



HALVÅRSRAPPORT 2018

BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA

BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA I KORTHET

Strategi:

Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK och Brummer Multi-Strategy Utdelande är specialmatarfonder som investerar i specialmottagarfonden Brummer Multi-Strategy Master, vilken i sin tur investerar i hedgefonder förvaldade av förvaltningsbolag inom Brummer & Partners. Brummer Multi-Strategy 2xL erbjuder en belånad investering i Brummer Multi-Strategy.

Ingående fonder¹⁾: AlphaCrest, Arete/KLS Arete, Black-and-White, Bodenholm, Florin Court Capital, Lynx SEK (Bermuda), Manticore, Nektar och Observatory.

Valuta:

Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL: svenska kronor
Brummer Multi-Strategy Euro: euro
Brummer Multi-Strategy NOK: norska kronor

Startdatum:

Brummer Multi-Strategy Master: 1 april 2013
Brummer Multi-Strategy: 1 april 2002
Brummer Multi-Strategy Euro: 1 oktober 2002
Brummer Multi-Strategy NOK: 1 juni 2015
Brummer Multi-Strategy Utdelande: 1 maj 2013
Brummer Multi-Strategy 2xL: 1 september 2008

Förvaltningsansvariga: Patrik Brummer och Mikael Spångberg

FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Risk (standardavvikelse): Lägre än aktiemarknadens risk

Korrelation: Låg med aktier och obligationer

AVGIFTER OCH TECKNING

Fast och prestationsbaserat arvode: 0 procent. I normalfallet erlägger Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på investeringarna i de ingående fonderna om 1,0 procent per år respektive 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger den så kallade avkastningströskeln. I vissa fall kan Brummer Multi-Strategy Master betala ett högre fast arvode, upp till 2,0 procent, men i sådant fall normalt också ett lägre prestationsbaserat arvode. I de fall Brummer Multi-Strategy Master investerar i en belånad fondversion skalas det fasta arvodet med belåningsgraden. Vid exempelvis 2 gångers belåning relativt en fond som i sin grundversion har 1,0 procent i fast arvode blir det fasta arvodet 2,0 procent per år.

Tecknings- och inlösenavgifter: 0 procent

Teckning/inlösen av andelar: Månadsvis²⁾

Miniminvestering vid första teckningstillfället:

Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL: 100 000 kronor, därefter minst 20 000 kronor per teckningstillfälle. Via Brummer & Partners fonddépå 10 000 kronors miniminvestering (gäller ej Brummer Multi-Strategy Utdelande som inte finns tillgänglig i depå). Läs mer på www.brummer.se.

Brummer Multi-Strategy Euro: 10 000 euro, därefter minst 2 000 euro per teckningstillfälle.

Brummer Multi-Strategy NOK: 100 000 norska kronor, därefter minst 20 000 norska kronor per teckningstillfälle.

INFORMATION OM INGÅENDE FONDER

Detaljerade beskrivningar av de i Brummer Multi-Strategy Master ingående fonderna finns i respektive fonds informationsbroschyr och rapporter, som kan beställas hos B & P Fund Services eller hämtas via respektive fonds webbplats (se www.brummer.se eller skicka e-post till info@brummer.se).

TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. AIF-förvaltaren erhöll tillstånd att utöva fondverksamhet den 8 oktober 2010 och omaktiverades i enlighet med lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder den 29 april 2015.

Förvaringsinstitut: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

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

AIF-FÖRVALTARE

Brummer Multi-Strategy AB

Organisationsnummer: 556704-9167

Fonder under förvaltning: Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL

Ägare: Brummer & Partners AB (100 procent)

Aktiekapital: 1 500 000 kronor

Adress: Norrmalmstorg 14, Box 7030, 103 86 Stockholm

Telefon: +46 8 566 214 80

E-post: info@brummer.se

Webbplats: www.brummer.se

Kontakt: Client Desk, B & P Fund Services AB

Verkställande direktör: Mikael Spångberg

Styrelse: Patrik Brummer (ordförande), Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin

Chief Compliance Officer: Helena Hilberts, B & P Fund Services AB

Klagomålsansvarig: Martin Järvengren, B & P Fund Services AB

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

1) Avser de fonder som Brummer Multi-Strategy Master investerar i. Fondernas fullständiga namn är AlphaCrest Strategies Offshore Fund Ltd., Arete Macro Feeder Fund, KLS Arete Macro Fund, Black-and-White Innovation Fund (Cayman) Ltd., Bodenholm One, Florin Court Capital Fund, Lynx SEK (Bermuda) Ltd., Manticore Fund (Cayman) Ltd., Nektar respektive The Observatory Credit Markets Fund Limited. Brummer Multi-Strategy Master investerar i Lynx SEK (Bermuda) Ltd. istället för Lynx (Bermuda) Ltd fr.o.m. den 1 juli 2018. Brummer Multi-Strategy Master planerar att gradvis börja investera i AlphaCrest Strategies Offshore Fund Ltd. i september 2018.

