

CARVE

ÅRSBERÄTTELSE 2016

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 omaktiverades i enlighet med lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder den 21 maj 2015.

Förvaringsinstitut: Citibank Europe plc, Sverigefilial

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

AIF-FÖRVALTARE

Carve Capital AB

Organisationsnummer: 556887-9331

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

Ägare: Brummer & Partners AB (46,975 procent) och Carve Intressenter AB (53,025 procent)

Aktiekapital: 1 500 000 kronor

Adress: Norrmalmstorg 14, Box 7030, 103 86 Stockholm

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

E-post: info@brummer.se, webbplats: www.brummer.se

Kontakt: Client Desk, B & P Fund Services AB

Verkställande direktör: Peter Thelin

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

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

Klagomålsansvarig: Martin Järvengren, B & P Fund Services AB

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

1) Definieras som Riksbankens fixing av tremånaders statsskuldväxlar på föregående kalenderkvartals tre sista bankdagar plus en procentenhet efter "high watermark". High watermark innebär att fonden endast erlägger prestationsbaserat arvode efter det att eventuell underavkastning från tidigare perioder har kompenseras. Vid insättningar överstigande 1 miljard kronor i Carve 1 höjs avkastningströskeln med 1 procentenhet för hela innehavet.

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

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

CARVES ÅRSBERÄTTELSE

1 JANUARI TILL 31 DECEMBER 2016

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 2016.

Portföljförvaltarna har ordet.....	4
Avkastning och risk.....	10
Carve Master.....	11
Verksamhetsberättelse.....	11
Räkenskaper.....	13
Carve 1.....	22
Verksamhetsberättelse.....	22
Räkenskaper.....	23
Carve 2.....	27
Verksamhetsberättelse.....	27
Räkenskaper.....	28
Revisionsberättelse.....	33
Förvaltningsorganisation.....	35
Brummer & Partners.....	36
Ordlista.....	37

VIKTIG INFORMATION

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

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

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

Avkastning som redovisas i rapporten är inte justerad för inflation.

Carve Master, Carve 1 och Carve 2 (tillsammans "fonderna") är inte så kallade UCITS-fonder. Andelarna i fonderna har inte registrerats och kommer inte att registreras i enlighet med värdepapperslagstiftning i USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i något annat land och får inte säljas eller erbjudas till försäljning till eller inom USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i sådana länder där sådant erbjudande eller försäljning skulle strida mot gällande lagar eller regler. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras av investerare utanför Sverige. Carve Capital AB har inget som helst ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Det åligger envar att tillse att sådan investering sker i enlighet med gällande lag eller andra regleringar, såväl i Sverige som utomlands. En investering i fonderna bör betraktas som en långsiktig investering. Tvist rörande fonderna eller information om fonderna ska avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Carve Capital AB tillhandahåller inte sådan finansiell rådgivning som avses i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter eller sådan investeringsrådgivning som avses i lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Förvaltaren har inte tillstånd enligt 3 kap 2 § andra stycket 4 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder att lämna investeringsråd.

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

I den här rapporten har vi använt data från HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Varken HFR, MSCI, eller någon annan part som är involverade i att samla in, bearbeta eller skapa jämförelseindex lämnar några uttryckliga eller underförstådda garantier eller utfästelser vad gäller sådan data (eller de resultat som uppnås genom användning därav), och alla sådana parter avsäger sig härmed uttryckligen allt ansvar för tillförlitlighet, riktighet, fullständighet eller lämplighet för ett visst ändamål med avseende på någon av sådana uppgifter.

Portföljförvaltarna har ordet

Carve är en absolutavkastande fond som investerar i aktier, företagskrediter och i kombinationer av aktier och krediter eller så kallade CDS, credit default swaps. I denna text benämns dessa kombinationer kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage. Fonden har två matarfonder: Carve 1 och Carve 2. För Carve 1 gäller att insatt kapital är inlåst under tre år och för Carve 2 gäller att 25 procent av insatt kapital kan tas ut kvartalsvis.

Den låsta kapitalmassan gör att Carve kan arbeta med en lång horisont på placeringarna, i normalfallet två till tre år. Vår ambition är att arbeta med en koncentrerad portfölj och ta stora positioner. Carves målsättning är att över tiden leverera tvåsiffrig avkastning till kontrollerad risk i alla typer av marknadsklimat.

Aktieportföljen kan vara netto lång eller netto kort beroende på vår uppfattning om marknad och bolag, där den långa sidan i normalfallet är koncentrerad till stabila innehav med begränsad konjunkturnrisk och den korta sidan till bolag med strukturella problem.

Företagskreditportföljens långa sida är inriktad på bolag med begränsad kreditrisk och relativt korta löptider. Den korta sidan konstrueras enligt samma principer som gäller för aktieportföljen. Ränterisken hedgas bort.

Portföljen med kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage har begränsad marknadsriktningsrisk.

Hela portföljen hedgas i svenska kronor.

PORTFÖLJRESULTAT

Under 2016 föll fonderna (Carve 1 och Carve 2) med 5,9 respektive 6,3 procent. Portföljresultatet förklaras främst av ett svagt resultat i aktieportföljen. Resultatet kan jämföras med HFRI Fund Composite Index (HFRI Index) som steg med 5,6 procent under året.¹⁾ Årets resultat är otillfredsställande. Utbytet mellan avkastning och risk är dock sedan fondens startdatum i nivå med de långsiktiga målen. Carve 1 är upp med 26,9 procent sedan start och Carve 2 med 23,9 procent. Standardavvikelsen på helårsbasis sedan start uppgick till 5,6 procent för Carve 1 och 5,8 procent för Carve 2, vilket ger en Sharpekvot på 1,03 respektive 0,89, att jämföra med 1,04 för HFRI index.

RISKNIVÅ

Riskenivån var under året förhållandevis låg. Parametriskt Value-at-Risk uppgick vid årets utgång till 0,78. Vid samma tidpunkt var fondens totala exponering cirka 193 procent, vilket var lägre än fondens målsättning. Nettoexponeringen i aktieportföljen var cirka 23 procent vilket var betydligt högre än den genomsnittliga aktieexponeringen under året.

OMVÄRLDSUTVECKLING I KORTHET

2016 var ett turbulent år för stora delar av de finansiella marknaderna. Sammantaget över helåret gynnades risktillgångar som aktier och företagskrediter. Räntorna fortsatte generellt att vara extremt låga genom att ledande centralbanker världen över vidtog ytterligare stimulansåtgärder.

MÅNADSAVKASTNINGAR 2016 CARVE 1 OCH CARVE 2

	Carve 1 (SEK)	Carve 2 (SEK)	HFRI Fund of Funds (USD) ¹⁾	MSCI World NDTR Index (lokal valuta) ²⁾	JP Morgan Global Govn't Bond Index (lokal valuta)	Credit Corp Investment Grade US (USD)	Credit Corp Investment Grade EU (EUR)	Tremånaders svensk statsskuld- växel (SEK)
AVKASTNING 2016, % ³⁾								
Januari	-3,92	-3,96	-2,66	-6,06	2,21	0,56	0,59	-0,04
Februari	-2,32	-2,36	-1,20	-1,53	1,23	0,75	0,49	-0,04
Mars	0,96	0,92	0,73	5,27	0,42	2,71	1,35	-0,04
April	2,72	2,68	0,52	0,86	-0,23	1,35	0,31	-0,05
Maj	0,76	0,72	0,50	1,76	0,56	-0,05	0,32	-0,05
Juni	-1,64	-1,68	-0,47	-1,32	2,44	2,18	1,03	-0,05
Juli	-0,52	-0,56	1,50	4,12	0,30	1,44	1,66	-0,05
Augusti	0,94	0,89	0,44	0,42	-0,40	0,28	0,30	-0,06
September	-2,29	-2,33	0,34	0,19	-0,16	-0,29	-0,09	-0,05
Oktober	0,75	0,71	-0,29	-0,67	-1,50	-0,83	-0,80	-0,06
November	-2,82	-2,86	0,27	2,63	-1,88	-2,68	-1,04	-0,06
December	1,55	1,51	0,85	2,78	0,11	0,62	0,58	-0,06
JANUARI-DECEMBER	-5,87	-6,34	0,48	8,25	3,06	6,10	4,76	-0,62

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

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

Utvecklingen under första halvåret bekräftade i huvudsak vår grundläggande omvärldssyn på makroekonomin i samband med ingången av 2016. Den globala tillväxten var måttlig och snarare i underkant av förväntningarna. Inflationen var låg och vinstförväntningar reviderades ned på Carves huvudmarknader USA och Europa. Däremot fortsatte räntorna överraskande nog att falla eftersom ledande centralbanker världen över vidtog ytterligare stimulansåtgärder för att förbättra tillväxtförutsättningarna trots den redan extremt expansiva penningpolitiken. Första halvåret avslutades med turbulens till följd av att folkomröstningen i Storbritannien överraskande ledde till beslutet att lämna EU. Efter en kortvarig marknadsreaktion nedåt vände börserna snabbt upp, varefter den positiva börstrenden i stort sett fortsatte under andra halvåret. Viss marknadsoro rådde inför det amerikanska presidentvalet, men börserna fick ny kraft under fjärde kvartalet efter att Donald Trump vunnit valet, en uppgång driven av förväntningar på finanspolitiska stimulanser, främst en företagsskattereform.

