU-länder som Frankrike och Italien hade det kärvarare med svagare tillväxttakter. Den akuta krisen i Grekland och det förnyade "grexit-hotet" mot euron kunde lösas kortsiktigt, men landets strukturella problem kvarstår.

Jämfört med USA har inte heller skuldsaneringen kommit lika långt i flera av de europeiska länder som nu har drabbats av tillväxtländernas problem och huspriserna är på sina håll uppblåsta. Till den europeiska problembilden hör också den eskalerande flyktingkrisen. Situationen har ökat spänningarna mellan EU:s medlemsländer och ansvariga politiker har hittills visat på stor oförmåga att ta ett solidariskt ansvar i frågan.

I Asien har fokus legat på utvecklingen i Kina. Tillväxttakten har mattats av mer än väntat, samtidigt som en

planerad förskjutning av den ekonomiska aktiviteten från investeringar mot konsumtion pågår. Regeringen har därför vidtagit ett flertal stimulansåtgärder, bland annat flera justeringar av valutan. Av betydelse är också att Kinas valuta under året fick sin sedan länge eftertraktade plats inom de speciella dragningsrätterna, SDR. Kort därefter offentliggjorde China Foreign Exchange Trade System (CFETS) ett nytt referensindex för den kinesiska valutan. Syftet förefaller vara att skapa ett bredare handelsviktat valutaindex snarare än en bilateral koppling till den amerikanska dollarn. Det här är en mycket viktig förändring eftersom den kommer tillåta att den kinesiska valutan försvagas betydligt från mycket höga värderingsnivåer.

När det gäller Kinas tillväxt förefaller dock politbyråns uppsatta mål på 6,5 procent inte att kunna uppnås. Vi kan därför förvänta oss ytterligare räntesänkningar och en fortsatt försvagning av valutan. Vid sidan av Kina har flera av de asiatiska tillväxtländerna drabbats hårt av de fallande råvarupriserna, och kapital har flytt därifrån in i dollartillgångar. Som en konsekvens har flera tillväxtländer tvingats devalvera eller sälja av utländska tillgångar.

I Japan bedrivs en fortsatt expansiv ekonomisk politik för högre tillväxt och mot deflation. Den japanska centralbankens dilemma är att kombinationen av inflation och mycket låg tillväxt verkar vara svår att bemästra. Tillväxten kan förväntas förbli låg med fortsatt svag industriproduktion och måttlig utveckling av den privata konsumtionen när effekterna av centralbankens kvantitativa lättnader ebbar ut.

VINST- OCH INDEXUTVECKLING

Företagens vinstutveckling var i huvudsak tillfredsställande även om 2015 karaktäriserades av sjunkande vinstförväntningar i både USA och Europa för fjärde året i rad. Vinst-

MÅNADSAVKASTNING 2015 CARVE 2

	Carve 2 (SEK)	HFRI Fund of Funds (USD)	MSCI World NDTR Index (lokal valuta)	JP Morgan Global Govn't Bond Index (lokal valuta)	Credit Corp Investment Grade US (USD)	Credit Corp Investment Grade EU (EUR)	Tremånaders svensk statsskuld- växel (SEK)
AVKASTNING 2015, %							
Januari	-1,34	0,13	-1,09	2,31	2,74	0,86	0,00
Februari	3,26	1,69	5,89	-0,99	-0,87	0,64	0,00
Mars	0,03	0,66	-0,43	0,82	0,41	-0,05	0,00
April	0,93	0,25	1,04	-0,79	-0,53	-0,49	0,00
Maj	1,08	1,01	1,27	-0,61	-0,52	-0,45	0,00
Juni	-1,58	-1,07	-2,94	-1,31	-1,63	-1,90	0,00
Juli	1,20	0,29	2,49	1,29	0,54	1,21	-0,03
Augusti	-1,42	-1,77	-6,65	-0,21	-0,67	-0,76	-0,03
September	-4,05	-1,81	-3,55	0,93	0,52	-0,66	-0,03
Oktober	3,18	0,62	7,87	0,11	0,53	1,34	-0,04
November	2,34	0,72	0,64	0,04	-0,22	0,70	-0,04
December	1,08	-1,03	-1,49	-0,35	-1,00	-0,83	-0,04
JANUARI-DECEMBER 2015	4,55	-0,36	2,22	1,17	-0,76	-0,44	-0,21

tillväxten för 2016 beräknas i skrivande stund ligga på 4 procent i USA och 1 procent i Europa¹⁾.

I USA steg S&P 500 med 1,4 procent och i Europa steg Eurostoxx 600 med 10,4 procent, inklusive utdelningar. Hong Kong-börsen föll med knappt 4 procent. Kreditindex Credit Corp. Investment Grade Index uppgick till -0,76 i USA och -0,44 i Europa.

PORTFÖLJARBETET

Ledstjärnan för Carves portföljarbete är att göra det som är enkelt och vi har stora frihetsgrader tack vare att kapitalet är inlåst under flera år. Denna unika fördel skapar förutsättningar för oss att utnyttja fondens balansräkning och göra stora bruttoinvesteringar på både lång- och kortsidan när intressanta möjligheter uppstår. Huvudprincipen för fondens investeringar bygger på bolagsval, det vill säga vi arbetar "bottom-up", kompletterat med en kontinuerlig bevakning av makroutsiktterna. Carve arbetar med en långsiktig placeringshorisont och omvärldsutvecklingen under året gav oss inte anledning att göra några större portföljförändringar. Nettoexponeringen minskades dock under andra halvåret till följd av en försiktigare vy på marknaden i stort. Huvuddelen av avkastningen för verksamhetsåret kom från aktieportföljen, medan både krediter och kapitalstrukturinvesteringar hade en svag utveckling. Exempel på fondens möjligheter att göra stora bruttoinvesteringar under 2015 var de två svenska börsnoteringarna Hoist och Attendo, där Carve var ankarinvesterare med gott resultat.

Aktier

Aktieportföljen bestod vid årsskiftet av 44 positioner. Liksom tidigare har en stor andel av dessa betydande optionsinslag där vi i flera fall sålt optionalitet när vi bedömt att prissättningen varit attraktiv. I några fall har såld optionalitet finansierat köpt optionalitet på intressanta slutkursnivåer. Vid årsskiftet dominerade innehaven i USA. Vi letar kontinuerligt efter investeringar i bolag med kortsiktiga problem men långsiktiga möjligheter på den långa sidan och efter bolag med tillfälliga framgångar men långsiktiga problem på den korta sidan.

De tre största positiva bidragen kom från långa positioner i Hoist, Attendo och Pandox.

Hoist har som affärsidé att köpa förfallna konsumentkrediter av banker och är ett ledande bolag inom sin nisch. Bolaget har en bra historik och en plattform för att kunna hantera större kreditvolymer än idag. Vi ser därför en uppsida i aktien baserad på dagens vinstförväntningar. Sedan noteringen på börsen har vi stärkts i vår tro på bolaget och dess aktie.

Attendo är ett av Sveriges ledande omsorgsföretag med en bra historik av stabil tillväxt i Sverige och Finland. Vi bedömer att det finns förutsättningar för en fortsatt god tillväxt med bibehållen lönsamhet. Till detta kommer möjligheten till

större förvärv. I takt med att bolaget etablerar sig på börsen och levererar resultat i linje med bolagets strategi tror vi på en successiv uppvärdering av aktien.

Pandox är också ett nytt bolag på den svenska börsen 2015. Vi ansåg att aktien var attraktivt prissatt vid noteringstillfället. Eftersom aktiemarknaden var svag under Pandox första handelsdagar fick vi möjlighet att bygga upp en position i aktien. Under senare delen av 2015 omvärderades aktien kraftigt och vi har gradvis minskat vårt innehav.

De tre största negativa bidragen kom från långa positioner i Yahoo Core och American Express samt från en kort position i Under Armour.

Yahoo Core är kombinationen av en lång position i Yahoo-aktier och en kort position i det antal aktier Yahoo äger i Alibaba. Yahoo Core motsvarar då kärnverksamhet i Yahoo USA och Yahoo Japan. Denna värderades i början på året till 8 dollar per aktie och nådde en högsta kurs under året på 12 dollar, för att i december till och med vara nere under noll i värde. Nyhetsflödet kring bolaget har i flera avseenden varit negativt men vi menar att det finns stora värden i bolaget och vi noterade ett ökat intresse från allt fler aktörer i slutet av december. Vi ökade positionen under andra halvåret.