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

Detta är en gemensam halvårsrapport med verksamhetsberättelser för fonderna Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL. För information om respektive fond, se respektive fonds verksamhetsberättelse.

HALVÅRSRAPPORT 1 JANUARI TILL 30 JUNI 2018

Styrelsen och verkställande direktören för Brummer Multi-Strategy AB avger härmed följande halvårsrapporter för fonderna Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL för perioden 1 januari till 30 juni 2018.

Portföljförvaltarna har ordet.....	4
Hedgefondmarknaden första halvåret 2018.....	10
Avkastning och risk.....	13
Brummer Multi-Strategy Master.....	15
Brummer Multi-Strategy.....	20
Brummer Multi-Strategy Euro.....	24
Brummer Multi-Strategy NOK.....	28
Brummer Multi-Strategy Utdelande.....	32
Brummer Multi-Strategy 2xL.....	35
Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport.....	40
Förvaltningsorganisation.....	41
Brummer & Partners.....	42
Ordlista.....	43

VIKTIG INFORMATION

Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL är specialfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Detta material utgör inte investeringsrådgivning. En investerare som överväger att investera i någon av fonderna bör först noggrant läsa fondens faktablad, teckningsdokumentation och informationsbroschyr innehållande fondbestämmelserna. Dessa dokument finns tillgängliga på fondens hemsida www.brummer.se.

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

Avkastningssiffror i detta material är inte justerade för inflation.

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

I den här rapporten har vi använt data från HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Varken HFR, MSCI, eller någon annan part som är involverade i att samla in, bearbeta eller skapa jämförelseindex lämnar några uttryckliga eller underförstådda garantier eller utfästelser vad gäller sådan data (eller de resultat som uppnås genom användning därav), och alla sådana parter avsäger sig härmed uttryckligen allt ansvar för tillförlitlighet, riktighet, fullständighet eller lämplighet för ett visst ändamål med avseende på någon av sådana uppgifter.

Portföljförvaltarna har ordet

AVKASTNING

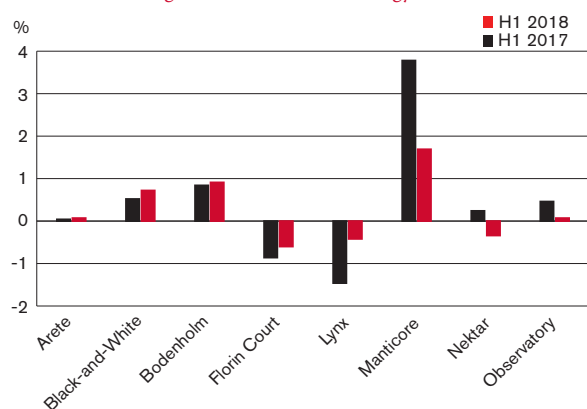
Brummer Multi-Strategy (BMS) avkastning under årets första sex månader var 1,3 procent. Det är bättre än Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex som hade en avkastning på 1,1 procent. Avkastningen för Brummer Multi-Strategy 2xL var 1,9 procent. HFR:s globala hedgefondindex gav under det gångna halvåret en avkastning på 0,8 medan den globala aktiemarknaden¹⁾ avkastade 1,3 procent.

BMS avkastning under de senaste tolv månaderna (juli 2017 – juni 2018) uppgår till 4,7 procent och kan jämföras med den genomsnittliga årsavkastningen sedan fondens start på 6,5 procent. Fondens avkastning har under de senaste tolv månaderna varit 5,4 procentenheter bättre än avkastningen för den riskfria räntan²⁾, som under samma period varit negativ. Det är något högre än det årliga genomsnittet för BMS sedan start då avkastningen varit 5,0 procentenheter över den riskfria räntan.