Negativa räntor och höjning från Federal Reserve

Trots att centralbankerna fortsatte att stimulera med nollräntor och kvantitativa lättnader, ville vare sig den globala tillväxttakten eller inflationen stiga i tillräcklig grad för att nå trendtillväxt. I Japan och Sverige eldade centralbankerna på med negativa räntor i syfte att få upp inflationen, dock utan större framgångar under året.

Federal Reserve, som efter lång avvaktan höjde styrräntan en gång under 2015, förväntades fortsätta sina höjningar under 2016. Trots en relativt god fart i den amerikanska ekonomin, fick en svag omvärldsutveckling och geopolitisk oro Federal Reserve att vänta ända till december innan beslutet om en räntehöjning kom. Nu förefaller dock den amerikanska centralbanken tydligare ha tagit ledartröjan i räntepolitiken och signalerar tre ytterligare höjningar under 2017.

Populismens tidevarv

Den modesta globala ekonomiska utvecklingen under året gynnades inte heller av den geopolitiska utvecklingen. Det internationella läget har skärpts, spänningarna både mellan och inom länder har ökat. Till detta kan läggas flyktingkris, terrorattacker och inte minst överraskande resultat i avgörande politiska val som skapar osäkerhet. I flera länder vinner populistiska politiker framgångar, något som framför allt kan ses som missnöjesyttringar mot det etablerade politiska etablissemanget. Folkomröstningen i Storbritannien som resulterade i Brexit överraskade de flesta bedömare. Effekterna av Storbritanniens kommande EU-utträde är svårbedömda. Politiskt innebär det ett mer splittrat Europa. Ekonomiskt kan mycket väl de långsiktiga effekterna för Storbritannien bli betydande och priset för att lämna den gemensamma marknaden kan visa sig bli högt. Det är något som kan komma att bli alltmer uppenbart för både britterna själva och omvärlden vad gäller såväl börsutveckling som ekonomiska realiteter.

Även presidentvalet i USA överraskade stora delar av marknaden. När det första dammet lagt sig tockades dock de ekonomisk-politiska förändringar som Donald Trump hittills aviserat positivt, framför allt vad gäller finanspolitiska stimulanser och reformerad företagsbeskattning. En hög skuldsättning och en budget i obalans sätter dock gränser för vad som är möjligt att genomföra. Det är också svårt att tro att hans aggressiva protektionistiska uttalanden och andra okonventionella utspel kommer att kunna realiseras i praktisk politik. Det torde det politiska systemet i USA kunna sätta stopp för.

Osäkerhet kring Kina

Osäkerheten och varningssignalerna kring utvecklingen i Kina fortsatte under 2016. Kina, tillsammans med Indien, har under de senaste åren stått för närmare hälften av den globala tillväxttakten. Omställningen av Kinas ekonomi mot en mer konsumtionsdriven BNP-tillväxt på bekostnad av en investeringsdriven exportindustri är inte oproblematiske. Till detta kommer en kraftig expansion inom fastighetssektorn som, kombinerad med hög skuldsättning, måste anses vara hög i ett globalt perspektiv. Även om varningstecknen finns kvar, förefaller Kinas politiskt styrda "marknadsekonomi" också framledes kunna stimuleras genom finanspolitiska insatser för att hålla tillväxten på den nivå den politiska ledningen önskar. Under året fortsatte de internationella kapitalutflödena

RÄNTEUTVECKLING TIOÅRIGA STATSOBLIGATIONER FÖR 2016

(%)	2016-12-30	2016-01-01	Förändring, punkter
<i>Nord- och Sydamerika</i>			
Kanada	1,7180	1,3920	32,60
USA	2,4443	2,2694	17,49
Mexiko	7,4190	6,2630	115,60
Colombia	7,1080	8,6570	-154,90
Brasilien	11,4010	16,5150	-511,40
<i>Europa</i>			
Schweiz	-0,2240	-0,0910	-13,30
Tyskland	0,2080	0,6280	-42,00
Nederländerna	0,3500	0,7910	-44,10
Frankrike	0,6810	0,9860	-30,50
Sverige	0,5430	0,9900	-44,70
Spanien	1,3800	1,7660	-38,60
Storbritannien	1,2350	1,9590	-72,40
Italien	1,8150	1,5920	22,30
Portugal	3,7460	2,5040	124,20
Grekland	7,0200	8,0680	-104,80
<i>Asien/Oceanien</i>			
Japan	0,0460	0,2600	-21,40
Sydkorea	2,0720	2,0770	-0,50
Australien	2,7650	2,8800	-11,50
Nya Zeeland	3,3290	3,5750	-24,60

Källa: Bloomberg.

ur landet vilket ger anledning till vaksamhet också framöver. Likaså andas många västerländska bolag verksamma i Kina en viss återhållsamhet. Huruvida konsumtionen verkligen blir Kinas ekonomiska draglok återstår alltså att se.

VINST- OCH INDEXUTVECKLING

2016 kännetecknades av sjunkande vinstförväntningar i både USA och Europa och vinstprognoserna reviderades ner ett flertal gånger. De stigande börskurserna har inneburit en påtaglig multiplexpansion med höga värderingar, särskilt i cykliska och semi-cykliska bolag, samtidigt som mindre konjunkturkänsliga sektorer missgynnats. Exempelvis steg ett bolag som Caterpillar cirka 25 procent samtidigt som vinstförväntningarna reviderades ned med lika mycket.

Vid årets utgång låg förväntningarna för vinstutvecklingen för 2017 på 12 procent i USA och Europa. Fortsatt lätt penningpolitik och finanspolitiska stimulanser kan ge visst stöd till både aktie- och kreditmarknaderna. Dock förefaller riskerna i amerikanska high yield-segmentet vara höga. High yield index steg med närmare 18 procent och är mycket högt värderat i ett historiskt perspektiv.

För Carves huvudmarknader USA och Europa, steg S&P 500 med 11 procent och Eurostoxx 600 med 2 procent. Den kinesiska börsen föll med 6 procent. Kreditindex Credit Corp. Investment Grade Index uppgick till 6 procent i USA och 5 procent i Europa.

PORTFÖLJARBETET

Ledstjärnan för Carves portföljarbete är att ha möjligheter att kunna göra det som är enkelt. Tack vare att merparten av fondkapitalet är inlåst under flera år kan vi agera uthålligt och ha ett långsiktigt perspektiv. Fondens långsiktiga placeringshorisont är en fördel inte minst i tider av de onormala marknadsförhållanden som alltjämt råder. Denna unika fördel innebär att vi har förutsättningar att utnyttja fondens balansräkning och göra stora bruttoinvesteringar när intressanta investeringsmöjligheter uppstår. Vi kan dessutom kraftfullt förändra portföljen när ny information påverkar marknadsbilden, vilket skedde efter det amerikanska presidentvalet. Huvudprincipen för fondens investeringar baseras på bolagsval, det vill säga vi arbetar "bottom up" och kombinerar denna investeringsfilosofi med kvalificerad fundamental makroanalys.

Av portföljens tre delar gav kapitalstrukturinvesteringar goda vinstbidrag under året. Även kreditportföljen gav positivt resultat, dock inte i nivå med förväntningarna. Däremot gav aktieportföljen betydande förluster trots en försiktig exponering. Vi är i skenet av den allmänna marknadsutvecklingen inte nöjda med årets förvaltningsresultat, men är samtidigt övertygade om att flera av de långa aktiepositioner som vi hållit fast vid och som genererat förluster under 2016 kommer att omvärderas och betala sig väl under det kommande året. Vi har dessutom ökat fondens exponering i vissa av dessa positioner då fundamentala faktorer talar för en omvärdering. Det gäller framför allt positioner i USA.

Över året tappade fonden avkastning på aktiesidan under årets två första månader. Under första halvåret minskade vi gradvis portföljrisken och låg under en period netto kort med cirka 15 procent. Portföljen justerades under våren till en modest negativ exponering fram till och med Brexit i slutet av juni. Portföljen hölls i närmast oförändrad under Brexit-turbulensen då marknaden vände upp, vilket dock visade sig vara ogynnsamt. I anslutning till det amerikanska presidentvalet gjorde vi en kraftig ompositionering i den amerikanska aktieportföljen under fjärde kvartalet. Exponeringen ändrades från cirka -10 procent till +15 procent baserat bland annat på förändringar som förväntas i den ekonomiska politiken, inte minst på företagsskatteområdet, med Donald Trump som president. Olika ekonomiska indikatorer pekade dessutom uppåt.

Aktier

För Carves aktieportfölj gäller grundprincipen att vi på den långa sidan kontinuerligt letar efter investeringar i bolag med kortsiktiga problem som bedöms ha långsiktigt goda möjligheter. På den korta sidan söker vi bolag som har tillfälliga framgångar men som bedöms ha långsiktiga problem. Aktieportföljen bestod vid årets utgång av 27 positioner.

De tre största positiva resultatbidragen under året kom från långa positioner i Yahoo Core, Attendo och Autoliv.