American Express köpte vi under slutet av 2014. Då var aktien moderat prissatt ställt i relation till bolagets framtida tillväxtpotentialer. En bit in på 2015 stod det dock klart att kreditkortsmarknaden var utsatt för betydligt större konkurrens än vi hade räknat med, vilket blev uppenbart inte minst när en stor kund, Costco, lämnade American Express. Vi har stängt positionen.

Under Armour tillverkar funktionskläder för sportutövning. Trots att vinstestimaten för 2015 föll nästan 20 procent från årets början till årets slut, blev vår korta position i bolaget åter en av de sämsta i portföljen. Marknaden upplever att Under Armour gör allt rätt men vi ser risker i att bolaget är starkt säsongberoende eftersom nästan 90 procent av bolagets resultat genereras under andra halvåret. Dessutom har tillväxten hos bolagets största återförsäljare minskat kraftigt. Vi är fortsatt korta i aktien.

Företagskrediter

Företagskreditportföljen bestod vid årsskiftet av nio positioner varav majoriteten var inom finanssektorn, men även stål-, kraftverks- och transportindustrin var representerade. De största bidragen kom från långa positioner i Lloyds Banking Group, Bank of Ireland och Danske Bank.

Lloyds Banking Group har under de senaste åren fortsatt att koncentrera och renodla bankverksamheten och återgå till sin framgångsrika företagsmodell i Storbritannien. Samtidigt har balansräkningen stärkts. Under förändringsarbetet uppstod felprijsättningar i bolagets olika kapitalmarknadsinstrument vilket vi utnyttjade. Vi är i dagsläget långa i krediter

1) Enligt Morgan Stanley.

via bankens subordinerade obligationer (så kallade AT1-obligationer) vilka konverteras till aktiekapital om kapitaltäckningen understiger en viss nivå.

Bank of Ireland genomgick för några år sedan en svår kris och räddades av staten genom att kapital tillfördes i form av preferensaktier. I december 2013 omstrukturerades dessa preferensaktier och såldes till privata investerare. Preferensaktierna hade en osedvanligt hög kupong. Efter en omfattande omstrukturering med stora kreditreserveringar har banken, stärkt av en förbättrad konjunktur på hemmamarknaden i kombination med en oligopolsituation på Irland, återigen nått lönsamhet och har en väsentligt starkare balansräkning. Vi hade en lång position i preferensaktien som banken återköpte i början av 2015.

Danske Bank driver bankverksamhet med fokus på Danmark. Kombinationen av lägre kostnader och fallande kreditförluster resulterade i att lönsamheten förbättrades kraftigt under året. Därutöver har bankens kapitaltäckningsgrad successivt förbättrats vilket påverkat bankens kreditmarknadsupplåning positivt. Vi har en lång position i AT1-obligationer som ger en attraktiv kupong.

De största negativa bidragen kom från positioner i AK Steel, Swedbank och SEB. Därutöver hade en hedge, som reducerade risken i kreditportföljen som helhet, en negativ inverkan på fondens resultat.

AK Steel är en amerikansk stålproducent vars krediter kom under press 2015. Orsaken var de snabbt fallande stålpriserna till följd av global överkapacitet, minskad kinesisk stålkonsumtion och rekordhög amerikansk stålimport. En viss priskorrigerig har skett av krediten tack vare att bolaget kraftigt reducerat sina kostnader och företagsledningen är fokuserad på att stärka upp balansräkningen. Vi bedömer att framtida amerikanska ståltullar kommer att kunna minska prispressen på stål och ge bolaget en möjlighet att bygga upp en starkare kreditprofil. Vi är långa i krediten via CDS:er i kombination med en kapitalstrukturinvestering i US Steel.

Swedbank driver huvudsakligen svensk bankverksamhet och har en stark marknadsposition med mycket bra lönsamhet. Banken har successivt dragit ner sina kostnader och har klarat av att parera de lägre räntenivåerna utan försämrad lönsamhet. Kapitalbufferten är god och av hög kvalitet. Vi har en lång position i en av bankens AT1-obligationer, som har ett begränsat utbud de kommande åren, och som ger en attraktiv kupongränta. Positionen är tillfälligt hedgad via en kort position i aktien.

SEB driver svensk bankverksamhet med en stark position framför allt på företagssidan och har god lönsamhet. Banken har successivt kunnat förbättra lönsamheten genom att kontrollera sina kostnader och fokusera på intäkter som kräver lägre kapitalinsatser. Kapitalbufferten är god och av hög kvalitet. Vi har en lång position i en av bankens AT1-obligationer som ger en attraktiv kupongränta. Positionen är tillfälligt hedgad via en kort position i aktien.

Kapitalstrukturinvesteringar

Kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage bestod vid årsskiftet av 15 positioner. Fokus låg på bolag i finanssektorn samt delar av den cykliska industrin. De största positiva bidragen kom från investeringar i US Steel, BBVA och Banco Santander.

US Steel är ett stålbolag med en hög andel fasta kostnader relativt konkurrenterna och en stor pensionsskuld. Därutöver har en strukturell global överkapacitet i stålbranschen skapat en ohållbar importsituation i USA. US Steel har även en relativt stor exponering mot olje- och gassektorn. Vi bedömer att krediten är felprissatt i relation till aktien eftersom likviditetssituationen i bolaget är fortsatt god och balansräkningen solid. Däremot förväntar vi oss att den underliggande vinstnivån kommer att försämrats avsevärt framöver. Vi har en lång position i krediten och en kort position i aktien via derivat.

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

Banco Santander är en globalt diversifierad bank med solid lönsamhetshistorik och som klarade sig genom finanskrisen utan ett enda förlustkvartal. Banken har stärkt sin balansräkning och planerar ytterligare förstärkningar samtidigt som lönsamheten har förbättrats. Detta bör med tiden gynna krediten. Aktien handlades däremot på höga multiplar i relation till den lönsamhet banken generar idag. Vår långa position i AT1-obligationer med hög kupong finansierade en kort position i aktien under året.

De största negativa bidragen i portföljen kom från investeringar i Peabody Energy, Cablevision och Sprint.

Peabody Energy är en amerikansk kolproducent. Kolsektorn utmanas långsiktigt och strukturellt av bland annat alternativa energikällor och konkurrerande billig skiffergas. Bolagets köp av metallurgiska kolfyndigheter i Australien 2011 resulterade i hög belåning. Den mycket svaga utvecklingen av kolpriserna har försatt bolaget i finansiell knipa. Vi anser att resultaten framöver kommer vara fortsatt svaga och att bolagets aktievärde är mycket lågt. Det är därför sannolikt att bolaget tvingas till en omstrukturering av sin balansräkning. Vi är långa i krediten och korta i aktien via derivat.

Cablevision är ett amerikanskt kabel-tv-bolag med fokus på nordöstra USA. Bolagets upptagningsområde har en mycket hög fibernätsutbyggnad och är det mest konkurrensutsatta området i den nordamerikanska kabel-tv-sektorn. Altice, ett europeiskt telekom och kabel-tv-bolag, presenterade ett, enligt vår bedömning, förvånansvärt högt bud på Cablevision. Eftersom budet framför allt finansieras via ökad belåning, resulterade det i förluster både för vår långa kreditposition och för den korta aktiepositionen. Vi har fortfarande kvar positionen.

Sprint är USA:s tredje största mobiloperatör och ägs till 83 procent av Softbank. Bolaget genomför en omfattande "turn-around" som innefattar betydande investeringar i form av uppgraderingar av nätverket. Åtgärderna kräver stora kapitalinsatser som i det korta perspektivet pressar bolagets balansräkning. Samtidigt sker kostnadsreduceringar och subventionerna på mobiltelefoner fasas ut. Under året köpte Softbank ytterligare aktier i bolaget vilket kortsiktigt gav stöd till aktiekursen. Vi är långa i krediten och korta i aktien via derivat.

UTSIKTER

2015 var ett besvärligt år på de finansiella marknaderna, vilket också syntes i avkastningstalen för såväl aktier och räntor som för alternativa investeringar. Det är inte omöjligt att 2016 kommer att präglas av samma stämningsläge. Vi lever i en komplex omvärld med hög volatilitet där de geopolitiska frågorna kan komma att dominera och de globala tillväxtförutsättningarna kunde vara gynnsammare. Riskerna vad gäller den globala tillväxten bedöms därför vara större på nedsidan nu under 2016 än vad de var under 2015 och det är inte osannolikt att energipriserna fortsätter nedåt ytterligare.

