

NEKTAR

---

ÅRSBERÄTTELSE 2013

# NEKTAR I KORTHET

Strategi: Hedgefond. Makro och relativprissättning i räntemarknader

Startdag: 1 januari 1998

Förvaltningsansvarig: Kent Janér

## 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: Okorrelerad 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 månadsvis

Inträdesavgift: Ingen

Teckning/inlösen av andelar: Månatligen<sup>2)</sup>

Minimiinvestering vid första teckningstillfället: 500 000 kronor, därefter minst 100 000 kronor per teckningstillfälle

## TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. Fondbolaget erhöll tillstånd att utöva fondverksamhet den 30 oktober 1997 och omåuktoriserades den 9 februari 2007.

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

Revisorer: KPMG AB, Anders Bäckström, Box 16106, 103 23 Stockholm och Mats Nordebäck, SN:s Revisorer AB, Gliavägen 56C, 168 58 Bromma

## FONDBOLAG

Nektar Asset Management AB

Organisationsnummer: 556544-1036

Fond under förvaltning: Nektar

Ägare: Brummer & Partners AB (62,5 procent), Namint AB (37,5 procent)

Aktiekapital: 1 200 000 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: Gunnar Wiljander

Vice verkställande direktör: Mikael Spångberg

Styrelse: Thomas Andersson, Svante Elfving, Kent Janér, Torbjörn Olofsson (ordförande) och Ola Paulsson

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

Oberoende riskkontrollansvarig: Sam Nylander, 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 statskuldväxlar. 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 fondbolaget eller hämtas via fondens webbplats.

# NEKTARS ÅRSBERÄTTELSE

## 1 JANUARI TILL 31 DECEMBER 2013

Styrelsen och verkställande direktören för Nektar Asset Management AB får härmed avge följande årsberättelse för fonden Nektar för verksamhetsåret 2013.

Om Brummer & Partners.....	4
Förvaltarna har ordet.....	5
Ett år med medioker avkastning.....	5
Lägre global tillväxt än förväntat .....	5
Återhämtning i USA.....	6
Reformbehov i Kina och Japan .....	6
De europeiska vändorna fortsatte.....	6
”Tapering” – ordet som skakade marknaderna .....	7
Tillgångspriser, sparande och negativa realräntor .....	7
Oliktänkande ekonomer – finns rätt eller fel? .....	8
Nektars portföljarbete – brist på vinnare .....	9
Rekryteringar och personalförändringar.....	9
Etablering i Singapore och rekrytering i London.....	10
Nya internationella utmärkelser.....	10
Ökad förvaltningsvolym.....	10
Nya regelverk trädde i kraft under 2013 och rullas nu ut.....	11
Framtiden och alternativa tillväxtscenarier .....	11
Utsikter för 2014 .....	12
Förvaltningsberättelse .....	14
Portföljrisker .....	16
Räkenskaper.....	18
Resultaträkning.....	18
Balansräkning.....	19
Fondförmögenhet (finansiella instrument).....	21
Redovisningsprinciper .....	37
Övrig information.....	37
Revisionsberättelse.....	40
Förvaltningsorganisation .....	41
Ordlista .....	45

---

Nektar är en specialfond enligt 1 kap 1 § lagen (2004:46) om investeringsfonder. Nektar är följaktligen inte en så kallad UCITS-fond. Andelarna i Nektar 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. Nektar Asset Management AB har inget som helst ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Det åligger envar att tillse att sådan investering sker i enlighet med gällande lag eller andra regleringar, såväl i Sverige som utomlands. Informationen i denna rapport ska inte ses som en rekommendation av fondbolaget att teckna andelar i fonden utan det ankommer på var och en att göra sin egen bedömning av en investering i fonden och riskerna förknippade därmed. I samband med en sådan bedömning ska envar förlita sig endast på den information som finns i fondens faktablad och informationsbroschyr. Dessa går att ladda ner från [www.brummer.se](http://www.brummer.se). 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. 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. Nektar Asset Management AB tillhandahåller inte sådan finansiell rådgivning som avses i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter eller sådan investeringsrådgivning som avses i lagen (2004:46) om investeringsfonder.

# Om Brummer & Partners

Brummer & Partners är en ledande europeisk hedgefondförvaltare som samlar förvaltare med olika förvaltningsstrategier inom samma företagsgrupp. Brummer & Partners affärsidé är att erbjuda väldiversifierad förvaltning med det gemensamma målet att åstadkomma god riskjusterad absolut avkastning, oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden. Brummer & Partners och gruppens fonder delar visionen att skapa en diversifierad hedgefondfirma som drar nytta av stordriftsfördelar inom infrastruktur, risk och kundbas. Tillsammans förvaltar vi 112 miljarder kronor<sup>1)</sup> på uppdrag av privatpersoner, företag och institutionella investerare. Brummer & Partners har kontor i sex länder och sitt huvudkontor i Stockholm. Gruppen har cirka 350 anställda.

## EN ENTREPRENÖRIELL AFFÄRSMODELL

Vår affärsmodell fokuserar på entreprenörskap med självständiga fondbolag som ägs gemensamt av Brummer & Partners och förvaltarna av respektive fond. Fondernas arvode utgår huvudsakligen när de skapat mervärde till investerarna. Såväl Brummer & Partners som förvaltarna investerar sina egna besparingar i fonderna för att markera det gemensamma intresset mellan förvaltarna, Brummer & Partners och övriga investerare. Fonderna förvaltas oberoende av varandra under ledning av den förvaltningsansvarige för respektive fond. Brummer & Partners affärsmodell har visat sig vara attraktiv för skickliga fondförvaltningsteam som uppskattar vår samlade erfarenhet och solida infrastruktur.

## BRUMMER LIFE

För arbetsgivare och privatpersoner erbjuds pensionssparande inom det egna försäkringsbolaget Brummer Life Försäkringsaktiebolag. Här kan sparare placera i Brummer Multi-Strategy och gruppens övriga aktivt förvaltade svenska fonder, enskilt eller i kombination med ett brett utbud av indexfonder med låga eller inga förvaltningsavgifter.

## TILLVÄXTMARKNADER

Brummer & Partners främsta fokus är hedgefondförvaltning som står för huvuddelen av det förvaltade kapitalet. Tillsammans med erfarna lokala förvaltare har Brummer & Partners också startat private equity-fonder i Bangladesh och Filippinerna, två tillväxtmarknader som bedömts som särskilt intressanta.

## HISTORIK

Brummer & Partners första fond Zenit startades den 1 juli 1996 och var då Sveriges första hedgefond. Redan vid Brummer & Partners start 1995 hade grundarna en tydlig idé om att erbjuda kapitalförvaltning med fokus på absolut avkastning, något som inte fanns på den svenska marknaden vid den tiden. Med Zenit blev Brummer & Partners pionjärer inom hedgefondförvaltning i Sverige och banade vägen för en hel bransch i landet. Sedan dess har gruppen utvecklats till att bli en av de ledande hedgefondförvaltarna i Europa.

## ADMINISTRATION

Brummer & Partners helägda dotterbolag B & P Fund Services AB ("BFS") stödjer fondbolagen och försäkringsbolaget med infrastruktur och administrativa tjänster inom områdena distribution, ekonomi, fondadministration, juridik, regelefterlevnad och kundservice till bolagen inom gruppen. BFS genomför enligt uppdragsavtal också daglig värdering, riskmätning och riskkontroll av gruppens fonder och försäkringsbolag. BFS är ett helägt dotterbolag till Brummer & Partners AB och står under Finansinspektionens tillsyn som ett värdepappersbolag enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. För att ytterligare förbättra kontrollen har singelstrategifonderna uppdragit fondadministration och värdering, till exempel NAV-beräkning och beräkning av prestationsarvode, åt oberoende tredje part.<sup>2)</sup>

## BRUMMER MULTI-STRATEGY

Brummer Multi-Strategy är en fond som investerar i hedgefonder som förvaltas av fondbolag inom Brummer & Partners. Eftersom fonderna har olika förvaltningsstrategier med låg inbördes korrelation skapas möjligheter för effektiv kapitalförvaltning och riskspridning. Fonden kan passa investerare som vill höja den förväntade avkastningen och sänka risken i en traditionell aktie- och obligationsportfölj, eller de som söker en väldiversifierad hedgefondinvestering. Brummer Multi-Strategy skiljer sig från andra fond-i-fonder genom att den inte tar ut några fasta eller prestationsbaserade avgifter. Arvodet tas enbart ut i de underliggande fonderna. Fonden finns i flera valutaklasser och erbjuds även med belåning 2xL.

## FONDER INOM BRUMMER & PARTNERS

### Brummer Multi-Strategy

<b>Archipel</b> Marknadsneutral – aktier	<b>Canosa</b> Global makro	<b>Futuris</b> Europeiska aktier	<b>Lynx</b> Systematisk makro	<b>Carve</b> Globala krediter och aktier
<b>Manticore</b> Aktier – teknologi, media, telekom	<b>Nektar</b> Makro och relativprissättning i räntemarknader	<b>Observatory</b> Global kreditmarknad	<b>Zenit</b> Globala aktier	<b>Frontier</b> Bangladesh, private equity
				<b>Navegar</b> Filippinerna, private equity

1) 31 december 2013.

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

## Förvaltarna har ordet

Nektar syftar till att ge en god avkastning oberoende av utvecklingen på aktie- och obligationsmarknaderna. Samtidigt ska risken vara relativt låg. På så sätt kan en traditionell portfölj som kompletteras med en investering i Nektar få både högre avkastning och lägre risk. Nektar har nått sina mål med god marginal sedan fondens start 1998.

Fonden använder olika metoder och marknader för att uppfylla sina mål. Nektars förvaltare strävar efter att etablera positioner där vinstchanserna bedöms vara större än förlustriskerna. Sådana positioner grundas typiskt sett på att förvaltarna anser att den relativa prissättningen mellan olika finansiella instrument inte är logisk. Det kan exploateras genom att simultant köpa de instrument som anses vara relativt billiga och sälja dem som anses vara relativt dyra. Denna handel på relativa värderingar sker oftast i räntemarknader.

Positioner som grundas på relativa värderingar är inte beroende av att marknaderna i allmänhet rör sig upp eller ner för att generera vinster. Därmed skapas möjligheter till avkastning som har låg korrelation med marknadsutvecklingen, vilket i sin tur möjliggör effektiv och risksänkande diversifiering av traditionella portföljer. Det kan också vara mindre svårt att bedöma den relativa utvecklingen mellan olika finansiella instrument än att bedöma hela marknadens riktning.

Förvaltarna söker positioner där den förväntade avkastningen är hög i förhållande till risken. När fonden består av ett stort antal sådana positioner som utvecklas oberoende av

varandra förstärks denna attraktiva profil. Förvaltarna arbetar aktivt och kontinuerligt med att balansera de olika positionerna mot varandra för att vid varje tillfälle uppnå önskad riskprofil för fonden som helhet, vilket typiskt sett inkluderar skydd mot oväntade händelser. Över tiden ska denna profil vara neutral i förhållande till marknadsutvecklingen.

### ETT ÅR MED MEDIOKER AVKASTNING

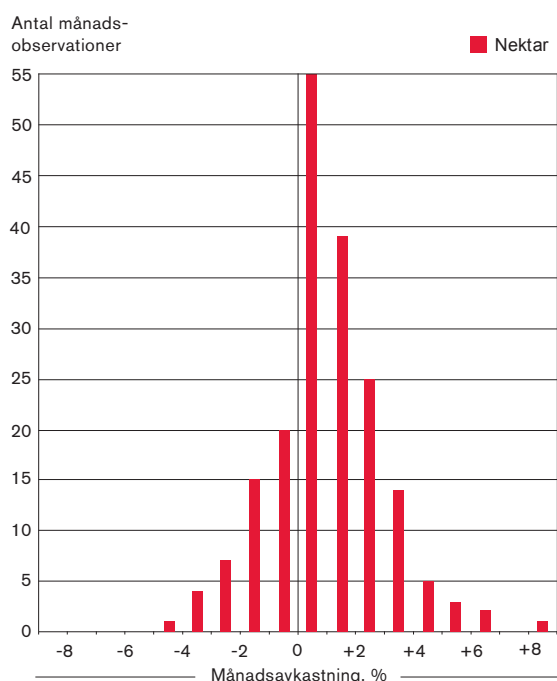
Nektars fondandelsvärde ökade med 4,6 procent under 2013, vilket är betydligt lägre än fondens genomsnittliga årsavkastning sedan start som uppgår till 11,8 procent. Resultatet generades till lågt risktagande, där portföljen i huvudsak bestått av ett stort antal mindre positioner och bred riskspridning.

Nektars realiserade volatilitet, baserat på månatliga avkastningar, var 4,5 procent under 2013 vilket är i den undre kanten av Nektars mål på 4–10 procent, och motsvarar cirka hälften av den globala aktiemarknadens volatilitet under motsvarande period. Sharpe-kvoten, som mäter avkastning relativt risk, var 0,8 för 2013, vilket är lägre än Nektars genomsnittliga kvot sedan start som uppgår till 1,4.

### LÄGRE GLOBAL TILLVÄXT ÄN FÖRVÄNTAT

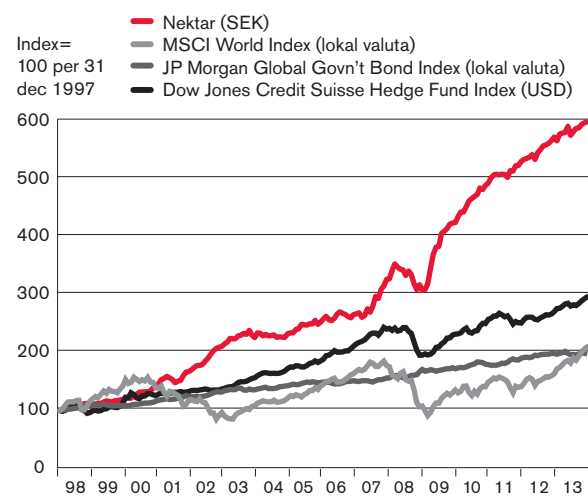
Den globala tillväxten hamnade under förväntan under 2013, dock var årets prognosmiss mindre än tidigare år. Trots detta steg priserna på risktillgångar, medan obligationsmarknaden utvecklades svagt. På aktiemarknaden steg kurserna genom

### Frekvensfördelning sedan start



Sedan starten 1998 har Nektar redovisat en månadsavkastning på mellan 0 och 1 procent vid 55 tillfällen. 75 procent av Nektars månadsobservationer överstiger nollstrecket. Historiskt visar fonden därmed en asymmetrisk avkastningsprofil.

### Värdeutveckling sedan start



Sedan starten 1998 redovisar Nektar en total avkastning på 498,87 procent jämfört med 196,95 procent för ett brett hedgefondindex. Fondens riskjusterade avkastning under perioden har varit väsentligt bättre än för ett genomsnitt av andra hedgefonder. Härtill har korrelationen med dessa varit 0,09.

multipelexpansion framför allt i den utvecklade världen. Tillväxtländerna som grupp hade en oväntat svag utveckling.

#### ÅTERHÄMTNING I USA

Den amerikanska ekonomin visade flera tecken på återhämtning med stigande fastighetspriser och ökat förtroende inom såväl industri- som tjänstesektorn. Även om arbetslösheten har fallit oväntat snabbt ligger den alltjämt på hög nivå, vilket innebär fortsatt nollräntepolitik. Den fallande arbetslösheten beror i stor utsträckning på att många personer försvinner ur arbetskraften (söker inte arbete längre) snarare än att oväntat många nya arbetstillfällen uppstått. Förklaringen är delvis demografisk, men det är oklart hur mycket av den resterande arbetskraftsminskningen som är cyklisk respektive strukturell. Det är en fråga som kan vara viktig för Federal Reserves kommande räntebeslut.

Investeringsviljan var alltjämt begränsad, om än försiktigt ökande, och företagen fortsatte att vårda sina starka balansräkningar. På det politiska planet tappade däremot USA i anseende genom kongressens oförmåga att komma överens om budget och besparingar, vilket ledde till att federala verksamheter tvingades stänga en tid. Under senare delen av året fanns tecken på att ränteuppgången i USA lett till en viss avmattning på den amerikanska husmarknaden, men den samlade bilden av amerikansk ekonomi signalerade fortsatt återhämtning.

#### REFORMBEHOV I KINA OCH JAPAN

I Asien var utvecklingen blandad och skillnaderna mellan länder stora. De ekonomiskt viktigaste länderna i regionen, Kina och Japan, hade en förhållandevis god utveckling medan andra länder, däribland Indien, snarare överraskade åt det negativa hållet. Den kinesiska tillväxten överraskade däremot på den positiva sidan, även om nuvarande tillväxtprognoser på cirka 7,5 procent ligger något lägre än vad vi vant oss vid under de senaste åren med Kina som världens tillväxtmotor.

Vid kommunistpartiets kongress i oktober bekräftade Kinas ledare Xi Jinping ambitionen om fortsatta ekonomiska reformer i effektiviserande riktning. Samtidigt kommer sannolikt den politiska riktningen att vara fortsatt konservativ. De största orosmomenten i Kina handlar om hög skuldsättning och oreglerad kreditgivning via skuggbanker, men också om risken för överhettning på delar av fastighetsmarknaden. Den politiska ledningen är medveten om problemen och vidtar åtgärder för att reglera kreditgivningen och bekämpa korrup­tion. Även om det gradvis släppts mer statistik kring det kinesiska kreditssystemet är siffrorna fortfarande osäkra och svårtolkade. Det finns också osäkerhet kring genomförandet av de ekonomiska reformerna, eftersom olika intressegrupper i samhället sannolikt kommer att motsätta sig olika delar av åtgärderna för att försvara sina nuvarande positioner.

I Japan har premiärminister Shinzo Abes ekonomiska program (Abenomics) fått den japanska börsen att lyfta rejält.

Abenomics innehåller tre huvudåtgärder ("pilar") för ökad tillväxt. Så här långt har de två första pilarna i form av kraftiga finanspolitiska stimulanser och expansiv penningpolitik lyckats väl. Yenkursen har försvagats och Tokyobörsen har stigit kraftigt. Den japanska centralbanken har infört ett nytt och högre inflationsmål på 2 procent i syfte att bryta den deflationistiska utvecklingen. För detta krävs sannolikt att japanska företag för första gången på många år börjar höja löner, samtidigt som 2013 års finanspolitiska stimulanser vänds till åtstramningar under 2014. Framgången för en hållbar utveckling bygger dock på att den politiska viljan och kraften finns att skjuta iväg den tredje pilen – strukturella reformer. Detta kommer att vara en stor utmaning, och än så länge saknas bevis på att några större förändringar beslutats eller genomförts. Skulle inte dessa materialiseras läggs en allt större börda på den redan idag mycket aggressiva penningpolitiken med mer "pengatryckande" än något annat utvecklat land.

#### DE EUROPEISKA VÄNDORNA FORTSATTE

Även om vissa ljusglimtar kunde skönjas under senare delen av året är Europas situation fortfarande problematisk. Euro-samarbetet utsattes för nya prövningar i samband med att Cyperns banksystem kollapsade. Stödlån beviljades först efter att såväl ägare som bankkunder tvingades till eftergifter, vilket i praktiken satte EU:s övergripande insättningsgaranti ur spel.

Förutsättningarna för en hygglig tillväxt inom stora delar av EU är inte särskilt gynnsamma för de närmaste åren, inte minst eftersom bankproblemen inte hanterats med samma beslutsamhet som i USA. Några viktiga steg har dock tagits. Bland annat har beslut fattats om en europeisk bankunion och i början av 2014 genomförs nya stresstester av bankerna, men arbetet har som tidigare präglats av långsamma processer och politiska kompromisser.

Storbritanniens ekonomi kom dock att överraska positivt. Fastighetsmarknaden stärktes och arbetslösheten minskade. Under årets sista månader redovisades tillväxttal på höga 5–6 procent.

Till den positiva vågskålen för europeisk ekonomi hör också att kreditvärderingsinstitut graderade upp Grekland och redovisade en mindre negativ syn på Spanien och Cypern i takt med att södra Europa överträffade lågt ställda förväntningar.