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 kärnverksamheten i Yahoo USA och Yahoo Japan samt bolagets nettokassa. Innehavet i Yahoo Core var en av de sämsta positionerna i Carves portfölj under 2015, men i takt med att nedmonteringen av bolaget pågått, har värdet alltmer kommit att synliggöras. Dessvärre meddelade Yahoo under fjärde kvartalet att bolaget hade blivit föremål för dataintrång vid två tillfällen. Händelserna har medfört att marknaden blivit osäker om affären blir av och till vilket pris. Vi anser att marknaden överreagerat negativt och ser ytterligare god potential i positionen under 2017.

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. I takt med att bolaget blir alltmer etablerat på börsen och levererar resultat i linje med sin strategi tror vi på en successiv uppvärdering av aktien. Aktiekursen utvecklades väl under 2016, men resultatutvecklingen var ännu bättre. Vi anser att aktien i skrivande stund är måttligt prissatt och att möjligheter till större värdeskapande förvärv inte finns prissatta i börskursen.

Autoliv är ett intressant fordonssäkerhetsföretag som vi haft under bevakning en längre tid. Aktien fick en negativ kursutveckling på grund av en svag kvartalsrapport, vilket gav oss möjlighet att investera i aktien till nivåer vi bedömde vara gynnsamma. Det finns dessutom stora möjligheter till förvärv av en av bolagets huvudkonkurrenter, vilket inte återspeglades i aktiekursen initialt efter kursnedgången.

De tre största negativa bidragen i aktieportföljen kom från långa positioner i Sprouts Farmers Market, Stericycle samt från en kort position i Deere & Co.

Sprouts Farmers Market är ett livsmedelsbolag som utvecklades starkt fram till det första kvartalet 2016. Från och med andra kvartalet fick dock fallande priser på livsmedel stora konsekvenser, inte minst för vinstmarginalen. Vi får gå tillbaka till början av 1960-talet för att hitta en motsvarande prisutveckling. I takt med att inflationen är på väg upp i USA är det rimligt att anta att även prisnedgången på livsmedel upphör och i stället eventuellt övergår till prisökningar. Bolaget fortsätter att växa och butiksetableringarna ökar planenligt med cirka 15 procent per år. Dessa etableringar är fortsatt mycket lyckosamma. Vi har ökat vår position i bolaget.

Stericycle hanterar framför allt olika former av avfall och miljöklassat material, däribland farligt avfall från sjukhus. Historiskt sett har Stericycle varit ett av de bästa bolagen på den amerikanska börsen och har värderats till mycket höga multiplar. Vi köpte aktier i bolaget efter en vinstvarning, då vi räknade med att det försämrade resultatet endast var konjunkturellt betingat. Det visade sig vara en felbedömning för dessvärre framkom det senare under året att det fanns en prispress inom vissa segment av bolagets kärnverksamhet. Vi har därför genomfört en förnyad grundlig analys av bolaget och vi ser alltså en betydande potential i aktien. Vi bedömer att den cykliska delen i verksamheten kan återhämta sig, alternativt att den säljs. Vi bedömer också att prispressen avtar och följs av en stabilisering av priserna under 2017. Ett sådant utfall skulle innebära att bolaget med hög sannolikhet kan återgå till tvåsiffriga tillväxttal över tid vad gäller vinst per aktie. Vid en samlad bedömning anser vi därför att aktien är försiktigt värderad och har ökat vår position.

Deere & Co är verksam främst inom tillverkning och service av jordbruks-, skogs- och entreprenadmaskiner. Vi initierade en kort position i Deere i mitten av 2015. Kort därefter vinstvarnade bolaget och aktien föll kraftigt. Därefter följde flera kvartal när resultatförväntningarna inte infriades, orsakat av att bolaget hade svag försäljningsutveckling och stigande lagernivåer. Dessa omständigheter ledde dock inte till ytterligare fall i aktiekursen till nya lägsta nivåer, vilket kunde förväntats. I samband med de senaste kvartalsrapporterna har bolaget visat på sin förmåga att öka vinsten via kostnadsbesparingar trots svag försäljningsutveckling. Det hade vi inte förväntat oss och vi har därför minskat positionen.

Företagskrediter

Företagskreditportföljen bestod vid årets utgång av 18 positioner. Majoriteten av innehaven finns inom finanssektorn, men vi har även positioner inom energi-, transport- och telekomsektorerna. De största bidragsgivarna var långa positioner i AK Steel, SEB och Norwegian Airlines.

AK Steel är en amerikansk stålproducent vars kreditpapper

hamnade under press på grund av snabbt fallande stålpriser. Prisfallet orsakades i sin tur av global överkapacitet, avtagande kinesisk stålkonsumtion och rekordhög amerikansk stålimport. Vi bedömde att amerikanska ståltullar skulle minska denna prispress, vilket skulle ge bolaget en möjlighet att bygga upp en starkare kreditprofil. Detta skedde också under första halvåret 2016 och kreditpositionen utvecklades mycket starkt. Vi hade en lång position i krediten via CDS i kombination med en kapitalstrukturinvestering i US Steel. Positionerna utvecklades under perioden med gott resultat.

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

Norwegian Airlines är Europas tredje största lågprisflygbolag. Norwegian Airlines har under de senaste åren haft en kraftig tillväxt och har stora pågående beställningar av nya flygplan. Vi anser att bolaget har en stark position i Europa även om expansionstakten gör att balansräkningen för tillfället är högt belånad. Vi bedömer att bolaget kommer att kunna hantera sin belåning med hjälp av goda framtida kassaflöden. Kreditportfölj innehavet består av obligationer i bolaget.

De enda negativa bidragen i kreditportföljen kom från hedgar i ett antal bolag med aggressiv utlåningsverksamhet och en mindre förlust i Engen. Hedgarna sedda som isolerade investeringar gav förlust men med en helhetssyn på portföljen uppfyllde den sitt syfte att reducera risken i kreditportföljen.

Kredithedgarna bestod av CDS-kontrakt baserade på vår negativa syn på krediter till mindre kreditvärda amerikanska kredittagare (subprimelån) inom bilsektorn och industriföretags aggressiva finansiering via sina helägda finansbolag. Vi har korta kreditpositioner i Ford Motor Credit, Ally Financial och Capital One Financial, alla med exponering mot bilfinansiering i USA. Vi är även korta Caterpillar Financial. Dessa har under året utvecklats resultatmässigt negativt i takt med att de följde kreditindex uppåt.

Engen är en investering i en ABS (asset-backed security), säkerställd av en leasingportfölj som omfattar industriell utrustning till företag i Mexiko. Den underliggande portföljen har sitt ursprung hos General Electric. Obligationen drabbades av ett mindre prisfall efter att Donald Trump blev vald till USA:s president, på grund av hans negativa retorik kring outsourcing utanför landets gränser. Investeringen är säkerställd på ett betryggande sätt, och vi är komfortabla med den underliggande strukturen.

Kapitalstrukturinvesteringar

Kapitalstrukturinvesteringar/arbitrage bestod vid årets utgång av 10 positioner fördelade på flera sektorer, däribland energi, dagligvaruhandel, bank och bilindustri. De största positiva bidragen kom från investeringar i Sprint, BBVA och Valeant.

Sprint gav det största positiva resultatbidraget till kapitalstrukturinvesteringar under 2016. *Sprint* är den fjärde största mobiloperatören i USA. Bolaget ägs till 83 procent av *Softbank* som har fortsatt att starkt stödja bolaget. *Sprint* har genomgått en omfattande turnaround som kräver stora investeringar, vilket kortsiktigt pressar bolagets balansräkning. Optimering av kostnader, borttagandet av subventioner på mobiltelefoner och kreativa marknadsföringslösningar, tillsammans med alternativa finansieringsmöjligheter, har minskat refinansieringsrisken avsevärt. De vidtagna åtgärderna har resulterat i en kraftigt positiv utveckling av obligationspriserna. Vi nådde våra mål med investeringen under senare delen av 2016 och har nu avvecklat positionen.

BBVA är en globalt diversifierad bank som successivt har stärkt balansräkningen. Banken har gynnats av den fortsatta förbättringen av spansk ekonomi. Däremot har Donald Trumps seger i det amerikanska presidentvalet skapat oro kring bankens mexikanska verksamhet. Vi har en lång position i AT1-obligationer med hög nominell avkastning och strukturella egenskaper som vi finner attraktiva. Vi bedömer att banken kommer att kunna fortsätta stärka balansräkningen och gynnas av lägre finansieringskostnader. Positionen har varit hedgad via aktiederivat i olika former under året och är fortsatt hedgad via en optionsstruktur bestående av tre olika ben.

Valeant är ett amerikanskt läkemedelsbolag som har byggts upp genom ett flertal aggressiva lånefinansierade företagsuppköp. En del av företagets affärsmodell baserades på att kraftigt höja priserna på de uppköpta läkemedlen, något som kritiserats hårt av både politiker och media. Vi har haft en lång position i obligationer och en kort position i aktien via derivat. Vi bedömde att bolagets höga belåning skulle kunna hanteras via de framtida kassaflödena från nuvarande produktportfölj, men också via potentiella försäljningar av tillgångar. Efter en mycket svag utveckling för bolagets aktier, byttes företagsledningen ut vilket vi såg som något positivt. Vi avvecklade positionen efter att den uppnått våra finansiella riktkurser.