Den trendmässiga börsuppgång vi sett sedan 2009 har nu kommit ganska långt och det finns ett flertal tecken som manar till eftertanke och större försiktighet framöver. Exempelvis har marknaden för högavkastande obligationer i det närmaste kollapsat. Den kraftiga uppgången i småbolagsindex jämfört med stora bolag är ett annat tecken på att aktiemarknaden nått en stor mognadsgrad. De deflationistiska tendenserna är fortsatt påtagliga världen över. Vi kommer också att få se större skillnader i penningpolitik mellan länder. Den amerikanska centralbanken har inlett sin räntehöjningscykel och det sker en ordentlig avmattning i Kina som sprids vidare till andra tillväxtländer, inte minst i Asien. Därigenom tappar hela den globala ekonomin tillväxtkraft. Dessutom kommer den extremt lätta penningpolitikens positiva effekter på priserna på risktillgångar att avta, möjligen med undantag för eurozonen där de kvantitativa lättnaderna fortsätter ytterligare en tid.

Vi går därför in i 2016 med en viss pessimism. Ett troligt scenario omfattar både något högre räntor och svagare börsutveckling. Det innebär att vi i skrivande stund arbetar med låg nettoexponering. Utifrån rådande marknadssentiment förefaller det därför vara mer intressant att utnyttja eventuella marknadsuppgångar till att minska riskexponeringen snarare än att utnyttja eventuella nedgångar till ökat risktagande.

Vi kommer att fortsätta att arbeta med bolagsval baserad på fundamental analys och vi söker aktivt efter bolag som är relaterade till privat konsumtion i USA och till europeiska bolag som inte är konjunkturkänsliga. Den korta sidan fokuseras som tidigare på bolag med strukturella problem. Vidare avstår vi i huvudsak från stora delar av de cykliska bolagen i dagsläget. Vi ser stora värden i en del segment av kreditmarknaden, och de dislokeringar vi för tillfället ser skapar stora möjligheter framgent inom framför allt kapitalstrukturinvesteringar.

ORGANISATION

Under året anställdes David Bonnier som "short specialist". David kom närmast från Kynikos Capital. Rekryteringen ska ses mot bakgrund av Carves ambitioner att bygga upp större korta positioner i portföljen, ett arbete vi framgångsrikt påbörjade under det första halvåret.

ÖVRIGA VÄSENTLIGA HÄNDELSER

Carve har varit stängd för insättningar under det senaste året. Under fjärde kvartalet öppnades Carve åter för nyinvesteringar för en ny treårsperiod i samband med att Carve 1 uppnådde treårsgränsen och därmed också möjliggjorde inlösen enligt fondbestämmelserna. Carve 1:s nettoinflöde uppgick till cirka 1,5 miljarder kronor. Samtidigt öppnades även Carve 2 för nyinvesteringar och nettoinflödet uppgick till cirka 650 miljoner kronor. Carves sammanlagda kapital under förvaltning uppgick per den 31 december 2015 till 11,7 miljarder kronor.

Efter tillstånd från Finansinspektionen har Carve Capital AB infört en möjlighet för andelsägare att, under vissa förutsättningar, byta fondandelar från Carve 1 till Carve 2 och vice versa. Möjligheten att byta fondandelar infördes vid årsskiftet. Byte kan ske av hela eller delar av innehavet. Eftersom fonderna har olika villkor är syftet med ändringen att ge andelsägare en möjlighet att byta till den fond vars villkor stämmer bäst överens med andelsägarens önskemål. Fondernas regler om minimiinvestering gäller även vid byte.

Carve undertecknade FN:s principer för ansvarsfulla investeringar (Principles for Responsible Investment, PRI) under 2013. I mars 2015 rapporterade vi till PRI om vårt arbete med att implementera de sex principerna för ansvarsfulla investeringar. Rapporten (Transparency Report) finns tillgänglig på PRI:s hemsida. Läs mer om ansvarsfulla investeringar och PRI:s arbete på unpri.org.

Stockholm i januari 2016

Per Josefsson
Förvaltningsansvarig

Bo Börtemark
Portföljförvaltare

Michael Falken
Portföljförvaltare

Peter Thelin
Portföljförvaltare

Avkastning och risk

NYCKELTAL¹⁾ SEDAN RESPEKTIVE FONDERS START

	Carve Master (SEK)	Carve 1 ²⁾ (SEK)	Carve 2 ²⁾ (SEK)	HFRI Fund of Funds Index (USD)	Credit Corp. Investment Grade US (USD) ⁴⁾	Credit Corp. Investment Grade EU (EUR) ⁵⁾	MSCI World NDTR Index (lokal valuta)	JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)
AVKASTNING, %								
2015	6,57	5,18	4,55	-0,36	-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 ³⁾	0,56	0,46	0,41	1,19	-0,24	1,09	4,95	-0,07
Total avkastning	44,52	34,77	32,25	13,55	4,89	11,56	52,65	9,17
Genomsnittlig årsavkastning	12,45	9,97	9,31	4,13	1,53	3,55	14,42	2,83
Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren	10,17	8,16	7,46	1,48	3,36	3,63	6,39	4,77
Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren	-	-	-	-	-	-	-	-
AVKASTNINGSANALYS								
Bästa månad, %	3,77	3,13	3,26	2,13	2,74	1,34	7,87	2,31
Sämsta månad, %	-3,97	-3,36	-4,05	-1,81	-3,26	-1,90	-6,65	-1,67
Genomsnittlig månadsavkastning, %	0,98	0,80	0,74	0,34	0,13	0,29	1,13	0,23
Andel positiva månader, %	76,32	76,32	73,68	68,42	57,89	68,42	68,42	63,16
Största ackumulerade värdefall, %	-5,86	-5,04	-5,79	-4,30	-5,19	-3,08	-10,44	-2,86
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	3	3	3	Minst 4	10	Minst 4	Minst 4	Minst 7
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	7	7	7	Minst 8	12	Minst 11	Minst 8	12

RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL DE SENASTE TVÅ ÅREN

Standardavvikelse, %	6,44	5,38	5,84	3,42	3,64	2,71	10,71	3,04
Downside risk, %	3,59	3,06	3,52	2,32	1,94	1,75	6,46	1,45
Sharpekvot	1,55	1,49	1,25	0,39	0,88	1,28	0,58	1,52
Korrelation mellan Carve Master och angivet index	-	-	-	0,62	0,03	0,52	0,77	-0,15

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

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

3) Avser perioden 12 november till 31 december 2012.

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

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

Verksamhetsberättelse Carve Master

PERIODENS RESULTAT

För 2015 redovisar Carve Master en avkastning på 6,57 procent. Se vidare avsnittet "Portföljförvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

Sedan fondens start den 12 november 2012 redovisar Carve Master en total avkastning på 44,52 procent jämfört med 13,55 procent för HFRI Fund of Funds Composite Index.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2015 uppgick Carve Masters fondförmögenhet till 11 707,2 miljoner kronor, vilket är en ökning sedan den 31 december 2014 med 2 404,0 miljoner kronor. Under året var andelsutgivningen 1 925,0 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 126,9 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 605,9 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden betalat 7,6 miljoner kronor och 11,1 miljoner kronor i aktielånekostnader respektive aktiecourtagage samt 24,4 miljoner kronor i kostnader för handel i optioner/terminer.

Fonden betalar inga fasta eller prestationsbaserade arvoden.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

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

Med anledning av en fusion mellan Citibank International Limited och Citibank Europe plc. har en redaktionell ändring av namnet på Carves förvaringsinstitut införts i fondbestämmelserna från och med den 1 januari 2016.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Fonden hade per 31 december 2015 en riskprofil som berodde på ett antal olika typer av risker såsom marknadsrisk, likviditetsrisk, motparts- och kreditrisk och 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,
- 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 risk:

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

Outsourcingrisk:

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

HÄVSTÅNG

Fonden har använt sig av lån och derivatinstrument för att optimera positionstagande och för att säkra andra exponeringar, vilket skapat hävstång. Hävstången anges som förhållandet mellan fondens exponering och fondens nettotillgångsvärde. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången sedan 21 maj 2015 varierat mellan 150 och 430 procent, med en genomsnittlig exponering om 287 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har under samma period varierat mellan 204 och 656 procent och i genomsnitt utgjort 437 procent av fondförmögenheten.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter

lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Carve Master, Carve 1 och Carve 2, innebär att förvaltaren har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd. Tillståndet erhöles den 21 maj 2015.

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

Carve har varit stängd för insättningar under det senaste året. Under fjärde kvartalet öppnades Carve åter för nyinvesteringar för en ny treårsperiod i samband med att Carve 1 uppnådde treårsgränsen och därmed också möjliggjorde inlösen enligt fondbestämmelserna. Carve 1:s nettoinflöde uppgick till cirka 1,5 miljarder kronor. Samtidigt öppnades även Carve 2 för nyinvesteringar och nettoinflödet uppgick till cirka 650 miljoner kronor. Carves sammanlagda kapital under förvaltning uppgick per den 31 december 2015 till 11,7 miljarder kronor.

