



HALVÅRSRAPPORT 2020



BRUMMER & PARTNERS

# FROST I KORTHET

Strategi: Hedgefond. Relativprissättning i räntemarknader och makro med skandinaviskt fokus

Startdag: 2 januari 2020

Förvaltningsansvarig: Martin Larsén

## FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning. En varaktigt hög riskjusterad avkastning under iakttagande av låg systematisk korrelation med aktie- och obligationsmarknaderna

Avkastningsnivå: Högre än den långsiktigt förväntade avkastningen i en traditionell portfölj bestående av aktier och obligationer

Risk (standardavvikelse): Lägre än aktiemarknadens risk

Korrelation: Låg korrelation med aktier och obligationer

## AVGIFTER OCH TECKNING

Fast arvode: 1,0 procent per år, debiteras månadsvis

Prestationsbaserat arvode: 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastnings-tröskeln<sup>1)</sup>. Debiteras årsvis.

Inträdesavgift: Ingen

Teckning/inlösen av andelar: Månatligen.<sup>2)</sup> Frost är för närvarande stängd för teckning då fonden uppnått optimal förvaltningsvolym.

Minimiinvestering:

Andelsklass A (SEK): 10 000 000 kronor vid första teckningstillfället, därefter minst 1 000 000 kronor per teckningstillfälle

Andelsklass B (USD): 1 000 000 US-dollar vid första teckningstillfället, därefter minst 100 000 US-dollar per teckningstillfälle

Andelsklass C (EUR): 1 000 000 euro vid första teckningstillfället, därefter minst 100 000 euro per teckningstillfälle

## TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. Förvaltaren erhöll tillstånd enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder den 12 december 2019.

Förvaringsinstitut: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sergels torg 2, 106 40 Stockholm

Revisorer: KPMG AB, huvudansvarig revisor Mårten Asplund, Box 382, 101 27 Stockholm

## FÖRVALTNINGSBOLAG

Frost Asset Management AB

Organisationsnummer: 559209-9963

Fond under förvaltning: Frost

Ägare: Brummer & Partners AB (49 procent) och nyckelpersoner inom förvaltaren (51 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](mailto:info@brummer.se)

Webbplats: [www.brummer.se](http://www.brummer.se)

Kontakt: Client Desk, B & P Fund Services AB

Verkställande direktör: Johanna Ahlgren

Styrelse: Svante Elfving, Kent Janér (ordförande), Martin Larsén och Ola Paulsson

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

Oberoende riskkontrollansvarig: Alexander Argiriou, B & P Fund Services AB

Klagomålsansvarig: Fredrik Stjernström, B & P Fund Services AB

<sup>1)</sup> Avkastningströskeln (se ordlistan) räknas fram med hjälp av fondens tröskelräntesats, som utgörs av genomsnittet av Riksbankens fixing av räntan på 90-dagars svenska statsskuldväxlar. Fonden tillämpar "high watermark", vilket innebär att andelsägare endast erlägger prestationsbaserat arvode då eventuell underavkastning i förhållande till avkastningströskeln från tidigare perioder har återhämtats.

<sup>2)</sup> Blankett och information om datum för teckning respektive inlösen kan beställas hos förvaltningsbolaget eller hämtas via fondens webbplats.

## FROSTS HALVÅRSRAPPORT 1 JANUARI TILL 30 JUNI 2020

Styrelsen och verkställande direktören för Frost Asset Management AB får härmed avge följande halvårsrapport för fonden Frost för perioden 2 januari till 30 juni 2020.

Förvaltarna har ordet.....	4
Frosts portföljarbete .....	4
Rekryteringar och personalförändringar.....	5
Förvaltningsvolym .....	5
Utsikter .....	5
Verksamhetsberättelse.....	7
Portföljrisker .....	10
Räkenskaper.....	12
Balansräkning.....	12
Fondförmögenhet (finansiella instrument).....	14
Redovisningsprinciper .....	17
Övrig information.....	17
Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport .....	19
Förvaltningsorganisation .....	20
Brummer & Partners.....	21
Ordlista .....	22

Frost är en specialfond enligt 1 kap 11 § p. 23 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Andelarna i Frost 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. Förvaltaren har inget som helst ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Det åligger envar att tillse att sådan investering sker i enlighet med gällande lag eller andra regleringar, såväl i Sverige som utomlands. Informationen i denna rapport ska inte ses som en rekommendation av Förvaltaren att teckna andelar i fonden utan det ankommer på var och en att göra sin egen bedömning av en investering i fonden och riskerna förknippade därmed. Det finns inga garantier för att en investering i fonden ger en god avkastning, trots en positiv utveckling på de finansiella marknaderna. **HISTORISK AVKASTNING ÄR INGEN GARANTI FÖR FRAMTIDA AVKASTNING.** De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att man får tillbaka hela eller delar av det insatta kapitalet. Avkastning som redovisas i denna informationsbroschyr är inte justerad för inflation. En investering i fonden bör betraktas som en långsiktig investering. Tvist rörande fonden eller information om fonden ska avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Förvaltaren tillhandahåller inte sådan finansiell rådgivning som avses i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter. Förvaltaren har inte tillstånd enligt 3 kap 2 § andra stycket 4 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder att lämna investeringsråd.

I den här rapporten har vi använt data från OMRX T-Bond Index © 2020. Notera att de index som refereras till inte utgör referens för hur förvaltningen av respektive fond är utformad. För förvaltningsstrategi och målsättning med förvaltningen för respektive fond hänvisas till aktuell informationsbroschyr med tillhörande fondbestämmelser och fondfaktablad. Varken OMRX, 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.

# Förvaltarna har ordet

Förvaltningen av Frost syftar till att på ett effektivt sätt utnyttja den marknadssituation som råder i de skandinaviska marknaderna. Centralbanker har köpt betydande andel av obligationsmarknaden samtidigt som banker av regulatoriska skäl dragit ner sin närvaro. Dominanta aktörer och brist på arbitragekapital bidrar till att relativ prissättning mellan olika finansiella instrument allt oftare är skev, märklig eller rent av ologisk. Fondens framgång vilar i stor utsträckning på förvaltarnas förmåga att korrekt bedöma vilka instrument som är "felprissatta" i förhållande till varandra. Förvaltarnas omdöme, kunskap och erfarenhet av liknande finansiell handel är här av stor betydelse.