Den svenska konjunkturen var svag och drevs främst av privat konsumtion. Penningmarknaden var under största delen av året relativt händelsefattig med stabila korta räntor och något stigande obligationsräntor. Viss turbulens inträffade under våren i samband med den globala oron i spåren av Federal Reserves omdebatterade kommunikation kring "tapering", det vill säga en successiv nedtrappning av de månatliga obligationsköpen på 85 miljarder dollar (se nedan). Riksbanken oroades av den höga skuldsättningen hos de svenska hushållen och höll styrräntan oförändrad trots låg inflation och ökande kritik. Dock valde dess majoritet att ompröva sin inställning i december efter att statistik visade



på fallande priser och fortsatt svag svensk industrikonjunktur. Styrräntan sänktes därvid med 0,25 procentenheter till 0,75 procent.

#### "TAPERING" – ORDET SOM SKAKADE MARKNADERNA

Federal Reserve fortsatte den lätta penningpolitiken med omfattande köp av bostadsrelaterade värdepapper och statsobligationer (QE3), obegränsade vad gäller volym och tid. Under våren lyckades Federal Reserve, i ambitionen att lägga ökad vikt vid "forward guidance", skrämna upp marknaderna genom att tala om "tapering", innebärande en successiv minskning av de månatliga obligationsköpen förutsatt att ekonomin återhämtade sig.

Efter ett antal uttalanden från Ben Bernanke om att "tapering" inte handlar om en åtstramning och att ytterligare stimulanser mycket väl var möjliga, kom beskedet i december om minskade obligationsköp från och med 2014. Samtidigt betonades att nollräntepolitiken låg fast och att tidpunkten för en styrränthöjning skjutits fram ytterligare i tiden. Beskedet togs denna gång emot positivt av marknaden som nu var mera beredd, samtidigt som denna signal bygger på uppfattningen att den amerikanska ekonomin efter drygt fem års extrema stimulanser kan vara på väg mot att bära av egen kraft.

I februari 2014 tog Janet Yellen över som ordförande för Federal Reserve efter Ben Bernanke. Utnämningen väntas inte innebära någon nämnvärd förändring av penningpolitikens inriktning, men marknaden kommer att vara mycket uppmärksam på Federal Reserves fortsatta kommunikation rörande framtida stimulanser.

#### TILLGÅNGSPRISER, SPARANDE OCH NEGATIVA REALRÄNTOR

Som tidigare diskuterats skapar låga räntor i sig inte någon tillväxt över tiden. Den långsiktiga tillväxten bestäms av faktorer som innovationsförmåga och hur väl vi organiserar och utnyttjar våra produktionsresurser. Räntor bör vara på nivåer som understödjer en sådan långsiktig effektiv resursallokering och därmed en hög tillväxtpotential. Det är en vanlig och logisk uppfattning att de, beroende på det ekonomiska läget, bör fluktuera kring ett genomsnitt som är i närheten av ekonomins långsiktiga tillväxtförmåga. Den är dock inte helt lätt att bestämma, särskilt inte i en tid då världen genomgår stora förändringar, olika länder har vitt skild tillväxt och det finns en internationell kapitalmarknad som inte alltid är begränsad av nationsgränser.

Via penningpolitiken stimulerar centralbanker ekonomin genom att sänka räntor och strama åt genom att höja dem. Tricket är att göra avvägningar så att detta sker i lagom dos. Vad som är "rätt" ränta är inte observerbart, varför räntesättning i stor utsträckning är en bedömningsfråga.

Effekterna av ränteförändringar och penningpolitiska beslut bör utvärderas på såväl kort som lång sikt. De kortsiktiga effekterna av ränteförändringarna, såg inom de närmaste två åren, är ofta inte svåra att avläsa. Men mer långsiktiga effekter,

som påverkar ekonomins funktionssätt och känslighet för framtida störningar, kan vara svårare att överblicka. Det är därför fullt möjligt att ett ränteläge som idag ger tydliga och önskvärda positiva effekter i framtiden kan visa sig ha sänkt vår totala välfärd. Riskerna måste anses vara som störst när räntor under långa perioder kraftigt avviker från ekonomins långsiktiga tillväxttakt. Förmodade fördelar måste då nog vägas mot möjliga nackdelar.

Även om låga räntor, liksom stora budgetunderskott (såvida det inte används för produktiva offentliga investeringar), svaga valutor etc i normala fall inte höjer den långsiktiga tillväxttakten så påverkas dess bana över tiden. Låga räntor lånar in tillväxt från framtiden ("pull demand forward"). När räntor som redan ligger under sin långsiktiga jämviktsnivå sänks ytterligare, är spegelbilden av detta att räntorna behöver höjas mer i framtiden för att återgå till sin jämviktsnivå. Då tas de flesta, men inte nödvändigtvis alla, effekter man fick vid räntesänkningen tillbaka. Samma sak gäller när man stimulerar dagens ekonomi med budgetunderskott om det i längden leder till en ohållbar statskultsituation. Vid någon tidpunkt måste detta upphöra, varvid den ekonomiska politiken blir stramare. Tanken är att åtstramningar ska ske i ett bättre ekonomiskt klimat, men det finns inga garantier för att det kommer att vara möjligt i framtiden.

Men tillvaron befinner sig som bekant inte alltid i ett normalfall. Ibland är tillväxt idag mer värd än tillväxt i morgon. Det gällde till exempel i efterdyningarna av Lehmans kollaps. Då var ekonomin utsatt för kraftiga negativa spiraler och en kollaps kunde inte uteslutas. I mindre extrema situationer kan det finnas både positiva och negativa dynamiska effekter av att låna in tillväxt från framtiden. Till de positiva effekterna hör att långsiktig utslagnig av arbetskraft kan undvikas, vilket, förutom höga sociala kostnader, sänker den trendmässiga tillväxten. Detta är något som den amerikanska centralbanken med rätta nu känner oro för.

Till de negativa effekterna hör att konstgjort låga räntor, till exempel genom kvantitativa lättnader, kan leda till en suboptimal resursallokering i ekonomin som i sig sänker trendmässig tillväxt. Låga räntor kan även dämpa politikens vilja att genomföra nödvändiga strukturreformer. Andra väl kända problem med låga räntor är ökande risker för framtida inflation, och kanske även deflation, samt bubblor i tillgångsmarknader. Omfattande stimulanser kan dölja pågående strukturförändringar i ekonomin, och därmed försena lämpliga anpassningar till nya förhållanden. Låga räntor och manipulerade priser kan också försvåra bedömningar om en obalans är cyklisk eller strukturell, eller om den beror på att efterfrågan är för låg eller utbudet är för stort. Oprövade och omdebatterade stimulansinsatser ökar således osäkerheten om den framtida ekonomiska utvecklingen och höjer därmed riskpremier.

Det förtjänar också att upprepas att flera centralbankers strategi att pressa upp existerande tillgångspriser, allt annat lika, inte leder till högre total avkastning över tiden utan

till lägre framtida avkastning på grund av den nya högre prisnivån. Det faktum att centralbanken aktivt strävar efter att höja priset på existerande tillgångar har besvärande fördelningspolitiska effekter eftersom de redan ovanligt stora klyftorna mellan fattiga och rika späs på. Det är tveksamt om det hade varit möjligt för politiskt valda representanter, som ska möta väljarna i nya val, att besluta om den strategi som Federal Reserve nu bedriver. En oberoende centralbank agerar dock utifrån en annan position.

När priset på kapital subventioneras kontra arbete förstärks också en trend som existerar av andra skäl, den mot allt mer automatiserade och robotiserade arbetsplatser. Även om en sådan utveckling är långsiktigt önskvärd är kanske inte faktorer som håller tillbaka skapandet av nya arbetsplatser lämpliga just nu. De närmaste åren kommer många nationalekonomer och marknadsaktörer troligen att intressera sig allt mer för trenden mot ökad automatisering och dess påverkan på ekonomin.

När det gäller prissättning av tillgångar och finansiella instrument med olika risk borde dessa, lite förenklat, vara prissatta så att de ger samma förväntade riskjusterade avkastning. På den amerikanska marknaden, liksom i andra länder, har centralbankens massiva obligationsköp pressat upp priserna till rekordnivåer. Resultatet har blivit att den förväntade framtida avkastningen har varit noll eller till och med negativ i reala termer. Eftersom priset på statspapper, i den mån de kan anses representera en riskfri ränta, styr priserna på övriga tillgångsslag genom påslag av riskpremier, så borde alla tillgångsslag prissättas för en mycket låg framtida avkastning – och det kanske är just vad som skett under senare år med stigande aktiepriser trots negativa nyheter om tillväxt och företagsvinster.

Vad konsekvenserna av detta innebär för framtiden återstår att se. Men allt annat lika ger ett sådant scenario inte särskilt mycket stöd till framtida konsumtion. Delar av det nuvarande pensionssparandet i världen sker de facto till negativa realräntor och då kan vi med säkerhet säga att detta sparande kommer att ge sämre köpkraft i framtiden, vilket är ett nytt fenomen. Som diskuterats har vi lånat av framtiden de senaste åren. Vissa effekter kan vi redan nu skönja. Andra effekter, som vi ännu inte känner till, dyker sannolikt upp och är kanske inte alltid förväntade eller önskvärda.

#### OLIKTÄNKANDE EKONOMER – FINNS RÄTT ELLER FEL?

Vad som är "rätt" och vad som är "normalt" när det gäller ekonomi är i många stycken frågor med många filosofiska bottnar. Radikalt olika, eller till och med rakt motsatta, åsikter och recept kring hur de ekonomiska problemen ska tacklas har framförts, exempelvis gällande finanspolitiken: spara eller spendera? Åsikterna följer naturligt av de olika bilder som målas upp över hur ekonomier fungerar. De olika ansatserna kan alla vara logiskt korrekta och intellektuellt hederliga trots att de rekommenderar motstridiga kurer för dagens problem. Därför stöttar såväl erfarna praktiker som ansedda

akademiska ekonomer, inkluderande flera Nobelpristagare, olika inriktningar.

Ekonomi är inte en disciplin som styrs av naturlagar. Vår ekonomi är ett komplext lärande system som ständigt anpassar sig till nya förhållanden. Ekonomer brukar, till skillnad från till exempel fysiker, inte vara kända för att de med säkerhet bevisat eller motbevisat något. De är kända för att ha kommit med nya referensramar och insikter om hur ekonomin (kanske) fungerar.

Debatter mellan olika ekonomiska skolor är inte nya. På 1920- och 1930-talen, under depressionens år, var Hayek och Keynes idéer i frontlinjen. Keynes teorier dominerade årtiondena efter depressionen och är fortsatt viktiga. Hans generella sysselsättningsteori grundas i uppfattningen att konjunktursvängningar beror på variationer i den totala efterfrågan, och att konjunktursvackor kan överbryggas genom statliga stimulanser för att öka konsumtionen. Stimulanserna under lågkonjunktur ska sedan speglas av motsvarande finanspolitiska åtstramningar vid högkonjunktur. Tyvärr verkar många politiker ha känt mindre entusiasm för åtstramningar än för stimulanser. Denna asymmetri, som ibland haft likheter med centralbankers räntesättning, har gradvis urholkat många staters balansräkning och höjt risknivån i ekonomin.

Hayek å sin sida menade att konjunktursvängningarna orsakades av strukturella fenomen i ekonomin, främst på utbudssidan, och skulle inte mötas med konsumtionsstimulerande åtgärder. Enligt Hayek får dessa åtgärder i längden, tvärt emot förväntningarna, en negativ effekt och resulterar i en sämre fungerande ekonomi. Hayek ville snarare begränsa statens insatser. Vad gäller dagens situation i USA hanteras den av Federal Reserve på keynesianskt vis såsom en konjunkturedgång, om än en ovanligt stark sådan. Om den långsammare tillväxten i stället beror på mer strukturella inslag kanske Hayeks idéer skulle fungera minst lika bra över tiden.

Likaså har diskussionerna varit hårda mellan Chicago-skolans monetarister, med Milton Friedman som frontfigur, och keynesianisterna. Vad gav "bäst" effekter i den ekonomiska politiken? Friedman ansåg att om staten såg till att penningmängden utvecklades stabilt skulle ekonomin balansera sig själv, i bjärt kontrast till keynesianismens tankar om behovet av stabiliseringspolitik. Monetaristerna menade också att om ekonomin behöver stabiliseras beror detta enbart på att marknads funktionssätt förstörts på olika sätt, bland annat genom politiska beslut. Deras tankar har varit viktiga de senaste årtiondena och har till exempel bidragit till att de flesta stora centralbanker har antagit mål om låg och stabil inflation.

De senaste årens utveckling har också inneburit ökade klyftor mellan rika och fattiga. En typisk amerikansk löntagare har idag lägre real inkomst än för 20 år sedan. Man kan därför ställa sig frågan om dessa klyftor, och den rekordhöga andelen av förädlingsvärdet som går till kapital snarare än arbete, kan komma att ge några av Karl Marx teser om produktionsförhållanden, mervärde och klasslära en renässans?



Och hur skulle den inflytelserike svenske ekonomen Knut Wicksell, vars banbrytande skrifter för hundra år sedan inspirerade bland annat Keynes och Hayek, ha tolkat dagens situation i bland annat USA? Hur förklarar man att avkastningen på företagens aktiekapital är hög och förväntas fortsätta vara det, samtidigt som marknadsräntorna är rekordlåga och investeringsviljan trots detta är låg?

Andra tänkare, som till exempel Minsky, skulle rimligen ha sett med ogillande på Federal Reserves agerande före den finansiella krisen. Låga räntor, skenande kreditgivning och snabbt stigande tillgångspriser brukar signalera ökande risker. I kombination med en centralbank som inte bromsar utan i stället tonar ner risker och låter förstå att den är beredd att sänka styrräntan vid större fall i tillgångspriser ser vi ett tydligt exempel på Minskys tes att stabilitet föder instabilitet. Stabiliteten övergick också i en djup kris, ett verkligt "Minsky moment".

Schumpeter, en annan av de mest inflytelserika ekonomerna under 1900-talet, hade knappast varit imponerad av hanteringen av den europeiska bankkrisen. Att sopa problemen under mattan, att inte försäkra sig om att bankerna rekaptaliseras, och i praktiken bromsa flödet av kapital till företag som skulle kunna växa för att i stället försöka hålla liv i döende, är behagligt på kort sikt men uppmuntrar inte till nödvändiga strukturomvandlingar och god framtida tillväxt. Det europeiska förhållningssättet bidrar inte till den kreativa förstörelse och det innovativa entreprenörskap som förknippas med Schumpeters läror.

Det vore trevligt att kunna säga att tiden får utvisa vilka tankar som är de mest korrekta, men det är närmast omöjligt att få objektiva svar eftersom vi inte har parallella verkligheter. Oavsett hur ekonomin utvecklas från nuvarande läge kommer nog förespråkare för olika synsätt att hävda att om man hade gjort mer av åtgärd X eller mindre av Y, i linje med deras förslag, hade allt blivit så mycket bättre. Det är dock högst sannolikt att flera av ovanstående ekonomiska inriktningar har tankar som är värdefulla för att förstå dagens ovanliga ekonomi. Att låsa fast sig vid ett enda synsätt, oavsett hur ekonomin utvecklas strukturellt och cykliskt, kan vara farligt för såväl policymakers, och därmed ekonomin, som marknadsaktörer.

Vi citerar i sammanhanget därför igen Nobelpristagaren i ekonomi Kenneth Arrow: "*(O)ur knowledge of the way things work, in society or in nature, comes trailing clouds of vagueness. Vast ills have followed a belief in certainty.*"

#### NEKTARS PORTFÖLJARBETE – BRIST PÅ VINNARE

Nektars fondandelsvärde steg med 4,6 procent under året. Det är något av en besvikelse och förklaras huvudsakligen av att det tematiska positionstagandet saknade tydliga vinnare. Risktagandet var generellt lågt och de månatliga resultatvägningarna mestadels beskedliga.

I likhet med de senaste åren kännetecknades förvaltning av att fonden arbetade med ett stort antal positioner och hög omsättningshastighet. Antalet positioner ökade till i

genomsnitt 474 jämfört med drygt 350 under året innan. Sammanlagt passerade 2 319 olika positioner portföljen. Ökningen förklaras av Nektars fortsatta expansion där fler förvaltare varit aktiva i positionstagandet. Den genomsnittliga investeringshorisonten var drygt 11 veckor.

En analys av resultatbidragen uppdelade per tillgångsklass visar att räntepositioner dominerade och stod för 75 procent av totalresultatet. De största bidragen kom från undergruppen relativ värdering, framför allt taktisk handel i räntespreddar mellan olika länder. Valutapositioner genererade knappt 15 procent medan aktie- och kreditpositioner stod för resterande del. Resultatfördelningen motsvarar även hur risktagandet varit fördelat mellan de olika tillgångsslagen.

En uppdelning av resultatet på valutaområden visar att cirka 40 procent kom från aktiviteter i EUR. Aktiviteter inom SEK gav 20 procent, vilket är ett gott bidrag, inte minst i relation till det relativt låga risktagandet i Sverige under perioden. Även bidraget i USD var 20 procent, men betydligt svagare ur ett riskjusterat perspektiv. Resterande valutaresultat fördelades lika mellan GBP och JPY.

Utnyttjandet av Nektars balansräkning var inte spektakulärt. I genomsnitt ägde fonden obligationer motsvarande 295 procent av fondförmögenheten. Justerat för sålda obligationer fås ett mått som återspeglar fondens nettofinansieringsbehov, vilket i genomsnitt uppgick till 99 procent av fondförmögenheten under året. Vid årets utgång var utnyttjandet som störst och uppgick till 400 respektive 214 procent.

Inget tema bidrog med mer än en procentenhet till totalavkastningen. Bäst utvecklades positioner för en svagare australiensisk dollar och stigande volatilitet för den kinesiska yuanen. Det totala risktagandet i dessa positioner var dock begränsat varför större bidrag till totalresultatet uteblev.

Mycket av positionstagandet i USD kretsade kring förväntningar avseende tidpunkten för Federal Reserves åtstramning och marknaden drabbades av flera tvära kast under året. Fonden missade dock delar av ränteuppgången under sommarmånaderna. Dessutom reducerades vinsterna på grund av den uteblivna minskningen av obligationsköpen ("tapering"), som förväntades under hösten. Sammantaget gav aktiviteter i korta amerikanska räntor dock ett positivt bidrag till totalavkastningen.

Under hösten blev det tydligt att ett allt lägre inflationstryck i Sverige skulle tvinga Riksbanken att sänka reporäntan. Det skedde också i december. Positioner på detta tema föll väl ut och förklarar en stor del av fondens resultat under november.

Vid utgången av året ökade fondens aktiviteter inom relativvärdering av statsobligationer och ränteswappar. Positioner togs framför allt i USD men även i EUR och GBP och förklarar ökningen av fondens balansräkning som nämndes ovan.

#### REKRYTERINGAR OCH PERSONALFÖRÄNDRINGAR

Nektar har under året anställt sex personer och två personer har slutat. Vid årets utgång hade Nektar tjugosex anställda varav tolv portföljförvaltare.

Torbjörn Olofsson återvände till Nektar i september för att axla rollen som arbetande styrelseordförande. Torbjörn arbetar heltid med bolagets strategi, riskhantering, infrastruktur och leder styrelsearbetet. Han deltar inte i kapitalförvaltningen.

Martin Larsén, som arbetat på Nektar sedan 2001 och varit portföljförvaltare sedan 2003 tog över rollen som vice förvaltningsansvarig och lämnade rollen som vice VD för fondbolaget. Fondbolagets COO Mikael Spångberg är ny vice VD.

I augusti började Alessandro Carraro som kvantitativ analytiker vid Nektars Londonkontor. Alessandro var tidigare kvantitativ analytiker på Endeavour Capital Management från år 2000 och övergick 2005 till att vara portföljförvaltare specialiserad på ränte- och valutavolatilitet på Endeavour. Sedan 2010 har Alessandro arbetat som kvantitativ analytiker på hedgefonden Capstone.

Nektar återanställde Anders Augusén som portföljförvaltare. Anders arbetade på Nektar åren 1997–2005. Därefter tillbringande han två år på AP3 (Tredje AP-fonden) och var sedan 2008 på SEB som chef för handel med ränteinstrument med upp till tre års löptid. Anders började på Nektar i januari 2014.

Johanna Ahlgren har rekryterats som legal counsel. Johanna kommer att fokusera på tradingavtal, bolagsjuridik och regelverksfrågor med start i februari 2014. Johanna, som har en jur. kand. från Uppsala Universitet, anställdes 2007 som biträdande jurist på Gernandt & Danielsson. Under 2009 var Johanna utlånad som jurist till Nektar. I januari 2010 anställdes hon som jurist vid B & P Fund Services AB och har de senaste åren arbetat med samtliga bolag inom Brummer & Partners, med huvudfokus på Nektar.