AVKASTNING PÅ BMS FONDINVESTERINGAR

Manticore (9,9 procent) var den fond som genererade högst avkastning under första halvåret, följt av Black-and-White (7,1 procent) och Bodenholm (6,6 procent). Sämst avkastning noterades under första halvåret för Florin Court (-5,5 procent) följt av Lynx (-3,8 procent). Fondernas bidrag till BMS resultat ges av respektive fonds avkastning multiplicerat med dess allokering i BMS. I diagram 1 nedan framgår att de största bidragen kom från Manticore och Bodenholm, medan de största negativa bidragen kom från Florin Court och Lynx.

1. Fondernas bidrag till Brummer Multi-Strategy



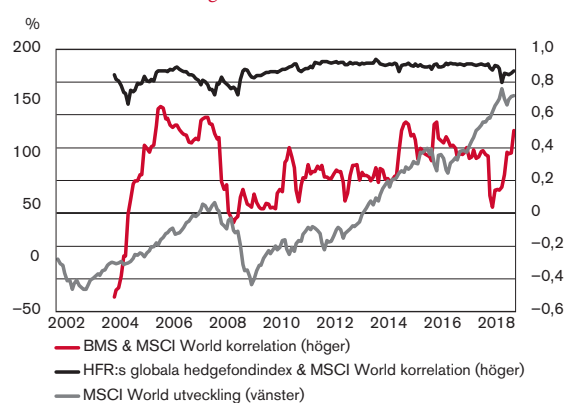
De tre fonder som presterat bäst under perioden är alla lång/kort-aktiefonder med fokus på aktieurval. Under perioden har genomsnittskorrelationen mellan aktier varit relativt låg samtidigt som volatiliteten i aktiemarknaden ökat något efter att börsen föll tillbaka ganska kraftigt i februari, efter en lång uppgångsperiod. Detta har inneburit bra möjligheter för aktieförvaltare fokuserade på bolagsanalys att generera hög avkastning både genom att köpa relativt sett undervärderade bolag och sälja sådana som de uppfattar som relativt sett övervärderade. Bland de fonder som BMS investerar i är Manticore det främsta exemplet på detta med en avkastning på 9,9 procent.

De fonder som presterat sämst under perioden är Florin Court och Lynx som till stor del tar positioner baserat på trender. Den snabba och kraftiga trendvändningen för aktier blev under februari kostsam för dessa fonder.

KONKURRENSKRAFTIG RISKJUSTERAD AVKASTNING

BMS har sedan starten den 1 april 2002 haft en risk, mätt som årlig standardavvikelse, på 4,3 procent. Tillsammans med den genomsnittliga årsavkastningen på 6,5 procent ger det en sharpekvot (riskjusterat avkastningsmått) på 1,2. Detta överträffar branschens sharpekvot som samma period var 0,7 för HFR:s globala hedgefondindex. Fonden har dessutom haft låg korrelation med aktiemarknaden³⁾ (BMS korrelation är bara 0,1), vilket är bra och ett kvitto på resultatet av portföljförvaltarens fokus på absolut avkastning. Branschen som helhet var dock under samma period mycket högt korrelerad med

2. BMS och HFR:s hedgefondindex korrelation med världsindex



1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. Aktiemarknaden representeras här av MSCI World Index, MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) Den riskfria räntan representeras av räntan på svenska tremånaders statsskuldsväxlar. De senaste tolv månaderna uppgick denna till -0,7 procent.

3) Aktiemarknaden representeras här av MSCI World Index, MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc.

3. BRUMMER MULTI-STRATEGYS ALLOKERING FÖRSTA HALVÅRET 2018

ALLOKERING INFÖR RESPEKTIVE MÅNAD, %

	<i>Arete</i>	<i>Black-and-White</i>	<i>Bodenholm</i>	<i>Florin Court</i>	<i>Lynx</i>	<i>Manticore</i>	<i>Nektar</i>	<i>Observatory</i>
Januari	6,51	10,77	12,91	10,47	8,91	16,10	17,11	15,65
Februari	6,52	9,96	12,77	10,26	9,32	16,60	16,60	16,18
Mars	7,13	10,03	13,38	9,61	7,90	18,76	17,17	17,73
April	8,56	10,61	13,43	8,74	5,80	18,44	17,75	18,61
Maj	8,90	10,98	13,83	9,55	5,85	18,96	16,99	18,83
Juni	8,71	11,23	13,91	9,33	5,72	18,63	16,72	17,46

aktiemarknaden och HFR:s globala hedgefondindex hade en korrelation på 0,8. Under perioder kan BMS ha viss korrelation, såväl positiv som negativ, mot olika marknader. Långsiktigt försöker dock förvaltarlaget värna om låg korrelation.