De största negativa bidragen kom framförallt från en investering i *Tesla*, men också från mindre förluster i *Peabody* och *Seadrill*.

Tesla är ett amerikanskt bilbolag med mycket stora ambitioner som tillverkar elbilar och batterier. Dess färgstarke vd *Elon Musk* har drivit en väldokumenterad PR-kampanj som enligt vår uppfattning resulterat i en ohållbart hög värdering för ett företag som endast kan tillverka cirka 100 000 bilar per år. I dagsläget anses en ny bilmodell (den potentiellt massproducerade *Model 3*) vara lösningen på *Tesla*s problem. Vi tror dock att bolaget kommer att bli kraftigt försenat i lanseringen och är skeptiska till produktionsmålen. Vi ser också att *Tesla*s kapitalbehov uppgår till flera miljarder för att målen ska kunna nås. Det kommer att sätta press på värderingen framgent. Vi har en lång konvertibelposition och en kort position i aktien via derivat.

Peabody Energy är en amerikansk kolproducent, en bransch vi länge haft en negativ inställning till. Vi har haft en position i bolaget i flera år. *Peabody Energy* gick i konkurs i början av året och vi gjorde under 2016 en mindre förlust på positionen. Hela innehavet har avvecklats.

Seadrill är en av världens största ägare och operatörer av offshore borrhplattformar och borrhartyg. Även denna investering har vi haft under flera år. Efter flera år av positiva resultatbidrag gjorde vi en marginell förlust på positionen under 2016 då vi avvecklade innehavet.

UTSIKTER

Generellt väntas den globala tillväxten 2017 bli något bättre än föregående år. Såväl USA som Europa bör bidra till detta. Det kan gynna börs- och vinstutveckling. Icke desto mindre går vi in i 2017 med en viss skepsis, men också med en stor portion ödmjukhet. Det finns många orosmoln, inte minst på det politiska området med många viktiga val i Europa, men också konjunkturmässigt finns det skäl att vara uppmärksam. Även starkare valutor kan hålla tillbaka en potentiell uppgång på börserna. Utvecklingen i Kina är viktig, men kantad av frågetecken och varningssignaler: Lyckas omställningen och reformerna som växlar tillväxtmotor från investeringar till ökad konsumtion? Lyckas man hålla i kredit- och fastighetssektorn? Fortsätter det internationella kapitalutflödet? Därtill är de geopolitiska riskerna påtagliga och osäkerheten kring USA:s politik med Donald Trump som president är i dagsläget stor.

Efter många år av ultralätt penningpolitik från ledande centralbanker är det lätt att vänja sig och glömma bort att stora delar av världens länder befinner sig i ett slags dopat, onormalt tillstånd. Världens länder har under flera år lånat tillväxtkraft av framtida generationer, vilket följaktligen kommer att begränsa eller hämma de globala tillväxtpotentialerna framöver. Resultatet av dessa kraftiga stimulanser är att värderingarna på riskfyllda tillgångar drivits upp under lång tid – mer "säkra" alternativ har gett noll eller till och med negativ avkastning. Men perioden med extremt låga räntor är sannolikt över. För även om räntorna fortsätter att vara låga under 2017, råder det knappast någon tvekan om att ränteriktningen nu är uppåt eftersom *Federal Reserve* tagit på sig ledartröjan och gradvis börjat höja sin styrränta och i dagsläget väntas höja tre gånger under året. Vi noterar också att inflationsförväntningarna på senare tid justerats upp både i Europa och USA vilket minskar riskerna för ett negativt deflationsscenario.

Allt detta sammantaget manar även fortsättningsvis till balanserad eftertänksamhet och försiktighet. Börskurserna har det senaste året stigit trots att vinstprognoserna reviderats ned. Det betyder att en del priskorrekationer inte kan uteslutas, framför allt i cykliska bolag. Dessutom har katalysatorn i de kraftiga förändringar som skett under året främst varit av politisk karaktär, vilket överskuggat mer fundamentala värderingsnormer. Det är i sammanhanget värt att notera att

fler marknadsstrategier än normalt förväntar sig en ovanligt liten uppgång på den amerikanska börsen för 2017.

Detta förhållandevis skeptiska synsätt hindrar dock inte att vi kommer att finna intressanta investeringsmöjligheter på bolagsnivå som vi tänker utnyttja. Vi fortsätter att bland annat söka bolag och sektorer som kan gynnas av en begynnande deflation och av den förväntade företagsskattereformen i USA efter Donald Trumps tillträde som president. Vi fortsätter också att i linje med Carves förvaltningsfilosofi ta långa eller

korta positioner i bolag där våra fundamentala värderingar avviker från marknadens prissättning.

ORGANISATION

Under året bestämde sig Stefan Engstrand för att lämna Carve. Vi tackar Stefan för hans insatser och önskar honom all lycka i sin fortsatta karriär utanför Carve. I början av januari i år anställdes Adam Myhrman, tidigare medarbetare i Zenit. Adam kommer att arbeta med analys, arbitrage och trading.

Stockholm i januari 2017

Per Josefsson
Förvaltningsansvarig

Bo Börtemark
Portföljförvaltare

Michael Falken
Portföljförvaltare

Peter Thelin
Portföljförvaltare

Avkastning och risk

NYCKELTAL¹⁾ SEDAN RESPEKTIVE FONDS START

	Carve Master (SEK)	Carve 1 (SEK) ²⁾	Carve 2 (SEK) ²⁾	HFRI Fund of Funds Index (USD) ³⁾	Credit Corp. Investment Grade US (USD) ⁴⁾	Credit Corp. Investment Grade EU (EUR) ⁵⁾	MSCI World NDTR Index (lokal valuta) ³⁾	JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)
AVKASTNING, %								
2016	-5,40	-5,87	-6,34	0,48	6,10	4,76	8,25	3,06
2015	6,57	5,18	4,55	-0,27	-0,76	-0,44	2,22	1,17
2014	13,89	11,23	10,45	3,37	7,51	8,25	10,41	8,51
2013	18,41	14,66	14,06	8,96	-1,46	2,39	28,87	-0,48
2012 ⁶⁾	0,56	0,46	0,41	1,19	-0,24	1,09	4,95	-0,07
Total avkastning sedan start ²⁾	36,72	26,85	23,87	14,21	11,29	16,86	65,25	12,51
Genomsnittlig årsavkastning	7,85	5,91	5,31	3,26	2,62	3,84	12,90	2,89
Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren	0,41	-0,50	-1,05	0,11	2,61	2,12	5,19	2,11
Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren	-	-	-	-	-	-	-	-
AVKASTNINGSANALYS								
Bästa månad, %	3,77	3,13	3,26	2,13	2,74	1,66	7,87	2,44
Sämsta månad, %	-3,97	-3,92	-4,05	-2,66	-3,26	-1,90	-6,65	-1,88
Genomsnittlig månadsavkastning, %	0,63	0,48	0,43	0,27	0,22	0,31	1,02	0,24
Andel positiva månader, %	70,00	70,00	68,00	68,00	60,00	70,00	68,00	62,00
Största ackumulerade värdefall, %	-6,89	-7,31	-7,73	-7,58	-5,19	-3,08	-11,39	-3,89
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	Minst 2	Minst 2	Minst 2	Minst 11	10	6	9	Minst 2
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	Minst 13	Minst 13	Minst 13	Minst 20	14	13	18	12

RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL DE SENASTE TVÅ ÅREN

Standardavvikelse, %	7,66	7,00	7,35	3,79	4,46	3,11	11,96	3,99
Downside risk, %	5,49	5,23	5,55	2,98	2,58	1,91	7,52	2,20
Sharpekvot	0,11	-0,01	-0,08	0,14	0,68	0,82	0,47	0,64
Korrelation mellan Carve Master och angivet index	-	-	-	0,73	0,02	0,32	0,67	-0,32

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 37.

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

3) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

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

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

6) Avser perioden 12 november till 31 december 2012.

Verksamhetsberättelse Carve Master

PERIODENS RESULTAT

För 2016 redovisar Carve Master en avkastning på -5,40 procent.

Sedan fondens start den 12 november 2012 redovisar Carve Master en total avkastning på 36,72 procent jämfört med 14,21 procent för HFRI Fund of Funds Composite Index.¹⁾ Carve Masters genomsnittliga årsavkastning sedan starten är 7,85 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2016 uppgick Carve Masters fondförmögenhet till 10 670 miljoner kronor, vilket är en minskning sedan den 31 december 2015 med 1 037 miljoner kronor. Under året var andelsutgivningen 0 kronor, medan inlösen uppgick till 409 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på -629 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden betalat 21,9 miljoner kronor och 18,7 miljoner kronor i aktielånekostnader respektive aktiecourtagage samt 15,1 miljoner kronor i kostnader för handel i optioner/terminer.