Under året lämnade även ett par medarbetare Nektar. Under vintern bestämde sig Oscar Elmgren för att sluta efter att ha arbetat hos oss som kvantanalytiker sedan 2007 och även i fondens portföljfinansieringsteam. Även Kerim Kaskal, vice ordförande för fondbolaget och vice förvaltningsansvarig, lämnade Nektar för att i september börja som CIO på AP3 (Tredje AP-fonden). Vi tackar Oscar och Kerim för deras fina insatser och starka bidrag till Nektars verksamhet och önskar dem lycka till i deras nya åtaganden.

## ETablering i SINGAPORE OCH REKRYTERING I LONDON

En stor händelse för Nektar var etableringen av Singaporekontoret. David Hong och Panich Prompat rekryterades under sommaren för att etablera Nektars verksamhet i Asien. Efter att från oktober ha varit stationerade i Stockholm startade de i Singapore under november. Förutom David (chef och förvaltare), Panich (förvaltare) och Varong (tradinganalys) har fyra till sex supportpersoner från kontoret i Stockholm varit på plats för att säkerställa att verksamheten kom igång ordentligt från start.

David Hong och Panich Prompat har lång och gedigen erfarenhet av ränte- och valutahandel, med starka "track

records". De kom närmast från Morgan Stanley i Hong Kong. David har också erfarenhet av att leda tradingverksamheter i Asien.

Dessutom rekryterades Varong Vongsinudom som tradinganalytiker till vårt Singaporekontor. Efter en masterexamen (MSc) i finance från Imperial College London 2009 började Varong som tradinganalytiker på Archbridge Capital i London. Från 2011 var han handlare i valutor och korta räntor på Deutsche Bank i Bangkok och Singapore.

Vid Nektars Londonkontor anställdes Magnus Hallengren som portföljförvaltare. Magnus arbetade tidigare vid Goldman Sachs i London och har, liksom våra övriga portföljförvaltare, ansvar för ett diskretionärt förvaltningsmandat för fonden Nektar.

Samtliga rekryteringar i Sverige och internationellt utgör ytterligare steg i Nektars strävan att gradvis expandera inom närliggande förvaltningsområden. Fondens inriktning är oförändrad men rekryteringarna innebär att Nektar tillförs värdefull expertkunskap och erfarenheter som kompletterar den befintliga förvaltningsorganisationen.

## NYA INTERNATIONELLA UTMÄRKELSER

Nektar tilldelades under året flera internationella utmärkelser för sitt förvaltningsresultat. Den 25 april vann Nektar priset för "Best Nordic Multi Strategy Hedge Fund" vid Nordic Hedge Award i Stockholm. Priset baserades på en sammanvägning av 2012 års avkastning, Sharpe-kvot, avkastningens uthållighet och långsiktig avkastningshistorik. Dagen efter fick Nektar ett pris för "Macro long-term performance (3 years)" vid branschtidningen HFMWeeks årliga European Performance Awards i London. Priset utgår från riskjusterad avkastning men tar även in kvalitativa och strukturella kriterier i utvärderingen.

Nektar utnämndes i maj till vinnare i kategorierna "Best Fixed Income Hedge Fund" och "Best Non-directional Hedge Fund Over Three Years" när branschtidskriften Hedge Funds Review delade ut sina priser under tillställningen – the 13th Annual European Single Manager Awards 2013. Under våren blev även Nektar nominerad till, men vann inte, priser som bästa europeiska hedgefond inom kategorin "Fixed Income" av branschtidningarna EuroHedge och FinancialNews. Nektar blev även nominerad till samma EuroHedge-pris för 2013 men blev utan pris vid prisutdelningen i januari 2014.

Alla dessa utmärkelser gör oss både stolta och glada då de genom åren uppmärksammat och premierat Nektars affärsidé – att erbjuda en långsiktigt hög riskjusterad avkastning.

## ÖKAD FÖRVALTNINGSVOLYM

Den positiva volymutvecklingen av förvaltad kapital fortsatte under 2013. Vid utgången av verksamhetsåret uppgick den förvaltade volymen till 30,8 miljarder kronor, från 25,9 miljarder vid förra årets slut. Av den ökade volymen berodde 3,5 miljarder på nettoinflöden från investerare, medan 1,4 miljarder kom från värdetillväxt.

## NYA REGELVERK TRÄDDE I KRAFT UNDER 2013 OCH RULLAS NU UT

Flera av de regler som föreslogs på G20-mötena 2009 infördes under året. Både EMIR-förordningen (European Market Infrastructure Regulation) och det amerikanska Dodd-Frank-direktivet har börjat fasa in. Dodd-Frank är närmast till fullo implementerat medan olika regler under EMIR införs stegvis. Under februari 2014 startar europeisk rapportering av affärer i derivatinstrument, något som redan sker under de amerikanska reglerna. Obligatorisk clearing av OTC-derivat i Europa startar troligen inte förrän i slutet av 2014, något som redan är obligatoriskt under Dodd-Frank. Vi bedömer inte att några av dessa nya regler kommer att påverka Nektar negativt i någon omfattning, men att de innebär ökad administrativ arbetsbörda för organisationen.

Clearing av OTC-derivat är något som Nektar ser mycket positivt på. Fondbolaget och B & P Fund Services AB drev från försommaren ett projekt med syfte att vara i frontlinjen och kunna cleara delar av fondens OTC-derivathandel så fort det blev praktiskt möjligt. Resultatet av detta var att Nektar under december blev första kund att cleara en SEK-ränteswap på NASDAQ OMX. Nektar blev även första svenska kund att cleara en ränteswap på LCH, Clearnet. Därmed är fonden redo att möta den europeiska EMIR-förordningens kommande krav på clearing av OTC-derivat. Vi är även redo att fortsatt handla OTC-derivat med banker som lyder under amerikanska Dodd-Frank Act, där clearing redan nu är obligatorisk.

I juli 2013 trädde den nya lagen för förvaltare av alternativa investeringsfonder (det europeiska AIFM-direktivet) i kraft, men övergångsbestämmelser medger att ansökan om ett nytt AIF-förvaltartillstånd inte behöver göras förrän senast den 22 juli 2014. De fonder som berörs av den nya lagen är bland annat specialfonder. Nektar planerar att lämna in sin ansökan till Finansinspektionen under våren. Nektar Asset Management är sedan start ett reglerat fondbolag och den svenska fondregleringen ligger huvudsakligen redan i linje med det nya direktivet. Vissa nya krav och regler kommer att införas avseende mätning och rapportering av fondens hävstång och likviditet. Inte heller detta bedömer vi kommer att påverka fonden i någon större utsträckning.

## FRAMTIDEN OCH ALTERNATIVA TILLVÄXTSCENARIER

De senaste åren har kännetecknats av måttlig tillväxt och fallande räntor. Samtidigt har aktiemarknaderna stigit kraftigt trots återkommande besvikelser vad gäller BNP-tillväxt och företagets vinstutveckling. Ett sådant mönster kan knappast vara uthålligt, även om det funnit sin logik de senaste åren. Fortsatta besvikelser vad gäller tillväxt kan inte i längden gå hand i hand med stigande aktiekurser. Och en starkare tillväxt kommer att leda till minskande penningpolitiska stimulanser, vilket är en positiv men inte riskfri utveckling. Låt oss därför titta närmare på några stiliserade tillväxtscenarier utifrån erfarenheter från de senaste årens logik och med de tidigare diskuterade ekonomiska teorierna i minnet.

### Scenario 1 – Svag tillväxt

Ett scenario där tillväxten återigen överraskar negativt skulle troligen leda till en gradvis omprövning av synen på vad som är normal eller trendmässig tillväxt. En långsiktig avmattning i ekonomins förmåga att växa, i linje med den tidigare diskussionen, skulle medföra problem inom ett stort antal områden. Värdepapper, såväl obligationer som aktier, är i praktiken skuldsedlar eller krav på framtida produktions- och avkastningsförmåga. Om den visar sig bli lägre än förväntat uppstår obalanser. Exempelvis skulle förmågan att klara dagens rekordhöga skuldbördor minska. Delar av de senaste årens ekonomiska politik med förtida uttag av framtida tillväxt skulle ifrågasättas och omprövas. Detta är ett mycket besvärligt scenario. Problemen vore stora och det beprövade ekonomisk-politiska medicinskåpet nästan uttömt.

Ett annat svagt, men lite bättre tillväxtscenario innebär fortsatta tillväxtbesvikelser men utan att dessa tills vidare anses signalera avtagande långsiktig tillväxtförmåga. Det motsvarar en fortsättning på de senaste årens utveckling. De senaste årens intuitivt svårsmälta kombination av tillväxtbesvikelser, vinstbesvikelser och rusande aktiemarknad, inte minst i USA, har legat helt i linje med den amerikanska centralbankens strategi. Federal Reserve pressar fram mer risktagande ur den privata sektorn genom att köpa obligationer med låg risk ur marknaden. Därmed förmås i praktiken den privata sektorn i stället att köpa mer riskfyllda tillgångar och priserna på dessa, inte minst aktier, stiger.

Men dagens aktiekurser diskonterar i allt väsentligt att en normalisering av ekonomin kommer att ske utan större problem när rekordstimulanserna trappas ned. Det blir allt svårare att motivera fortsatt stigande kurser om detta inte följs av en förbättrad ekonomi och stigande företagsvinster. Annorlunda uttryckt är det svårt att föreställa sig att de riskpremier som under de senaste åren fallit från ovanligt höga nivåer till mer normala skulle fortsätta falla kraftigt, eller att de redan rekordlåga räntorna skulle fortsätta ner; de korta räntorna är ju redan nära noll!

Även de mest entusiastiska förespråkarna för kvantitativa lättnader, vilket vanligtvis förstås som centralbankers massiva köp av obligationer betalade med nytryckta pengar, delar uppfattningen att strategins positiva effekter är avtagande i förhållande till storlek och tid. Men också att riskerna för att något går fel samtidigt ökar med tiden. Sammantaget vore en tillväxt som är lägre än förväntat knappast positiv för aktier länge till. Överraskande låg tillväxt kan snarare beskrivas på en skala från smått problematisk till katastrofal beroende på hur strukturella tillväxtbesvikelserna anses vara. Låt oss därför hoppas att prognoserna för tillväxt i stället infrias eller till och med överträffas under 2014.

### Scenario 2 – God tillväxt

Hur ser det då ut i ett alternativt scenario med god tillväxt? Förutsättningarna för detta är nog bättre än på länge, bland annat eftersom de fiskala åtstramningarna är på avtagande

och skuldsaneringen inom hushållssektorn kommit långt. Men inte heller detta positiva scenario är nödvändigtvis problemfritt givet det extraordinära utgångsläget. Stora skulder, låga räntor och statliga interventioner har i stor utsträckning satt marknadskrafterna ur spel. Stimulanserna behöver gradvis avvecklas, och i högre tempo ju snabbare ekonomin växer. En sådan miljö är oprövad, och det finns olika teorier om vad som kan tänkas hända.

Bästa tänkbara scenario vore att ekonomin växer snabbt, de exceptionella stimulanserna avvecklas smidigt och att allt normaliseras gradvis. Detta är förstås centralbankernas strategi och förhoppning. Det kan gå alldeles utmärkt med få störningar och överraskningar. Men det kan också uppstå problem, givet att detta aldrig gjorts tidigare. Det kan inte uteslutas att den förda politiken medför otrevliga biverkningar som idag är okända. Exempelvis blev de flesta bedömare överraskade av de kraftiga reaktionerna på finansmarknaderna i Emerging Markets när Federal Reserve började prata "tapering". Ju större stimulanserna varit desto mer svårkalibrerad blir en normalisering av penningpolitiken. Flera av dessa frågeställningar är högst aktuella i USA men kommer dessutom att påverka resten av världen, givet dollarns betydelse och de amerikanska räntornas globala påverkan.

När USA:s stimulansexperiment börjar dras ner i omfattning så kommer i stället Japans upp i varv. Genom att mycket aggressivt trycka nya pengar för att köpa utestående obligationer skickar den japanska centralbanken en inflationsimpuls genom systemet. Förhoppningen är att denna gnista, tillsammans med svagare valuta och kraftigt stigande börs, ska kunna knäcka den ihärdiga deflationen som gett höga realräntor trots den svaga tillväxten. Som tidigare diskuterats är det slutliga resultatet beroende av hur väl man lyckas med strukturreformer som höjer Japans potentiella tillväxt, något som troligen är ett måste för att statens stora skuldbörda långsiktigt ska kunna hanteras.

I Kina pågår en helt annan typ av "experiment". Där arbetar myndigheterna aktivt med att begränsa kreditexpansionen och accepterar priset för detta i form av lägre tillväxt på kort sikt. Alternativet att upprätthålla nuvarande kreditexpansion anses ohållbart på längre sikt. Det stora frågetecknet för Kina under 2014 är om man redan väntat för länge med att vidta åtgärder; det finns gott om åsikter och prognoser i denna svåra men viktiga fråga. En utbredd uppfattning är att Kinas tillväxttakt gradvis kommer att minska från spektakulärt höga till mycket höga tal, men att tillväxten genereras med högre kvalitet.

Europa har de senaste åren påverkat den globala ekonomin negativt, dels genom svag tillväxt men kanske än mer genom att uppfattas stå obekvämt nära en möjlig kollaps av eurosamarbetet. Tills vidare har denna oro minskat och det finns liksom i USA förutsättningar för bättre tillväxt 2014. Samtidigt är det inte så att alla problem inom Europa är lösta, utan oron skulle snabbt kunna flamma upp igen.

#### UTSIKTER FÖR 2014

För att sammanfatta: utifrån de diskussioner som förts i årsberättelsen bedömer vi att 2014 troligen kommer att gestalta sig annorlunda än vad de senare åren gjort. USA, Japan, Kina och Europa har alla i olika omfattning gått in i nya faser jämfört med tidigare. Det mesta av vad vi ser är positivt men vi är också närmare tidpunkten då vi exempelvis ska syna hur det går när USA trappar ner sina stimulanser. En mycket intressant miljö!

Det är vår förhoppning att dimmorna kommer att skingras något under 2014. Har vi dolt strukturella svagheter med kraftiga stimulanser eller är det snart "business as usual" igen? Mer signaler kring detta skulle underlätta ett högre risktagande i förvaltningen. Det finns förutsättningar för ett ovanligt intressant år för makrorelaterad handel, kanske med bättre möjligheter att generera god avkastning än vad som gällt de senare åren.

Vad gäller den tekniska miljö Nektar verkar i har det inte skett några dramatiska förändringar under året. Konkurrenssituationen är fortsatt god och de regel- och strukturförändringar som direkt påverkar fonden har inte haft någon större effekt på fondens agerande. Vissa saker välkomnar vi, exempelvis det ökande användandet av clearing.

Kent Janér

*Förvaltningsansvarig Nektar*

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

	Nektar (SEK) <sup>2)</sup>	Credit Suisse Hedge Fund Index Fixed Income Arbitrage (USD)	Credit Suisse Hedge Fund Index (USD)	OMRX- TBOND Index (SEK)	JP Morgan Global Gov'n't Bond Index (lokal valuta)	SIX Return Index (SEK)	MSCI World Index (lokal valuta)
AVKASTNING, %							
2013	4,58	3,80	9,73	-3,26	-0,48	27,95	28,87
2012	7,91	11,04	7,67	1,57	4,16	16,49	15,71
2011	7,60	4,69	-2,52	13,27	6,34	-13,51	-5,49
2010	16,09	12,51	10,95	2,94	4,18	26,70	10,01
2009	38,03	27,41	18,57	-0,94	0,66	52,51	25,73
2008	-6,07	-28,82	-19,07	15,70	9,30	-39,05	-38,69
2007	22,69	3,83	12,56	1,63	3,91	-2,60	4,69
2006	3,22	8,66	13,86	0,86	0,81	28,06	15,55
2005	10,44	0,63	7,60	5,42	3,67	36,32	15,77
2004	0,05	6,86	9,65	8,33	4,92	20,75	11,32
2003	8,73	7,97	15,44	4,92	2,19	34,15	24,91
2002	26,28	5,75	3,04	8,96	8,54	-35,89	-24,09
2001	16,04	8,04	4,42	2,83	5,24	-14,86	-14,21
2000	21,67	6,29	4,85	9,68	8,26	-10,80	-9,88
1999	10,11	12,11	23,43	-2,36	-1,20	69,76	27,69
1998	9,70	-8,16	-0,36	13,93	10,06	13,09	20,66
Sedan fondens start	498,87	101,66	196,95	120,48	97,82	290,90	110,43
Genomsnittlig årsavkastning sedan start	11,84	4,48	7,04	5,07	4,36	8,90	4,76
AVKASTNINGSANALYS							
Bästa månad, %	8,41	4,33	8,53	3,30	3,09	21,72	10,33
Sämsta månad, %	-4,81	-14,04	-7,55	-2,87	-1,99	-17,77	-16,37
Genomsnittlig månadsavkastning, %	0,94	0,37	0,57	0,41	0,36	0,71	0,39
Andel positiva månader, %	75,52	79,17	69,27	66,15	67,19	58,85	59,38
Största ackumulerade värdefall, %	-12,96	-29,02	-19,68	-5,61	-3,11	-63,08	-50,77
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	4	22	21	11	5	42	51
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	17	33	35	Minst 20	13	73	79
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL							
Standardavvikelse, %	6,81	5,97	6,72	4,05	3,04	20,94	15,06
Downside risk, %	3,46	5,21	4,47	2,54	1,92	14,19	11,27
Sharpe-kvot	1,36	0,32	0,67	0,62	0,59	0,3	0,15
Korrelation mellan Nektar och angivet index	-	0,26	0,09	0,05	0,2	-0,02	0,02

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 45.

2) Nektars avkastning redovisas efter fast och prestationsbaserat arvode.



# Förvaltningsberättelse

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2013 uppgick Nektars fondförmögenhet till 30 799,7 miljoner kronor. Detta är en ökning med 4 884,9 miljoner kronor sedan den 31 december 2012.

Under året var andelsutgivningen 7 009,2 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 3 474,6 miljoner kronor. Härtill kommer det redovisningsmässiga resultatet för året på 1 350,3 miljoner kronor (se tabellen sidan 37).

## PERIODENS RESULTAT

För verksamhetsåret 2013 redovisar Nektar en avkastning på 4,58 procent efter fast och prestationsbaserat arvode. Under samma period steg ett brett hedgefondindex (Credit Suisse Hedge Fund Index) med 9,73 procent. MSCI:s världsindex för aktier steg under året med 28,87 procent, medan JP Morgans globala obligationsindex sjönk med 0,48 procent.

Nektars genomsnittliga årsavkastning under de senaste två åren har varit 6,22 procent efter arvoden, medan standardavvikelsen noteras till 3,73 procent på årsbasis. Korrelationen med andra hedgefonder har varit relativt låg (0,25). Mer utförliga kommentarer om förvaltningsresultatet under perioden återfinnes i avsnittet "Förvaltarna har ordet" på sidorna 5–12.

## AKTIVITETER

Under verksamhetsåret omsatte Nektar räntebärande instrument för 2 346,7 miljarder kronor och valutor för motsvarande 457,6 miljarder kronor. Härtill har Nektar bedrivit en omfattande handel i derivat.

Fondens omsättningshastighet under 2013 beräknad i enlighet med FFFS 2011:42 § 52 var 38,8 gånger och 78,5 gånger beräknad i enlighet med § 53.

## FONDENS KOSTNADER

Under året betalade fonden 86,4 miljoner kronor i avgifter för olika derivattransaktioner.

Fasta och prestationsbaserade förvaltningsarvoden till fondbolaget belastade fonden med 295,2 respektive 272,6 miljoner kronor.

Årlig avgift för 2013 uppgår till 0,99 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Total Expense Ratio (TER) uppgick till 1,92 procent.

## RISKREDOGÖRELSE

Fonden hade per 31 december 2013 en Value-at-Risk på 0,36 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 0,36 pro-

cent. Fem dagar av hundra förväntas förlusten således vara större än 0,36 procent.

Fonden hade per 31 december 2013 en riskprofil som berodde på ett antal olika typer av risker såsom marknadsrisk, likviditetsrisk, kreditrisk, motpartsrisk och operationell risk. Exempel på dessa är:

### Marknadsrisk

- att hela marknaden för ett tillgångsslag kan stiga eller falla i pris,
- förändringar i den relativa värdeutvecklingen mellan olika värdepapper,
- att värdet på en investering kan påverkas av förändringar i valutakurser,
- 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,
- att belåning eller investeringar i olika derivatinstrument kan göra fonden mer känslig för marknadsförändringar genom hävstångseffekt.