Frost strävar efter att ha låg korrelation till finansiella marknader och utgör därmed ett redskap för riskspridning för institutionella placerare och privatpersoner. En investerare kan genom riskspridning förbättra utbytet mellan avkastning och risk utan att ha bättre kunskap om framtida kursrörelser än andra aktörer på marknaden. Riskspridning, eller diversifiering, uppnås när det förvaltade kapitalet placeras i olika instrument och på olika marknadsplatser. Ju lägre samvariationen är mellan placeringarna, desto större är sannolikheten att ett dåligt resultat i en del av portföljen uppvägs av ett bra resultat i en annan del. Därmed kan svängningarna, eller risken, i det totala portföljvärdet minska utan att avkastningen sjunker.

Frosts portfölj består av positioner som portföljförvaltarna bedömer ha goda vinstmöjligheter i förhållande till förlustrisken. De enskilda positionerna avvägs mot varandra i syfte att uppnå ett effektivt risktagande för fonden som helhet. Övergripande portföljhänsyn är ett dominerande karaktärsdrag i Frosts investeringsprocess och många positioner etableras för att reducera risken i portföljen. Riskbidrag, marknadslikviditet och balansräkningshänsyn är avgörande faktorer för att bestämma olika positioners storlek.

## EFTERLÄNGTAD START

Finansinspektionen gav Frost sitt tillstånd den 12 december 2019 och fondens förvaltning startade den 2 januari 2020. Under uppstarten arbetade teamet intensivt med att etablera motpartsavtal och att få systemstöd och operationella rutiner på plats. Arbetet har gått bra och nu känner vi oss varma i kläderna med fullt fokus på förvaltningsarbete.

I samband med starten av Frost kommunicerade vi att en optimal förvaltningsvolym är omkring 2,5 miljarder kronor. Vi nådde denna nivå efter det andra teckningstillfället, varvid fonden stängdes för nyteckning per den 31 januari 2020. Det var glädjande att möta det stora intresse som fanns för vår nischade förvaltningsprodukt med fokus på de skandinaviska räntemarknaderna.

## TURBULENT MEN STARKT FÖRSTA HALVÅR

Turbulensen på de finansiella marknaderna har varit påtag-

lig under perioden. Särskilt under halvårets sista månader har Coronapandemin överskuggat allt och kraftfulla finans- och penningpolitiska åtgärder har vidtagits världen över.

Frost har dock framgångsrikt utnyttjat de möjligheter som skapats och fondandelsvärdet ökade med 6,54 procent under fondens första halvår.<sup>1)</sup>

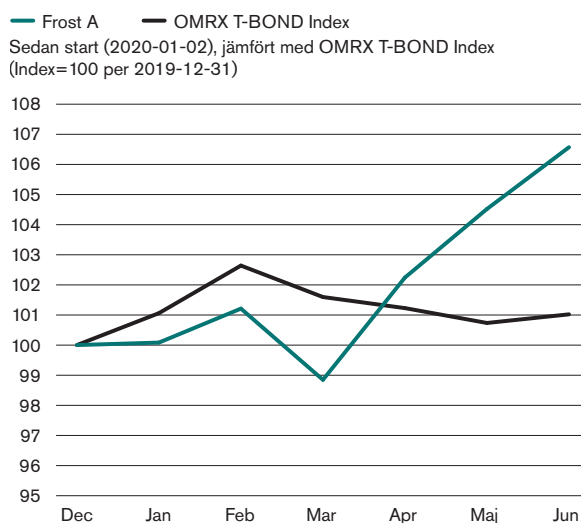
## FROSTS PORTFÖLJARBETE

Halvårets första kvartal började positivt men avslutades med en tuff sista månad där kraftiga marknadssvängningar orsakade av Coronapandemin och kollapsade oljepriser påverkade resultatet negativt. Frosts fondandelsvärde minskade sammantaget med 1,15 procent<sup>1)</sup> under första kvartalet. Sorgebarnet var fondens inflationsstrategier, där energihedgarna betedde sig nyckfullt till följd av sammanbrottet inom OPEC+. Även traditionell relativvärdering hade det kämpigt.

När utsikterna ändras radikalt, speciellt om förloppen är hastiga, brukar handel som bygger på relativvärderingsstrategier vara utsatt för stora påfrestningar. Små felprissättningar drunknar i stora allokeringstillföden, men drabbas också av att aktörer tvingas tvångslikvidera i grunden logiska exponeringar. Under den initiala marknadsturbulensen valde Frost därför att snabbt förenkla portföljen.

Frost har arbetat med en relativt okomplicerad portfölj under halvårets andra kvartal och med ett fokus på exponeringar som centralbankerna kan och vill påverka. Det visade sig vara framgångsrikt och under andra kvartalet ökade Frosts fondandelsvärde med 7,77 procent<sup>1)</sup>. Huvuddelen av resultatet byggde på exponeringar baserade på vår uppfattning att priset på korta pengar skulle ner, att det skulle ske en stabilisering av spreadprodukter och att statspapper skulle bli mindre dyra.

## Värdeutveckling sedan start



Sedan starten 2 januari 2020 redovisar Frost en total avkastning på 6,54 procent<sup>1)</sup> jämfört med 1,02 procent för OMRX T-Bond Index.

1) Avser andelsklass A, SEK efter fast och prestationsbaserat arvode för en investerare som varit med sedan fondens start.

## MÅNADSAVKASTNING, %

(Sedan start efter fast och prestationsbaserat arvode)

Andelsklass	Avkastning helår	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun
Frost A (SEK)	6,54	0,08	1,12	-2,32	3,42	2,22	1,95
Frost B (USD)	7,33	0,23	1,24	-2,13	3,53	2,28	2,06
Frost C (EUR)	6,53	0,05	1,09	-2,32	3,48	2,19	1,97

**HISTORISK AVKASTNING ÄR INGEN GARANTI FÖR FRAMTIDA AVKASTNING.**

Fonden ägde i genomsnitt obligationer motsvarande 607 procent av fondförmögenheten under första halvåret. Justerat för sålda obligationer fås ett mått som återspeglar fondens nettofinansieringsbehov, vilket i genomsnitt uppgick till 133 procent av fondförmögenheten.