Fonden betalar inga fasta eller prestationsbaserade arvoden. Årlig avgift, baserad på kostnader för extern analys, uppgår till 0,05 procent av fondförmögenheten. För information om erlagda kostnader för köp av extern analys, se not 1 Övriga kostnader i resultaträkningen.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Fonden hade per 31 december 2016 en riskprofil som berodde på ett antal olika typer av risker såsom marknadsrisk, likviditetsrisk, motparts- och kreditrisk samt operativ risk. Exempel på dessa är:

Marknadsrisk:

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

- 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 kan använda lån och derivatinstrument för att optimera positionstagande och för att säkra andra exponeringar, vilket kan skapa hävstång. Hävstången anges som förhållandet mellan fondens exponering och fondens nettotillgångsvärde. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 108 och 232 procent under året med en genomsnittlig exponering på 159 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under året varierat mellan 208 och 259 procent, med en genomsnittlig exponering om 238 procent. Per balansdagen var den 239 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har varierat mellan 271 och 374 procent och i genomsnitt utgjort 306 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 292 procent.

1) HFRI, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R UNDER PERIODEN

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 investerare s 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. Rapportering startar under 2017.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Stefan Engstrand, som ansvarat för fondens likvidhantering, handel och derivatstrategi, lämnade Carve i maj.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Förvaltaren har under 2016 betalat ut 19,9 miljoner kronor i sammanlagd ersättning till sina totalt nio anställda. Av dessa hänför sig 8,0 miljoner kronor till förvaltarens verkställande ledning och sådana anställda som väsentligen påverkar riskprofilen för fonden. Den sammanlagda ersättningen fördelar sig på 13,1 miljoner kronor i fast ersättning samt 6,8 miljoner kronor i rörlig ersättning.

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

ÖVRIGT

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

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivatinstrument. Omsättningshastigheten, beräknat som summan av sålda finansiella instrument under 2016 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året, var 2,22 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument under 2016, minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var 4,56 gånger.

Per 31 december 2016 uppgick Carve Masters säkerhetskrav till 7 573,5 miljoner kronor, vilket motsvarar 70,98 procent av fondförmögenheten.

Fondens mottagna säkerheter uppgick till 11,0 miljoner kronor per den 31 december 2016, vilket motsvarar 0,10 procent av fondförmögenheten.

Under året var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,97 procent, som lägst 0,35 procent och i genomsnitt 0,59 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,78 procent.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2016-01-01– 2016-12-31	2015-01-01– 2015-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		45 189	631 506
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		-43 298	-182 624
Värdeförändring på övriga derivatinstrument		-546 833	361 940
Ränteintäkter		17 183	3 796
Utdelningar		43 217	28 876
Valutakursvinster och -förluster netto		17 959	-147 795
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		-466 583	695 699
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-32 441	-23 850
Övriga finansiella kostnader		-86 585	-22 309
Övriga kostnader	1	-42 984	-43 660
SUMMA KOSTNADER		-162 010	-89 819
ÅRETS RESULTAT		-628 593	605 880
NOT 1 ÖVRIGA KOSTNADER *			
Externt förvärvade analyskostnader		-5 267	-3 822
Bankkostnader		-80	-122
Transaktionsavgifter		-37 637	-39 716
Summa övriga kostnader		-42 984	-43 660

* Från 2016 redovisas kostnader för extern analys separat. Denna kostnad ingick tidigare i transaktionskostnader. Motsvarande uppdelning har gjorts för jämförelseposten för 2015.

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2016-12-31	2015-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Överlåtbara värdepapper		14 444 139	12 666 721
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		163 250	82 995
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		120 226	567 132
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		14 727 615	13 316 848
Bankmedel och övriga likvida medel	2	199 829	684 070
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	3 904	2 445
Övriga tillgångar	4	–	1 925 001
SUMMA TILLGÅNGAR		14 931 348	15 928 364
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		925 072	1 071 750
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde		72 377	162 454
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde		3 147 679	2 980 262
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		4 145 128	4 214 466
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	5 712	6 704
Övriga skulder	6	110 808	–
SUMMA SKULDER		4 261 648	4 221 170
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		10 669 700	11 707 194
POSTER INOM LINJEN			
<i>Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Bankmedel		11 019	–
Procent av fondförmögenhet		0,10	–
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Bankmedel		1 256 492	1 289 669
Procent av fondförmögenhet		11,78	11,02
<i>Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument</i>			
Bankmedel		6 298	1 966
Procent av fondförmögenhet		0,06	0,02
Finansiella instrument		–	3 444
Procent av fondförmögenhet		–	0,03
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Bankmedel		32 189	–
Procent av fondförmögenhet		0,30	–
Finansiella instrument		6 278 503	6 762 408
Procent av fondförmögenhet		58,84	57,76

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-12-31</i>	<i>2015-12-31</i>
NOT 2	BANKMEDEL OCH ÖVRIGA LIKVIDA MEDEL		
	Positiva saldon	2 241 421	2 582 302
	Negativa saldon	-2 041 592	-1 898 232
	Summa bankmedel och övriga likvida medel	199 829	684 070
NOT 3	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		
	Räntor	1 936	675
	Övrigt	1 968	1 770
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3 904	2 445
NOT 4	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fordran matarfond	-	1 925 001
	Summa övriga tillgångar	-	1 925 001
NOT 5	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Räntor	3 688	3 517
	Övrigt	2 024	3 187
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5 712	6 704
NOT 6	ÖVRIGA SKULDER		
	Fondlikvidskulder	3 088	-
	Skuld matarfond	96 700	-
	Mottagna säkerheter	11 019	-
	Övrigt	1	-
	Summa övriga skulder	110 808	-

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2016
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>					-0,84		-2,96
Carlsberg B	1	DK	-206 263	-162 085	-1,52	-162 085	-1,52
Just Eat (*)	7	UK	-3 344 851	6 013	0,06	-219 269	-2,06
Metro	1	DE	-1 300 000	-393 130	-3,68	-393 130	-3,68
Sprouts Farmers Market	1	US	2 660 742	458 468	4,30	458 468	4,30
<i>Energi</i>					-0,20		-0,89
Petroleo Brasileiro ADR	1	BR	-4 200	-387	0,00	-387	0,00
Petroleo Brasileiro Jan 17 Call 8	2	BR	-10 758	-20 869	-0,20	-94 829	-0,89
Petroleo Brasileiro Jan 17 Put 4	2	BR	32 000	0	0,00	0	0,00
Petroleo Brasileiro Jan 17 Put 4.5	2	BR	11 000	0	0,00	0	0,00
<i>Fastigheter</i>					1,36		1,36
Catena	1	SE	1 127 383	144 869	1,36	144 869	1,36
<i>Finans</i>					6,18		3,41
Banco Bilbao Jun 17 Put 5	7	ES	-6 000 000	-9 191	-0,09	57 391	0,54
Banco Bilbao Jun 17 Put 5.5	7	ES	-6 000 000	-16 085	-0,15	91 672	0,86
Banco Bilbao Jun 17 Put 6	7	ES	6 000 000	25 276	0,24	-134 181	-1,26
Banco Santander Jun 17 Put 3.6	2	ES	-60 000	-4 596	-0,04	30 400	0,28
Banco Santander Jun 17 Put 4	2	ES	-60 000	-8 042	-0,08	51 123	0,48
Banco Santander Jun 17 Put 4.5	2	ES	60 000	16 659	0,16	-91 067	-0,85
Barclays Nov 17 Put 180	2	UK	11 000	13 903	0,13	-276 142	-2,59
Euro Stoxx Banks Jan 17 Put 100	2	EU	3 215	231	0,00	-6 243	-0,06
Hoist Finance	1	SE	7 567 942	641 383	6,01	641 383	6,01
<i>Hälsovård</i>					9,91		9,63
Attendo	1	SE	10 000 000	787 500	7,38	787 500	7,38
Bayer	1	DE	113 000	107 249	1,01	107 249	1,01
Bayer Dec 17 Call 110	2	DE	-1 130	-4 544	-0,04	-34 412	-0,32
Swedish Orphan Biovitrum	1	SE	1 563 118	166 785	1,56	166 785	1,56
<i>Index</i>					-0,04		-1,95
Euro Stoxx 50 Mar 17	2	EU	-660	-4 044	-0,04	-207 931	-1,95
<i>Industrivaror</i>					2,65		2,65
Caterpillar	1	US	-187 000	-157 941	-1,48	-157 941	-1,48
Deere & Co	1	US	-225 000	-211 141	-1,98	-211 141	-1,98
Ferrovial	1	ES	2 500 000	406 792	3,81	406 792	3,81
Metso	1	FI	-600 000	-155 680	-1,46	-155 680	-1,46
Snap-On	1	US	-170 000	-265 164	-2,49	-265 164	-2,49
Stericycle	1	US	950 000	666 538	6,25	666 538	6,25
<i>Informationsteknik</i>					8,29		10,59
Alibaba Group ADR	1	CN	-1 295 589	-1 036 087	-9,71	-1 036 087	-9,71
Fitbit	1	US	1 000 000	66 665	0,62	66 665	0,62
Playtech (*)	7	UK	2 748 604	9 418	0,09	255 065	2,39
SAP	1	DE	550 000	436 071	4,09	436 071	4,09
Yahoo!	1	US	4 000 000	1 408 702	13,20	1 408 702	13,20
<i>Material</i>					0,06		0,38
Monsanto Jan 18 Call 110	2	US	950	6 489	0,06	40 211	0,38