### Likviditetsrisk

- att en position inte kan avvecklas i tid till ett rimligt pris.

### Kreditrisk

- att en emittent ställer in betalningarna.

### Motpartsrisk

- risken för förluster som uppstår genom att motparten i en finansiell transaktion inte fullgör sina åtaganden.

### Operationell risk

- risker kopplade till fondbolagets operativa verksamhet avseende till exempel affärsflödet, kassa- och likvidhantering, värdering, IT-system, rutiner med mera.

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

## FONDBESTÄMMELSER

Under året har inga förändringar skett av fondens fondbestämmelser.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Torbjörn Olofsson, som i oktober förra året lämnade Nektar, återkom i september, nu som arbetande styrelseordförande och ersatte Kent Janér på denna post.



Bolaget har även rekryterat David Hong och Panich Prompat som portföljförvaltare. David är lokalt ansvarig för portföljförvaltningen vid det kontor som Nektar etablerat i Singapore under hösten.

#### VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Den 22 juli 2013 trädde lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i kraft. Lagen, som avser att ersätta lagen om investeringsfonder såvitt avser fondbolagets verksamhet, innebär att bolaget behöver ansöka hos Finansinspektionen om ett nytt verksamhetstillstånd. Lagens övergångsbestämmelser medger dock att en sådan ansökan inte behöver göras förrän senast den 22 juli 2014 och bolaget kan även under mellantiden fortsätta sin verksamhet under nu gällande tillstånd att förvalta specialfonder. I de flesta avseenden innebär de nya reglerna inga förändringar i verksamheten.

Fondbolaget har uppdragit åt B & P Asset Management (Asia) PTE Ltd att, under fondbolagets översyn, förvalta del av Nektars fondförmögenhet. B & P Asset Management (Asia) PTE Ltd har fund management-tillstånd i enlighet med Securities and Futures Act och regleras av Monetary Authority of Singapore. Fondbolaget anser att dess personal har den relevanta beställarkompetens som behövs för att löpande kunna utvärdera resultatet av B & P Asset Management (Asia) PTE Ltd:s arbete enligt detta uppdragsavtal.

#### VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga förändringar har inträffat efter periodens utgång.

#### ÖVRIGT

Vid utgången av 2013 uppgick Nektars ställda säkerheter till 4 446,5 miljoner kronor, vilket motsvarar 14,44 procent av fondförmögenheten.

Vid utgången av 2013 uppgick fondens mottagna säkerheter till 1 299,9 miljoner kronor, vilket motsvarar 4,22 procent av fondförmögenheten.

# Portföljrisiker

## RISKBEDÖMNINGSMETODER

Nektars 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. Nektars externa rapportering avser parametrisk VaR med 95 procents konfidens, en innehavsperiod på en dag och 18 månaders exponentiellt viktad historik. 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, till exempel 2008-krisen, 11 september 2001 och LTCM-kraschen för att ge en bild av fondens känslighet för marknadsrisk i turbulenta marknadslägen.

## VALUE-AT-RISK

### Value-at-Risk 2013



### Daglig VaR under året %

2013-12-31	0,36
Genomsnitt 2013	0,40
Max 2013	0,89
Min 2013	0,20

(Parametrisk VaR, 95% CI, 1 dags horisont och 18 månaders exponentiellt viktad historik)

## 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. Nektar opererar generellt med hävstång, skapad både med derivat och belåning via återköpsavtal (repo).

## LEVERAGE

### Bruttolverage 2013<sup>1)</sup>



### Bruttolverage

	Bruttolverage tioårsekvivalenter <sup>2)</sup> , %
2013-12-31	1 624
Max 2013	1 818
Min 2013	1 082
Genomsnitt 2013	1 430

### Bruttolverage/exponeringstyp 2013-12-31

Exponeringstyp	Bruttolverage tioårsekvivalenter <sup>2)</sup> , %
OTC-derivat	1 095
Obligationer	373
Clearinghus	152
Repomarknadsvärden	3
<b>Totalt</b>	<b>1 624</b>

1) Bruttolverage = (köpta positioner + sålda positioner) / Net Asset Value.

2) Tioårsekvivalenter: Användning av tioåriga motsvarigheter underlättar en jämförelse mellan räntekänsliga produkter över olika löptider genom att durationsjustera de nominella beloppen för att motsvara risken i tioåriga svenska ränteswappar. Faktiska nominella belopp kan vara högre eller lägre beroende på exakta löptider.

Bruttolverage/valutafördelning 2013-12-31

Valuta	Bruttolverage tioårsekvivalenter, %
EUR	655
USD	494
GBP	254
SEK	125
JPY	39
AUD	15
CHF	15
NOK	5
NZD	4
SGD	4
PLN	4
DKK	3
HKD	2
CAD	2
INR	2
Övriga	2
<b>Totalt</b>	<b>1 624</b>

Fondens beräkning av leverage exkluderar valutainstrument.

MÅNADSAVKASTNING 2013 OCH ÖVRIGA NYCKELTAL DE SENASTE TVÅ ÅREN<sup>1)</sup>

	Nektar (SEK) <sup>2)</sup>	Credit Suisse Hedge Fund Index Fixed Income Arbitrage (USD)	Credit Suisse Hedge Fund Index (USD)	OMRX- TBOND Index (SEK)	JP Morgan Global Govn't Bond Index (lokal valuta)	SIX Return Index (SEK)	MSCI World Index (lokal valuta)
AVKASTNING 2013, %							
Januari	-1,18	1,06	2,07	-2,34	-0,64	5,50	5,37
Februari	2,13	0,49	0,24	0,54	0,60	3,57	1,47
Mars	0,24	0,61	1,21	1,03	0,73	0,91	2,68
April	0,18	0,34	1,39	1,29	1,02	2,06	2,78
Maj	1,89	0,01	0,42	-1,97	-1,67	2,14	1,44
Juni	-2,64	-1,14	-1,66	-1,50	-1,10	-5,04	-2,42
Juli	1,12	0,38	0,88	0,45	0,26	7,17	4,73
Augusti	0,93	0,21	-0,54	-1,46	-0,29	-1,04	-2,06
September	0,18	0,51	1,27	0,43	0,70	4,07	3,73
Oktober	1,06	0,61	1,59	1,11	0,84	2,21	3,96
November	0,41	0,50	1,31	0,55	-0,11	1,79	2,17
December	0,26	0,18	1,19	-1,35	-0,79	2,09	2,09
Januari–december 2013	4,58	3,80	9,73	-3,26	-0,48	27,95	28,87
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL DE SENASTE TVÅ ÅREN							
Genomsnittlig årsavkastning, %	6,22	7,35	8,68	-0,88	1,81	22,08	22,08
Standardavvikelse, %	3,73	1,84	3,51	4,61	2,60	11,70	9,57
Downside risk, %	2,46	0,89	1,74	3,54	1,85	6,51	5,64
Sharpe-kvot	1,37	3,39	2,16	-0,43	0,27	1,79	2,19
Korrelation mellan Nektar och angivet index	-	0,40	0,25	-0,07	0,01	0,45	0,39

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 45.

2) Nektars avkastning redovisas efter fast och prestationsbaserat arvode.

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2013-01-01– 2013-12-31	2012-01-01– 2012-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	1	85 832	1 427 204
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument	2	1 144 807	623 078
Värdeförändring på övriga derivatinstrument	3	167 216	-499 773
Ränteintäkter		2 877	660
Utdelningar		-	1 960
Valutakursvinster och -förluster netto		645 110	1 018 321
Övriga finansiella intäkter		19 245	-
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>2 065 087</b>	<b>2 571 450</b>
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	4	-567 788	-629 131
Räntekostnader		-6 902	-2 557
Övriga kostnader	5	-140 063	-86 886
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>-714 753</b>	<b>-718 574</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>1 350 334</b>	<b>1 852 876</b>
<b>NOT 1 VÄRDEFÖRÄNDRING PÅ ÖVERLÅTBARA VÄRDEPAPPER</b>			
Realiserat resultat		1 275 097	418 512
Orealiserat resultat		-1 189 265	1 008 692
Summa värdeförändring på överlåtbara värdepapper		85 832	1 427 204
<b>NOT 2 VÄRDEFÖRÄNDRING PÅ OTC-DERIVATINSTRUMENT</b>			
Realiserat resultat		-17 998	2 775 509
Orealiserat resultat		1 162 805	-2 152 431
Summa värdeförändring på OTC-derivat		1 144 807	623 078
<b>NOT 3 VÄRDEFÖRÄNDRING PÅ ÖVRIGA DERIVATINSTRUMENT</b>			
Realiserat resultat		63 161	-955 289
Orealiserat resultat		104 055	455 516
Summa värdeförändring på övriga derivatinstrument		167 216	-499 773
<b>NOT 4 FÖRVALTNINGSKOSTNADER</b>			
Fasta arvoden		-295 157	-241 269
Prestationsbaserade arvoden		-272 631	-387 862
Summa förvaltningskostnader		-567 788	-629 131
<b>NOT 5 ÖVRIGA KOSTNADER</b>			
Bankkostnader		-8 006	-7 166
Transaktionsavgifter		-89 871	-43 570
Kostnader för repofaciliteter		-42 182	-32 516
Övriga kostnader		-4	-3 634
Summa övriga kostnader		-140 063	-86 886

## BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2013-12-31</i>	<i>2012-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Överlåtbara värdepapper		184 465 061	130 990 644
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		12 295 510	9 576 756
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		847 731	643 137
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		197 608 302	141 210 537
Bankmedel och övriga likvida medel		1 438 886	1 353 027
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	6	25 031	67 450
Övriga tillgångar	7	2 566 550	783 359
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>201 638 769</b>	<b>143 414 373</b>
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		10 285 815	8 818 632
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde		454 299	302 045
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	8	154 593 043	105 955 004
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		165 333 157	115 075 681
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9	33 195	118 449
Övriga skulder	10	5 472 703	2 305 461
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>170 839 055</b>	<b>117 499 591</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>30 799 714</b>	<b>25 914 782</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>			
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Finansiella instrument		3 108 936	1 591 271
Procent av fondförmögenhet		10,09	6,14
Bankmedel		510 867	808 148
Procent av fondförmögenhet		1,66	3,12
<i>Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument</i>			
Finansiella instrument		447 880	440 666
Procent av fondförmögenhet		1,45	1,70
Bankmedel		378 803	208 488
Procent av fondförmögenhet		1,23	0,80
<i>Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Bankmedel		1 297 584	634 609
Procent av fondförmögenhet		4,21	2,45
<i>Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument</i>			
Finansiella instrument		435	17 782
Procent av fondförmögenhet		0,00	0,07
Bankmedel		1 843	38 381
Procent av fondförmögenhet		0,01	0,15

<i>Belopp i tkr</i>	<i>2013-12-31</i>	<i>2012-12-31</i>
NOT 6 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		
Räntor	749	293
Avgifter för repofaciliteter	9 478	13 099
Obligationskuponger	14 804	54 058
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	25 031	67 450
NOT 7 ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
Fondlikvidfordringar	2 566 088	780 104
Övrigt	462	3 255
Summa övriga tillgångar	2 566 550	783 359
NOT 8 Avser obligationer och repor med negativt marknadsvärde.		
NOT 9 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
Räntor	200	192
Obligationskuponger	32 001	117 869
Övrigt	994	388
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	33 195	118 449
NOT 10 ÖVRIGA SKULDER		
Fondlikvidskulder	3 754 736	1 256 371
Skuld till fondbolag	39 951	87 127
Skuld avseende inlösen	378 589	288 793
Mottagna säkerheter	1 299 427	672 990
Övriga skulder	–	180
Summa övriga skulder	5 472 703	2 305 461



FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2013  
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Skuldförbindelser utfärdade av stater</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Kupong</i>	<i>Förfallodag</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
Australien Treasury Indexed Bond TIB 20/08	1	AUD	4,00%	2020-08-20	-17 500	-183 511	-0,60
Australien Treasury Indexed Bond TIB 25/09	1	AUD	3,00%	2025-09-20	30 000	216 981	0,70
Australien Treasury Indexed Bond TIB 30/09	1	AUD	2,50%	2030-09-20	-11 750	-78 700	-0,26
Canada 18/09	1	CAD	1,25%	2018-09-01	-90 600	-531 978	-1,73
Belgien OLO 17/06	1	EUR	3,50%	2017-06-28	-92 227	-910 059	-2,95
Belgien OLO 22/09	1	EUR	4,25%	2022-09-28	45 000	463 278	1,50
Belgien OLO 23/06	1	EUR	2,25%	2023-06-22	3 500	30 674	0,10
Finland Serial bond RFGB 17/09	1	EUR	3,875%	2017-09-15	31 001	310 188	1,01
Finland Serial bond RFGB 18/09	1	EUR	1,125%	2018-09-15	20 000	178 964	0,58
Finland Serial bond RFGB 19/07	1	EUR	4,375%	2019-07-04	22 000	231 938	0,75
Finland Serial bond RFGB 22/09	1	EUR	1,625%	2022-09-15	95 000	821 073	2,67
Finland Serial bond RFGB 23/04	1	EUR	1,50%	2023-04-15	9 950	84 726	0,28
Frankrike BTAN 16/02	1	EUR	2,25%	2016-02-25	-100 000	-942 582	-3,06
Frankrike BTAN 17/02	1	EUR	1,75%	2017-02-25	-53 138	-496 089	-1,61
Frankrike BTAN 17/07	1	EUR	1,00%	2017-07-25	-100 000	-900 371	-2,92
Frankrike inflation-indexed OATi 22/07	1	EUR	1,10%	2022-07-25	-50 000	-505 790	-1,64
Frankrike OAT 17/10	1	EUR	4,25%	2017-10-25	-30 000	-302 975	-0,98
Frankrike OAT 18/04	1	EUR	4,00%	2018-04-25	63 200	648 224	2,10
Frankrike OAT 18/05	1	EUR	1,00%	2018-05-25	-200 000	-1 784 589	-5,79
Frankrike OAT 18/10	1	EUR	4,25%	2018-10-25	-111 200	-1 138 608	-3,70
Frankrike OAT 18/11	1	EUR	1,00%	2018-11-25	439 640	3 870 407	12,57
Frankrike OAT 19/10	1	EUR	3,75%	2019-10-25	-22 500	-226 980	-0,74
Frankrike OAT 20/04	1	EUR	3,50%	2020-04-25	-40 000	-404 982	-1,31
Frankrike OAT 20/10	1	EUR	2,50%	2020-10-25	-40 000	-375 190	-1,22
Frankrike OAT 22/04	1	EUR	3,00%	2022-04-25	-69 723	-675 077	-2,19
Frankrike OAT 22/10	1	EUR	2,25%	2022-10-25	97 445	870 519	2,83
Frankrike OAT 23/05	1	EUR	1,75%	2023-05-25	8 043	68 550	0,22
Frankrike OAT 32/10	1	EUR	5,75%	2032-10-25	-60 000	-736 868	-2,39
Frankrike OAT 35/04	1	EUR	4,75%	2035-04-25	-60 000	-674 290	-2,19
Frankrike OAT 41/04	1	EUR	4,50%	2041-04-25	-34 500	-378 088	-1,23
Frankrike OAT 45/05	1	EUR	3,25%	2045-05-25	-222 360	-1 939 086	-6,30
Holland DSL 17/01	1	EUR	2,50%	2017-01-15	50 000	480 962	1,56
Holland DSL 17/07	1	EUR	4,50%	2017-07-15	42 000	430 248	1,40
Holland DSL 18/07	1	EUR	4,00%	2018-07-15	100 000	1 021 593	3,32
Holland DSL 22/07	1	EUR	2,25%	2022-07-15	60 866	555 922	1,80
Holland DSL 23/07	1	EUR	1,75%	2023-07-15	243 329	2 090 200	6,79
Holland DSL 37/01	1	EUR	4,00%	2037-01-15	-15 000	-163 863	-0,53
Holland DSL 42/01	1	EUR	3,75%	2042-01-15	-50 000	-534 167	-1,73
Italien BTP 15/06	1	EUR	3,00%	2015-06-15	16 600	151 715	0,49
Italien BTP 16/08	1	EUR	3,75%	2016-08-01	-150 000	-1 424 745	-4,63
Italien BTP 17/05	1	EUR	4,75%	2017-05-01	162 774	1 580 296	5,13
Italien BTP 18/06	1	EUR	3,50%	2018-06-01	-36 264	-336 407	-1,09
Italien BTP 18/08	1	EUR	4,50%	2018-08-01	-48 599	-476 416	-1,55
Italien BTP 18/12	1	EUR	3,50%	2018-12-01	-40 000	-369 480	-1,20
Italien BTP 23/05	1	EUR	4,50%	2023-05-01	20 000	187 268	0,61
Italien BTP 44/09	1	EUR	4,75%	2044-09-01	12 000	107 206	0,35
Italien inflation-indexed BTPI 41/09	1	EUR	2,55%	2041-09-15	-1	-8	0,00

Fortsättning på nästa sida.

<i>Skuldförbindelser utfärdade av stater, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Originalvaluta</i>	<i>Kupong</i>	<i>Förfallodag</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>	<i>Procent av fondförmögenhet</i>
Republiken Slovenien SLOREP 16/02	1	EUR	4,00%	2016-02-17	3 001	28 500	0,09
Spanien SPGB 16/07	1	EUR	3,30%	2016-07-30	25 000	233 230	0,76
Spanien SPGB 18/10	1	EUR	3,75%	2018-10-31	27 000	252 648	0,82
Tyskland BKO 15/06	1	EUR	-	2015-06-12	341 445	3 027 936	9,83
Tyskland Bobl 16/02	1	EUR	2,00%	2016-02-26	100 000	937 864	3,05
Tyskland Bobl 16/04	1	EUR	2,75%	2016-04-08	-215 000	-2 057 975	-6,68
Tyskland Bobl 17/04	1	EUR	0,50%	2017-04-07	49 500	442 024	1,44
Tyskland Bobl 18/04	1	EUR	0,25%	2018-04-13	63 000	548 449	1,78
Tyskland Bobl 18/10	1	EUR	1,00%	2018-10-12	426 704	3 817 475	12,39
Tyskland Bund 17/07	1	EUR	4,25%	2017-07-04	135 375	1 384 612	4,50
Tyskland Bund 21/01	1	EUR	2,50%	2021-01-04	800	7 808	0,03
Tyskland Bund 21/09	1	EUR	2,25%	2021-09-04	-31 139	-293 288	-0,95
Tyskland Bund 22/01	1	EUR	2,00%	2022-01-04	-61 500	-573 598	-1,86
Tyskland Bund 22/07	1	EUR	1,75%	2022-07-04	19 915	179 062	0,58
Tyskland Bund 22/09	1	EUR	1,50%	2022-09-04	-375 183	-3 282 604	-10,66
Tyskland Bund 23/05	1	EUR	1,50%	2023-05-15	-67 858	-588 028	-1,91
Tyskland Bund 31/01	1	EUR	5,50%	2031-01-04	60 000	772 412	2,51
Tyskland Bund 34/07	1	EUR	4,75%	2034-07-04	86 050	1 027 256	3,34
Tyskland Bund 37/01	1	EUR	4,00%	2037-01-04	14 275	158 716	0,52
Tyskland Bund 40/07	1	EUR	4,75%	2040-07-04	14 500	180 063	0,58
Tyskland Bund 42/07	1	EUR	3,25%	2042-07-04	99 234	983 007	3,19
Tyskland Bund 44/07	1	EUR	2,50%	2044-07-04	250 800	2 143 378	6,96
Tyskland inflation-indexed Bobl 18/04	1	EUR	0,75%	2018-04-15	136 500	1 345 485	4,37
Tyskland inflation-indexed Bund 23/04	1	EUR	0,10%	2023-04-15	50 000	448 461	1,46
Österrike RAGB 16/09	1	EUR	4,00%	2016-09-15	-138 096	-1 360 019	-4,42
Österrike RAGB 17/02	1	EUR	3,20%	2017-02-20	-45 575	-449 725	-1,46
Österrike RAGB 19/03	1	EUR	4,35%	2019-03-15	73 244	776 158	2,52
Österrike RAGB 19/06	1	EUR	1,95%	2019-06-18	25 000	232 198	0,75
Österrike RAGB 20/07	1	EUR	3,90%	2020-07-15	77 347	798 351	2,59
Österrike RAGB 22/04	1	EUR	3,65%	2022-04-20	19 300	197 325	0,64
Österrike RAGB 22/11	1	EUR	3,40%	2022-11-22	20 000	196 659	0,64
Österrike RAGB 23/10	1	EUR	1,75%	2023-10-20	129 635	1 114 272	3,62
Österrike RAGB 44/06	1	EUR	3,15%	2044-06-20	-10 412	-97 099	-0,32
Österrike RAGB 62/01	1	EUR	3,80%	2062-01-26	17 500	192 257	0,62
Storbritannien Gilt 18/03	1	GBP	5,00%	2018-03-07	-51 663	-632 098	-2,05
Storbritannien Gilt 18/07	1	GBP	1,25%	2018-07-22	210 000	2 185 992	7,10
Storbritannien Gilt 19/07	1	GBP	1,75%	2019-07-22	87 500	909 232	2,95
Storbritannien Gilt 20/03	1	GBP	4,75%	2020-03-07	-36 241	-445 461	-1,45
Storbritannien Gilt 20/09	1	GBP	3,75%	2020-09-07	38 000	441 762	1,43
Storbritannien Gilt 21/09	1	GBP	3,75%	2021-09-07	55 320	640 852	2,08
Storbritannien Gilt 22/09	1	GBP	1,75%	2022-09-07	160 000	1 566 268	5,09
Storbritannien Gilt 23/09	1	GBP	2,25%	2023-09-07	633 400	6 347 413	20,61
Storbritannien Gilt 25/03	1	GBP	5,00%	2025-03-07	11 700	147 646	0,48
Storbritannien Gilt 36/03	1	GBP	4,25%	2036-03-07	15 845	187 374	0,61
Storbritannien Gilt 40/12	1	GBP	4,25%	2040-12-07	-27 000	-318 100	-1,03
Storbritannien Gilt 44/01	1	GBP	3,25%	2044-01-22	60 000	597 696	1,94
Storbritannien index-linked Gilt 16/07	1	GBP	2,50%	2016-07-26	10 000	363 658	1,18
Storbritannien index-linked Gilt 17/11	1	GBP	1,25%	2017-11-22	37 500	573 566	1,86
Storbritannien index-linked Gilt 20/04	1	GBP	2,50%	2020-04-16	21 700	834 039	2,71