## REKRYTERINGAR OCH PERSONALFÖRÄNDRINGAR

Inga rekryteringar eller personalförändringar har skett under perioden.

## FÖRVALTNINGSVOLYM

Vid halvårsskiftet uppgick den förvaltade volymen till 2,77 miljarder kronor.

## UTSIKTER

Flera av de centralbanker som hade en positiv styrränta sänkte den till noll och deras köp av värdepapper har under senare tid skett i en takt vi aldrig skådat tidigare. Köpen omfattar dessutom inte bara statspapper utan även bostadsobligationer och andra kreditpapper.

De flesta regeringar har också varit betydligt snabbare än vad vi är vana vid med att genomföra en rad finanspolitiska åtgärder. Kostsamma åtgärder och räddningsprogram som belastar statsfinanserna är inte längre något hinder och på vissa håll kommer även helikopterpengar flygandes.

De finans- och penningpolitiska åtgärder som vidtagits till följd av Coronapandemin har medfört att tillgångspriser kunnat återhämta merparten av det värdetapp som inleddes under halvårets första kvartal. Pandemins skadeeffekter på den reala ekonomin har dock ännu inte läkt, utan kommer att bli mer påtagliga under hösten när permitteringar övergår i varsel och konkurser realiserar.

Beslutsfattare stängde ner ekonomier av hälsoskäl, men nu när ekonomierna öppnas upp igen är det inte av hälsoskäl. Smittspridningen utvecklas i dagsläget inte alls på ett betryggande sätt och det är alltför tidigt att blåsa faran över. Vi anser att det fortsatt är oklokt att ha en alltför stark uppfattning om vart ekonomin är på väg. Tillgångspriser och

den reala ekonomin sänder två helt olika signaler. I dagsläget ser det dock ut som om den ekonomiska aktiviteten gjorde en bottennotering i april, varefter det börjat ske en långsam återhämtning. Coronakrisen resulterar i en kedja av risker; hälso-, finansiella, ekonomiska och politiska risker. I skrivande stund förefaller det som om endast de finansiella riskerna är avvärdade, om ens det. Vissa länder har varit framgångsrika i hanteringen av hälsoriskerna, men det gäller inte på global nivå där smittspridningen vid utgången av andra kvartalet var värre än någonsin. Hur de ekonomiska riskerna utvecklas får vi bättre grepp om under hösten när skadeutfallen blir mer synliga. En tumregel säger att efter ett förlopp som i våras, tar det två till tre kvartal innan kreditförluster börjar uppstå. Efter sommaren kommer vi även att få veta hur många av de som permitterats som faktiskt mister jobbet.

Vid sidan av den humanitära katastrofen är det förmodligen de politiska konsekvenserna som utgör den stora framtida risken. Vilket politiskt ansvar kommer att utkrävas och vilka strukturella förändringar i både det nationella och internationella umgänget följer av pandemin?

Under det andra halvåret har Frost för avsikt att arbeta med större kirurgisk precision som innefattar specifika obligationer eller kurssegment som är felprissatta och kortare placeringshorisont. Frost har även initierat flera exponeringar i derivat, statsobligationer och inflationslänkade obligationer mellan olika länder. Det är strategier inom relativ värdering som troligtvis kommer växa i betydelse under hösten.

Det är också först efter sommaren som all nyupplåning verkligen tar fart. Den senaste tidens händelseförlopp har skapat gynnsamma förutsättningar för Frost. Det beror inte minst på att mängden obligationer kommer att öka kraftigt i närtid. Volymerna växer långt mycket snabbare än vad de privata balansräkningarna kan göra, vilket kommer att leda både till större likviditetspremier och större idiosynkratiska riskpremier. Handel runt emissioner och återköp kommer därför att vara centrala delar av Frosts strategier under andra halvåret.

## NÅGRA NYCKELTAL SEDAN START <sup>1)</sup>

	Frost A (SEK)	Frost B (USD)	Frost C (EUR)	OMRX- T-BOND Index (lokal valuta)
AVKASTNING, % (efter fast och prestationsbaserat arvode)				
Januari-juni 2020	6,54	7,33	6,53	1,02
Sedan fondens start (2020-01-02 – 2020-06-30), %	6,54	7,33	6,53	1,02
Genomsnittlig årsavkastning sedan start	–	–	–	–
<b>AVKASTNINGSANALYS</b>				
Bästa månad, %	3,42	3,53	3,48	1,56
Sämsta månad, %	–2,32	–2,13	–2,32	–1,01
Genomsnittlig månadsavkastning, %	1,07	1,19	1,07	0,17
Andel positiva månader, %	83,33	83,33	83,33	50,00
Största ackumulerade värdefall, %	–2,32	–2,13	–2,32	–1,84
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	1	1	1	Minst 2
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	2	2	2	Minst 5

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 22.

**HISTORISK AVKASTNING ÄR INGEN GARANTI FÖR FRAMTIDA AVKASTNING.**

# Verksamhetsberättelse

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2020 uppgick Frosts fondförmögenhet till 2 729 miljoner kronor, efter fast arvode och avdrag för upplupet prestationsbaserat arvode.

Under första halvåret var andelsutgivningen 2 567 miljoner kronor. Ingen inlösen har skett under perioden. Härtill kommer det redovisningsmässiga resultatet för perioden på 161 miljoner kronor, efter avdrag av upplupet prestationsbaserat arvode.

## PERIODENS RESULTAT

För första halvåret 2020 redovisar Frost en avkastning på 6,54 procent efter fast och prestationsbaserat arvode<sup>2)</sup>. Under samma period steg OMRX T-Bond Index med 1,02 procent.

Mer utförliga kommentarer om förvaltningsresultatet under perioden återfinnes i avsnittet "Förvaltarna har ordet" på sidorna 4–5.