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

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

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

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Sammansättningen för Carve Capital AB:s styrelse har ändrats. Sedan den 21 maj 2015 består styrelsen av Svante Elfving, Per Josefsson och Ola Paulsson. David Bonnier anställdes som analytiker i slutet av maj i år.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Förvaltaren har under 2015 betalat ut 24,6 miljoner kronor i sammanlagd ersättning till sina totalt tio anställda. Av dessa hänför sig 1,8 miljoner kronor till förvaltarens verkställande ledning och sådana anställda som väsentligen påverkar riskprofilen för fonden. Den sammanlagda ersättningen fördelar sig på 8,4 miljoner kronor i fast ersättning samt 16,1 miljoner kronor i rörlig ersättning.

Förvaltaren tillämpar fast och rörlig ersättning till sina anställda. Målet är att skapa incitament för en långsiktig

absolut avkastning i linje med fondens riskprofil och att motverka för stort risktagande. Ersättningen baseras på fondens riskjusterade avkastning och individens bidrag till denna. Ersättningen fastställs i enlighet med bolagets vid var tid gällande ersättningspolicy.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivatinstrument. Omsättningshastigheten, beräknat som summan av sålda finansiella instrument under 2015 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året, var 2,67 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument under 2015, minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var 5,89 gånger.

Per 31 december 2015 uppgick Carve Masters säkerhetskrav till 8 057,5 miljoner kronor, vilket motsvarar 68,83 procent av fondförmögenheten.

Per 31 december 2015 uppgick fondens mottagna säkerheter till 0 miljoner kronor, vilket motsvarar 0 procent av fondförmögenheten.

Under året var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,84 procent, som lägst 0,40 procent och i genomsnitt 0,57 procent. Vid årets utgång uppgick Value-at-Risk till 0,49 procent.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-01-01– 2015-12-31</i>	<i>2014-01-01– 2014-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		631 506	593 620
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		–190 610	552 627
Värdeförändring på övriga derivatinstrument		361 940	–25 150
Ränteintäkter		3 796	2 032
Utdelningar		28 876	45 319
Valutakursvinster och -förluster netto		–147 795	–73 178
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		687 713	1 095 270
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		–23 850	–4 654
Utdelning inlånade värdepapper		0	–1 414
Övriga finansiella kostnader		–22 309	–1 747
Övriga kostnader	1	–35 674	–18 339
SUMMA KOSTNADER		–81 833	–26 154
ÅRETS RESULTAT		605 880	1 069 116
NOT 1 ÖVRIGA KOSTNADER			
Bankkostnader		–122	–2 089
Transaktionsavgifter		–35 552	–16 250
Summa övriga kostnader		–35 674	–18 339

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-12-31</i>	<i>2014-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Överlåtbara värdepapper		12 666 721	8 940 145
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		82 995	560 906
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		567 132	272 154
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		13 316 848	9 773 205
Bankmedel och övriga likvida medel	2	684 070	2 297 149
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	2 445	119
Övriga tillgångar	4	1 925 001	31 635
SUMMA TILLGÅNGAR		15 928 364	12 102 108
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		1 071 750	1 072 906
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde		162 454	115 763
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde		2 980 262	911 895
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		4 214 466	2 100 564
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	6 704	4 399
Övriga skulder	6	0	693 932
SUMMA SKULDER		4 221 170	2 798 895
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		11 707 194	9 303 213
POSTER INOM LINJEN			
<i>Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Bankmedel		-	-
Procent av fondförmögenhet		-	-
<i>Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument</i>			
Finansiella instrument		-	-
Procent av fondförmögenhet		-	-
Bankmedel		-	-
Procent av fondförmögenhet		-	-
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Bankmedel		1 289 669	1 413 512
Procent av fondförmögenhet		11,02	15,19
Finansiella instrument		-	-
Procent av fondförmögenhet		-	-
<i>Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument</i>			
Bankmedel		1 966	25 838
Procent av fondförmögenhet		0,02	0,28
Finansiella instrument		3 444	-
Procent av fondförmögenhet		0,03	-
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Finansiella instrument		6 762 408	4 382 551
Repor		-	811 956
Procent av fondförmögenhet		57,76	55,84

<i>Belopp i tkr</i>		<i>2015-12-31</i>	<i>2014-12-31</i>
NOT 2	BANKMEDEL OCH ÖVRIGA LIKVIDA MEDEL		
	Positiva saldon	2 582 302	2 727 291
	Negativa saldon	-1 898 232	-430 142
	Summa bankmedel och övriga likvida medel	684 070	2 297 149
NOT 3	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		
	Räntor	675	119
	Övrigt	1 770	-
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2 445	119
NOT 4	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fondlikvidfordringar	-	31 635
	Fordran matarfond	1 925 001	-
	Övrigt	-	1
	Summa övriga tillgångar	1 925 001	31 635
NOT 5	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Räntor	3 517	337
	Övrigt	3 187	4 062
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	6 704	4 399
NOT 6	ÖVRIGA SKULDER		
	Fondlikvidskulder	-	26 295
	Repor	-	617 137
	Skuld matarfond	-	50 500
	Mottagna säkerheter	-	-
	Övrigt	-	-
	Summa övriga skulder	-	693 932

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2015
FINANSIELLA INSTRUMENT

Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Dagligvaror</i>					3,42		-3,27
Avon Products Apr 16 Put 4	2	US	65 000	40 477	0,35	-87 421	-0,75
Carrefour Apr 16 (*)	7	FR	-45 782	-286	0,00	-11 417	-0,10
Carrefour Apr 16 (*)	7	FR	-858 000	-5 352	-0,05	-213 957	-1,83
Carrefour Apr 16 (*)	7	FR	-100 000	-624	-0,01	-24 937	-0,21
Carrefour Apr 16 (*)	7	FR	136 218	-850	-0,01	-33 968	-0,29
Henkel	3	DE	74 071	60 369	0,52	60 368	0,52
Henkel Pref.	3	DE	-61 852	-58 703	-0,50	-58 703	-0,50
Just Eat Dec 16 (*)	7	UK	-706 739	-2 262	-0,02	-43 595	-0,37
Just Eat Dec 16 (*)	7	UK	-366 927	-1 174	-0,01	-22 634	-0,19
Just Eat Dec 16 (*)	7	UK	-219 941	-704	-0,01	-13 567	-0,12
Just Eat Dec 16 (*)	7	UK	-201 244	-644	-0,01	-12 414	-0,11
Monster Beverage Mar 16 Call 160	2	US	-2 000	-8 179	-0,07	-88 469	-0,76
Monster Beverage Mar 16 Put 130	2	US	2 000	3 450	0,03	-40 296	-0,34
Sprouts Farmers Market	1	US	1 600 000	358 543	3,06	358 542	3,06
Tesco Jun 16 Put 160	2	UK	8 000	18 447	0,16	-150 118	-1,28
<i>Energi</i>					0,66		-3,25
National Oilwell Varco	1	US	-360 000	-102 211	-0,87	-102 211	-0,87
Peabody Energy Jan 16 Put 5	2	US	19 000	73 546	0,63	-8 104	-0,07
Petrofac Jul 16 (*)	7	UK	-232 553	-1 434	-0,01	-23 015	-0,20
Petrofac Jul 16 (*)	7	UK	-227 364	-1 402	-0,01	-22 501	-0,19
Petrofac Jul 16 (*)	7	UK	-67 447	-416	0,00	-6 675	-0,06
Petrofac Jul 16 (*)	7	UK	-272 636	-1 681	-0,01	-26 982	-0,23
Petrofac Jun 16 Call 10	2	UK	-1 000	-2 804	-0,02	-21 136	-0,18
Petrofac Jun 16 Put 6.5	2	UK	2 500	10 439	0,09	-52 890	-0,45
Petrofac Jun 16 Put 7.5	2	UK	-1 000	-9 473	-0,08	37 267	0,32
Petrofac Sep 16 Call 10	2	UK	-1 000	-4 799	-0,04	-27 426	-0,23
Petrofac Sep 16 Put 6.5	2	UK	2 500	15 346	0,13	-59 533	-0,51
Petrofac Sep 16 Put 7.5	2	UK	-1 000	-11 872	-0,10	37 413	0,32
Petroleo Brasileiro Jan 17 Call 8	2	BR	-43 000	-10 855	-0,09	-37 340	-0,32
Petroleo Brasileiro Jan 17 Put 4	2	BR	32 000	28 543	0,24	-37 910	-0,32
Petroleo Brasileiro Jan 17 Put 4.5	2	BR	11 000	12 311	0,11	-15 739	-0,13
Seadrill Jan 17 Put 15	2	NO	8 000	81 120	0,69	-15 202	-0,13
<i>Finans</i>					11,93		14,06
Banco Santander	1	ES	-1 980 077	-83 967	-0,72	-83 967	-0,72
Banco Santander Jun 16 Call 5	2	ES	20 000	3 495	0,03	29 583	0,25
Bank Of America Feb 16 (*)	7	US	1 200 000	-3 424	-0,03	172 169	1,47
Bank Of America Feb 16 (*)	7	US	500 000	-1 426	-0,01	71 737	0,61
Bank Of America Okt 16 (*)	7	US	700 000	-1 989	-0,02	100 432	0,86
Capital One	1	US	410 000	252 582	2,16	252 582	2,16
Citigroup	1	US	1 565 000	688 755	5,88	688 755	5,88
DNB Mar 16 Call 130	2	NO	-20 000	-671	-0,01	-14 272	-0,12
DNB Mar 16 Put 110	2	NO	20 000	10 331	0,09	-103 666	-0,89
Hoist Finance	1	SE	7 067 942	625 513	5,34	625 513	5,34
Nordea	1	SE	-920 000	-85 836	-0,73	-85 836	-0,73
SEB	1	SE	-950 000	-84 930	-0,73	-84 930	-0,73