<i>Skuldförbindelser utfärdade av stater, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Originalvaluta</i>	<i>Kupong</i>	<i>Förfallodag</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>	<i>Procent av fondförmögenhet</i>
Storbritannien index-linked Gilt 22/11	1	GBP	1,875%	2022-11-22	-9 430	-146 746	-0,48
Storbritannien index-linked Gilt 24/07	1	GBP	2,50%	2024-07-17	11 000	379 146	1,23
Storbritannien index-linked Gilt 27/11	1	GBP	1,25%	2027-11-22	14 000	224 356	0,73
Storbritannien index-linked Gilt 29/03	1	GBP	0,125%	2029-03-22	33 800	379 711	1,23
Storbritannien index-linked Gilt 42/11	1	GBP	0,625%	2042-11-22	-3 320	-48 170	-0,16
Japan inflation-indexed JGBI 23/09	1	JPY	0,10%	2023-09-10	1 000 000	64 654	0,21
Japan JGB 18/06	1	JPY	0,40%	2018-06-20	15 822 000	977 711	3,17
Japan JGB 21/03	1	JPY	1,30%	2021-03-20	-19 485 000	-1 264 781	-4,11
Japan JGB 22/03	1	JPY	0,90%	2022-03-20	10 000 000	628 963	2,04
Japan JGB 22/12	1	JPY	0,70%	2022-12-20	8 433 000	518 351	1,68
Japan JGB 23/12	1	JPY	0,60%	2023-12-20	-1 600 000	-96 760	-0,31
Japan JGB 33/03	1	JPY	1,60%	2033-03-20	5 000 000	311 604	1,01
Japan JGB 33/12	1	JPY	1,60%	2033-12-20	2 720 000	167 347	0,54
Japan JGB 42/03	1	JPY	2,00%	2042-03-20	-4 000 000	-262 439	-0,85
Japan JGB 43/03	1	JPY	1,80%	2043-03-20	-4 280 000	-268 648	-0,87
Norge NGB 21/05	1	NOK	3,75%	2021-05-25	137 500	158 614	0,51
Polen 18/04	1	PLN	3,75%	2018-04-25	-533 000	-1 182 514	-3,84
Sverige Realobligation SO 3107	1	SEK	0,50%	2017-06-01	100 000	105 113	0,34
Sverige Realobligation SO 3108	1	SEK	0,25%	2022-06-01	376 000	363 292	1,18
Sverige SO 1047	1	SEK	5,00%	2020-12-01	600 000	712 818	2,31
Sverige SO 1049	1	SEK	4,50%	2015-08-12	5 407 000	5 818 228	18,89
Sverige SO 1050	1	SEK	3,00%	2016-07-12	1 639 000	1 739 870	5,65
Sverige SO 1051	1	SEK	3,75%	2017-08-12	-1 328 000	-1 456 317	-4,73
Sverige SO 1052	1	SEK	4,25%	2019-03-12	-3 522 000	-4 067 334	-13,21
Sverige SO 1057	1	SEK	1,50%	2023-11-13	-258 000	-235 941	-0,77
Singapore SGS 18/09	1	SGD	4,00%	2018-09-01	1 000	5 766	0,02
Malaysia BNMN 14/02	1	USD	-	2014-02-25	10 000	19 482	0,06
Malaysia BNMN 14/02	1	USD	-	2014-02-06	5 000	9 756	0,03
Malaysia MGS 14/08	1	USD	3,434%	2014-08-15	5 000	9 935	0,03
USA STRIPS S 39/11	1	USD	-	2039-11-15	16 000	35 871	0,12
USA TIPS TII 14/01	1	USD	2,00%	2014-01-15	25 000	205 383	0,67
USA TIPS TII 17/04	1	USD	0,125%	2017-04-15	265 100	1 805 664	5,86
USA TIPS TII 18/04	1	USD	0,125%	2018-04-15	150 000	996 715	3,24
USA TIPS TII 22/07	1	USD	0,125%	2022-07-15	60 000	377 316	1,23
USA TIPS TII 23/01	1	USD	0,125%	2023-01-15	200 000	1 235 064	4,01
USA TIPS TII 23/07	1	USD	0,375%	2023-07-15	273 142	1 710 330	5,55
USA Treasury 16/10	1	USD	0,625%	2016-10-15	100 000	643 744	2,09
USA Treasury 17/04	1	USD	0,875%	2017-04-30	650 000	4 180 556	13,57
USA Treasury 17/05	1	USD	0,625%	2017-05-31	550 000	3 498 629	11,36
USA Treasury 17/06	1	USD	0,75%	2017-06-30	575 000	3 665 669	11,90
USA Treasury 17/07	1	USD	0,50%	2017-07-31	575 000	3 634 450	11,80
USA Treasury 17/08	1	USD	0,625%	2017-08-31	277 000	1 755 297	5,70
USA Treasury 17/09	1	USD	0,625%	2017-09-30	500 000	3 159 790	10,26
USA Treasury 17/09	1	USD	1,875%	2017-09-30	50 000	331 905	1,08
USA Treasury 17/10	1	USD	0,75%	2017-10-31	26 000	164 727	0,53
USA Treasury 17/11	1	USD	0,625%	2017-11-30	25 500	160 304	0,52
USA Treasury 17/12	1	USD	0,75%	2017-12-31	300 000	1 890 406	6,14
USA Treasury 18/07	1	USD	1,375%	2018-07-31	304 000	1 953 118	6,34
USA Treasury 18/08	1	USD	1,50%	2018-08-31	-40 000	-257 805	-0,84

Fortsättning på nästa sida.

<i>Skuldförbindelser utfärdade av stater, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Kupong</i>	<i>Förfallodag</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
USA Treasury 18/10	1	USD	1,25%	2018-10-31	-36 750	-232 730	-0,76
USA Treasury 18/11	1	USD	1,25%	2018-11-30	-192 110	-1 213 272	-3,94
USA Treasury 18/12	1	USD	1,50%	2018-12-31	42 717	272 238	0,88
USA Treasury 20/11	1	USD	2,00%	2020-11-30	72 474	455 857	1,48
USA Treasury 20/12	1	USD	2,375%	2020-12-31	37 096	238 329	0,77
USA Treasury 22/11	1	USD	1,625%	2022-11-15	35 500	207 360	0,67
USA Treasury 23/05	1	USD	1,75%	2023-05-15	50 000	291 717	0,95
USA Treasury 23/08	1	USD	2,50%	2023-08-15	-86 400	-540 959	-1,76
USA Treasury 23/11	1	USD	2,75%	2023-11-15	40 500	256 748	0,83
USA Treasury 43/11	1	USD	3,75%	2043-11-15	-10 000	-62 953	-0,20
<i>Skuldförbindelser utfärdade av bostadsinstitut</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Kupong</i>	<i>Förfallodag</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
Realkredit Danmark 14/04	1	DKK	2,00%	2014-04-01	1 000 000	1 215 171	3,95
Realkredit Danmark 16/04	1	DKK	2,00%	2016-04-01	300 000	375 073	1,22
Danske Bank 15/09	1	SEK	2,25%	2015-09-07	400 000	408 974	1,33
Danske Bank 17/04	1	SEK	3,375%	2017-04-04	231 000	246 780	0,80
SEB Bolån 568	1	SEK	4,00%	2015-06-17	-1 000 000	-1 063 752	-3,45
SEB Bolån 571	1	SEK	3,00%	2018-06-20	1 000 000	1 044 447	3,39
Stadshypotek CA 1576	1	SEK	6,00%	2015-03-18	-1 750 000	-1 937 629	-6,29
Stadshypotek CA 1577	1	SEK	6,00%	2015-12-16	-1 500 000	-1 640 760	-5,33
Stadshypotek CA 1578	1	SEK	6,00%	2016-09-21	500 000	566 968	1,84
Stadshypotek CA 1579	1	SEK	6,00%	2017-06-21	2 100 000	2 453 045	7,96
Stadshypotek CA 1580	1	SEK	3,00%	2018-03-21	2 500 000	2 635 708	8,56
Swedbank Hypotek SPINTAB 166	1	SEK	6,75%	2014-05-05	-1 000 000	-1 064 405	-3,46
Swedbank Hypotek SPINTAB 183	1	SEK	3,75%	2015-09-16	-3 250 000	-3 427 198	-11,13
Swedbank Hypotek SPINTAB 185	1	SEK	3,75%	2017-03-15	1 700 000	1 853 844	6,02
Swedbank Hypotek SPINTAB 186	1	SEK	3,75%	2017-12-20	1 250 000	1 329 014	4,32
Swedbank Hypotek SPINTAB 187	1	SEK	3,75%	2018-09-19	2 250 000	2 408 288	7,82
<i>Skuldförbindelser utfärdade av kommuner och landsting</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Kupong</i>	<i>Förfallodag</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
Göteborgs stad Floating Rate Note 18/12	1	SEK	FRN	2018-12-17	300 000	301 616	0,98
Kommuninvest i Sverige AB 14/05	1	SEK	2,25%	2014-05-05	-250 000	-254 941	-0,83
Kommuninvest i Sverige AB 15/08	1	SEK	2,75%	2015-08-12	-800 000	-830 445	-2,70
Kommuninvest i Sverige AB 17/08	1	SEK	4,00%	2017-08-12	1 320 000	1 438 234	4,67
Kommuninvest i Sverige AB 19/03	1	SEK	2,25%	2019-03-12	1 250 000	1 261 150	4,09
<i>Repor</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>			<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
Australien Treasury Indexed Bond TIB 23/04	1	AUD			25 000	158 908	0,52
Australien Treasury Indexed Bond TIB 23/04	1	AUD			-25 000	-157 917	-0,51
Australien Treasury Indexed Bond TIB 20/08	1	AUD			17 500	182 276	0,59
Australien Treasury Indexed Bond TIB 25/09	1	AUD			-30 000	-214 755	-0,70
Australien Treasury Indexed Bond TIB 30/09	1	AUD			11 750	77 668	0,25
Canada 18/09	1	CAD			90 600	534 755	1,74
Realkredit Danmark 14/04	1	DKK			-1 000 000	-1 216 740	-3,95
Realkredit Danmark 16/04	1	DKK			-300 000	-376 106	-1,22
Belgien OLO 16/09	1	EUR			46 000	443 674	1,44
Belgien OLO 16/09	1	EUR			-46 000	-442 722	-1,44
Belgien OLO 17/06	1	EUR			45 517	449 805	1,46
Belgien OLO 22/09	1	EUR			106 950	1 113 068	3,61
Belgien OLO 22/09	1	EUR			-20 000	-208 687	-0,68

<i>Repor, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
Belgien OLO 23/06	1	EUR	10 750	95 436	0,31
Belgien OLO 23/06	1	EUR	-14 250	-126 784	-0,41
Finland Serial bond RFGB 17/09	1	EUR	-31 000	-310 514	-1,01
Finland Serial bond RFGB 18/09	1	EUR	-20 000	-180 469	-0,59
Finland Serial bond RFGB 19/07	1	EUR	-22 000	-232 918	-0,76
Finland Serial bond RFGB 22/09	1	EUR	-95 000	-834 530	-2,71
Finland Serial bond RFGB 23/04	1	EUR	-9 950	-85 535	-0,28
Frankrike BTAN 16/02	1	EUR	100 000	943 544	3,06
Frankrike BTAN 17/02	1	EUR	53 138	497 482	1,62
Frankrike BTAN 17/07	1	EUR	100 000	903 536	2,93
Frankrike inflation-indexed OATi 22/07	1	EUR	50 000	508 643	1,65
Frankrike OAT 17/10	1	EUR	30 000	303 812	0,99
Frankrike OAT 18/04	1	EUR	-63 200	-649 855	-2,11
Frankrike OAT 18/05	1	EUR	225 000	2 015 995	6,55
Frankrike OAT 18/10	1	EUR	111 200	1 144 581	3,72
Frankrike OAT 18/11	1	EUR	-420 026	-3 713 487	-12,06
Frankrike OAT 19/10	1	EUR	22 500	229 731	0,75
Frankrike OAT 20/04	1	EUR	40 000	408 816	1,33
Frankrike OAT 20/10	1	EUR	40 000	379 167	1,23
Frankrike OAT 22/04	1	EUR	89 659	877 643	2,85
Frankrike OAT 22/04	1	EUR	-9 961	-96 938	-0,31
Frankrike OAT 22/10	1	EUR	-87 545	-789 262	-2,56
Frankrike OAT 23/05	1	EUR	144 872	1 246 863	4,05
Frankrike OAT 23/05	1	EUR	-115 849	-995 531	-3,23
Frankrike OAT 32/10	1	EUR	60 000	743 912	2,42
Frankrike OAT 35/04	1	EUR	70 000	798 317	2,59
Frankrike OAT 35/04	1	EUR	-10 000	-113 689	-0,37
Frankrike OAT 41/04	1	EUR	34 500	384 970	1,25
Frankrike OAT 45/05	1	EUR	212 360	1 886 043	6,12
Holland DSL 17/07	1	EUR	-92 000	-913 261	-2,97
Holland DSL 18/07	1	EUR	-122 355	-1 255 777	-4,08
Holland DSL 22/07	1	EUR	20 000	183 555	0,60
Holland DSL 22/07	1	EUR	-100 866	-930 834	-3,02
Holland DSL 23/07	1	EUR	-218 329	-1 891 791	-6,14
Holland DSL 37/01	1	EUR	15 000	166 963	0,54
Holland DSL 42/01	1	EUR	100 000	1 073 553	3,49
Holland DSL 42/01	1	EUR	-50 000	-546 881	-1,78
Italien BTP 15/06	1	EUR	-24 900	-227 193	-0,74
Italien BTP 16/08	1	EUR	150 000	1 426 854	4,63
Italien BTP 17/05	1	EUR	-162 774	-1 545 225	-5,02
Italien BTP 18/06	1	EUR	54 844	510 279	1,66
Italien BTP 18/08	1	EUR	48 599	475 987	1,55
Italien BTP 18/12	1	EUR	40 000	370 148	1,20
Italien BTP 23/05	1	EUR	-30 000	-279 280	-0,91
Italien BTP 24/03	1	EUR	2 500	23 491	0,08
Italien BTP 24/03	1	EUR	-2 500	-23 396	-0,08
Italien BTP 44/09	1	EUR	-12 000	-104 337	-0,34
Italien inflation-indexed BTPI 41/09	1	EUR	1	8	0,00
Republiken Slovenien SLOREP 16/02	1	EUR	1 999	18 900	0,06

Fortsättning på nästa sida.

<i>Repor, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Kupong</i>	<i>Förfallodag</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
Republiken Slovenien SLOREP 16/02	1	EUR			-5 000	-41 823	-0,14
Spanien SPGB 16/07	1	EUR			-25 000	-233 144	-0,76
Spanien SPGB 18/10	1	EUR			-27 000	-246 798	-0,80
Tyskland BKO 15/06	1	EUR			-341 445	-3 028 147	-9,83
Tyskland Bobl 16/02	1	EUR			-100 000	-939 995	-3,05
Tyskland Bobl 16/04	1	EUR			215 000	2 060 696	6,69
Tyskland Bobl 18/10	1	EUR			-363 219	-3 262 147	-10,59
Tyskland Bund 16/01	1	EUR			70 500	689 362	2,24
Tyskland Bund 16/01	1	EUR			-70 500	-669 568	-2,17
Tyskland Bund 17/07	1	EUR			9 000	92 257	0,30
Tyskland Bund 17/07	1	EUR			-99 288	-1 021 586	-3,32
Tyskland Bund 20/07	1	EUR			111 400	1 117 632	3,63
Tyskland Bund 20/07	1	EUR			-111 400	-1 119 223	-3,63
Tyskland Bund 21/09	1	EUR			63 720	604 733	1,96
Tyskland Bund 22/01	1	EUR			61 500	577 691	1,88
Tyskland Bund 22/07	1	EUR			25 000	226 743	0,74
Tyskland Bund 22/07	1	EUR			-44 915	-410 973	-1,33
Tyskland Bund 22/09	1	EUR			353 692	3 130 949	10,17
Tyskland Bund 23/05	1	EUR			91 858	801 474	2,60
Tyskland Bund 31/01	1	EUR			-60 000	-777 116	-2,52
Tyskland Bund 34/07	1	EUR			-86 050	-1 042 004	-3,38
Tyskland Bund 37/01	1	EUR			-14 275	-156 936	-0,51
Tyskland Bund 40/07	1	EUR			-25 000	-313 214	-1,02
Tyskland Bund 42/07	1	EUR			12 500	125 415	0,41
Tyskland Bund 42/07	1	EUR			-111 734	-1 127 590	-3,66
Tyskland Bund 44/07	1	EUR			98 031	846 094	2,75
Tyskland Bund 44/07	1	EUR			-209 000	-1 804 090	-5,86
Tyskland inflation-indexed Bobl 18/04	1	EUR			-136 500	-1 347 241	-4,37
Österrike RAGB 16/09	1	EUR			138 096	1 359 804	4,41
Österrike RAGB 17/02	1	EUR			45 575	450 463	1,46
Österrike RAGB 19/03	1	EUR			-73 220	-778 991	-2,53
Österrike RAGB 19/06	1	EUR			24 000	223 797	0,73
Österrike RAGB 19/06	1	EUR			-49 000	-459 537	-1,49
Österrike RAGB 20/07	1	EUR			-77 347	-806 355	-2,62
Österrike RAGB 22/04	1	EUR			-19 300	-200 173	-0,65
Österrike RAGB 22/11	1	EUR			15 000	148 799	0,48
Österrike RAGB 22/11	1	EUR			-35 000	-346 678	-1,13
Österrike RAGB 23/07	1	EUR			-61 020	-528 825	-1,72
Österrike RAGB 44/06	1	EUR			10 412	98 111	0,32
Österrike RAGB 62/01	1	EUR			-17 500	-194 645	-0,63
Storbritannien Gilt 18/03	1	GBP			51 663	634 601	2,06
Storbritannien Gilt 18/07	1	GBP			56 039	588 090	1,91
Storbritannien Gilt 18/07	1	GBP			-266 039	-2 792 188	-9,07
Storbritannien Gilt 19/07	1	GBP			-87 500	-914 887	-2,97
Storbritannien Gilt 20/03	1	GBP			36 241	447 859	1,45
Storbritannien Gilt 20/09	1	GBP			-38 000	-450 026	-1,46
Storbritannien Gilt 21/09	1	GBP			-55 320	-646 135	-2,10
Storbritannien Gilt 23/09	1	GBP			195 000	1 964 028	6,38
Storbritannien Gilt 23/09	1	GBP			-609 600	-6 200 794	-20,13