## FONDENS KOSTNADER

Fast förvaltningsarvode till Frost Asset Management AB ("förvaltningsbolaget") belastade fonden med 12 miljoner kronor. Upplupet prestationsbaserat arvode uppgår per halvårsskiftet till 42 miljoner kronor. Prestationsbaserat arvode tas dock enbart ut årligen.

Fondens resultat belastas med kostnader för exekvering och kan under vissa omständigheter även belastas med kostnader för externt förvärvat analys. Under perioden har emellertid fondens resultat inte belastats med några direkta kostnader för externt förvärvat analys.

## RISKREDOGÖRELSE

Fonden hade per 30 juni 2020 en Value-at-Risk på 0,59 procent av fondförmögenheten. Man kan tolka en VaR-modells prognostiserade förlustrisk på följande sätt: Baserat på statistisk analys av historiska priser förväntas den aktuella portföljen 95 dagar av 100 visa en förlust på högst 0,59 procent. Fem dagar av hundra förväntas förlusten således vara större än 0,59 procent.

Fonden hade per 30 juni 2020 en riskprofil som berodde på ett antal olika typer av risker såsom marknadsrisk, likviditetsrisk, motparts- och kreditrisk, operativa risker och outsourcingrisk. Exempel på dessa är:

### Marknadsrisk:

- förändringar i hela marknadens prissättning av ett tillgångsslag,
- förändringar i den relativa värdeutvecklingen mellan olika värdepapper,
- förändringar i valutakurser,
- risker som har samband med koncentrationer av tillgångar eller marknader, där en fond som placerar i färre värde-

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

- att belåning eller investeringar i olika derivatinstrument kan göra fonden mer känslig för marknadsförändringar genom hävstångseffekt.

### Likviditetsrisk:

- risken att en position inte kan avvecklas i tid till ett rimligt pris,
- ökade marginalsäkerhetskrav i samband med derivataffärer eller återköpsavtal (repor) som kan tvinga fonden att avveckla positioner vid en ogynnsam tidpunkt.

### Motparts- och kreditrisk:

- risken att en emittent eller motpart ställer in betalningarna eller riskerar att ställa in betalningarna,
- beroendet av clearinghus, förvaringsinstitut och andra uppdragstagare.

### Operativa risk:

- risker kopplade till förvaltarens operativa verksamhet avseende till exempel affärsflödet, kassa- och likvidhantering, värdering, IT-system, rutiner med mera,
- förändrad lagstiftning som innebär förändrade förutsättningar för förvaltarens verksamhet,
- modellrisker på grund av förenklingar, antaganden och miss-tolkningar i modeller för riskhantering.

### Outsourcingrisk:

- risker kopplade till tjänster genomförda av uppdragstagare.

Sammanställningen avser inte vara heltäckande när det gäller de risker som kan förekomma i förvaltningen. Fonden hade inga större risker vid halvårsskiftet inom dessa områden än vad som kan anses vara normalt.

## FONDBESTÄMMELSER

Frosts fondbestämmelser har ändrats en gång under perioden. Ändringen berör hur det prestationsbaserade arvodet för andelsklass A (SEK) ska beräknas. Vid beräkning av det prestationsbaserade arvodet för andelsklass A har Riksbankens *fixing av tremånaders svenska statsskuldsväxlar* använts för fastställandet av avkastningströskeln. Eftersom Riksbanken har kommunicerat att den slutar publicera sådan fixing, kommer efter ändringen istället *genomsnittet av tremånaders svenska statsskuldsväxlar* istället användas vid fastställandet av avkastningströskeln.

Ändringarna påverkar inte fondens placeringsinriktning och medför inga tillkommande kostnader för andelsägarna.

2) Avser andelsklass A, SEK för en investerare som varit med sedan fondens start.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Förvaltningsorganisationen som startade Frost består av ett team om sju personer där alla har arbetat tillsammans tidigare. Organisationen beskrivs närmare på sidan 20. Inga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

## NYA REGELVERK

Sedan tidigare gäller vissa transparens- och informationskrav för AIF-förvaltare vars fonder använder värdepappersfinansieringstransaktioner, totalavkastningssvappar och återanvänder ställda säkerheter. Enligt den förordning som reglerar dessa krav – SFTR – ska AIF-förvaltare som är motparter vid värdepappersfinansieringstransaktioner även börja rapportera transaktionerna från och med oktober 2020. Rapporteringen ska ske dagligen, senast den första arbetsdagen efter det att transaktionen ingåtts, ändrats eller avslutats, och bland annat omfatta uppgifter om det säkerställda beloppet, valutan och vilka tillgångar som använts som säkerhet.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Eftersom fonden startade den 2 januari 2020 har etablering av portfölj och fastställande av operationella processer och rutiner varit centralt under perioden. Arbetet med detta har fungerat bra. Utöver uppstartsarbetet har Covid-19 pandemin haft en stor påverkan.

## ARBETET UNDER COVID-19

Förvaltningsbolaget har vidtagit flera åtgärder för att säkerställa kontinuiteten i verksamheten under den rådande pandemin, både vad avser organisation och portfölj. Förvaltningsbolaget har även haft tät kontakt med uppdragstagare för att få uppdateringar kring deras kontinuitetshantering.

Förvaltningsorganisationen har noga kontrollerat fondens kassahantering för att säkerställa att fonden utan problem skulle kunna möta potentiellt ökade säkerhetskrav från motparter, vilket kan bli fallet vid större marknadsturbulens. Likviditeten i fonden har varit fortsatt god och de flesta instrument och marknader har fungerat friktionsfritt trots den marknadsturbulens som förekommit under perioden. Förvaltningsbolagets medarbetare arbetar delvis hemifrån och samtliga funktioner har provat att arbetat hemifrån under längre sammanhängande perioder. Dels begränsar detta risken för smittspridning inom förvaltningsbolaget, dels är det ett sätt att säkerställa att verksamheten fungerar bra på distans även under en längre tid. Medarbetarna undviker även kollektivtrafik och fysiska möten. Vi kan fortfarande inte utesluta mer långtgående restriktioner från myndigheterna, även om det inte finns några indikationer på detta för tillfället. Eftersom alla funktioner inom förvaltningsbolaget redan har arbetat hemifrån under längre perioder utan problem så är

bedömningen att verksamheten kommer kunna bedrivas på samma sätt som tidigare även vid mer långtgående restriktioner. Motparter och uppdragstagare har även de anpassat sig till distansarbete och bedöms därför också stå väl rustade vid mer långtgående restriktioner. Organisationen följer utvecklingen i Sverige och övriga världen och håller sig uppdaterade kring förändrade restriktioner eller rekommendationer.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga förändringar har inträffat efter periodens utgång.

## ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

Ansvarsfulla investeringar handlar i mångt och mycket om sunt förnuft. Det ingår i en portföljförvaltares uppdrag att analysera relevanta risker och möjligheter oavsett om de benämns vara ESG-faktorer<sup>3)</sup> eller exempelvis teknologisk utveckling och politisk risk. Att fatta välinformerade beslut är nödvändigt för att vi ska nå vårt mål om att generera en långsiktigt hållbar god riskjusterad avkastning.

Förvaltningsbolaget har antagit en policy för ansvarsfulla investeringar och har genom Brummer & Partners skrivit under PRI:s (UN Principles for Responsible Investment). Brummer & Partners har för gruppens räkning och dess samlade kapital under förvaltning skrivit under på PRI:s sex principer för ansvarsfulla investeringar, vilket på så sätt även omfattar förvaltningsbolaget och förvaltningen av Frost. Förvaltningsbolaget är även så kallade signatories till Standards Board for Alternative Investments (SBAI, tidigare HFSB) som tar fram best practice-standarder för bland annat affärsetik, bolagsstyrning, informationsgivning och fondvärdering. Förvaltningsbolaget strävar efter att investera ansvarsfullt utifrån förutsättningarna i Frosts investeringsstrategi och i linje med PRI:s sex principer för ansvarsfulla investeringar.

Frosts portfölj domineras av nordiska ränteinstrument. Frosts portföljförvaltare följer löpande marknadens prissättning av finansiella instrument samt den makroekonomiska och politiska utvecklingen. ESG-faktorer kan för Frosts investeringsstrategi innebära en riskutvärdering av de kommuner, länder och utgivare i vars krediter handel kan förekomma. Utvärderingen av handel i nya emittenter föregås av en analysprocess där relevanta risker bedöms och löpande följs upp. Frost investerar normalt inte i enskilda bolag, det vill säga i aktier eller företagsobligationer. För det fall Frost skulle investera i aktier eller företagsobligationer är målsättningen att inkludera relevanta ESG-faktorer i analys och investeringsbeslut. Frost har också för avsikt att inte investera i företag som är direkt involverade i kol, eller inom utveckling, produktion, underhåll eller försäljning av vapen som är olagliga, exempelvis för att de bryter mot fördraget om ickespridning av

3) Environmental, Social and Governance (miljöfrågor, sociala frågor samt affärsetik och bolagsstyrning)



kärnvapen, eller som kan anses kontroversiella, till exempel klusterbomber; personminor, biologiska- och kemiska vapen. Frost har tillgång till Brummer & Partners hållbarhetsteam som tillsammans med Brummergruppens riskteam och en extern leverantör (ISS-ESG) säkerställer åtagandet genom en kvartalsvis screening. Frost granskas i samband med detta även för bolag som påstås vara involverade i kränkningar av internationella normer avseende miljö, mänskliga rättigheter, arbetsrätt och korruption.

Under det första halvåret av 2020 har Frost inte varit direkt-investerade i enskilda bolag och några beslut kring denna typ av investeringar har därför inte gjorts. Under halvåret har Frost, i samband med att fonden startades upp vid årsskiftet, börjat bedriva handel med finansiella instrument. Halvåret har präglats av ett starkt fokus på penning- och finanspolitiska åtgärder givet den rådande coronapandemin. Dessa åtgärder har haft mycket stor påverkan på de finansiella marknaderna och därigenom även portföljförvaltarnas förvaltningsbeslut för Frost. Fondens portföljförvaltare har under perioden mycket noggrant följt och analyserat utvecklingen både i Sverige och övriga världen. Finansiellt materiella ESG-risker hanteras i Frosts värderingsprocess och investeringsbeslut. Frost kommer att löpande utvärdera och ständigt utveckla sig inom identifiering och hantering av både risker och möjligheter kopplade till ESG-faktorer och hållbarhet.

# Portföljrisiker

## RISKBEDÖMNINGSMETODER

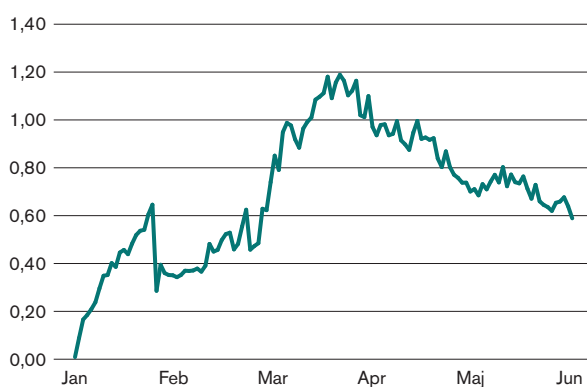
Frosts känslighet för marknadsrisk beräknas dagligen med hjälp av olika Value-at-Risk-metoder (parametrisk, historisk och Monte Carlo) i kombination med scenarioanalyser och stresstester.

Riskmätningen utförs av B & P Fund Services AB ("BFS"). Value-at-Risk (VaR) är ett sannolikhetsbaserat statistiskt mått på risken i en portfölj. Måttet uttrycker den förlustnivå som portföljen inte förväntas överskrida under en given tidshorisont med en given grad av statistisk säkerhet. Vid beräkning av fondens VaR används flera olika historiska tidsperioder. Frosts externa rapportering avser VaR enligt den så kallade Monte Carlo-modellen. Den sammanlagda exponeringen i fonden får uppgå till högst 3 procent. Vid beräkningen används en tidshorisont på en dag och en sannolikhet på 95 procent. Begränsningen kan tolkas som att fondens portfölj av investeringar aldrig får innehålla större risk än att fondens dagsresultat 95 av 100 dagar förväntas bli bättre än en förlust på 3 procent. Måttet uttrycks i procent av fondförmögenheten.