Noterade aktier och aktie- relaterade finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fond- förmögen- heten (%)		Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Sällanköpsvaror</i>						5,80		0,05
Autoliv	1	SE	353 000	363 759	3,40	363 759	3,40	
Carmax	1	US	-600 000	-351 848	-3,31	-351 848	-3,31	
GAP Jun 17 Put 26	2	US	4 000	17 559	0,16	-55 104	-0,52	
Global Eagle Entertainment	1	US	778 719	45 814	0,43	45 814	0,43	
Harley-Davidson	1	US	-264 529	-140 548	-1,32	-140 548	-1,32	
Netflix Jan 17 Put 82.86	2	US	-4 000	-364	0,00	5 369	0,05	
Netflix Jan 17 Put 94.29	2	US	4 000	1 056	0,01	-16 017	-0,15	
Shop Apotheke Europe	1	NL	450 000	116 329	1,09	116 329	1,09	
Tesla Motors Mar 17 Call 215	2	US	-1 500	-21 038	-0,20	-150 529	-1,41	
Tesla Motors Mar 17 Call 240	2	US	-1 500	-8 880	-0,08	-83 904	-0,79	
Tesla Motors Mar 17 Put 170	2	US	1 500	4 918	0,05	-39 004	-0,37	
Tesla Motors Mar 17 Put 175	2	US	1 500	5 997	0,06	-46 522	-0,44	
Tui	1	DE	2 425 000	309 147	2,90	309 147	2,90	
Under Armour	1	US	850 000	224 880	2,11	224 880	2,11	
Under Armour Apr 17 Put 35	2	US	8 500	53 414	0,50	-172 610	-1,62	
<i>Telekomoperatörer</i>						0,94		0,94
Hellenic Telecommunications Organization	1	GR	1 057 222	90 392	0,85	90 392	0,85	
Telecom Italia	1	IT	-34 150 000	-273 670	-2,56	-273 670	-2,56	
Telecom Italia RSP	1	IT	43 000 000	282 837	2,65	282 837	2,65	
	Kategori	Land ¹⁾	Nominellt belopp (tkr)	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fond- förmögen- heten (%)		Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Övriga skuldförbindelser</i>						72,35		72,35
Banco Bilbao fix-to-variable 49/05	1	ES	70 800	682 671	6,40	682 671	6,40	
Banco Bilbao fix-to-variable 49/12	1	ES	27 000	250 777	2,35	250 777	2,35	
Banco Santander fix-to-variable 19/05	1	ES	34 000	291 211	2,73	291 211	2,73	
Banco Santander 6.25% 50/12	1	ES	14 500	130 669	1,22	130 669	1,22	
Bankinter 8.625% 49/12	1	ES	11 000	116 657	1,09	116 657	1,09	
Barclays 8.25% 49/12	1	UK	36 820	351 753	3,30	351 753	3,30	
Danske Bank 5.75% 49/10	1	SE	56 000	565 237	5,30	565 237	5,30	
Energias De Portugal 2.98% 18/02	1	PT	21 206	206 156	1,93	206 156	1,93	
Energias De Portugal 4.172% 17/02	1	PT	1 900	18 277	0,17	18 277	0,17	
Engencap Payment Trust Agreement 2711 3.67% 26/12	1	MX	36 250	318 789	2,99	318 789	2,99	
Hoist Kredit 8.625% 49/12	1	SE	9 000	86 364	0,81	86 364	0,81	
Nordea Bank fix-to-variable 49/09	1	SE	9 475	87 280	0,82	87 280	0,82	
Nordea Bank 5.5% 49/09	1	SE	101 750	937 280	8,78	937 280	8,78	
Norwegian Air Shuttle ex div-float 17/07	1	NO	150 000	158 718	1,49	158 718	1,49	
Norwegian Air Shuttle ex div-float 18/05	1	NO	300 000	328 218	3,08	328 218	3,08	
Petrobras Global Finance 5.375% 21/01	1	NL	12 000	109 132	1,02	109 132	1,02	
Petrobras Global Finance 8.375% 21/05	1	NL	22 000	218 094	2,04	218 094	2,04	
Samhällsbyggnadsbolaget i Norden ex div-float 18/06	1	SE	170 000	170 325	1,60	170 325	1,60	
Skandinaviska Enskilda Banken fix-to-variable 49/11	1	SE	114 200	1 049 232	9,83	1 049 232	9,83	
Sprint Communications 8.375% 17/08	1	US	48 000	468 323	4,39	468 323	4,39	
Swedbank 5.5% 49/12	1	SE	56 000	516 703	4,84	516 703	4,84	
Tesla Motors 1.25% 21/03	1	US	14 000	110 609	1,04	110 609	1,04	
TSB Banking Group fix-to-variable 49/06	1	UK	56 147	547 486	5,13	547 486	5,13	
SUMMA NOTERADE FINANSIELLA INSTRUMENT				11 359 740	106,46			

Fortsättning på nästa sida

<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>
					-0,64		3,88
Credit Default Swap Ally Financial (*)	7	US	-5 000	-5 693	-0,05	-51 229	-0,48
Credit Default Swap Ally Financial (*)	7	US	-10 000	-11 385	-0,11	-102 457	-0,96
Credit Default Swap Capital One Financial (*)	7	US	-10 000	-1 223	-0,01	-92 295	-0,87
Credit Default Swap Caterpillar Financial (*)	7	US	-5 000	-591	-0,01	-46 127	-0,43
Credit Default Swap Caterpillar Financial (*)	7	US	-15 000	-1 772	-0,02	-138 380	-1,30
Credit Default Swap Ford Motor (*)	7	US	-10 000	-14 973	-0,14	-106 045	-0,99
Credit Default Swap Ford Motor (*)	7	US	-10 000	-14 973	-0,14	-106 045	-0,99
Credit Default Swap Ford Motor (*)	7	US	-10 000	-14 973	-0,14	-106 045	-0,99
Credit Default Swap GAP (*)	7	US	5 000	-3 192	-0,03	42 344	0,40
Credit Default Swap GAP (*)	7	US	10 000	-6 384	-0,06	84 688	0,79
Credit Default Swap GAP (*)	7	US	5 000	-3 192	-0,03	42 344	0,40
Credit Default Swap GAP (*)	7	US	10 000	-8 803	-0,08	82 269	0,77
Credit Default Swap GAP (*)	7	US	10 000	-8 803	-0,08	82 269	0,77
Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*)	7	GR	-2 000	-1 842	-0,02	-20 990	-0,20
Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*)	7	GR	-5 000	-4 604	-0,04	-52 476	-0,49
Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*)	7	GR	-3 000	-2 762	-0,03	-31 486	-0,30
Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*)	7	GR	-2 000	-1 842	-0,02	-20 990	-0,20
Credit Default Swap Hellenic Telecommunications Organization (*)	7	GR	-8 500	-7 827	-0,07	-89 209	-0,84
Credit Default Swap Index Itraxx (*)	7	EU	25 000	33 278	0,31	272 638	2,56
Credit Default Swap Index Itraxx (*)	7	EU	25 000	33 278	0,31	272 638	2,56
Credit Default Swap Index Option Itraxx Jan 17 Put 0.012% (*)	7	EU	-200 000	-267	0,00	101 972	0,96
Credit Default Swap Petroleo Brasileiro (*)	7	BR	5 000	-3 637	-0,03	41 899	0,39
Credit Default Swap Petroleo Brasileiro (*)	7	BR	5 000	-3 637	-0,03	41 899	0,39
Credit Default Swap Petroleo Brasileiro (*)	7	BR	5 000	-3 637	-0,03	41 899	0,39
Credit Default Swap Petroleo Brasileiro (*)	7	BR	5 000	-3 637	-0,03	41 899	0,39
Credit Default Swap Petroleo Brasileiro (*)	7	BR	5 000	-3 637	-0,03	41 899	0,39
Credit Default Swap Tesco (*)	7	UK	5 000	-887	-0,01	46 985	0,44
Credit Default Swap Tesco (*)	7	UK	15 000	-2 662	-0,02	140 954	1,32
<i>Ränterelaterade OTC-derivat</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land¹⁾</i>	<i>Nominellt belopp (tkr)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>		
						-7,08	
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	62 951	-6 523	-0,06		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	103 909	-4 778	-0,04		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	103 909	-4 778	-0,04		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	126 949	-1 202	-0,01		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	145 600	-15 709	-0,15		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	228 312	-10 893	-0,10		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	287 002	-31 375	-0,29		
Cross Currency Swap EUR/SEK (*)	7	-	354 160	-52 936	-0,50		
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	136 032	-60 002	-0,56		
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	162 575	-75 487	-0,71		
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	164 000	-73 622	-0,69		