I diagram 2 visas den glidande tvåårskorrelationen med aktiemarknaden för såväl hedgefondindex som BMS samt aktiemarknadens utveckling sedan BMS start. Hedgefondindexet har under denna period uppvisat en konstant mycket hög korrelation med aktiemarknaden medan BMS korrelation i snitt har varit låg och varierat mer över marknadscyklerna. BMS korrelation har varit lägre under perioder med negativ aktiemarknadsutveckling och högre under perioder med positiv aktiemarknadsutveckling.

FÖRVALTNINGSARBETET

Förvaltarna av BMS strävar hela tiden efter att förbättra fondens förmåga att generera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning som över tid är oberoende av marknadsutvecklingen. Detta sker genom aktiva förvaltarbeslut om vilka fonder BMS ska investera i och hur det förvaltade kapitalet ska fördelas mellan fondinvesteringarna. Grunden i detta arbete är att förvaltningsteamet investerar mycket tid för att förstå investerings- och förvaltningsprocessen för de fonder som BMS investerar i samt att förstå de marknadsförutsättningar

som råder för de olika fondernas investeringsstrategier. Förvaltarna försöker sedan se till att BMS har goda förutsättningar att skapa avkastning givet olika marknadsscenarier.

Jämfört med en likaviktad portfölj har förvaltarna under det gångna halvåret haft en högre vikt i lång/kort-aktiefonder och en lägre vikt i de systematiskt trendföljande fonderna Florin Court och Lynx. Vikten i Nektar och Observatory har varit högre och för de relativt nytillkomna fonderna Arete och Black-and-White har vikten gradvis höjts något under halvåret. För de månadsvisa vikterna i varje fond i BMS, se tabell 3 ovan.

INGÅENDE FONDER I BRUMMER MULTI-STRATEGY

Per den 1 juli ingår följande fonder i Brummer Multi-Strategy Master:

1. *Arete* är en global makrofond med fokus på Kina och Asien, som investerar i likvida instrument inom aktier, valutor och råvaror. Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos Arete Capital Partners Limited.
2. *Black-and-White* är en lång/kort aktiebaserad fond specialiserad på TMT-sektorn samt bolag i andra sektorer som i hög grad berörs av teknologisk innovation. Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos black-and-white Capital LP.
3. *Bodenholm* är en lång/kort aktiebaserad fond med globalt mandat och fokus på Europa. Fonden är etablerad i Sverige och portföljförvaltningen sker hos Bodenholm Capital AB.
4. *Florin Court* är en kvantitativt inriktad, huvudsakligen trendföljande fond som investerar globalt i en mängd olika icke-traditionella marknader för trendföljande strategier. Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos Florin Court Capital LLP.
5. *Lynx SEK (Bermuda)* är en kvantitativt inriktad, huvudsakligen trendföljande fond som investerar i främst börsnoterade terminskontrakt på aktieindex, räntor, valutor och råvaror. Fonden är etablerad på Bermuda och portföljförvaltningen sker hos Lynx Asset Management AB.
6. *Manticore* är en lång/kort aktiebaserad fond som fokuserar på fundamental analys. Fondens mål är att identifiera avgörande trender inom teknik, media och telekom (TMT). Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos Contour Asset Management LLC.
7. *Nektar* arbetar framför allt med relativvärdering av ränte- och valutarelaterade instrument. Fonden är etablerad i Sverige och portföljförvaltningen sker hos Nektar Asset Management AB.

8. *Observatory* är en lång/kort kreditfond med fokus på räntemarknaden inklusive företagskrediter. Fonden är etablerad på Cayman Islands och portföljförvaltningen sker hos Observatory Capital Management LLP.

DET SAMLADE RISKTAGANDET

Portföljförvaltarna av de fonder som BMS investerar i använder sig i stor utsträckning av förvaltningsstrategier som över tid inte samvarierar med marknadernas utveckling. Det är därför omöjligt att förutspå fondernas framtida avkastning. En av BMS portföljförvaltares främsta uppgifter är därför att identifiera eventuella strukturella problem hos de ingående fonderna samt att identifiera nya fonder som BMS kan komma att investera i. Målet med detta arbete är att alla fonder ska leverera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning som över tid är oberoende av marknadernas utveckling.