Fondens stresstester utförs över en mängd scenarion för rörelser i ränte-, aktie-, valuta- och volatilitetsmarknaderna samt historiska scenarion. Fondens scenarioanalyser innefattar även vissa exceptionella marknadshändelser för att ge en bild av fondens känslighet för marknadsrisk i turbulenta marknadslägen.

## VALUE-AT-RISK

### Value-at-Risk första halvåret 2020



### Daglig VaR under första halvåret 2020

	VaR, %
2020-06-30	0,59
Max första halvåret 2020	1,19
Min första halvåret 2020	0,01
Genomsnitt första halvåret 2020	0,69

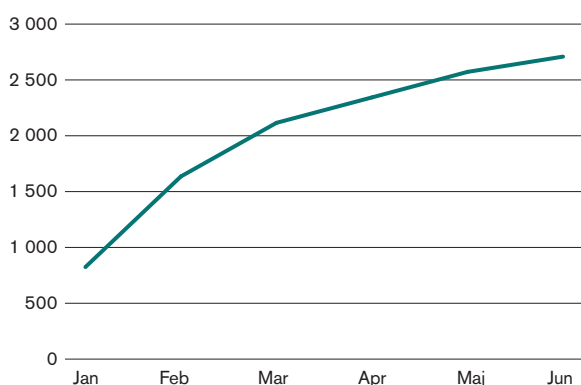
## DERIVATINSTRUMENT

Handel med derivatinstrument är en integrerad del av fondens affärsidé och har således ägt rum i avsevärd omfattning under perioden. Fonden använder derivat i stor omfattning av flera skäl: som ett normalt placeringsalternativ, för att skapa önskad riskprofil och för att täcka av oönskade risker. Fonden utnyttjar i hög utsträckning blankning, det vill säga försäljning av värdepapper som fonden inte äger men förfogar över. Frost opererar generellt med hävstång, skapad både med derivat och belåning via återköpsavtal (repo).

## EXPONERING

Frost använder den så kallade tioårsekvivalentsmetoden ("10Y-metoden") för att beräkna fondens exponering<sup>4)</sup>. Användning av tioåriga motsvarigheter underlättar en jämförelse mellan räntekänsliga produkter med olika löptider genom att durationsjustera de nominella beloppen för att motsvara risken i tioåriga svenska ränteswappar.

### Bruttolverage beräknat enligt 10Y-metoden 2020



### Bruttolverage 10Y-metoden

	Bruttolverage, %
2020-06-30	2 666
Max första halvåret 2020	2 666
Min första halvåret 2020	821
Genomsnitt första halvåret 2020	2 017

4) Fondens beräkning av leverage exkluderar valutainstrument.

## HÄVSTÅNG

AIFM-förordningen<sup>5)</sup> ställer krav på att exponering i form av finansiell hävstång (inkluderar derivat samt lån av värdepapper/konter) ska beräknas. Denna så kallade finansiella hävstång ska beräknas enligt brutto- och åtagandemetoden. Bruttometoden summerar bruttoexponeringen för varje position och åtagandemetoden summerar alla bruttoexponeringar efter att hänsyn tagits till risksäkring och nettnig.

### Finansiell hävstång/bruttoexponering (AIFM-förordningen)

	Bruttometoden, %
2020-06-30	7 534
Max första halvåret 2020	8 615
Min första halvåret 2020	74
Genomsnitt första halvåret	5 940

	Åtagandemetoden, %
2020-06-30	7 521
Max första halvåret 2020	8 601
Min första halvåret 2020	71
Genomsnitt första halvåret	5 928

	Exponering, %
2020-06-30	6 196
Max första halvåret 2020	7 383
Min första halvåret 2020	3
Genomsnitt första halvåret	4 856

## VÄRDEPAPPERSFINANSIERING

Fonden hanterar likvida medel och räntebärande värdepapper, främst transaktionens underliggande värdepapper, som säkerheter för nedanstående transaktioner. Fonden har motparter i dessa transaktioner i ett flertal länder där de största har sitt huvudkontor i Sverige och Danmark. Fonden har inte ingått några Total Return Swaps.

Avveckling sker bilaterat för samtliga repor. Fondens förvaringsinstitut är Skandinaviska Enskilda Banken AB.

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

Denna version är förkortad

5) Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 av den 19 december 2012

# Räkenskaper

## BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2020-06-30</i>
<i>Tillgångar</i>		
Överlåtbara värdepapper med positivt marknadsvärde		21 962 459
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		425 130
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		66
Övriga finansiella instrument med positivt marknadsvärde	1	14 569 405
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		36 957 060
Bankmedel och övriga likvida medel	2	161 278
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	109 949
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>37 228 287</b>
<i>Skulder</i>		
Överlåtbara värdepapper med negativt marknadsvärde		14 386 576
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		450 355
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde		33 114
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	4	19 532 481
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		34 402 526
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	53 335
Övriga skulder	6	43 881
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>34 499 742</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>2 728 545</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>		
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>		
Bankmedel		20 665
Procent av fondförmögenhet		0,76
<i>Ställda säkerheter för clearade derivat</i>		
Finansiella instrument		351 054
Procent av fondförmögenhet		12,87
Bankmedel		40 444
Procent av fondförmögenhet		1,48
<i>Övriga ställda säkerheter</i>		
Finansiella instrument <sup>1)</sup>		134 965
Procent av fondförmögenhet		4,95
Bankmedel		59 761
Procent av fondförmögenhet		2,19