					Andel av fond- förmögen- heten (%)
<i>Ränterelaterade OTC-derivat, forts.</i>					
	<i>Kategori</i>	<i>Land¹⁾</i>	<i>Nominellt belopp (tkr)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i>	
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	262 440	-113 755	-1,07
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	391 856	-107 956	-1,01
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	419 000	-48 051	-0,45
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	475 733	-54 080	-0,51
Cross Currency Swap USD/SEK (*)	7	-	923 967	-95 194	-0,89
<i>Valutarelaterade instrument</i>					
	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp (tkr)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>
<i>FX swap</i>					0,44
DKK/SEK	7	DKK	-213 006	-4 195	-0,04
EUR/SEK	7	EUR	53 021	378	0,00
EUR/SEK	7	EUR	24 377	449	0,00
GBP/SEK	7	GBP	-34 341	-670	-0,01
GBP/SEK	7	GBP	-29 041	-983	-0,01
NOK/SEK	7	NOK	13 309	150	0,00
NOK/SEK	7	NOK	482 378	8 649	0,08
USD/SEK	7	USD	-50 733	-738	-0,01
USD/SEK	7	USD	3 818 477	46 119	0,43
USD/SEK	7	USD	27 237	-34	0,00
USD/SEK	7	USD	59 329	243	0,00
SUMMA ONOTERADE FINANSIELLA INSTRUMENT				-777 253	-7,28
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				10 582 487	99,18
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				87 213	0,82
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				10 669 700	100,00

<i>Kategorier</i>	<i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	11 296 460	105,88
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	47 849	0,44
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	-761 822	-7,14

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortningar har använts: BR Brasilien, CN Kina, DE Tyskland, DK Danmark, ES Spanien, EU Europa, FI Finland, GR Grekland, IT Italien, MX Mexiko, NL Nederländerna, NO Norge, PT Portugal, SE Sverige, UK Storbritannien och US USA.

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

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

Sammanställning av finansiella instrument per emittent¹⁾

	Andel av fondförmögenhet (%)	Exponering (%)		Andel av fondförmögenhet (%)	Exponering (%)
Yahoo!	13,20	13,20	Bankinter	1,09	1,09
Skandinaviska Enskilda Banken	9,83	9,83	Shop Apotheke Europe	1,09	1,09
Nordea Bank	9,60	9,60	Hoist Kredit	0,81	0,81
Banco Bilbao	8,75	8,89	Barclays	3,43	0,71
Attendo	7,38	7,38	Bayer	0,97	0,69
Stericycle	6,25	6,25	Fitbit	0,62	0,62
Hoist Finance	6,01	6,01	Under Armour	2,61	0,49
Danske Bank	5,30	5,30	Global Eagle Entertainment	0,43	0,43
TSB Banking Group	5,13	5,13	Monsanto	0,06	0,38
Swedbank	4,84	4,84	Telecom Italia	0,09	0,09
Norwegian Air Shuttle	4,57	4,57	Netflix	0,01	-0,10
Sprint Communications	4,39	4,39	Capital One Financial	-0,01	-0,87
Sprouts Farmers Market	4,30	4,30	Hellenic Telecommunications Organization	0,67	-1,18
Petrobras Global Finance	2,71	4,12	Harley-Davidson	-1,32	-1,32
SAP	4,09	4,09	Ally Financial	-0,16	-1,44
Banco Santander	3,99	3,86	Metso	-1,46	-1,46
Ferrovial	3,81	3,81	Caterpillar	-1,48	-1,48
Autoliv	3,40	3,40	Carlsberg	-1,52	-1,52
Engencap	2,99	2,99	Caterpillar Financial	-0,03	-1,73
Tui	2,90	2,90	Tesla Motors	0,87	-1,97
GAP	-0,12	2,61	Deere & Co	-1,98	-1,98
Playtech	0,09	2,39	Just Eat	0,06	-2,06
Energias De Portugal	2,10	2,10	Snap-On	-2,49	-2,49
Tesco	-0,03	1,76	Ford Motor	-0,42	-2,97
Samhällsbyggnadsbolaget i Norden	1,60	1,60	Carmax	-3,31	-3,31
Swedish Orphan Biovitrum	1,56	1,56	Metro	-3,68	-3,68
Catena	1,36	1,36	Alibaba Group	-9,71	-9,71

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 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 prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 december 2016 till stängningskurser.

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

Fonden hade inget innehav av svårvärderade tillgångar per 30 december 2016.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Ingående fondförmögenhet</i>	<i>Andelsutgivning</i>	<i>Andelsinlösen</i>	<i>Årets resultat</i>	<i>Total fondförmögenhet</i>
2012-12-31	0	4 389 995	-1 390	23 683	4 412 288
2013-12-31	4 412 288	1 766 100	-51 760	998 369	7 124 997
2014-12-31	7 124 997	1 230 300	-121 200	1 069 116	9 303 213
2015-12-31	9 303 213	1 925 001	-126 900	605 880	11 707 194
2016-12-31	11 707 194	-	-408 901	-628 593	10 669 700

Andelsvärde

	<i>Fondförmögenhet (tkr)</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde (kr)</i>	<i>Avkastning (%)¹⁾</i>
2012-12-31	4 412 288	4 387 824,07	1 005,58	0,56
2013-12-31	7 124 997	5 983 625,61	1 190,75	18,41
2014-12-31	9 303 213	6 860 291,70	1 356,10	13,89
2015-12-31	11 707 194	8 100 594,34	1 445,23	6,57
2016-12-31	10 669 700	7 804 042,11	1 367,20	-5,40

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

Verksamhetsberättelse Carve 1

PERIODENS RESULTAT

För 2016 redovisar Carve 1 en avkastning på –5,87 procent.

Sedan fondens start den 12 november 2012 redovisar Carve 1 en total avkastning på 26,85 procent jämfört med 14,21 procent för HFRI Fund of Funds Composite Index¹⁾. Carve 1:s genomsnittliga årsavkastning sedan starten är 5,91 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2016 uppgick Carve 1:s fondförmögenhet till 6 521 miljoner kronor. Detta är en minskning med 469 miljoner kronor sedan den 31 december 2015. Under året var andelsutgivningen 0 kronor, medan inlösen uppgick till 60 miljoner kronor. Periodens resultat uppgick till –410 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 33,2 miljoner kronor respektive 0 kronor.

Årlig avgift för 2016 uppgår till 0,55 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet samt kostnader för extern analys hänförliga till Carve Master.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Eftersom Carve 1 är en specialmatarfond som investerar i specialmottagarfonden Carve Master, där portföljförvaltningen sker, är fondens risker koncentrerade till fonden Carve Master. Läs om riskhanteringen i Carve Masters verksamhetsberättelse, sidan 11.

HÄVSTÅNG

Fonden har rätt att uppta lån, vilket kan påverka fondens hävstång. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under perioden varierat mellan 99,9 och 100 procent och i genomsnitt utgjort 100 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 100 procent.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R UNDER PERIODEN

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. Rapportering startar under 2017.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Stefan Engstrand, som ansvarat för fondens likvidhantering, handel och derivatstrategi, lämnade Carve i maj.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

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

KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

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

ÖVRIGT

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

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,97 procent, som lägst 0,35 procent och i genomsnitt 0,59 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,77 procent.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>	<i>2015-01-01– 2015-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		-375 960	353 587
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		-375 960	353 587
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	-33 242	-83 286
Räntekostnader		-468	-299
Övriga kostnader	2	-3	-2
SUMMA KOSTNADER		-33 713	-83 587
ÅRETS RESULTAT		-409 673	270 000
NOT 1	FÖRVALTNINGSKOSTNADER		
	Fasta arvoden	-33 242	-27 748
	Prestationsbaserat arvode	0	-55 538
	Summa förvaltningskostnader	-33 242	-83 286
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Bankkostnader	-3	-2
	Summa övriga kostnader	-3	-2

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2016-12-31	2015-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		6 521 026	6 980 787
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		6 521 026	6 980 787
Bankmedel och övriga likvida medel		199	1 900 194
Övriga tillgångar	3	2 700	-
SUMMA TILLGÅNGAR		6 523 925	8 880 981
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	2 718	287 182
Övriga skulder	5	0	1 603 290
SUMMA SKULDER		2 718	1 890 472
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		6 521 207	6 990 509
NOT 3 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		2 700	-
Summa övriga tillgångar		2 700	-
NOT 4 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		0	299
Skuld till fondbolag*		2 718	286 883
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		2 718	287 182
* Varav upplupet prestationsbaserat arvode per 2016-12-31 0			
NOT 5 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		0	428 290
Skuld till mottagarfond		0	1 175 000
Summa övriga skulder		0	1 603 290

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2016
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	4 769 615	6 521 026	100,00
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				6 521 026	100,00
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				181	0,00
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				6 521 207	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	6 521 026	100,00

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. Vid marknadsvärderingen används olika värderingsmetoder beroende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas. För att bestämma värdet på fondandelar används av förvaltaren senast redovisade andelsvärde. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument och andra instrument som aktivt handlas på en etablerad marknad används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på andra instrument än de som avses i föregående mening används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument, CDS:er och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 december 2016 till stängningskurser.