<i>Repor, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
Storbritannien Gilt 25/03	1	GBP	-11 700	-148 760	-0,48
Storbritannien Gilt 40/12	1	GBP	27 000	320 978	1,04
Storbritannien Gilt 44/01	1	GBP	-81 500	-818 422	-2,66
Storbritannien index-linked Gilt 16/07	1	GBP	-10 000	-363 817	-1,18
Storbritannien index-linked Gilt 17/11	1	GBP	-37 500	-576 066	-1,87
Storbritannien index-linked Gilt 22/11	1	GBP	9 430	147 507	0,48
Storbritannien index-linked Gilt 27/11	1	GBP	-14 000	-228 833	-0,74
Storbritannien index-linked Gilt 29/03	1	GBP	-33 800	-598 253	-1,94
Storbritannien index-linked Gilt 42/11	1	GBP	3 320	48 527	0,16
Japan inflation-indexed JGBI 23/09	1	JPY	-1 000 000	-64 509	-0,21
Japan JGB 18/06	1	JPY	-15 822 000	-981 076	-3,19
Japan JGB 21/03	1	JPY	19 485 000	1 274 598	4,14
Japan JGB 22/03	1	JPY	-10 000 000	-634 564	-2,06
Japan JGB 22/12	1	JPY	-8 433 000	-525 301	-1,71
Japan JGB 23/03	1	JPY	2 500 000	153 777	0,50
Japan JGB 23/03	1	JPY	-2 500 000	-153 221	-0,50
Japan JGB 33/03	1	JPY	4 260 000	264 242	0,86
Japan JGB 33/03	1	JPY	-9 260 000	-579 076	-1,88
Japan JGB 33/12	1	JPY	-1 820 000	-112 634	-0,37
Japan JGB 42/03	1	JPY	4 000 000	266 264	0,86
Japan JGB 43/03	1	JPY	6 270 000	399 306	1,30
Japan JGB 43/03	1	JPY	-1 990 000	-125 976	-0,41
Norge NGB 21/05	1	NOK	-137 500	-159 675	-0,52
Polen 18/04	1	PLN	533 000	1 176 772	3,82
Danske Bank 15/09	1	SEK	-400 000	-408 431	-1,33
Danske Bank 17/04	1	SEK	-231 000	-246 532	-0,80
Göteborgs stad Floating Rate Note 18/12	1	SEK	-300 000	-302 369	-0,98
Kommuninvest i Sverige AB 14/05	1	SEK	250 000	254 870	0,83
Kommuninvest i Sverige AB 15/08	1	SEK	800 000	830 229	2,70
Kommuninvest i Sverige AB 17/08	1	SEK	200 000	218 352	0,71
Kommuninvest i Sverige AB 17/08	1	SEK	-1 000 000	-1 093 107	-3,55
Kommuninvest i Sverige AB 19/03	1	SEK	-1 250 000	-1 272 471	-4,13
SEB Bolån 568	1	SEK	1 000 000	1 062 791	3,45
SEB Bolån 571	1	SEK	-1 000 000	-1 051 053	-3,41
Stadshypotek CA 1576	1	SEK	1 750 000	1 935 931	6,29
Stadshypotek CA 1577	1	SEK	1 500 000	1 638 394	5,32
Stadshypotek CA 1578	1	SEK	-500 000	-566 720	-1,84
Stadshypotek CA 1579	1	SEK	500 000	584 891	1,90
Stadshypotek CA 1579	1	SEK	-2 600 000	-3 041 343	-9,87
Stadshypotek CA 1580	1	SEK	-2 500 000	-2 648 784	-8,60
Swedbank Hypotek SPINTAB 166	1	SEK	1 000 000	1 064 442	3,46
Swedbank Hypotek SPINTAB 183	1	SEK	3 250 000	3 422 417	11,11
Swedbank Hypotek SPINTAB 185	1	SEK	-1 700 000	-1 856 723	-6,03
Swedbank Hypotek SPINTAB 186	1	SEK	-1 250 000	-1 334 641	-4,33
Swedbank Hypotek SPINTAB 187	1	SEK	-2 250 000	-2 422 678	-7,87
Sverige Realobligation SO 3102	1	SEK	600 000	947 598	3,08
Sverige Realobligation SO 3105	1	SEK	900 000	1 180 766	3,83
Sverige SO 1041	1	SEK	500 000	532 455	1,73
Sverige SO 1049	1	SEK	500 000	538 096	1,75

Fortsättning på nästa sida.

<i>Repor, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
Sverige SO 1049	1	SEK	-2 000 000	-2 151 186	-6,98
Sverige SO 1051	1	SEK	1 328 000	1 458 961	4,74
Sverige SO 1052	1	SEK	3 522 000	4 085 063	13,26
Sverige SO 1056	1	SEK	400 000	365 297	1,19
Sverige SO 1057	1	SEK	258 000	240 449	0,78
Sverige Statsskuldväxel SSVX 14/01	1	SEK	797 000	796 758	2,59
Sverige Statsskuldväxel SSVX 14/02	1	SEK	1 000 000	999 082	3,24
Sverige Statsskuldväxel SSVX 14/03	1	SEK	590 000	589 137	1,91
Sverige Statsskuldväxel SSVX 14/06	1	SEK	622 000	619 996	2,01
Singapore SGS 18/09	1	SGD	-1 000	-5 675	-0,02
Malaysia BNMN 14/02	1	USD	-15 000	-27 733	-0,09
Malaysia MGS 14/08	1	USD	-5 000	-10 001	-0,03
USA STRIPS S 39/11	1	USD	-16 000	-36 074	-0,12
USA TIPS TII 14/01	1	USD	-25 000	-205 323	-0,67
USA TIPS TII 17/04	1	USD	-261 600	-1 857 855	-6,03
USA TIPS TII 18/04	1	USD	-150 000	-1 010 186	-3,28
USA TIPS TII 22/07	1	USD	-60 000	-384 088	-1,25
USA TIPS TII 23/01	1	USD	-200 000	-1 257 488	-4,08
USA TIPS TII 23/07	1	USD	-223 117	-1 414 430	-4,59
USA Treasury 15/06	1	USD	231 930	1 496 134	4,86
USA Treasury 17/04	1	USD	-650 000	-4 203 135	-13,65
USA Treasury 17/05	1	USD	-550 000	-3 511 721	-11,40
USA Treasury 17/06	1	USD	-575 000	-3 690 753	-11,98
USA Treasury 17/07	1	USD	-575 000	-3 643 654	-11,83
USA Treasury 17/08	1	USD	-250 000	-1 594 912	-5,18
USA Treasury 17/09	1	USD	-480 750	-3 073 392	-9,98
USA Treasury 17/10	1	USD	-26 000	-166 025	-0,54
USA Treasury 17/11	1	USD	124 967	785 827	2,55
USA Treasury 17/11	1	USD	-25 500	-161 805	-0,53
USA Treasury 17/12	1	USD	-180 000	-1 144 980	-3,72
USA Treasury 18/07	1	USD	-303 930	-1 978 018	-6,42
USA Treasury 18/08	1	USD	40 000	259 521	0,84
USA Treasury 18/10	1	USD	91 650	584 442	1,90
USA Treasury 18/10	1	USD	-54 900	-349 214	-1,13
USA Treasury 18/11	1	USD	225 360	1 433 248	4,65
USA Treasury 18/11	1	USD	-33 250	-210 850	-0,68
USA Treasury 20/11	1	USD	95 000	599 844	1,95
USA Treasury 20/11	1	USD	-167 474	-1 063 993	-3,45
USA Treasury 22/02	1	USD	84 450	530 610	1,72
USA Treasury 23/05	1	USD	-50 000	-294 460	-0,96
USA Treasury 23/08	1	USD	92 400	580 897	1,89
USA Treasury 23/08	1	USD	-6 000	-37 926	-0,12
USA Treasury 23/11	1	USD	10 000	63 673	0,21
USA Treasury 23/11	1	USD	-50 500	-322 492	-1,05
USA Treasury 43/11	1	USD	10 000	63 688	0,21
<i>Ränterelaterade terminer</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
SFE Australian T-Bond 10 Y	2	AUD	77 000	553	0,00
SFE Australian T-Bond 3 Y	2	AUD	489 200	327	0,00

<i>Ränterelaterade terminer, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
SFE Australian 90-day Bank Bill	2	AUD	192 000	774	0,00
Eurex Euro-Bobl	2	EUR	-146 500	8 555	0,03
Eurex Euro-Bund	2	EUR	80 000	-4 239	-0,01
Eurex Euro-Buxl	2	EUR	-2 000	384	0,00
Eurex Euro-Schatz	2	EUR	525 000	-10 647	-0,03
NYSE Liffe Euribor	2	EUR	6 734 000	2 906	0,01
NYSE Liffe Euribor	2	EUR	-550 000	2 106	0,01
NYSE Liffe Long Gilt	2	GBP	-19 000	1 090	0,00
NYSE Liffe Short Sterling	2	GBP	4 489 000	1 044	0,00
NYSE Liffe Short Sterling	2	GBP	-2 300 000	27 660	0,09
TSE JGB 10Y	2	JPY	-5 000 000	2 053	0,01
Nasdaq OMX NOK IMM FRA	2	NOK	7 500 000	1 197	0,00
Nasdaq OMX NOK IMM FRA	2	NOK	-7 500 000	132	0,00
SFE NZ 90-day Bank Bill	2	NZD	957 000	-4 636	-0,02
SFE NZ 90-day Bank Bill	2	NZD	-7 500	1 376	0,00
Nasdaq OMX OMR2	2	SEK	-48 500	2 662	0,01
Nasdaq OMX SEK IMM FRA	2	SEK	12 500 000	4 094	0,01
Nasdaq OMX SEK IMM FRA	2	SEK	-66 500 000	-1 835	-0,01
Nasdaq OMX SEK RIBA	2	SEK	-82 000 000	177	0,00
CBOT US T-Bond	2	USD	-13 800	1 715	0,01
CBOT US T-Note 10Y	2	USD	163 300	-12 283	-0,04
CBOT US T-Note 5Y	2	USD	381 400	-21 949	-0,07
CME Eurodollar	2	USD	25 942 000	-51 748	-0,17
CME Eurodollar	2	USD	-37 073 000	77 705	0,25
FNCL FNMA Conv 30Y (*)	7	USD	70 000	-1 215	0,00
<i>Ränterelaterade optioner</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
Eurex Euro-Schatz, köpoption	2	EUR	500 000	0	0,00
Eurex Euro-Schatz, köpoption	2	EUR	-500 000	196	0,00
NYSE Liffe Euribor Midcurve 1Y, köpoptioner	2	EUR	-8 000 000	-556	0,00
NYSE Liffe Euribor Midcurve 2Y, säljoptioner	2	EUR	8 500 000	-10 595	-0,03
NYSE Liffe Euribor Midcurve 2Y, säljoptioner	2	EUR	-8 000 000	6 718	0,02
NYSE Liffe Euribor Midcurve 3Y, säljoptioner	2	EUR	-1 500 000	-3 944	-0,01
NYSE Liffe Euribor, köpoptioner	2	EUR	8 000 000	2 730	0,01
NYSE Liffe Euribor, säljoptioner	2	EUR	21 500 000	-38 513	-0,13
NYSE Liffe Euribor, säljoptioner	2	EUR	-23 500 000	29 332	0,10
NYSE Liffe Short Sterling, säljoptioner	2	GBP	12 350 000	-9 345	-0,03
NYSE Liffe Short Sterling, säljoptioner	2	GBP	-11 850 000	12 475	0,04
Nasdaq OMX IMM FRA, köpoptioner	2	SEK	40 000 000	13 970	0,05
Nasdaq OMX IMM FRA, köpoptioner	2	SEK	-40 000 000	-20 329	-0,07
CBOT 10Y US T-Note, köpoptioner	2	USD	200 000	189	0,00
CBOT 10Y US T-Note, säljoptioner	2	USD	-25 000	-3 405	-0,01
CME Eurodollar Midcurve 2Y, köpoptioner	2	USD	5 752 000	490	0,00
CME Eurodollar Midcurve 2Y, säljoptioner	2	USD	8 252 000	20 443	0,07
CME Eurodollar Midcurve 2Y, säljoptioner	2	USD	-2 500 000	-3 856	-0,01
CME Eurodollar Midcurve 3Y, säljoptioner	2	USD	5 000 000	14 734	0,05
CME Eurodollar Midcurve 3Y, säljoptioner	2	USD	-4 000 000	-2 645	-0,01
CME Eurodollar, köpoptioner	2	USD	-11 250 000	-7 410	-0,02
CME Eurodollar, säljoptioner	2	USD	46 753 000	264 176	0,86

Fortsättning på nästa sida.

<i>Ränterelaterade optioner, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
CME Eurodollar, säljoptioner	2	USD	-57 253 000	-182 576	-0,59
<i>Ränteswappar</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
EUR Cap (*)	7	EUR	1 000 000	13 820	0,04
EUR Cap (*)	7	EUR	-1 000 000	-14 232	-0,05
USD Cap (*)	7	USD	1 000 000	897	0,00
USD Cap (*)	7	USD	-1 000 000	-1 385	0,00
US Inflation Floor (*)	7	USD	150 000	2 828	0,01
US Inflation Floor (*)	7	USD	-50 000	-946	0,00
Bermudan Swaption (*)	7	EUR	2 065 000	3 521 054	11,43
Bermudan Swaption (*)	7	USD	800 000	-272 579	-0,89
CMS Spread Option (*)	7	EUR	18 750 000	355 467	1,15
CMS Spread Option (*)	7	EUR	-17 500 000	-196 261	-0,64
CMS Spread Option (*)	7	USD	5 000 000	81 487	0,26
CMS Spread Option (*)	7	USD	-4 000 000	-52 424	-0,17
Contingent CMS Option (*)	7	EUR	8 625 000	57 052	0,19
Contingent CMS Option (*)	7	EUR	-1 500 000	-1 919	-0,01
Contingent CMS Spread Option (*)	7	EUR	750 000	4 310	0,01
Contingent CMS Spread Option (*)	7	EUR	-750 000	-3 569	-0,01
Contingent CMS Spread Option (*)	7	USD	3 500 000	878	0,00
Contingent CMS Spread Option (*)	7	USD	-1 000 000	0	0,00
Contingent MidCurve Swaption (*)	7	USD	2 000 000	3 802	0,01
Contingent MidCurve Swaption (*)	7	USD	-2 000 000	-16 284	-0,05
Contingent Swaption (*)	7	JPY	14 000 000	282	0,00
Contingent Swaption (*)	7	USD	802 000	-6 707	-0,02
Contingent Swaption (*)	7	USD	-500 000	7 283	0,02
Contingent Swaption Spread (*)	7	USD	60 000	10 598	0,03
Cross Currency Swap (*)	7	AUD	1 499 000	7 595	0,02
Cross Currency Swap (*)	7	EUR	436 000	-12 330	-0,04
Cross Currency Swap (*)	7	JPY	142 600 000	28 225	0,09
Dual CMS Binary (*)	7	EUR	4 000	4 863	0,02
IRS (*)	7	AUD	11 192 000	-1 848	-0,01
IRS (*)	7	AUD	-11 889 700	1 523	0,00
IRS (*)	7	CAD	84 000	-2 166	-0,01
IRS (*)	7	CHF	1 196 200	-62 141	-0,20
IRS (*)	7	CHF	-980 500	39 426	0,13
IRS (*)	7	DKK	16 000 000	2 016	0,01
IRS (*)	7	DKK	-310 000	-2 093	-0,01
IRS (*)	7	EUR	37 703 625	-709 194	-2,30
IRS (*)	7	EUR	-24 406 603	744 759	2,42
IRS (*)	7	GBP	12 429 750	-127 859	-0,42
IRS (*)	7	GBP	-13 639 096	363 240	1,18
IRS (*)	7	HKD	1 373 000	-2 794	-0,01
IRS (*)	7	HKD	-1 373 000	6 351	0,02
IRS (*)	7	JPY	74 940 000	1 803	0,01
IRS (*)	7	JPY	-181 310 000	8 036	0,03
IRS (*)	7	NOK	522 000	-2 671	-0,01
IRS (*)	7	NOK	-1 002 000	3 478	0,01
IRS (*)	7	NZD	1 945 000	-11 405	-0,04

<i>Ränteswappar, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
IRS (*)	7	NZD	-310 500	80	0,00
IRS (*)	7	PLN	472 000	3 139	0,01
IRS (*)	7	SEK	30 361 000	-63 660	-0,21
IRS (*)	7	SEK	-28 854 000	-29 149	-0,09
IRS (*)	7	SGD	254 000	-7 834	-0,03
IRS (*)	7	SGD	-504 500	7 448	0,02
IRS (*)	7	USD	6 341 025	-270 813	-0,88
IRS (*)	7	USD	-17 248 003	365 751	1,19
Non-Deliverable IRS (*)	7	USD	948 000	-10 477	-0,03
Non-Deliverable IRS (*)	7	USD	112 700	-3 404	-0,01
Non-Deliverable IRS (*)	7	USD	-64 600	-248	0,00
Non-Deliverable IRS (*)	7	USD	-273 000	887	0,00
Non-Deliverable IRS (*)	7	USD	-287 300	6 814	0,02
MidCurve Swaption (*)	7	USD	500 000	8 451	0,03
MidCurve Swaption (*)	7	USD	-4 660 750	-291 932	-0,95
Swaption (*)	7	AUD	3 435 000	33 728	0,11
Swaption (*)	7	AUD	-3 570 000	-4 052	-0,01
Swaption (*)	7	EUR	11 399 750	763 538	2,48
Swaption (*)	7	EUR	-11 014 750	-3 857 776	-12,53
Swaption (*)	7	GBP	2 932 000	272 861	0,89
Swaption (*)	7	GBP	-4 082 500	-279 890	-0,91
Swaption (*)	7	JPY	10 000 000	7 157	0,02
Swaption (*)	7	JPY	5 488 000	-2 953	-0,01
Swaption (*)	7	SEK	10 028 000	126 342	0,41
Swaption (*)	7	SEK	-1 830 000	-14 218	-0,05
Swaption (*)	7	USD	15 953 550	684 712	2,22
Swaption (*)	7	USD	-12 677 300	50 600	0,16
Swaption Forward Vol Agreement (*)	7	EUR	1 200 000	115 906	0,38
Swaption Forward Vol Agreement (*)	7	USD	100 000	5 827	0,02
<i>Kreditderivat</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
Credit Default Swap (*)	7	EUR	50 000	6 399	0,02
Credit Default Swap (*)	7	EUR	-280 800	-48 976	-0,16
Credit Default Swap (*)	7	USD	40 000	16 389	0,05
Credit Default Swap (*)	7	USD	-168 000	-26 989	-0,09
<i>Aktierterminer</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Antal kontrakt</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
Dividend Swap (*)	7	EUR	55 000	-19 592	-0,06
Eurex EURO STOXX 50	2	EUR	-1 100	-14 474	-0,05
Eurex EURO STOXX 50 Dividend	2	EUR	4 045	25 249	0,08
Eurex EURO STOXX 50 Dividend	2	EUR	-7 000	-9 264	-0,03
HKFE HSCE index	2	HKD	231	1 138	0,00
KFE KOSPI 200	2	KRW	46	878	0,00
TFEX SET50	2	THB	-15	179	0,00
CME E-mini S&P 500	2	USD	-520	-7 264	-0,02
<i>Indeoptioner</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Antal kontrakt</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
Eurex EURO STOXX 50 Dividend, köpoptioner	2	EUR	35 000	278 057	0,90
Eurex EURO STOXX 50 Dividend, köpoptioner	2	EUR	-4 000	-2 274	-0,01
OTC FTSE 100, köpoptioner (*)	7	GBP	15 632	24 953	0,08

Fortsättning på nästa sida.