<sup>1)</sup> Inkluderar repor

<i>Belopp i tkr</i>		2020-06-30
NOT 1	ÖVRIGA FINANSIELLA INSTRUMENT MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE	
	Repor	14 569 405
	Summa övriga finansiella instrument med positivt marknadsvärde	14 569 405
NOT 2	BANKMEDEL OCH ÖVRIGA LIKVIDA MEDEL	
	Positiva balanser	2 698 912
	Negativa balanser	-2 537 634
	Summa bankmedel och övriga likvida medel	161 278
NOT 3	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER	
	Räntor	109 707
	Räntor på repor	242
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	109 949
NOT 4	ÖVRIGA FINANSIELLA INSTRUMENT MED NEGATIVT MARKNADSVÄRDE	
	Repor	19 531 352
	FxSpot	1 129
	Summa övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	19 532 481
NOT 5	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER	
	Räntor	53 139
	Räntor på repor	196
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	53 335
NOT 6	ÖVRIGA SKULDER	
	Fondlikvidskulder	2
	Prestationsbaserat arvode	41 569
	Fast förvaltningsarvode	2 310
	Summa övriga skulder	43 881

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2020  
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Skuldförbindelser utfärdade av stater</i>	<i>Original- Kategori</i>	<i>valuta</i>	<i>Kupong</i>	<i>Förfallodag</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
--	-------------------------------	---------------	---------------	--------------------	--	----------------------------------	---

Denna version är förkortad

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsberättelsen 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

Värderingen är gjord klockan 16.15 svensk tid den 30 juni 2020.

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 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 (exempelvis avseende OTC-derivat eller sådana överlåtbara värdepapper eller penningmarknadsinstrument som avses i 5 kap. 5 § LVF), fastställs värdet på annan objektiv grund.*

Det är styrelsens ansvar att tillse att värdering görs i enlighet med förvaltningsbolagets värderingspolicy.

Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument, FRA-kontrakt och ränteswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller priskvoterings av externa parter.

Det är förvaltningsbolagets bedömning att större delen av portföljen i normalfallet kan värderas med god precision och att eventuell osäkerhet kring värderingen av den resterande, mer komplexa delen är måttlig.

Förvaltningsbolaget har gett BFS i uppdrag att sköta fondens löpande värdering.

Förvaltningsbolaget har även utsett Citco Fund Services (Ireland) Limited (”Citco”) till fondens externa värderare. Citco ingår i Citco Group, en ledande hedgefondsadministratör. Out-sourcingavtalet 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. Dessutom genomför Citco beräkning av prestationsbaserat arvode och fastställer fondandelsvärdet under ett separat administrationsavtal.

Fonden hade inget innehav av svårvärderade tillgångar per 30 juni 2020.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet<sup>1)</sup>, 2020-06-30

Datum	Serie	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Start NAV per andel	NAV per andel	Total fondförmögenhet per serie	Avkastning efter avgifter
30 jun 2020	Andelsklass A SEK 31 jan 20	0	115 260	–	10 000	10 644,69	1 226 906 969 SEK	6,45%
30 jun 2020	Andelsklass A SEK jan 20	0	111 630	–	10 000	10 653,58	1 189 259 135 SEK	6,54%
30 jun 2020	Andelsklass B USD	0	35	–	1 000	1 073,30	37 566 USD	7,33%
30 jun 2020	Andelsklass C EUR 31 jan 20	0	25 000	–	1 000	1 064,75	26 618 750 EUR	6,48%
30 jun 2020	Andelsklass C EUR jan 20	0	3 000	–	1 000	1 065,26	3 195 780 EUR	6,53%

1) Samtliga uppgifter anges efter fast och prestationsbaserat arvode. Fonden lämnar ingen utdelning.

**HISTORISK AVKASTNING ÄR INGEN GARANTI FÖR FRAMTIDA AVKASTNING.**

Stockholm den 27 augusti 2020  
Frost Asset Management AB

Kent Janér  
*Ordförande*

Svante Elfving

Martin Larsén

Ola Paulsson

Johanna Ahlgren  
*Verkställande direktör*



# Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport

Till andelsägarna i fonden Frost, 515603-0677

## INLEDNING

I egenskap av revisorer i Frost Asset Management AB, organisationsnummer 559209-9963, har vi utfört en översiktlig granskning av bifogad halvårsrapport för fonden Frost per 30 juni 2020. Det är förvaltarens styrelse och verkställande direktör som har ansvaret för att upprätta och presentera denna halvårsrapport i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna halvårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

## DEN ÖVERSIKTLIGA GRANSKNINGENS INRIKTNING OCH OMFATTNING

Vi har utfört vår översiktliga granskning i enlighet med International Standard on Review Engagements ISRE 2410 *Översiktlig granskning av finansiell delårsinformation utförd av företagets valda revisor*. En översiktlig granskning består av att göra förfrågningar, i första hand till personer som är ansvariga för finansiella frågor och redovisningsfrågor, att utfö-

ra analytisk granskning och vidta andra översiktliga granskningsåtgärder. En översiktlig granskning har en annan inriktning och en betydligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning en revision enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige har. De granskningsåtgärder som vidtas vid en översiktlig granskning gör det inte möjligt för oss att skaffa oss en sådan säkerhet att vi blir medvetna om alla viktiga omständigheter som skulle kunna ha blivit identifierade om en revision utförts. Den uttalade slutsatsen grundad på en översiktlig granskning har därför inte den säkerhet som en uttalad slutsats grundad på en revision har.

## SLUTSATS

Grundat på vår översiktliga granskning har det inte kommit fram några omständigheter som ger oss anledning att anse att den bifogade halvårsrapporten inte, i allt väsentligt, är upprättad i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Stockholm den 27 augusti 2020

KPMG AB

Mårten Asplund  
*Auktoriserad revisor*

# Förvaltningsorganisation

## PORTFÖLJFÖRVALTARE

### *Martin Larsén, förvaltningsansvarig*

Martin Larsén var vice förvaltningsansvarig på fonden Nektar under 2013 – 2019. Han började som portföljförvaltare på Nektar 2003 och var portföljförvaltare för fonden Nektar Special Opportunity från dess start i april 2009 tills fonden avslutades i maj 2011. Han anställdes som kvantitativ analytiker på Nektar 2001 och arbetade med utveckling av modeller för arbitrage relaterad handel. Martin Larsén har examen från Lunds Tekniska Högskola 2001 innefattande studier vid ETH Zürich (Swiss Federal Institute of Technology in Zürich).