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

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenheten

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

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) ¹⁾
2012-12-31	3 240 718	3 225 899,56	1 004,59	0,46
2013-12-31	4 641 733	4 019 626,94	1 154,77	14,66
2014-12-31	5 165 010	4 019 626,94	1 284,95	11,23
2015-12-31	6 990 509	5 187 166,24	1 347,65	5,18
2016-12-31	6 521 207	5 140 727,14	1 268,54	–5,87

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

Andelsägarens kostnader 2016

	Belopp i kronor	I procent av investering per 2015-12-31
Marknadsvärde per 2015-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2016	–459	–4,59
Kostnader		
Fast arvode ¹⁾	–47	–0,47
Prestationsbaserat arvode ²⁾	0	0,00
Övriga kostnader ³⁾	–81	–0,81
Värdeförändring efter kostnader	–587	–5,87
Marknadsvärde per 2016-12-31	9 413	

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 ränte-
kostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Carve 1 under
kalenderåret 2016. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden
sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december
2015, och som behållit dessa andelar under hela 2016.

Verksamhetsberättelse Carve 2

PERIODENS RESULTAT

För 2016 redovisar Carve 2 en avkastning på –6,34 procent.

Sedan fondens start den 12 november 2012 redovisar Carve 2 en total avkastning på 23,87 procent jämfört med 14,21 procent för HFRI Fund of Funds Composite Index¹⁾. Carve 2:s genomsnittliga årsavkastning sedan starten är 5,31 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2016 uppgick Carve 2:s fondförmögenhet till 4 151 miljoner kronor. Detta är en minskning med 583 miljoner kronor sedan den 31 december 2015. Under året var andelsutgivningen 0 kronor, medan inlösen uppgick till 285 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på –297 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 44,2 miljoner kronor respektive 0 kronor.

Årlig avgift för 2016 uppgår till 1,05 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet samt kostnader för extern analys hänförliga till Carve Master.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Eftersom Carve 2 är en specialmatarfond som investerar i specialmottagarfonden Carve Master, där portföljförvaltningen sker, är fondens risker koncentrerade till fonden Carve Master. Läs om riskhanteringen i Carve Masters verksamhetsberättelse, sidan 11.

HÄVSTÅNG

Fonden har rätt att uppta lån, vilket kan påverka fondens hävstång. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under perioden varierat mellan 99,9 och 100 procent och i genomsnitt utgjort 100 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 100 procent.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R UNDER PERIODEN

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. Rapportering startar under 2017.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Stefan Engstrand, som ansvarat för fondens likvidhantering, handel och derivatstrategi, lämnade Carve i maj.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

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

KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

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

ÖVRIGT

Omsättningshastigheten, beräknat som summan av köpta finansiella instrument under 2016 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året, var 0 gånger, då fonden inte köpt några finansiella instrument under året.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,97 procent, som lägst 0,35 procent och i genomsnitt 0,59 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,79 procent.

1) HFRI, www.hedgefundresearch.com © 2016 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>	<i>2015-01-01– 2015-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		-252 633	252 293
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		-252 633	252 293
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	-44 193	-76 433
Räntekostnader		-208	-92
Övriga kostnader	2	-6	-2
SUMMA KOSTNADER		-44 407	-76 527
ÅRETS RESULTAT		-297 040	175 766
NOT 1	FÖRVALTNINGSKOSTNADER		
	Fasta arvoden	-44 193	-39 811
	Prestationsbaserade arvoden	0	-36 622
	Summa förvaltningskostnader	-44 193	-76 433
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Bankkostnader	-6	-2
	Summa övriga kostnader	-6	-2

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2016-12-31	2015-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		4 148 674	4 726 407
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		4 148 674	4 726 407
Bankmedel och övriga likvida medel		171	839 584
Övriga tillgångar	3	94 000	-
SUMMA TILLGÅNGAR		4 242 845	5 565 991
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	3 536	22 080
Övriga skulder	5	88 460	810 560
SUMMA SKULDER		91 996	832 640
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		4 150 849	4 733 351
NOT 3 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		94 000	-
Summa övriga tillgångar		94 000	-
NOT 4 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		0	88
Skuld till fondbolag*		3 536	21 992
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		3 536	22 080
* Varav upplupet prestationsbaserat arvode per 2016-12-31 0			
NOT 5 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		88 460	60 560
Skuld till mottagarfond		0	750 000
Summa övriga skulder		88 460	810 560

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2016
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	3 034 427	4 148 674	99,95
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				4 148 674	99,95
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				2 175	0,05
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				4 150 849	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	4 148 674	99,95

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. Vid marknadsvärderingen används olika värderingsmetoder beroende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas. För att bestämma värdet på fondandelar används av förvaltaren senast redovisade andelsvärde. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument och andra instrument som aktivt handlas på en etablerad marknad används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på andra instrument än de som avses i föregående mening används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument, CDS:er och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 december 2016 till stängningskurser.

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

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

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

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) ¹⁾
2012-12-31	1 171 811	1 167 065,94	1 004,07	0,41
2013-12-31	2 369 268	2 068 755,59	1 145,26	14,06
2014-12-31	3 911 417	3 092 076,95	1 264,98	10,45
2015-12-31	4 733 351	3 579 105,86	1 322,50	4,55
2016-12-31	4 150 849	3 351 051,41	1 238,67	–6,34

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

Andelsägarens kostnader 2016

	Belopp i kronor	I procent av investering per 2015-12-31
Investering per 2015-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2016	–459	–4,59
Kostnader		
Fast arvode ¹⁾	–95	–0,95
Prestationsbaserat arvode ²⁾	0	0,00
Övriga kostnader ³⁾	–80	–0,80
Värdeförändring efter kostnader	–634	–6,34
Marknadsvärde per 2016-12-31	9 366	

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 2016. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2015, och som behållit dessa andelar under hela 2016.

Stockholm den 23 februari 2017
Carve Capital AB

Per Josefsson
Ordförande

Svante Elfving

Ola Paulsson

Peter Thelin
Verkställande direktör

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Carve Master, Carve 1 och Carve 2

RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Uttalande

Vi har i egenskap av revisorer i Carve Capital AB, organisationsnummer 556887-9331, utfört en revision av årsberättelserna för Carve Master, Carve 1 och Carve 2 för år 2016. Dessa årsberättelser ingår i detta dokument på sidorna 11-32.

Enligt vår uppfattning har årsberättelserna upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder och de ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Carve Master, Carve 1 och Carve 2:s finansiella ställningar per den 31 december 2016 och av deras finansiella resultat för året enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Grund för uttalande

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

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

Annan information än årsberättelserna

Detta dokument innehåller även annan information än årsberättelserna och återfinns på sidorna 1-10 och 35-37. Det är förvaltningsbolaget som har ansvaret för denna andra information.

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

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

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

Förvaltningsbolagets ansvar

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

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

Revisorns ansvar

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

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

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

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

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

- utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsberättelserna, däribland upplysningarna, och om årsberättelserna återger de underliggande

transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

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

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

Stockholm den 1 mars 2017

KPMG AB

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor

Förvaltningsorganisation

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

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

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

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

Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med cirka 127 miljarder kronor¹⁾ under förvaltning på uppdrag av institutioner, privatpersoner och företag. Genom att vi samlar investeringsstrategier som inte förväntas samvariera över tiden och som alla eftersträvar konkurrenskraftig riskjusterad avkastning, kan vi erbjuda en väldiversifierad förvaltning vars avkastning över tid förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden.

VÅR AFFÄRSMODELL

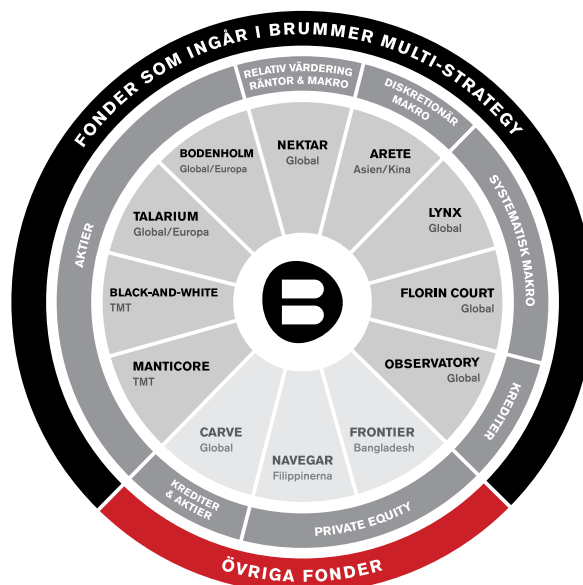
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamerna kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion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

VÅR FÖRVALTNING

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

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

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



passera fondernas avkastningströsklar innan prestationsbaserat arvode kan tas ut.

BRUMMER LIFE

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

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.

FN:S PRINCIPER FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

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

1) 31 december 2016.

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).

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

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

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

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

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

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

KORT POSITION Blankade värdepapper (se Position och Blankning).

LÅNG POSITION Innehav av värdepapper (se Position).

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

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

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

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

RISJKJUSTERAD 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 Masters externa rapportering avser VaR 1 dag med 95-procents konfidens. Måttet uttrycks i procent av fondförmögenheten.

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

CARVE CAPITAL AB

Box 7030, 103 86 Stockholm BESÖK: NORRMALMSTORG 14
Tel +46 8 506 214 80, Fax +46 8 506 214 85

info@brummer.se, www.brummer.se