<i>Indeoptioner, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Antal kontrakt</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
OTC Nikkei, köpoptioner (*)	7	JPY	300 000	14 374	0,05
OTC Nikkei, köpoptioner (*)	7	JPY	-100 000	-2 924	-0,01
OTC KOSPI 200, säljoptioner (*)	7	KRW	210 000 000	287	0,00
CBOE Volatility index, köpoptioner	2	USD	4 000	2 061	0,01
CBOE Volatility index, säljoptioner	2	USD	4 500	6 522	0,02
OTC Russian Depository Index, köpoptioner (*)	7	USD	28 185	2 033	0,01
OTC Russian Depository Index, köpoptioner (*)	7	USD	-28 185	-391	0,00
OTC S&P 500, köpoptioner (*)	7	USD	70 372	199 515	0,65
OTC S&P 500, köpoptioner (*)	7	USD	-20 000	-56 067	-0,18
OTC S&P 500, säljoptioner (*)	7	USD	20 000	10 389	0,03
OTC S&P 500, säljoptioner (*)	7	USD	-70 372	-36 623	-0,12
<i>Råvaruterminer</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Antal kontrakt</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
NYMEX Natural Gas	2	USD	1 160	2 047	0,01
NYMEX Natural Gas	2	USD	-325	-877	0,00
<i>Valutaoptioner</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
USD/CAD, köpoptioner (*)	7	CAD	121 850	18 893	0,06
USD/CAD, köpoptioner (*)	7	CAD	-127 630	-8 057	-0,03
USD/CAD, säljoptioner (*)	7	CAD	26 250	1 849	0,01
USD/CAD, säljoptioner (*)	7	CAD	-31 680	-115	0,00
AUD/CHF, köpoptioner (*)	7	CHF	18 600	0	0,00
AUD/CHF, köpoptioner (*)	7	CHF	-19 020	0	0,00
EUR/CHF, köpoptioner (*)	7	CHF	400 000	-69 946	-0,23
EUR/CHF, köpoptioner (*)	7	CHF	111 600	-5 956	-0,02
EUR/CHF, köpoptioner (*)	7	CHF	-128 500	-192	0,00
EUR/CHF, säljoptioner (*)	7	CHF	168 850	-1 807	-0,01
NZD/CHF, köpoptioner (*)	7	CHF	37 325	3 615	0,01
NZD/CHF, köpoptioner (*)	7	CHF	-38 200	-2 045	-0,01
USD/CHF, köpoptioner (*)	7	CHF	760 700	-12 086	-0,04
USD/CHF, köpoptioner (*)	7	CHF	-829 750	-15 571	-0,05
USD/CHF, säljoptioner (*)	7	CHF	201 000	67 256	0,22
USD/CHF, säljoptioner (*)	7	CHF	-116 500	-47 368	-0,15
USD/CNH, köpoptioner (*)	7	CNH	819 000	517	0,00
USD/CNH, köpoptioner (*)	7	CNH	-1 012 500	0	0,00
USD/CNH, säljoptioner (*)	7	CNH	5 487 525	116 190	0,38
USD/CNH, säljoptioner (*)	7	CNH	-3 935 700	-16 738	-0,05
EUR/DKK, säljoptioner (*)	7	DKK	727 500	178	0,00
EUR/BRL, säljoptioner (*)	7	EUR	10 000	483	0,00
EUR/BRL, säljoptioner (*)	7	EUR	-10 000	-78	0,00
EUR/INR, säljoptioner (*)	7	EUR	20 000	-2 551	-0,01
EUR/INR, säljoptioner (*)	7	EUR	-20 000	1 360	0,00
EUR/GBP, säljoptioner (*)	7	GBP	233 500	2 625	0,01
EUR/GBP, säljoptioner (*)	7	GBP	-233 500	-768	0,00
USD/HKD, köpoptioner (*)	7	HKD	581 363	751	0,00
USD/HKD, säljoptioner (*)	7	HKD	2 906 363	9 644	0,03
USD/HKD, säljoptioner (*)	7	HKD	-2 100 000	-1 088	0,00
AUD/JPY, köpoptioner (*)	7	JPY	4 725 000	1 963	0,01
AUD/JPY, säljoptioner (*)	7	JPY	4 725 000	5 636	0,02
EUR/JPY, säljoptioner (*)	7	JPY	6 000 000	0	0,00

<i>Valutaoptioner, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
EUR/JPY, säljoptioner (*)	7	JPY	-6 000 000	0	0,00
USD/JPY, köpoptioner (*)	7	JPY	119 055 500	171 337	0,56
USD/JPY, köpoptioner (*)	7	JPY	-47 925 500	-98 457	-0,32
USD/JPY, säljoptioner (*)	7	JPY	11 772 500	-3 602	-0,01
EUR/RON, säljoptioner (*)	7	RON	66 975	718	0,00
EUR/RON, säljoptioner (*)	7	RON	-65 250	-19	0,00
USD/SAR, köpoptioner (*)	7	SAR	1 218 738	1 827	0,01
USD/SAR, säljoptioner (*)	7	SAR	468 738	172	0,00
EUR/SEK, köpoptioner (*)	7	SEK	-520 950	-2 160	-0,01
EUR/SEK, säljoptioner (*)	7	SEK	2 944 250	20 100	0,07
EUR/SEK, säljoptioner (*)	7	SEK	-619 500	-6 091	-0,02
NOK/SEK, köpoptioner (*)	7	SEK	646 500	496	0,00
SGD/MYR, säljoptioner (*)	7	SGD	125 000	0	0,00
USD/SGD, köpoptioner (*)	7	SGD	31 750	2 029	0,01
USD/SGD, köpoptioner (*)	7	SGD	-31 875	-1 328	0,00
EUR/TRY, säljoptioner (*)	7	TRY	30 950	1	0,00
EUR/TRY, säljoptioner (*)	7	TRY	-28 180	0	0,00
USD/TRY, säljoptioner (*)	7	TRY	166 350	70	0,00
USD/TRY, säljoptioner (*)	7	TRY	-166 150	-35	0,00
AUD/USD, NZD/USD, USD/JPY Worst performing option (*)	7	USD	50 000	162	0,00
AUD/USD, säljoptioner (*)	7	USD	28 400	11 572	0,04
AUD/USD, säljoptioner (*)	7	USD	-28 300	-9 464	-0,03
AUD/USD, USD/MXN Dual Digital option (*)	7	USD	500	4	0,00
EUR/USD, GBP/USD Worst performing option (*)	7	USD	50 000	357	0,00
EUR/USD, köpoptioner (*)	7	USD	480 750	92 965	0,30
EUR/USD, köpoptioner (*)	7	USD	-99 125	-23 983	-0,08
EUR/USD, säljoptioner (*)	7	USD	754 500	53 113	0,17
EUR/USD, säljoptioner (*)	7	USD	87 500	24 104	0,08
EUR/USD, säljoptioner (*)	7	USD	-728 000	-17 471	-0,06
GBP/USD, köpoptioner (*)	7	USD	196 875	47 658	0,15
GBP/USD, köpoptioner (*)	7	USD	-144 000	-31 154	-0,10
GBP/USD, säljoptioner (*)	7	USD	76 125	-14 208	-0,05
GBP/USD, säljoptioner (*)	7	USD	-111 750	-1	0,00
NZD/USD, köpoptioner (*)	7	USD	1 000	637	0,00
USD/BRL, säljoptioner (*)	7	USD	60 000	251	0,00
USD/BRL, säljoptioner (*)	7	USD	-60 000	-8	0,00
USD/CAD, köpoptioner (*)	7	USD	1 000	284	0,00
USD/CNH Digital option (*)	7	USD	5 000	3 104	0,01
USD/CNY Digital option (*)	7	USD	2 000	199	0,00
USD/CNY, köpoptioner (*)	7	USD	450 000	7 287	0,02
USD/CNY, köpoptioner (*)	7	USD	-100 000	-2 720	-0,01
USD/CNY, säljoptioner (*)	7	USD	1 700 000	126 177	0,41
USD/CNY, säljoptioner (*)	7	USD	-1 250 000	-10 087	-0,03
USD/IDR, säljoptioner (*)	7	USD	10 000	0	0,00
USD/IDR, säljoptioner (*)	7	USD	-10 000	0	0,00
USD/INR, USD/IDR Worst performing option (*)	7	USD	25 000	398	0,00
USD/JPY, köpoptioner (*)	7	USD	4 032	5 136	0,02
USD/JPY, köpoptioner (*)	7	USD	-563	-570	0,00
USD/JPY, USD/CNH Dual Digital option (*)	7	USD	7 500	12 099	0,04

Fortsättning på nästa sida.

<i>Valutaoptioner, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
USD/JPY, USD/INR Worst performing option (*)	7	USD	300 000	37 637	0,12
USD/JPY, USD/INR Worst performing option (*)	7	USD	-300 000	-37 637	-0,12
USD/MXN, USD/CHF Dual Digital option (*)	7	USD	5 500	432	0,00
USD/MXN, USD/JPY Contingent Put Spread option (*)	7	USD	100 000	2 954	0,01
USD/MYR, USD/JPY Contingent Put Spread option (*)	7	USD	100 000	0	0,00
USD/MYR, säljoptioner (*)	7	USD	50 000	0	0,00
USD/MYR, säljoptioner (*)	7	USD	-50 000	0	0,00
<i>Övriga Valutaderivat</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
FX Correlation Swap - AUD/MXN & USD/MXN (*)	7	AUD	-50	-1 247	0,00
FX Correlation Swap - USD/MXN & AUD/MXN (*)	7	MXN	-335	3	0,00
FX Correlation Swap - USD/CHF & USD/JPY (*)	7	USD	-30	-1 641	-0,01
FX Variance Swap - USD/CHF (*)	7	CHF	487 805	-4 852	-0,02
FX Variance Swap - EUR/USD (*)	7	EUR	920 373	-33 811	-0,11
FX Variance Swap - USD/GBP (*)	7	USD	547 369	-9 503	-0,03
FX Volatility Swap - USD/GBP (*)	7	USD	500	-3 635	-0,01
FX Volatility Swap - USD/JPY (*)	7	USD	1 500	-45 044	-0,15
FX Volatility Swap - USD/JPY (*)	7	USD	-3 000	96 717	0,31
<i>Non Deliverable Forwards</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
USD/BRL (*)	7	USD	25 000	2 156	0,01
USD/BRL (*)	7	USD	-12 500	872	0,00
USD/CNY (*)	7	USD	367 000	-36 678	-0,12
USD/IDR (*)	7	USD	285 000	54 513	0,18
USD/IDR (*)	7	USD	-285 000	-53 073	-0,17
USD/INR (*)	7	USD	86 000	-10 118	-0,03
USD/INR (*)	7	USD	-86 000	12 488	0,04
USD/KRW (*)	7	USD	130 000	1 908	0,01
USD/KRW (*)	7	USD	-130 000	51	0,00
USD/MYR (*)	7	USD	6 109	172	0,00
USD/RUB (*)	7	USD	7 500	-95	0,00
<i>FX Outright Forward</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
EUR/CHF (*)	7	CHF	10 000	5 703	0,02
EUR/CHF (*)	7	CHF	-10 000	-10 123	-0,03
USD/CHF (*)	7	CHF	20 000	-2 561	-0,01
USD/CHF (*)	7	CHF	-28 000	5 251	0,02
USD/JPY (*)	7	JPY	21 000	10 417	0,03
EUR/CHF (*)	7	CHF	29 000	-786	0,00
USD/CHF (*)	7	CHF	60 000	-17 622	-0,06
USD/CHF (*)	7	CHF	-58 000	29 222	0,09
USD/CNH (*)	7	CNH	224 000	-45 521	-0,15
USD/CNH (*)	7	CNH	-24 000	6 637	0,02
USD/JPY (*)	7	JPY	780 000	186 883	0,61
USD/JPY (*)	7	JPY	-750 682	-150 229	-0,49
USD/SAR (*)	7	SAR	10 000	101	0,00
USD/SAR (*)	7	SAR	-10 000	8	0,00
USD/THB (*)	7	THB	80 000	8 127	0,03
USD/THB (*)	7	THB	-80 000	-7 421	-0,02



<i>FX Outright Forward, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
EUR/USD (*)	7	USD	400 400	37 504	0,12
EUR/USD (*)	7	USD	-478 700	-71 277	-0,23
GBP/USD (*)	7	USD	24 000	21 799	0,07
GBP/USD (*)	7	USD	-36 000	-22 358	-0,07
<i>FX Spot</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
USD/CAD (*)	7	CAD	-2 500	1	0,00
EUR/CHF (*)	7	CHF	8 000	126	0,00
EUR/CHF (*)	7	CHF	-4 000	-19	0,00
USD/CHF (*)	7	CHF	15 000	323	0,00
USD/CHF (*)	7	CHF	-20 000	281	0,00
USD/CNH (*)	7	CNH	10 000	-3	0,00
EUR/GBP (*)	7	GBP	5 000	76	0,00
EUR/GBP (*)	7	GBP	-3 587	-5	0,00
AUD/JPY (*)	7	JPY	-11 000	-63	0,00
USD/JPY (*)	7	JPY	23 300	198	0,00
USD/JPY (*)	7	JPY	-43 300	-553	0,00
CHF/MXN (*)	7	MXN	-5 000	4	0,00
EUR/MXN (*)	7	MXN	5 000	160	0,00
EUR/MXN (*)	7	MXN	-5 000	303	0,00
EUR/SEK (*)	7	SEK	-2 100	144	0,00
JPY/SEK (*)	7	SEK	-441 000	103	0,00
USD/SEK (*)	7	SEK	2 500	-29	0,00
USD/SEK (*)	7	SEK	-7 300	258	0,00
EUR/USD (*)	7	USD	10 000	328	0,00
EUR/USD (*)	7	USD	-18 000	464	0,00
GBP/USD (*)	7	USD	-4 000	82	0,00
<i>FX Swap</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
USD/CAD (*)	7	CAD	49 529	1 309	0,00
USD/CAD (*)	7	CAD	-7 746	145	0,00
USD/CHF (*)	7	CHF	106 365	-727	0,00
USD/CHF (*)	7	CHF	-72 167	3 498	0,01
USD/CNH (*)	7	CNH	27 922	-95	0,00
USD/CNH (*)	7	CNH	-9 975	-1	0,00
EUR/CZK (*)	7	CZK	-867	79	0,00
USD/DKK (*)	7	DKK	-917	55	0,00
USD/HKD (*)	7	HKD	23 899	63	0,00
USD/ILS (*)	7	ILS	1 083	-60	0,00
USD/JPY (*)	7	JPY	41 504	1 398	0,00
USD/MXN (*)	7	MXN	5 728	-62	0,00
USD/MXN (*)	7	MXN	-15 666	-403	0,00
USD/NOK (*)	7	NOK	-20 088	674	0,00
USD/PLN (*)	7	PLN	-26 937	2 259	0,01
USD/RON (*)	7	RON	1 528	-94	0,00
USD/SAR (*)	7	SAR	20 875	5	0,00
EUR/SEK (*)	7	SEK	-743 800	62 346	0,20
GBP/SEK (*)	7	SEK	-489 250	38 831	0,13
USD/SEK (*)	7	SEK	-765 723	66 778	0,22

Fortsättning på nästa sida.

<i>FX Swap, forts</i>	<i>Kategori</i>	<i>Original- valuta</i>	<i>Nominellt belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
USD/SGD (*)	7	SGD	790	6	0,00
USD/THB (*)	7	THB	54	-1	0,00
USD/THB (*)	7	THB	-54	1	0,00
USD/TRY (*)	7	TRY	7 566	12	0,00
USD/TRY (*)	7	TRY	-20 235	-959	0,00
AUD/USD (*)	7	USD	3 200	79	0,00
AUD/USD (*)	7	USD	-64 200	378	0,00
EUR/USD (*)	7	USD	10 000	13	0,00
GBP/USD (*)	7	USD	4 000	-2	0,00
NZD/USD (*)	7	USD	18 000	-410	0,00
USD/ZAR (*)	7	ZAR	-1 350	-81	0,00
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT, NETTO				32 275 145	104,79
ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER, NETTO				-1 475 431	-4,79
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				30 799 714	

<i>Kategorier</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	29 872 023	96,99
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	393 430	1,28
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.	2 009 692	6,52

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.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen är upprättad enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFRS 2008:11) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

### Värdering av finansiella instrument

Värderingen är gjord klockan 16.15 svensk tid den 30 december 2013.

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 icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt fondbolagets bedömning är missvisande, fastställs värdet på objektiva grunder"*.

Värdering sker i enlighet med en av fondbolagets styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instru-

ment är till exempel valutainstrument, FRA-kontrakt och ränteswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller priskvoteringar av externa parter.

Det är fondbolagets 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.

Fondbolaget har gett B & P Fund Services AB ("BFS") i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Därutöver har fondbolaget tecknat avtal om en månadsvis oberoende verifiering av fondens värdering med Citco Fund Services (Cayman Islands) Ltd ("Citco"), en oberoende och ledande fondadministratör. Citco gör en oberoende värdering av fondens samtliga tillgångar och skulder samt verifierar och godkänner genom en process den månatliga värdering som BFS utför. Efter godkännande använder Citco den av BFS utförda värderingen för att upprätta fondens balansräkning, Gross Asset Value. Dessutom genomför Citco beräkning av prestationsbaserat arvode och fastställer fondandelsvärdet.

Fonden hade inget innehav av svärvärderade tillgångar per 31 december 2013.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning <sup>1)</sup>	Andelsinlösen	Utdelning <sup>1)</sup>	Årets resultat	Total fondförmögenhet
1998-12-31	469 708	200 000	–	–	–	41 245	710 953
1999-12-31	710 953	218 812	–	– 137 195	–	75 076	867 646
2000-12-31	867 646	709 810	–	– 36 724	–	248 343	1 789 075
2001-12-31	1 789 075	2 120 082	–	– 160 768	–	440 514	4 188 903
2002-12-31	4 188 903	1 907 613	–	– 724 322	–	1 249 876	6 622 070
2003-12-31	6 622 070	5 094 253	895 776	– 3 179 902	– 1 020 983	671 683	9 082 897
2004-12-31	9 082 897	763 810	575 238	– 3 714 306	– 650 000	–40 551	6 017 088
2005-12-31	6 017 088	1 487 148	–	– 1 103 330	–	645 189	7 046 095
2006-12-31	7 046 095	1 721 735	464 564	– 2 791 537	– 490 000	202 627	6 153 484
2007-12-31	6 153 484	751 869	–	– 2 089 056	–	1 172 835	5 989 132
2008-12-31	5 989 132	2 849 611	814 251	– 1 278 415	– 850 000	– 587 399	6 937 180
2009-12-31	6 937 180	1 938 149	–	– 1 735 486	–	2 452 372	9 592 215
2010-12-31	9 592 215	5 723 882	1 754 030	– 763 578	– 1 815 000	1 846 014	16 337 563
2011-12-31	16 337 563	6 721 100	1 706 785	– 1 624 795	– 1 825 000	1 448 789	22 764 442
2012-12-31	22 764 442	4 120 702	853 969	– 2 747 207	– 930 000	1 852 876	25 914 782
2013-12-31	25 914 782	7 009 169	–	– 3 474 571	–	1 350 334	30 799 714

1) Efter verksamhetsåret 2012 lämnar Nektar inte längre någon utdelning.

## Andelsvärde<sup>1)</sup>

	<i>Fondförmögenhet (tkr)</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde (kr)<sup>2)</sup></i>	<i>Utdelning per andel (kr)</i>	<i>Avkastning (%)</i>
1998-12-31	710 953	648 088,31	1 097,00	–	9,70
1999-12-31	867 646	718 304,45	1 207,91	–	10,11
2000-12-31	1 789 075	1 217 294,61	1 469,71	–	21,67
2001-12-31	4 188 903	2 456 090,73	1 705,52	–	16,04
2002-12-31	6 622 070	3 074 609,82	2 153,79	–	26,28
2003-12-31	9 082 897	4 573 888,59	1 985,81	332,07	8,73
2004-12-31	6 017 088	3 261 833,12	1 844,70	142,11	0,05
2005-12-31	7 046 095	3 497 467,68	2 014,63	–	10,44
2006-12-31	6 153 484	3 232 048,28	1 903,90	139,70	3,22
2007-12-31	5 989 132	2 604 704,82	2 299,35	–	22,69
2008-12-31	6 937 180	3 749 421,13	1 850,20	326,24	–6,07
2009-12-31	9 592 215	3 885 737,42	2 468,57	–	38,03
2010-12-31	16 337 563	7 003 002,57	2 332,94	467,09	16,09
2011-12-31	22 764 442	10 227 012,47	2 225,91	260,60	7,60
2012-12-31	25 914 782	11 282 647,95	2 296,87	90,94	7,91
2013-12-31	30 799 714	12 925 798,70	2 382,81	–	4,58

1) Samtliga uppgifter anges efter fast och prestationsbaserat arvode.