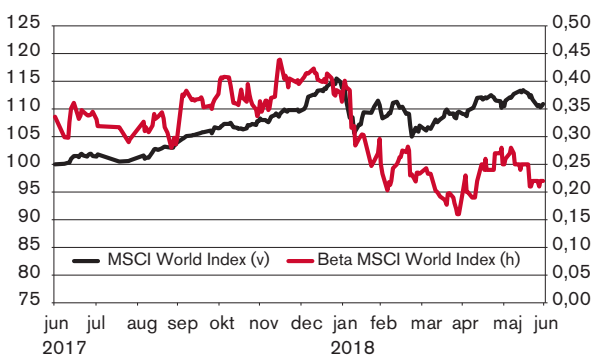
Risken i BMS är ett resultat av den samlade portföljförvaltningen i de fonder som BMS investerar i med hänsyn tagen till diversifieringseffekter. Ett sätt att åskådliggöra det aktiva risktagandet i BMS är att titta på fondens Value-at-Risk. Det är ett sammanfattande sannolikhetsbaserat statistiskt mått på marknadsrisken i en portfölj av tillgångar. Måttet gör i de flesta fall det möjligt att jämföra risknivån mellan fonder och strategier som ägnar sig åt olika typer av förvaltning. Value-at-Risk anger hur mycket portföljen minst förväntas förlora, givet en viss tidshorisont och sannolikhet⁴⁾, och ger även en indikation på förväntade fluktuationer (volatilitet) i fondens marknadsvärde. Lite förenklat betyder en Value-at-Risk på 0,5 procent att den förväntade risknivån i fonden mätt som årlig standardavvikelse ligger på runt 5 procent⁵⁾.

Nivån på Value-at-Risk styrs huvudsakligen av portföljförvaltarnas risktagande, men även av marknadens volatilitet och korrelationen mellan olika tillgångar. I diagram 4 framgår hur BMS risktagande, mätt som Value-at-Risk (*ex ante*)⁶⁾, har varierat under de tolv senaste månaderna. Fondens uppmätta genomsnittliga Value-at-Risk under perioden i diagrammet

4. Value-at-Risk (*ex ante*)



5. Resultande betakänslighet mot aktier (*ex ante*) från förvaltarnas aktiva positionstagande



4) Value-at-Risk mäts här med en dags tidshorisont och med sannolikheten 5 procent, det vill säga en dag av tjugo.

5) Givet att portföljens avkastning antas vara normalfördelad och med 252 bankdagar på ett år.

6) När riskmätt som exempelvis Value-at-Risk eller marknadsbeta beräknas kan det göras på två fundamentalt olika sätt, nämligen *ex ante* eller *ex post*. *Ex ante*-riskmätt är framåtblickande och försöker besvara frågan: "Givet den portföljsammansättning vi har just nu, vilken är den uppskattade risken?" *Ex post*-riskmätt är tillbakablickande och försöker besvara frågan: "Vilken risk har fonden haft historiskt, givet det som faktiskt inträffat?"

motsvarar mycket väl den realiserade standardavvikelsen under samma period. BMS Value-at-Risk under de senaste tolv månaderna låg i snitt på cirka 0,5, vilket är något över det historiska genomsnittet på cirka 0,4. Högsta nivån, cirka 0,8, nåddes under februari i samband med aktiemarknadens fall, vilket ledde till ökande volatilitet och korrelation, främst för aktier. Den generellt sett låga risken är främst ett resultat av den goda diversifieringen i BMS.

En del av det samlade risktagandet i BMS kommer från ren marknadsexponering (beta). Betat är ett resultat av den direkta exponering som de underliggande fonderna har valt att ha mot en viss marknad, men även av den indirekta exponering som uppstår på grund av att utvecklingen på olika marknader i viss utsträckning kan samvariera. För en hedgefond utgör alltid ett positivt eller negativt *ex ante*-beta ett aktivt förvaltningsbeslut och en uttalad uppfattning om förvaltarnas tro på en viss marknadsutveckling. Ett sätt att åskådliggöra denna del av risken är att studera BMS beta (*ex ante*) under året mot till exempel aktiemarknaden. I diagram 5 visas fondens dagligt uppmätta marknadskänslighet mot aktiemarknaden samt aktiemarknadens utveckling under de senaste tolv månaderna. Marknadsexponeringen (betat) beräknas varje dag och anger hur mycket fondens resultat