Fortsättning på nästa sida.

Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument, forts.	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Finans, forts.</i>							
Swedbank A	1	SE	-220 000	-41 162	-0,35	-41 162	-0,35
Tribona	1	SE	2 819 694	120 965	1,03	120 965	1,03
<i>Hälsovård</i>					4,36		5,88
Attendo	1	SE	10 000 000	705 000	6,02	705 000	6,02
Gn Store	1	DK	-1 099 004	-169 786	-1,45	-169 786	-1,45
Novartis Jun 16 Put 92	2	CH	-3 500	-27 750	-0,24	164 807	1,41
Valeant Pharmaceuticals Apr 16 Put 70	2	US	1 500	4 039	0,03	-12 145	-0,10
<i>Index</i>					0,04		2,05
Euro STOXX 50 Index Dividend Dec 17 Call 115	2	EU	2 000	5 371	0,05	73 667	0,63
Euro STOXX 50 Index Dividend Dec 18 Call 115	2	EU	2 000	11 551	0,10	80 433	0,69
Euro STOXX 50 Index Dividend Dec 18 Put 90	2	EU	-2 000	-7 909	-0,07	44 244	0,38
Euro STOXX 50 Index Dividend Dec 17 Put 95	2	EU	-2 000	-4 837	-0,04	40 554	0,35
<i>Industrivaror</i>					-4,75		-1,34
Aercap	1	NL	500 000	180 836	1,54	180 836	1,54
Caterpillar	1	US	-450 000	-260 109	-2,22	-260 109	-2,22
Deere & Co	1	US	-420 000	-273 905	-2,34	-273 905	-2,34
Koninklijke Philips Jan 16 Call 25	2	NL	-50 000	-4 598	-0,04	-189 390	-1,62
Koninklijke Philips Jan 16 Put 23	2	NL	-15 000	-2 069	-0,02	70 714	0,60
Koninklijke Philips Mar 16 Call 25	2	NL	70 000	41 845	0,36	553 898	4,73
Metso	1	FI	-1 250 000	-237 963	-2,03	-237 963	-2,03
<i>Informationsteknik</i>					-4,32		0,09
Alibaba Group	1	CN	-1 595 589	-1 096 695	-9,37	-1 096 695	-9,37
Fitbit Jan 16 Put 25	2	US	-4 000	-1 178	-0,01	13 258	0,11
Fitbit Jan 16 Put 41	2	US	4 000	38 372	0,33	-88 606	-0,76
Global Eagle Entertainment	1	US	638 719	53 963	0,46	53 963	0,46
Hexagon Mar 16 Call 280	2	SE	-7 000	-26 796	-0,23	-179 286	-1,53
Hexagon Mar 16 Put 230	2	SE	7 000	420	0,00	-6 139	-0,05
Nokia Jun 16 Call 6.8	2	FI	-30 000	-14 899	-0,13	-87 331	-0,75
Nokia Jun 16 Call 7.6	2	FI	100 000	25 751	0,22	184 643	1,58
Nokia Jun 16 Put 6.8	2	FI	-30 000	-22 900	-0,20	93 779	0,80
Yahoo!	1	US	1 900 000	533 530	4,56	533 530	4,56
Yahoo! Feb 16 (*)	7	US	450 000	1 512	0,01	126 362	1,08
Yahoo! Feb 16 (*)	7	US	250 000	840	0,01	70 201	0,60
Yahoo! Feb 16 (*)	7	US	419 000	1 408	0,01	117 657	1,01
Yahoo! Feb 16 (*)	7	US	450 000	1 512	0,01	126 362	1,08
Yahoo! Feb 16 (*)	7	US	62 870	211	0,00	17 654	0,15
Yahoo! Feb 16 (*)	7	US	467 425	1 571	0,01	131 255	1,12
Yahoo! Feb 16 (*)	7	US	705	2	0,00	198	0,00
<i>Material</i>					0,13		-0,89
Cablevision Systems Jan 16 Put 17	2	US	15 000	80	0,00	-1 060	-0,01
Lafargeholcim Jun 16 Put 50	2	CH	5 000	17 671	0,15	-100 290	-0,86
SSAB A	1	SE	-849 539	-19 208	-0,16	-19 208	-0,16
SSAB B	1	SE	849 539	16 141	0,14	16 141	0,14
<i>Sällanköpsvaror</i>					4,11		-3,30
Marks & Spencer Feb 16 (*)	7	UK	-4 600 000	-9 046	-0,08	-261 792	-2,24

<i>Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument, forts.</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Sällanköpsvaror, forts.</i>							
Pandox	1	SE	750 000	116 925	1,00	116 925	1,00
Samsonite	1	US	7 334 500	186 745	1,60	186 745	1,60
Schibsted A	1	NO	-345 540	-96 761	-0,83	-96 761	-0,83
Swatch Mar 16 Call 440	2	CH	-10 000	-460	0,00	-9 618	-0,08
Swatch Mar 16 Put 340	2	CH	10 000	11 361	0,10	-126 759	-1,08
Tesla Motors Jan 16 Put 185	2	US	320	57	0,00	-1 198	-0,01
Tesla Motors Jun 16 C 275	7	US	-180 000	-20 122	-0,17	-122 864	-1,05
Tesla Motors Jun 16 P 210	7	US	180 000	20 445	0,17	-103 111	-0,88
Tui	3	DE	1 500 000	231 549	1,98	231 549	1,98
Under Armour Apr 16 Call 120	2	US	-4 000	-404	0,00	-6 053	-0,05
Under Armour Apr 16 Put 90	2	US	4 000	39 718	0,34	-194 813	-1,66
<i>Telekomoperatörer</i>					0,66		-1,57
Sprint Jan 16 Put 5	2	US	62 500	69 949	0,60	-190 659	-1,63
Telecom Italia	1	IT	-34 150 000	-369 027	-3,15	-369 027	-3,15
Telecom Italia RSP	1	IT	43 000 000	376 078	3,21	376 078	3,21
<i>Ränterelaterade terminer</i>					0,03		-3,09
US 10Y T-NOTE Mar 16	2	US	-433	3 444	0,03	-361 519	-3,09
<i>Övriga skuldförbindelser</i>							
					69,71		69,19
Avon Products 6.35% 20/03	1	US	30 000	199 282	1,70	197 073	1,68
Baggot Securities 10.24% 49/12	1	IE	53 575	536 577	4,58	493 131	4,21
Banco Bilbao fix-to-float 49/05	1	ES	70 800	644 926	5,51	647 905	5,53
Banco Bilbao fix-to-float 49/12	1	ES	7 000	63 974	0,55	63 703	0,54
Banco Santander fix-to-float 19/05	1	ES	40 000	325 814	2,78	323 290	2,76
Caixabank fix-to-float 49/12	1	ES	26 600	229 713	1,96	230 527	1,97
Credit Suisse fix-to-float 41/02	1	CH	57 000	507 679	4,34	507 679	4,34
Cablevision Systems 6.75% 21/11	1	US	59 284	494 816	4,23	483 591	4,13
Danske Bank 5.75% 49/10	1	SE	56 000	532 198	4,55	532 105	4,55
DNB fix-to-float 49/12	1	NO	10 000	84 259	0,72	84 259	0,72
Lloyds fix-to-float 49/06	1	UK	56 147	546 288	4,67	546 288	4,67
Nordea float 49/09	1	SE	9 475	80 475	0,69	80 475	0,69
Nordea float 49/09	1	SE	101 750	864 207	7,38	864 207	7,38
Norwegian Air Shuttle float 17/07	1	NO	150 000	141 146	1,21	141 146	1,21
Norwegian Air Shuttle float 18/05	1	NO	300 000	289 804	2,48	289 804	2,48
Petrobras Global Finance 2.69425% 17/03	1	NL	9 000	69 499	0,59	69 499	0,59
Petrobras Global Finance 3.25% 17/03	1	NL	3 000	23 692	0,20	23 535	0,20
Petrobras Global Finance 3.5% 17/02	1	NL	10 000	80 529	0,69	80 529	0,69
Petrobras Global Finance 5.375% 21/01	1	NL	25 000	162 216	1,39	160 638	1,37
Seadrill 6.125% 17/09	1	NO	17 000	76 350	0,65	74 919	0,64
Seadrill 6.125% 17/09	7	NO	3 000	13 473	0,12	13 221	0,11
SEB fix-to-float 49/11	1	SE	112 200	938 209	8,01	937 784	8,01
Swedbank 5.5% 49/12	1	SE	50 000	427 451	3,65	427 286	3,65
Tesla Motors 1.25% 21/03	1	US	24 000	185 241	1,58	185 241	1,58
Valeant Pharmaceuticals 5.875% 23/05	7	US	15 000	114 316	0,98	114 316	0,98