### *Anders Augustén, portföljförvaltare*

Anders Augustén arbetade som portföljförvaltare för Nektar under 2014 – 2019. Dessförinnan arbetade han sedan 2008 på SEB som ansvarig för handel med kortränteinstrument. Han kom då närmast från en förvaltarroll på tredje AP-fonden. 1997 – 2006 hade han olika roller på Nektar, bland annat med inriktning på finansiering och som portföljförvaltare. Han började sin karriär på JP Bank, varifrån han följde med det team som satte upp fonden Nektar. Anders Augustén har en examen från Stockholms universitet 1997.

## LEDNING

### *Johanna Ahlgren, verkställande direktör*

Johanna Ahlgren arbetade som vice verkställande direktör för Nektar Asset Management AB mellan 2017 – 2019 och var dessförinnan bolagsjurist på Nektar Asset Management AB från 2014. Dessförinnan var hon från 2010 bolagsjurist vid B & P Fund Services och har arbetat med samtliga bolag inom Brummer & Partners men med huvudfokus på Nektar. Hon började sin yrkeskarriär som biträdande jurist på advokatbyrån Gernandt & Danielsson 2007. Johanna Ahlgren har jur.kand.-examen från Uppsala Universitet 2007.

## ÖVRIGA FUNKTIONER

### *Patrik Falkman, systemutvecklare*

Patrik Falkman anställdes som systemutvecklare vid Nektars Front Office Risk Group i juni 2015. Han kom närmast från Binary Bio 2012, där han huvudsakligen arbetade med utveckling av mjukvara som används inom distribuerade beräkningar, men tog även externa uppdrag som Linux-utvecklare. 2011 arbetade han på HiQ som konsult inom mjukvaruutveckling. Patrik Falkman har examen från Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm 2011.

### *Gustav Gistvik, kvantitativ analytiker*

Gustav Gistvik anställdes som kvantitativ analytiker vid Nektars Front Office Risk Group i oktober 2017. Han kom då närmast från B & P Fund Services AB där han arbetat i Valuationsgruppen sedan 2014. Gustav Gistvik har en Civilingenjörsexamen i teknisk fysik och elektroteknik med master inom finansiell matematik från Linköpings tekniska högskola 2014.

### *Daniel Ramsten, operations specialist*

Daniel Ramsten arbetade som affärsutvecklare vid Nektar Asset Management AB mellan 2016 – 2019 och fokuserade särskilt på operationell effektivitet och initiativ för att förbättra de operationella processerna. Daniel började på Nektar efter att ha arbetat inom Middle Office vid B & P Fund Services från 2014. Daniel har examen från Kungliga Tekniska Högskolan 2013, vilket inkluderar utbytesstudier vid University of California, Berkeley.

### *Yijin Zhou, systemutvecklare*

Yijin Zhou anställdes som systemutvecklare vid Nektars Front Office Risk Group i juni 2014. Han kom närmast från B & P Fund Services där han arbetade som teknisk analytiker i Calypsoprojektet från 2013. Innan dess var han seniorutvecklare vid Sungard Front Arena. Från 2001 var han systemutvecklare på Nasdaq OMX Nordic. Yijin Zhou har examen från Kungliga Tekniska Högskolan 2001.

# Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med 97 miljarder kronor<sup>1)</sup> under förvaltning på uppdrag av institutioner, privatpersoner och företag. Genom att vi samlar investeringsstrategier som inte förväntas samvariera över tiden och som alla eftersträvar konkurrenskraftig riskjusterad avkastning, kan vi erbjuda en väldiversifierad förvaltning vars avkastning över tid förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden.

## VÅR AFFÄRSMODELL

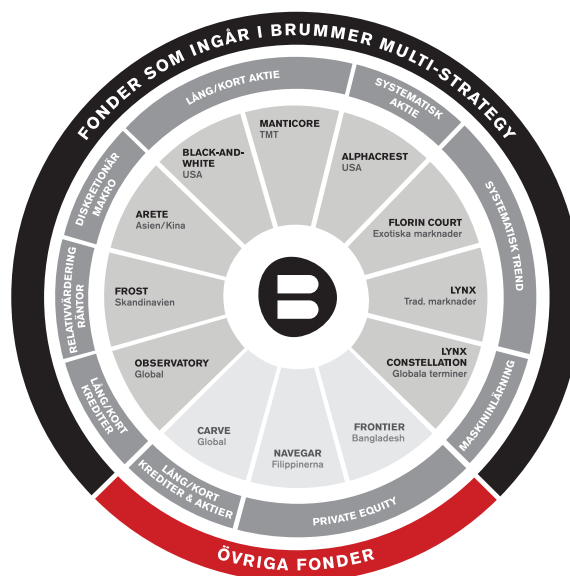
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamen kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion driven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

## VÅR FÖRVALTNING

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

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

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



## SBAI-STANDARD

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

## FN:S PRINCIPER FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

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

1) 30 juni 2020.

# 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.

**ARBITRAGE** Position i värdepappersmarknaden som har viss sannolikhet att ge vinst utan någon risk.

**AVKASTNINGSTRÖSKEL** Utgörs antingen av marknadsvärdet på andelsägarens investering i fonden vid det senaste tillfälle då prestations-baserat arvode erlades uppräknat med tröskel-räntan (se nedan) sedan denna betalning, eller av andels-ägarens 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).

**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.

**REPOR OCH OMVÄNDA REPOR** Avtal om försäljning av ett värdepapper där säljaren samtidigt förbinder sig att återköpa värdepappret inom en viss tid till ett överenskommet pris (återköpsavtal, eng: repurchase agreement). En repa för den ena parten är en omvänd repa för dess motpart, det vill säga ett avtal om köp i kombination med framtida försäljning.

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

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

**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. Frost är en specialfond enligt 1 kap 11 § p 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

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

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

**TOTAL EXPENSE RATIO (TER)** – Kvoten mellan en värdepappersfonds totala förvaltningskostnader, exkluderat transaktionskostnader, och dess genomsnittliga nettotillgångar.

**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 inte förväntas överskrida under en given tidshorisont med en given grad av statistisk säkerhet. Frosts externa rapportering avser VaR med 95 procents konfidens och en innehavsperiod på en dag. 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.