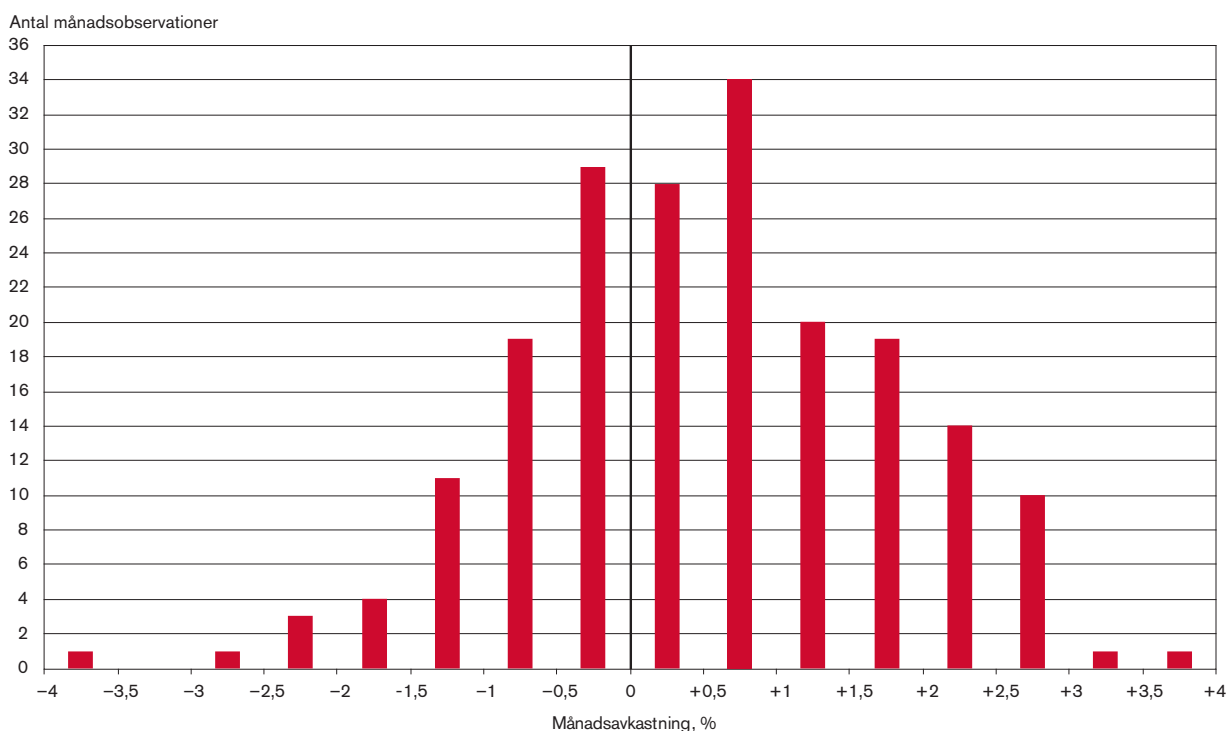
tenderar att röra sig, givet förändringar i den marknadsvariabel man studerar. Förenklat innebär till exempel ett beta på 0,2 mot aktiemarknaden en förväntan om att en uppgång på 1 procent på aktiemarknaden ska innebära att fonden går upp 0,2 procent.

Diagram 5 visar att BMS beta mot aktiemarknaden har varit positivt under de senaste tolv månaderna. Det har varierat mellan cirka 0,2 och 0,4 mot den, under samma period, uppåtgående aktiemarknaden.

FREKVENSFÖRDELNING SEDAN START

Diagram 6 visar hur Brummer Multi-Strategys månadsavkastning fördelar sig över olika avkastningsintervall sedan starten. Under perioden april 2002 till juni 2018 har Brummer Multi-Strategy t.ex. redovisat en positiv månadsavkastning på mellan 0,5 och 1,0 procent vid 34 tillfällen. Andelen positiva månader uppgår till 65 procent. Avkastningsprofilen återspeglar Brummer Multi-Strategys förvaltningsmål. Fonden strävar efter att skapa en konkurrenskraftig avkastning över tiden med små svängningar i resultatet. Målet är att fondens avkastningsprofil ska vara asymmetrisk, det vill säga att fonden ska visa fler månader med vinst än med förlust och i snitt större vinster än förluster.