Fortsättning på nästa sida.

<i>Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument, forts.</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
<i>Övriga skuldförbindelser, forts.</i>							
Valeant Pharmaceuticals 6.75% 18/08	7	US	5 000	42 969	0,37	42 969	0,37
Verse 4.172% 17/02	1	PT	36 420	122 334	1,04	122 348	1,05
Verse 2,98% 18/02	1	PT	70 250	361 791	3,09	361 820	3,09
SUMMA NOTERADE FINANSIELLA INSTRUMENT				10 065 805	85,98		
<i>Kreditderivat OTC</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>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
					-4,98		17,94
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	4 000	-17 754	-0,15	15 905	0,14
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	4 000	-17 754	-0,15	15 905	0,14
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	5 000	-22 193	-0,19	19 881	0,17
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	2 000	-8 877	-0,08	7 953	0,07
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	5 000	-22 193	-0,19	19 881	0,17
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	5 000	-22 193	-0,19	19 881	0,17
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	5 000	-22 193	-0,19	19 881	0,17
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	5 000	-22 193	-0,19	19 881	0,17
Credit Default Swap AK Steel (*)	7	US	5 000	-22 193	-0,19	19 881	0,17
Credit Default Swap Avon Products (*)	7	US	5 000	-5 207	-0,04	36 867	0,31
Credit Default Swap Avon Products (*)	7	US	5 000	-5 207	-0,04	36 867	0,31
Credit Default Swap Avon Products (*)	7	US	5 000	-5 207	-0,04	36 867	0,31
Credit Default Swap Avon Products (*)	7	US	5 000	-5 207	-0,04	36 867	0,31
Credit Default Swap Avon Products (*)	7	US	10 000	-10 414	-0,09	73 735	0,63
Credit Default Swap Cablevision Systems (*)	7	US	3 000	2 051	0,02	27 295	0,23
Credit Default Swap Cablevision Systems (*)	7	US	2 000	1 367	0,01	18 197	0,16
Credit Default Swap Cablevision Systems (*)	7	US	2 000	1 367	0,01	18 197	0,16
Credit Default Swap Cablevision Systems (*)	7	US	2 000	1 367	0,01	18 197	0,16
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	20 000	-1 814	-0,02	183 269	1,57
Credit Default Swap Itraxx (*)	7	EU	30 000	-2 721	-0,02	274 903	2,35
Credit Default Swap Peabody Energy (*)	7	US	2 000	-13 609	-0,12	3 221	0,03
Credit Default Swap Peabody Energy (*)	7	US	7 000	-47 631	-0,41	11 274	0,10
Credit Default Swap Peabody Energy (*)	7	US	6 000	-41 324	-0,35	9 165	0,08
Credit Default Swap Peabody Energy (*)	7	US	7 000	-48 806	-0,42	10 099	0,09
Credit Default Swap Petroleo Brasileiro (*)	7	BR	5 000	-12 302	-0,11	29 772	0,25
Credit Default Swap Petroleo Brasileiro (*)	7	BR	5 000	-12 302	-0,11	29 772	0,25
Credit Default Swap Petroleo Brasileiro (*)	7	BR	5 000	-12 302	-0,11	29 772	0,25
Credit Default Swap Petroleo Brasileiro (*)	7	BR	5 000	-12 302	-0,11	29 772	0,25
Credit Default Swap Petroleo Brasileiro (*)	7	BR	5 000	-12 302	-0,11	29 772	0,25
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	5 000	-7 111	-0,06	34 963	0,30
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	10 000	-14 222	-0,12	69 927	0,60
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	3 000	-4 580	-0,04	20 665	0,18
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	5 000	-7 111	-0,06	34 963	0,30
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	5 000	-7 633	-0,07	34 442	0,29
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	5 000	-7 633	-0,07	34 442	0,29
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	5 000	-7 633	-0,07	34 442	0,29
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	5 000	-7 111	-0,06	34 963	0,30
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	5 000	-7 111	-0,06	34 963	0,30
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	5 000	-7 633	-0,07	34 442	0,29
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	5 000	-7 111	-0,06	34 963	0,30

<i>Kreditderivat OTC, forts.</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land¹⁾</i>	<i>Nominellt belopp (tkr)</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fondförmögenheten (%)</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	5 000	-7 633	-0,07	34 442	0,29
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	5 000	-7 111	-0,06	34 963	0,30
Credit Default Swap Sprint (*)	7	US	15 000	-22 899	-0,20	103 325	0,88
Credit Default Swap Tesco (*)	7	UK	25 000	-17 755	-0,15	212 161	1,81
Credit Default Swap Tesco (*)	7	UK	5 000	-3 551	-0,03	42 432	0,36
Credit Default Swap Tesco (*)	7	UK	10 000	-7 102	-0,06	84 865	0,72
Credit Default Swap Tesco (*)	7	UK	5 000	-3 551	-0,03	42 432	0,36
Credit Default Swap Tesco (*)	7	UK	5 000	-3 551	-0,03	42 432	0,36

<i>Ränterelaterade OTC-derivat</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land¹⁾</i>	<i>Nominellt belopp (tkr)</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fondförmögenheten (%)</i>
					-3,67
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	354 160	-35 709	-0,31
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	103 909	-1 263	-0,01
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	103 909	-1 263	-0,01
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	287 002	-16 372	-0,14
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	126 949	-3 033	-0,03
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	228 312	2 505	0,02
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	62 951	-3 865	-0,03
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	145 600	-8 430	-0,07
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	391 856	-70 842	-0,61
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	136 032	-47 289	-0,40
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	475 733	-9 861	-0,08
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	162 575	-61 833	-0,53
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	262 440	-87 357	-0,75
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	923 967	-11 165	-0,10
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	164 000	-59 683	-0,51
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	419 000	-12 893	-0,11

<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp (tkr)</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fondförmögenheten (%)</i>
<i>FX swap</i>					0,36
DKK/SEK	7	DKK	-164 472	-1 727	-0,01
EUR/SEK	7	EUR	-219 445	1 242	0,01
EUR/SEK	7	EUR	558 900	7 187	0,06
EUR/SEK	7	EUR	45 990	14	0,00
GBP/SEK	7	GBP	63 787	1 511	0,01
HKD/SEK	7	HKD	186 516	2 030	0,02
JPY/SEK	7	JPY	11 776	-95	0,00
NOK/SEK	7	NOK	355 569	5 153	0,04
USD/SEK	7	USD	2 760 875	27 985	0,24
USD/SEK	7	USD	111 030	1 715	0,01
USD/SEK	7	USD	208 410	-1 814	-0,02
USD/SEK	7	USD	58 682	-181	0,00
SUMMA ONOTERADE FINANSIELLA INSTRUMENT				-963 423	-8,23
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				9 102 382	77,75
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				2 604 812	22,25
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				11 707 194	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fond- förmögen- heten (%)
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	9 282 486	79,29
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	404 681	3,46
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	233 215	1,99
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.	–818 000	–6,99