2) Vid återinvestering av utdelning ökar antalet utelöpande andelar. Från 1 juli 2005 tillämpar Nektar ett emissionsförfarande vid debitering av prestationsbaserat arvode. Det prestationsbaserade arvodet ska erläggas av fonden, men belastar respektive andelsägare i relation till denne andelsägares avkastning genom att andelsägarens andelsantal förändras. Antalet andelar för den individuella andelsägaren härleds genom att utgå från den andelsägare som ska erlägga det högsta prestationsbaserade arvodet per andel. Denne andelsägares nettovärde per andel utgör basen vid beräkning av det nya antalet andelar i fonden. På grund av emissionsförfarandet blir en jämförelse mellan förändring i andelsvärdet enligt ovan och rapporterad avkastning efter fast och prestationsbaserat arvode ej relevant. För en utförlig beskrivning av Nektars debiteringsmetodik hänvisas till fondens informationsbroschyr. Efter verksamhetsåret 2012 lämnar Nektar inte längre någon utdelning.

## Andelsägares kostnader 2013

<i>Belopp i kronor</i>	<i>1 procent av innehav per 2012-12-31</i>	
Marknadsvärde per 2012-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader	701	7,01
Kostnader		
Fast arvode <sup>3)</sup>	–102	–1,02
Prestationsbaserat arvode <sup>4)</sup>	–90	–0,90
Övriga kostnader <sup>5)</sup>	–51	–0,51
Värdeförändring efter kostnader	458	4,58
Marknadsvärde per 2013-12-31	10 458	

3) 1,0 procent per år. Debiteras månadsvis på aktuellt marknadsvärde.

4) Fonden tillämpar den så kallade high watermark-principen vid beräkning av prestationsbaserat arvode (se ordlistan).

5) Avser främst transaktionsrelaterade kostnader som erläggs till externa motparter.

Exemplet ovan åskådliggör kostnadsbelastningen i Nektar under kalenderåret 2013. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2012, och som behållit dessa andelar under hela 2013. Beroende på den metod för beräkning av prestationsbaserat arvode som fonden använder kan avkastningen för en individuell andelsägare avvika från exemplet.

Stockholm den 20 februari 2014  
Nektar Asset Management AB

Torbjörn Olofsson  
*Ordförande*

Thomas Andersson

Svante Elfving

Kent Janér

Ola Paulsson

Gunnar Wiljander  
*Verkställande direktör*

# Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Nektar

## RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Vi har i egenskap av revisorer i Nektar Asset Management AB, organisationsnummer 556544-1036, utfört en revision av årsberättelsen för fonden Nektar för år 2013.

### *Fondbolagets ansvar för årsberättelsen*

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

### *Revisorernas ansvar*

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

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

principer som har använts och av rimligheten i fondbolagets uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsberättelsen.

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

### *Uttalande*

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen i allt väsentligt upprättats i enlighet med lagen om investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder.

### *Rapport om andra krav enligt lagar och andra förordningar*

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av fondbolagets förvaltning för år 2013.

### *Fondbolagets ansvar*

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

### *Revisorernas ansvar*

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

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

### *Uttalande*

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

Stockholm den 20 februari 2014

KPMG AB

Anders Bäckström  
Auktoriserad revisor

Mats Nordebäck  
Auktoriserad revisor  
SN:s Revisorer AB

# Förvaltningsorganisation

## PORTFÖLJFÖRVALTARE

*Thomas Andersson, förvaltare* – Efter examen från Uppsala Universitet 1989 började Thomas Andersson som förvaltare av valutareserven hos Sveriges Riksbank. 1992 flyttade han till Banque Paribas i London som market maker i tyska statsobligationer. Under hösten 1993 började Andersson på JP Bank, där han bland annat arbetade som ansvarig för kundhandlargruppen och som positionstagare. Under våren 1997 flyttade Andersson åter till London för att arbeta för Credit Suisse som market maker i skandinaviska stats- och bostadsobligationer samt swappar. Thomas Andersson anställdes som portföljförvaltare hos Nektar Asset Management i maj 2001.

*Fredrik Attefall, förvaltare* – Efter examen från Handelshögskolan i Stockholm 1995 arbetade Fredrik Attefall hos Merrill Lynch i New York i fem år och därefter hos Deutsche Bank i Tokyo och London i fyra år, under hela perioden med inriktning på valutaoptioner. När han lämnade Deutsche Bank hade han delat globalt chefsansvar för handeln i valutaoptioner i euro. Fredrik Attefall anställdes som portföljförvaltare med fokus på fx-volatilitet hos Nektar Asset Management i januari 2005.

*Magnus Hallengren, förvaltare* – Efter en avslutad MSc 2006 från Handelshögskolan i Stockholm, inkluderande studier vid London School of Economics, arbetade Magnus Hallengren på Sveriges utrikesdepartement med fokus på ekonomisk analys. Senare samma år började Magnus på Goldman Sachs i London, till en början som kundhandlare mot finansiella institutioner och senare som ansvarig för Goldman Sachs market making i skandinaviska ränteswappar och obligationer. Magnus Hallengren började hos Nektar Asset Management som portföljförvaltare i oktober 2013 och är baserad på Londonkontoret.

*David Hong, förvaltare* – Efter en ingenjörsexamen från National University of Singapore 1988 arbetade David Hong på UBS Singapore som market maker för schweiziska produkter i Asien. 1992 började han på Chase Bank (JPM) som ställföreträdande chef för FX i Asien. Därefter började Hong på ABN Amro och blev så småningom deras Asien/Pacific chef för FX för den kombinerade RBS/ABN-avdelningen. Hong var under denna period även en aktiv medlem i MAS – "banks markets development"-kommitté. 2010 började han på Morgan Stanley som Asienchef för FX and emerging markets-trading och hade senare delat globalt ansvar för FXEM cross-asset trading group. Strax innan Hong började på Nektar blev han erbjuden plats i styrelsen för Morgan Stanley China. David Hong började hos Nektar Asset Management

som portföljförvaltare i oktober 2013. Han är även ansvarig för Nektar Asset Managements Singaporekontor.

*Kent Janér, förvaltningsansvarig Nektar, vice ordförande Nektar Asset Management* – Efter examen från Handelshögskolan i Stockholm 1984 anställdes Kent Janér som market maker i statsobligationer vid Svenska Handelsbanken. Två år senare anställdes Janér på Citicorp i London, där han var senior market maker i långa engelska statsobligationer och hade vikarierande ansvar för avdelningens totala riskhantering. 1989 började han på JP Bank som chef för Räntebärande Handel, vilket inkluderade övergripande ansvar för bankens positionstagande. Under åren 1991 till 1995 var Janér vice verkställande direktör i JP Bank och suppleant i styrelsen. Janér är förvaltningsansvarig för Nektar sedan fondens start 1998. Kent Janér är delägare i Brummer & Partners. Vid sidan av B & P är han medlem av vetenskapliga rådet inom Stockholm Institute for Financial Research ([www.sifr.org](http://www.sifr.org)) och styrelsemedlem i stiftelsen bakom institutet. Janér är även medlem av Nobelstiftelsens investeringskommitté.

*Martin Larsén, vice förvaltningsansvarig Nektar* – Efter examen från Lunds Tekniska Högskola med studier vid ETH Zürich (Swiss Federal Institute of Technology Zürich) anställdes Martin Larsén 2001 som kvantitativ analytiker hos Nektar Asset Management. Under sin period som analytiker arbetade Larsén med utveckling av modeller för arbitrage-relaterad handel. Larsén började som förvaltare hos Nektar 2003. Larsén var portföljförvaltare för fonden Nektar Special Opportunity sedan dess start i april 2009 tills fonden avslutades i maj 2011. Martin Larsén är portföljförvaltare för fonden Nektar sedan juni 2011 och vice förvaltningsansvarig för fonden Nektar sedan augusti 2013.

*Patrik Olsson, förvaltare* – Efter examen från handelshögskolan vid Göteborgs universitet 1992 anställdes Patrik Olsson hos Sveriges Riksbank som förvaltare av valutareserven. Sommaren 1995 flyttade han till London efter att ha börjat på Salomon Brothers som market maker i europeiska statsobligationer. År 2000 började Olsson på Deutsche Bank, i Frankfurt och senare London, där han var Managing Director för europeisk statsobligationshandel. Tre år senare flyttade Patrik Olsson till ABN Amro i London, där han hade flera seniora positioner, senast som global chef för handel i räntor, FX och råvaror. Efter sammanslagningen med RBS 2007 blev Olsson global chef för "lokala marknader" inklusive ansvar för gruppens all emerging markets-trading i räntor, krediter och FX. Hösten 2009 började han på Unicredit Group som global räntechef och med delat chefskap för emerging markets. Patrik Olsson började hos Nektar Asset Management



som portföljförvaltare i juni 2011. Han är även ansvarig för Nektar Asset Managements Londonkontor.

*Thomas Orbert, förvaltare* – Efter civilingenjörsexamen från Kungliga Tekniska Högskolan 1998 påbyggd med bland annat doktorandkurser i finansiell matematik vid Handelshögskolan i Stockholm arbetade Thomas Orbert för SEB och Nordea från 1999. 2004 började Orbert på UBS i London, där han ansvarade för handeln i inflationssäkrade engelska statsobligationer. Thomas Orbert anställdes hos Nektar Asset Management i december 2008 som portföljförvaltare med inriktning på inflationsrelaterade produkter.

*Panich Prompat, förvaltare* – Efter att ha avslutat sina civilingenjörsstudier och en master i nationalekonomi och finance från Chulalongkorn University i Bangkok började Prompat på Thailands nationalbank som FX trader 2001. Han har även en master i financial engineering från University of California, Berkeley via ett stipendium från Bank of Thailand. Mellan 2004 och 2010 var Prompat ansvarig för kanadensiska ränteswappar, bonds och STIR trading på BNP Paribas i New York. Därefter började han på Morgan Stanley Hong Kong som direktör och chef för asiatisk räntehandel. Panich Prompat började hos Nektar Asset Management som portföljförvaltare i oktober 2013 och är baserad på Singaporekontoret.

*Ralf Seibel, förvaltare* – Efter examen från Bundesbank College 1990 och från Konstanz University 1994 började Ralf Seibel på JP Morgan i London som räntestrateg. Hösten 1995 flyttade han till Salomon Brothers i London där han var market maker i europeiska statsobligationer fram till 2000 och sedan i amerikanska statsobligationer i New York till 2001. Följande år, 2002, började Seibel på Credit Suisse, först som market maker och senare som positionstagare. Mellan 2005 och 2007 var Ralf Seibel positionstagare på Barclays Capital och sedan från 2007 tillbaka igen som positionstagare på Credit Suisse. Mellan 2009 och innan han började på Nektar var Seibel positionstagare inom market maker-gruppen för ränteswappar och statsobligationer vid Credit Suisse:s London-kontor. Ralf Seibel började hos Nektar Asset Management som portföljförvaltare i juni 2011 och är baserad på Londonkontoret.

*Domenico Veronese, förvaltare* – Efter examen från Bocconi universitetet i Milano 1992 anställdes Domenico Veronese som penningmarknadshandlare vid Bank of America. Sommaren 1994 började han som market maker i europeiska statsobligationer vid Salomon Brothers i London. År 2000 blev Veronese ansvarig för handeln med europeiska statsobligationer vid Barclays Capital, där han också hade ett eget mandat för positionstagning. Han anställdes av Endeavour Capital Management Ltd i december 2001 och blev partner 2004 och delägare 2006. På Endeavour hade Domenico huvudan-

svar för fondens portföljer i euro, pund och schweizerfrancs. 2009 rekryterades han av Deutsche Bank som direktör och chef för Cross Rates Strategic Trading. Domenico är diplomerad finansanalytiker (CFA). Domenico Veronese började hos Nektar Asset Management som portföljförvaltare i juni 2012 och är baserad på Londonkontoret.

*Dirk Wiemer, förvaltare* – Efter examen i nationalekonomi 2001 vid St. Gallens universitet, Schweiz började Dirk Wiemer som kundhandlare vid UBS hedgefondteam i London. Åren 2004–2006 var han räntestrateg vid Credit Suisse. Under 2006 gick Wiemer över till att handla europeiska statsobligationer och blev 2008 seniorhandlare för långa obligationer inom Credit Suisse. Dirk Wiemer började hos Nektar Asset Management som portföljförvaltare i juni 2012 och är baserad på Londonkontoret.

#### ÖVRIGA FUNKTIONER

*Ellen Bernhardtson, tradinganalytiker* – Efter examen från Handelshögskolan i Stockholm 2009 deltog Ellen Bernhardtson i Riksbankens traineeprogram. År 2011 anställdes hon på UBS i London som räntestrateg med fokus på brittiska statsobligationer. Ellen Bernhardtson började som tradinganalytiker hos Nektar Asset Management i november 2012.

*Erik Brodin, kvantitativ analytiker* – Erik Brodin erhöll en civilingenjörsexamen från Chalmers Tekniska Högskola med inkluderande studier vid ETH Zürich (Swiss Federal Institute of Technology Zürich) 2002 och en doktorsexamen i matematisk statistik från Chalmers Tekniska Högskola 2007. Efter sin disputation anställdes Brodin som kvantitativ analytiker på Merrill Lynch, London. Sommaren 2009 flyttade han till AB Svensk Exportkredit (SEK) som kvantitativ analytiker där Brodin vid årsskiftet 2011 blev chef för gruppen kvantitativ analys. Erik Brodin anställdes som kvantitativ analytiker hos Nektar Asset Management i augusti 2011.

*Alessandro Carraro, kvantitativ analytiker* – Efter att ha erhållit en ekonomiexamen från Ca' Foscari Universitet i Venedig började Alessandro Carraro på Endeavour Capital Management i London i juni 2000 som kvantitativ analytiker. Under 2004 blev Carraro befordrad till partner och flyttade 2005 till Endeavours förvaltningsteam där han fokuserade på handel i ränte- och valutavolatilitet. Under 2010 började Carraro på Capstone Investment Advisors i London som kvantitativ analytiker. Alessandro Carraro anställdes som kvantitativ analytiker hos Nektar Asset Management i augusti 2013 och är baserad på Londonkontoret.

*Jonas Claesson, portföljfinansieringsspecialist* – Efter examen från Lunds Universitet och en Master på University of Milan 2007 gjorde Jonas Claesson ett internship inom sales trading på Centrosim S.p.A i Milano. År 2008 började Claesson arbeta för Kaupthing Bank Sverige med ansvar för sett-

lement för utländska värdepapper. Senare samma år blev Claesson anställd av B & P Fund Services för att arbeta med avstämning och settlements för samtliga fonder inom koncernen. I november 2010 började Jonas Claesson hos Nektar Asset Management som portföljfinansieringsspecialist.

*Noah Clason, analytiker* – Noah Clason kombinerade extraarbete samt examensprojekt hos Nektar samtidigt som han studerade på Handelshögskolan i Stockholm och Kungliga Tekniska Högskolan. Clason erhöll sin masterexamen i nationalekonomi samt civilingenjörsexamen i teknisk fysik under våren 2013. Noah Clason anställdes som analytiker hos Nektar Asset Management i augusti 2012.

*Carina Eklöf, portföljfinansieringsspecialist* – Efter examen från Handelshögskolan i Göteborg 1998 anställdes Carina Eklöf hos Celsius Internbank med ansvar för riskhantering och valutasäkring. Två år senare övergick hon till Ericssons internbank. I april 2003 anställdes Carina Eklöf hos Nektar Asset Management som portföljfinansieringsspecialist.

*Martin Groth, kvantitativ analytiker* – Martin Groth erhöll en civilingenjörsexamen vid Norges Teknisk-Naturvitenskapelige Universitet 2001 och en doktorsexamen i matematisk finans från Universitetet i Oslo 2007. Efter sin disputation anställdes Groth som investeringsanalytiker hos RPM Risk & Portfolio Management. Martin Groth började som kvantanalytiker hos Nektar Asset Management i oktober 2009.

*Michael Hemph, analyschef* – I samband med sitt examensarbete på Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm anställdes Michael Hemph i juni 2000 hos Nektar Asset Management AB. Efter examen fortsatte han som kvantitativ analytiker i fonden. 2005 övergick Hemph till Carnegie där han arbetade två år med analys och förvaltning inom Private Banking. 2007 återvände Michael Hemph till Nektar Asset Management som ansvarig för gruppen för kvantitativ analys.

*Peter Kaplan, strateg* – Efter examen från Stockholms universitet började Peter Kaplan 1999 som ekonom på Konjunkturinstitutet, med fokus på modellutveckling. Kort därefter rekryterades han till SEB som makroekonom. Under 2001 började Kaplan på ABN AMRO som handlarbords-ekonom med fokus på nordisk räntemarknad. Åren 2004–2008 arbetade han på Handelsbanken som chefstrateg med ansvar för valuta-, ränte- samt kreditstrategi. Därefter började han på RBS som chefstrateg för Norden. Peter Kaplan anställdes som strateg/ekonom hos Nektar Asset Management i februari 2010.

*Torbjörn Olofsson, arbetande styrelseordförande* – Efter examen från Uppsala Universitet 1990 anställdes Torbjörn Olofsson hos Sveriges Riksbank som förvaltare av valuta-reserven. Två år senare gick han till Investor AB:s intern-

bank, där han var positionstagare. Vid årsskiftet 1995/96 började Olofsson som positionstagare på JP Bank, där han sedermera utsågs till ställföreträdande chef för Räntebärande Handel samt medlem av bankens direktion. I början av 1999 lämnade Olofsson JP Bank för att börja på Merita Nordbanken som ansvarig för interbankhandeln i obligationer. Olofsson anställdes som förvaltare hos Nektar Asset Management AB 2000 och är sedan 2004 delägare i Brummer & Partners. Olofsson var, vid sidan av förvaltning av Nektar, även förvaltningsansvarig för fonden Nektar Special Opportunity sedan dess start i april 2009 tills fonden avslutades i maj 2011. Han lämnade rollen som förvaltare hos Nektar 2012 men kvarstod som styrelseledamot. Torbjörn Olofsson är arbetande styrelseordförande för Nektar Asset Management sedan september 2013.

*Joso Saric, tradinganalytiker* – Efter examen från Handelshögskolan i Stockholm anställdes Joso Saric 2008 hos Goldman Sachs i London som analytiker inom FICC Derivatives med fokus på ränte- och inflationsderivat. Joso Saric började som tradinganalytiker hos Nektar Asset Management i augusti 2011.

*Mikael Spångberg, vice VD och COO* – Mikael Spångberg tog en MSc i finansiell ekonomi vid Södertörns högskola år 2001. Spångberg började år 2000 på SEB som kreditanalytiker för hedgefonder för att 2003 bli portföljförvaltare för SEB Merchant Bankings hedgefondsinvesteringsportfölj. Mot slutet av 2007 fick han ansvaret för en grupp inom SEB Merchant Banking som förvaldade ett flertal portföljer inom alternativa strategier. I slutet av 2011 utnämndes Spångberg till Managing Director och ansvarig för SEB:s Alternative Solutions team som även inkluderade det av SEB helägda dotterbolaget Key Asset Management baserat i London. Mikael Spångberg började som COO hos Nektar Asset Management i september 2012 och är vice verkställande direktör sedan augusti 2013.

*Gunnar Wiljander, VD* – Gunnar Wiljander tog examen från Handelshögskolan i Stockholm 1987. Från 1986 till 1993 startade Wiljander som market maker i räntor på PK Banken och senare på Midland Montagu Bank (HSBC Group) där han blev chef för penningmarknad och treasury. Från 1994 till 1998 var Wiljander ansvarig portföljförvaltare i räntor och valutor på Investor AB. Från 1998 till 2008 jobbade Wiljander mot internationella hedgefonder i olika funktioner på SEB, från 2003 som kundansvarig för hedgefonder och innan dess som ansvarig för försäljning av ränte- och valutaprodukter till utländska fonder. Innan Wiljander anställdes som COO och vice verkställande direktör hos Nektar Asset Management AB i mars 2010 var han konsult och rådgivare åt hedgefonder och institutionella investerare genom sitt egna bolag Wiljander & Co. Gunnar Wiljander är verkställande direktör i Nektar Asset Management sedan maj 2011.

*Varong Vongsinudom, tradinganalytiker* – Efter en master (MSc) i finance från Imperial College London 2009 började Varong som tradinganalytiker på Archbridge Capital i London. Från 2011 var han handlare i valutor och korta räntor på Deutsche Bank i Bangkok och Singapore. Varong har även en kandidatexamen i ekonomi från Chulalongkorn University. Varong Vongsinudom började hos Nektar Asset Management i oktober 2013 som tradinganalytiker och är baserad på Singaporekontoret.

# 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 Sharpe-kvot).

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

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

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

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

**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. Nektars 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.