6. Brummer Multi-Strategys månadsavkastning fördelat över olika avkastningsintervall sedan starten



FÖRVALTNINGSPOLICY

Målet för BMS är att över tid leverera en konkurrenskraftig riskjusterad avkastning med låg korrelation mot traditionella tillgångsslag som aktier och obligationer. För att åstadkomma detta arbetar BMS portföljförvaltare med målsättningen att sätta ihop en portfölj av fonder med olika förvaltningsstrategier som över tid förväntas vara lågt korrelerade med varandra och leverera en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknaden. Om alla fonder har samma förväntade avkastning och risknivå, är sinsemellan okorrelerade och genererar en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknaden så kan inga aktiva allokeringsbeslut ge mervärde utöver en likaviktad portfölj, vilken är utgångspunkten för portföljförvaltarens arbete. I verkligheten varierar prestation och risktagande hos enskilda fonder och de ingående fonderna kan i perioder vara korrelerade med varandra. Men ju lägre korrelation mellan de ingående fonderna och med marknaden, desto mindre utrymme finns det för förbättring av allokeringen med hjälp av till exempel matematiska optimeringsmetoder.

Förvaltarens beslut om att avvika från en likaviktad portfölj grundar sig inte på en uppfattning om enskilda fonders prestationer på kort sikt eller på en uppfattning om framtida marknadsutveckling. I stället har allokeringsbesluten främst två syften: antingen att minska risken för kraftig värdepåminskning eller att åstadkomma en justering av hela fondportföljens förväntade egenskaper (i termer av förväntad avkastning, risk och relationen däremellan). Nya fonder som BMS investerar i utgör vanligen till en början en liten del av portföljen, men deras andel ökar successivt givet att förvaltningen uppfyller

förväntningarna. Eventuella Anpassningar av allokeringen sker åtminstone på månadsbasis eftersom de ingående singelstrategifonderna som lägst har månatlig likviditet.

Förvaltningsorganisationen arbetar aktivt med att analysera fonderna i portföljen. Förutom kvalitativa avvägningar arbetar gruppen med en kvantitativ analysmodell som ständigt utvecklas. Arbetet innefattar analys av avkastning, marginella avkastningsbidrag, risk, marginella riskbidrag, känsligheter mot olika marknadsriskpremier eller andra faktorer, förvaltningsprestationer i olika marknadsklimat, korrelationer, diversifieringseffekter och så vidare, se figur 9.

Utvärdering av nya förvaltarteam

BMS förvaltningsorganisation arbetar kontinuerligt med att identifiera nya fonder för att göra förvaltningen mer effektiv. Utgångspunkten för detta arbete är att ytterligare förbättra den riskjusterade avkastningen i BMS och säkerställa att förvaltningen sker med inriktning mot absolut avkastning. Utvärderingskriterierna är desamma för de befintliga fonderna i portföljen som för de nya förvaltarteamen. BMS organisation presenterar lämpliga kandidater för Brummer & Partners styrelse för beslut.

En förutsättning för att BMS ska kunna investera i en ny fond är att den kan förväntas sänka BMS risk och/eller höja dess avkastning samt att Brummer & Partners blir delägare i förvaltningsbolaget. Genom Brummer & Partners investering i BMS markeras det gemensamma intresset mellan Brummer & Partners och övriga fondandelsägare.

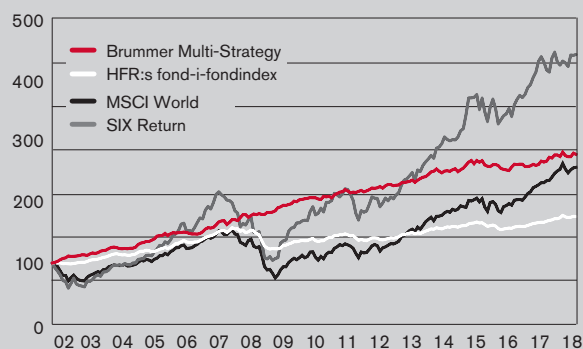
Utvärderingsprocessen fram till investering beskrivs närmare i figur 10.