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

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

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

Sammanställning av finansiella instrument per emittent¹⁾

	Andel av fond- förmögenhet (%)	Exponering (%)		Andel av fond- förmögenhet (%)	Exponering (%)
Yahoo!	4,61	9,60	Valeant Pharmaceuticals	1,38	1,25
Nordea	7,34	7,34	Tribona	1,03	1,03
SEB	7,28	7,28	Pandox	1,00	1,00
Banco Bilbao	6,06	6,07	Seadrill	1,46	0,62
Citigroup	5,88	5,88	Petroleo Brasileiro	–0,29	0,48
Hoist Finance	5,34	5,34	Global Eagle Entertainment	0,46	0,46
Credit Suisse	4,34	4,34	Peabody Energy	–0,67	0,23
Baggot Securities	4,58	4,21	Telecom Italia	0,06	0,06
Koninklijke Philips	0,30	3,71	Cablevision Systems	0,00	–0,01
Norwegian Air Shuttle	3,69	3,69	SSAB	–0,02	–0,02
Swedbank	3,30	3,30	Tesla Motors	1,58	–0,36
Sprint	–0,47	3,28	Schibsted	–0,83	–0,83
Bank of America	–0,06	2,94	National Oilwell Varco	–0,87	–0,87
Avon Products	1,80	2,80	Monster Beverage	–0,04	–1,10
Banco Santander	2,09	2,29	Swatch	0,10	–1,16
Tui	1,98	1,98	Under Armour	0,34	–1,71
Caixabank	1,96	1,97	Marks & Spencer	–0,08	–2,24
Nokia	–0,11	1,63	Deere & Co	–2,34	–2,34
Samsonite	1,60	1,60	Carrefour	–0,07	–2,43
AK Steel	–1,52	1,37	Alibaba Group	–9,37	–9,37

1) 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 30 december 2015 till stängningskurser.

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

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2012-12-31	–	4 389 995	–1 390	23 683	4 412 288
2013-12-31	4 412 288	1 766 100	–51 760	998 369	7 124 997
2014-12-31	7 124 997	1 230 300	–121 200	1 069 116	9 303 213
2015-12-31	9 303 213	1 925 000	–126 900	605 880	11 707 194

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

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

Verksamhetsberättelse Carve 1

PERIODENS RESULTAT

För verksamhetsåret 2015 redovisar Carve 1 en avkastning på 5,18 procent. Se vidare avsnittet "Portföljförvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

Sedan fondens start den 12 november 2012 redovisar Carve 1 en total avkastning på 34,77 procent jämfört med 13,55 procent för HFRI Fund of Funds Composite Index.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2015 uppgick Carve 1:s fondförmögenhet till 6 990,5 miljoner kronor (efter avdrag för upplupet prestationsbaserat arvode). Detta är en ökning med 1 825,5 miljoner kronor sedan den 31 december 2014. Under året 2015 var andelsutgivningen 2 038,2 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 482,7 miljoner kronor. Periodens resultat uppgick till 270,0 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 27,8 respektive 55,5 miljoner kronor.

Årlig avgift för 2015 uppgår till 0,51 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

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

Efter tillstånd från Finansinspektionen den 24 september har Carve Capital AB infört en möjlighet för andelsägare att, under vissa förutsättningar, byta fondandelar från Carve 1 till Carve 2 och vice versa, vilket under perioden införts i fondbestämmelserna för Carve 1 och Carve 2.

Med anledning av en fusion mellan Citibank International Limited och Citibank Europe plc. har en redaktionell ändring av namnet på Carves förvaringsinstitut införts i fondbestämmelserna från och med den 1 januari 2016.

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 10.

HÄVSTÅNG

Fonden har rätt att uppta lån, vilket kan påverka fondens hävstång. Tillfälliga lån har vid enstaka tillfällen under året använts för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har sedan 21 maj 2015 varierat mellan 100 och 101 procent och i genomsnitt utgjort 100 procent av fondförmögenheten.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Carve Master, Carve 1 och Carve 2, innebär att förvaltaren har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd. Tillståndet erhöles den 21 maj 2015.

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

Carve har varit stängd för insättningar under det senaste året. Under fjärde kvartalet öppnades Carve åter för nyinvesteringar för en ny treårsperiod i samband med att Carve 1 uppnådde treårsgränsen och därmed också möjliggjorde inlösen enligt fondbestämmelserna. Carve 1:s nettoinflöde uppgick till cirka 1,5 miljarder kronor. Samtidigt öppnades även Carve 2 för nyinvesteringar och nettoinflödet uppgick till cirka 650 miljoner kronor. Carves sammanlagda kapital under förvaltning uppgick per den 31 december 2015 till 11,7 miljarder kronor.

Efter tillstånd från Finansinspektionen har Carve Capital AB infört en möjlighet för andelsägare att, under vissa förutsättningar, byta fondandelar från Carve 1 till Carve 2 och vice versa. Möjligheten att byta fondandelar infördes vid årsskiftet. Byte kan ske av hela eller delar av innehavet. Eftersom fonderna har olika villkor är syftet med ändringen att ge andelsägare en möjlighet att byta till den fond vars villkor stämmer bäst överens med andelsägarens önskemål. Fondernas regler om minimiinvestering gäller även vid byte.

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

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

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

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Sammansättningen av Carve Capital AB:s styrelse har ändrats. Sedan den 21 maj 2015 består styrelsen av Svante Elfving, Per Josefsson och Ola Paulsson. David Bonnier anställdes som analytiker i slutet av maj i år.

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 11.

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 på förfrågan.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivatinstrument. Omsättningshastigheten, beräknat som summan av sålda finansiella instrument under 2015 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året, var 0 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument under 2015, minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var -0,24 gånger.

Under året var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,88 procent, som lägst 0,42 procent och i genomsnitt 0,60 procent. Vid årets utgång uppgick Value-at-Risk till 0,48 procent.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-01-01– 2015-12-31</i>	<i>2014-01-01– 2014-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		353 587	659 316
Ränteintäkter		–	–
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		353 587	659 316
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	–83 286	–136 039
Räntekostnader		–299	–
Övriga kostnader	2	–2	–
SUMMA KOSTNADER		–83 587	–136 039
ÅRETS RESULTAT		270 000	523 277
NOT 1	FÖRVALTNINGSKOSTNADER		
	Fasta arvoden	–27 748	–25 398
	Prestationsbaserat arvode	–55 538	–110 641
	Summa förvaltningskostnader	–83 286	–136 039
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Bankkostnader	–2	–
	Summa övriga kostnader	–2	–

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-12-31</i>	<i>2014-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		6 980 787	5 393 811
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		6 980 787	5 393 811
Bankmedel och övriga likvida medel		1 900 194	108
Övriga tillgångar	3	–	2 300
SUMMA TILLGÅNGAR		8 880 981	5 396 219
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	287 182	231 209
Övriga skulder	5	1 603 290	–
SUMMA SKULDER		1 890 472	231 209
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		6 990 509	5 165 010
NOT 3 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		–	2 300
Summa övriga tillgångar		–	2 300
NOT 4 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		299	–
Skuld till fondbolag*		286 883	231 209
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		287 182	231 209
* Varav upplupet prestationsbaserat arvode per 2015-12-31 284 499			
NOT 5 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld till mottagarfond		1 175 000	2 300
Skuld avseende inlösen		428 290	–
Summa övriga skulder		1 603 290	2 300

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2015
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	4 830 237	6 980 787	99,86
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				6 980 787	99,86
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				9 722	0,14
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				6 990 509	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.	6 980 787	99,86

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 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) instru-

ment är till exempel valutainstrument, CDS:er och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller priskvoterings av externa parter. Värderingen är gjord den 30 december 2015 till stängningskurser.

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

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenheten

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2012-12-31	–	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

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

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

Andelsägarens kostnader 2015

	Belopp i kronor	I procent av investering per 2014-12-31
Marknadsvärde per 2014-12-31	10 000	
Värdestegring före kostnader 2015	686	6,86
Kostnader		
Fast arvode ¹⁾	–54	–0,54
Prestationsbaserat arvode ²⁾	–114	–1,14
Övriga kostnader ³⁾	–1	–0,01
Värdestegring efter kostnader	518	5,18
Marknadsvärde per 2015-12-31	10 518	

1) 0,5 procent per år.

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

3) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Carve 1 under kalenderåret 2015. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2014, och som behållit dessa andelar under hela 2015.

Verksamhetsberättelse Carve 2

PERIODENS RESULTAT

För verksamhetsåret 2015 redovisar Carve 2 en avkastning på 4,55 procent. Se vidare avsnittet "Portföljförvaltarna har ordet" för mer detaljerade kommentarer.

Sedan fondens start den 12 november 2012 redovisar Carve 2 en total avkastning på 32,25 procent jämfört med 13,55 procent för HFRI Fund of Funds Composite Index.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2015 uppgick Carve 2:s fondförmögenhet till 4 733,4 miljoner kronor. Detta är en ökning med 821,9 miljoner kronor sedan den 31 december 2014. Under året 2015 var andelsutgivningen 893,8 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 247,7 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 175,8 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 39,8 respektive 36,6 miljoner kronor.

Årlig avgift för 2015 uppgår till 0,99 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

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

Efter tillstånd från Finansinspektionen den 24 september har Carve Capital AB infört en möjlighet för andelsägare att, under vissa förutsättningar, byta fondandelar från Carve 1 till Carve 2 och vice versa, vilket under perioden införts i fondbestämmelserna för Carve 1 och Carve 2.

Med anledning av en fusion mellan Citibank International Limited och Citibank Europe plc. har en redaktionell ändring av namnet på Carves förvaringsinstitut införts i fondbestämmelserna från och med den 1 januari 2016.

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 10.

HÄVSTÅNG

Fonden har rätt att uppta lån, vilket kan påverka fondens hävstång. Tillfälliga lån har vid enstaka tillfällen under året använts för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har sedan 21 maj 2015 varierat mellan 96 och 104 procent och i genomsnitt utgjort 100 procent av fondförmögenheten.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som ersätter lagen om investeringsfonder avseende verksamheten för Carve Master, Carve 1 och Carve 2, innebär att förvaltaren har behövt ansöka hos Finansinspektionen om ett förnyat verksamhetstillstånd. Tillståndet erhöles den 21 maj 2015.

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

Carve har varit stängd för insättningar under det senaste året. Under fjärde kvartalet öppnades Carve åter för nyinvesteringar för en ny treårsperiod i samband med att Carve 1 uppnådde treårsgränsen och därmed också möjliggjorde inlösen enligt fondbestämmelserna. Carve 1:s nettoinflöde uppgick till cirka 1,5 miljarder kronor. Samtidigt öppnades även Carve 2 för nyinvesteringar och nettoinflödet uppgick till cirka 650 miljoner kronor. Carves sammanlagda kapital under förvaltning uppgick per den 31 december 2015 till 11,7 miljarder kronor.

Efter tillstånd från Finansinspektionen har Carve Capital AB infört en möjlighet för andelsägare att, under vissa förutsättningar, byta fondandelar från Carve 1 till Carve 2 och vice versa. Möjligheten att byta fondandelar infördes vid årsskiftet. Byte kan ske av hela eller delar av innehavet. Eftersom fonderna har olika villkor är syftet med ändringen att ge andelsägare en möjlighet att byta till den fond vars villkor stämmer bäst överens med andelsägarens önskemål. Fondernas regler om minimiinvestering gäller även vid byte.

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

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS

UTGÅNG

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

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Sammansättningen av Carve Capital AB:s styrelse har ändrats. Sedan den 21 maj 2015 består styrelsen av Svante Elfving, Per Josefsson och Ola Paulsson. David Bonnier anställdes som analytiker i slutet av maj i år.

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 11.

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 på förfrågan.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivatinstrument. Omsättningshastigheten, beräknat som summan av sålda finansiella instrument under 2015 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året, var 0,03 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument under 2015, minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var -0,07 gånger.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,84 procent, som lägst 0,40 procent och i genomsnitt 0,58 procent. Vid årets utgång uppgick Value-at-Risk till 0,50 procent.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-01-01– 2015-12-31</i>	<i>2014-01-01– 2014-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		252 293	409 801
Ränteintäkter		–	146
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		252 293	409 947
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	–76 433	–97 735
Räntekostnader		–92	–
Övriga kostnader	2	–2	–
SUMMA KOSTNADER		–76 527	–97 735
ÅRETS RESULTAT		175 766	312 212
NOT 1 FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
Fasta arvoden		–39 811	–31 409
Prestationsbaserade arvoden		–36 622	–66 326
Summa förvaltningskostnader		–76 433	–97 735
NOT 2 ÖVRIGA KOSTNADER			
Bankkostnader		–2	–
Summa övriga kostnader		–2	–

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2015-12-31	2014-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		4 726 407	3 909 403
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		4 726 407	3 909 403
Bankmedel och övriga likvida medel		839 584	139
Övriga tillgångar	3	–	48 200
SUMMA TILLGÅNGAR		5 565 991	3 957 742
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	22 080	40 944
Övriga skulder	5	810 560	5 381
SUMMA SKULDER		832 640	46 325
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		4 733 351	3 911 417
NOT 3 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		–	48 200
Summa övriga tillgångar		–	48 200
NOT 4 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		88	–
Skuld till fondbolag		21 992	40 944
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		22 080	40 944
NOT 5 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		60 560	5 381
Skuld till mottagarfond		750 000	–
Summa övriga skulder		810 560	5 381

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2015
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	3 270 357	4 726 407	99,85
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				4 726 407	99,85
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				6 944	0,15
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				4 733 351	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.	4 726 407	99,85

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 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 priskvoterings av externa parter. Värderingen är gjord den 30 december 2015 till stängningskurser.

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

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2012-12-31	–	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

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

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

Andelsägarens kostnader 2015

	Belopp i kronor	I procent av investering per 2014-12-31
Investering per 2014-12-31	10 000	
Värdestegring före kostnader 2015	650	6,50
Kostnader		
Fast arvode ¹⁾	–102	–1,02
Prestationsbaserat arvode ²⁾	–94	–0,94
Övriga kostnader ³⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	455	4,55
Marknadsvärde per 2015-12-31	10 455	

1) 1 procent per år.

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

3) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

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

Stockholm den 23 februari 2016
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

Vi har i egenskap av revisorer i Carve Capital AB, organisationsnummer 556887-9331, utfört en revision av årsberättelsen för fonderna Carve Master, Carve 1 och Carve 2 för år 2015.

Förvaltarens ansvar för årsberättelsen

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

Revisorernas ansvar

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

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

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

Uttalande

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

Stockholm den 23 februari 2016

KPMG AB

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor

Förvaltningsorganisation

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

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

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

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

Brummer & Partners

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

VÅR AFFÄRSMODELL

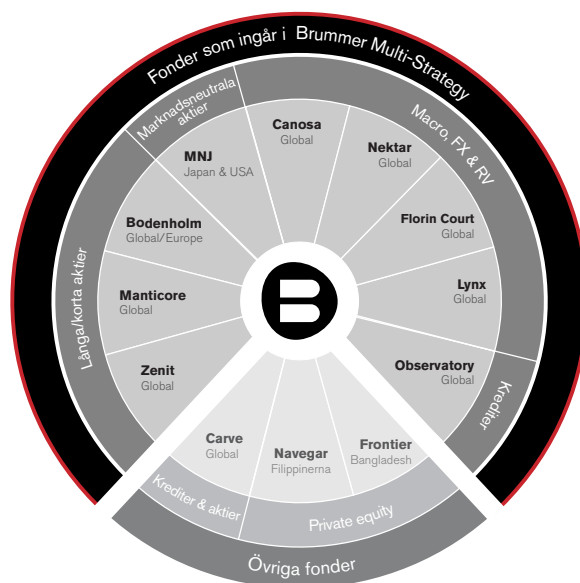
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamen kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion driven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

VÅR FÖRVALTNING

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

När vi adderar nya förvaltarteamen 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 förvaltarteamen 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 förvaltarteamen som vi tror kommer att leverera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning.

Eftersom vi är delägare i förvaltningsbolagen och BMS är en viktig investerare i alla våra fonder, samtidigt som både Brummer & Partners AB och portföljförvaltarna själva investerar i fonderna, skapas intressegemenskap mellan oss, portföljförvaltarna och våra investerare. Vår avgiftsstruktur baseras på att vi tar betalt efter prestation och fondernas mål



är inte att slå sina jämförelseindex utan att leverera konkurrenskraftig avkastning oavsett hur det går för indexen. Våra portföljförvaltare måste alltid ta igen eventuella förluster och passera fondernas avkastningströsklar innan prestationsbaserat arvode kan tas ut.

BRUMMER LIFE

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

HEDGE FUND STANDARDS BOARD

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

1) 31 december 2015.

Ordlista

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

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

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

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

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

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

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

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

KORT POSITION Blankade värdepapper (se Position och Blankning).

LÅNG POSITION Innehav av värdepapper (se Position).

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

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

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

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

RISKJUSTERAD AVKASTNING Avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk (se Risk och 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.

STANDARDVAVIKELSE 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 1:s externa rapportering avser VaR 1 dag med 95 procents konfidens. Måttet uttrycks i procent av fondförmögenheten.

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