VÄRDEUTVECKLING SEDAN START

Brummer Multi-Strategy noterar en genomsnittlig årsavkastning på 6,5 procent sedan starten 1 april 2002. Brummer Multi-Strategy's risk, mätt som standardavvikelsen för fondens avkastning, har varit väsentligt lägre än såväl världsindex som Stockholmsbörsens risk. Diagram 8 visar

7. Värdeutveckling sedan start

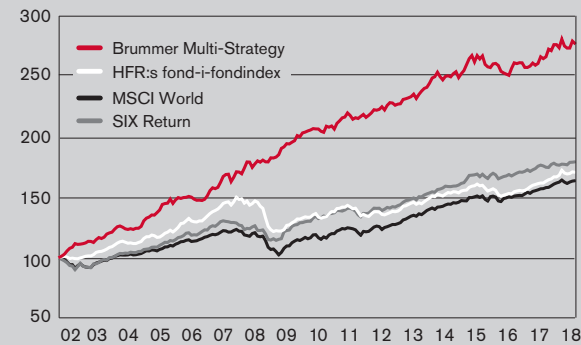
Index = 100 per 31 mars 2002



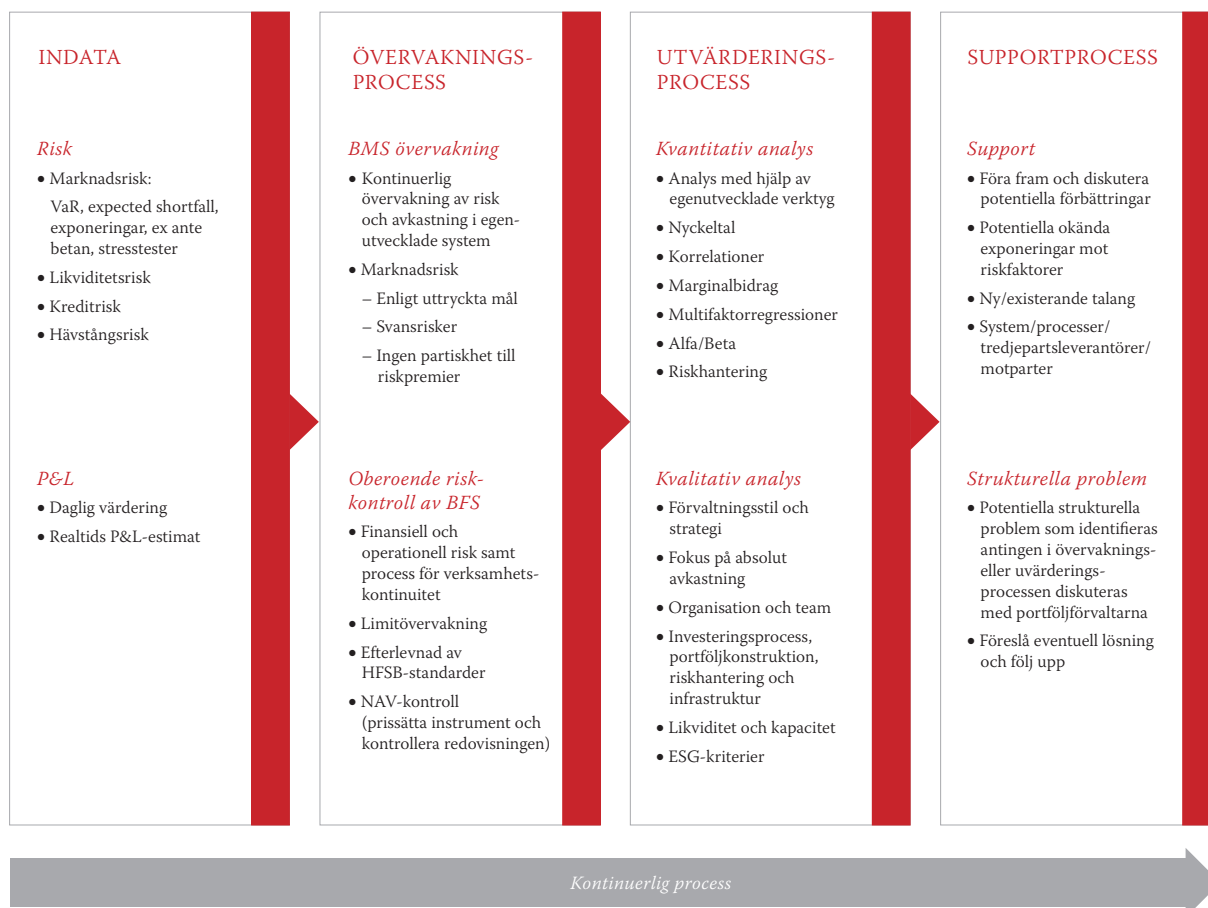
avkastningen då investeringarna riskjusterats genom att kombinera respektive index med en riskfri placering så att portföljens risk (standardavvikelse) överensstämmer med BMS.

8. Riskjusterad värdeutveckling med BMS risknivå

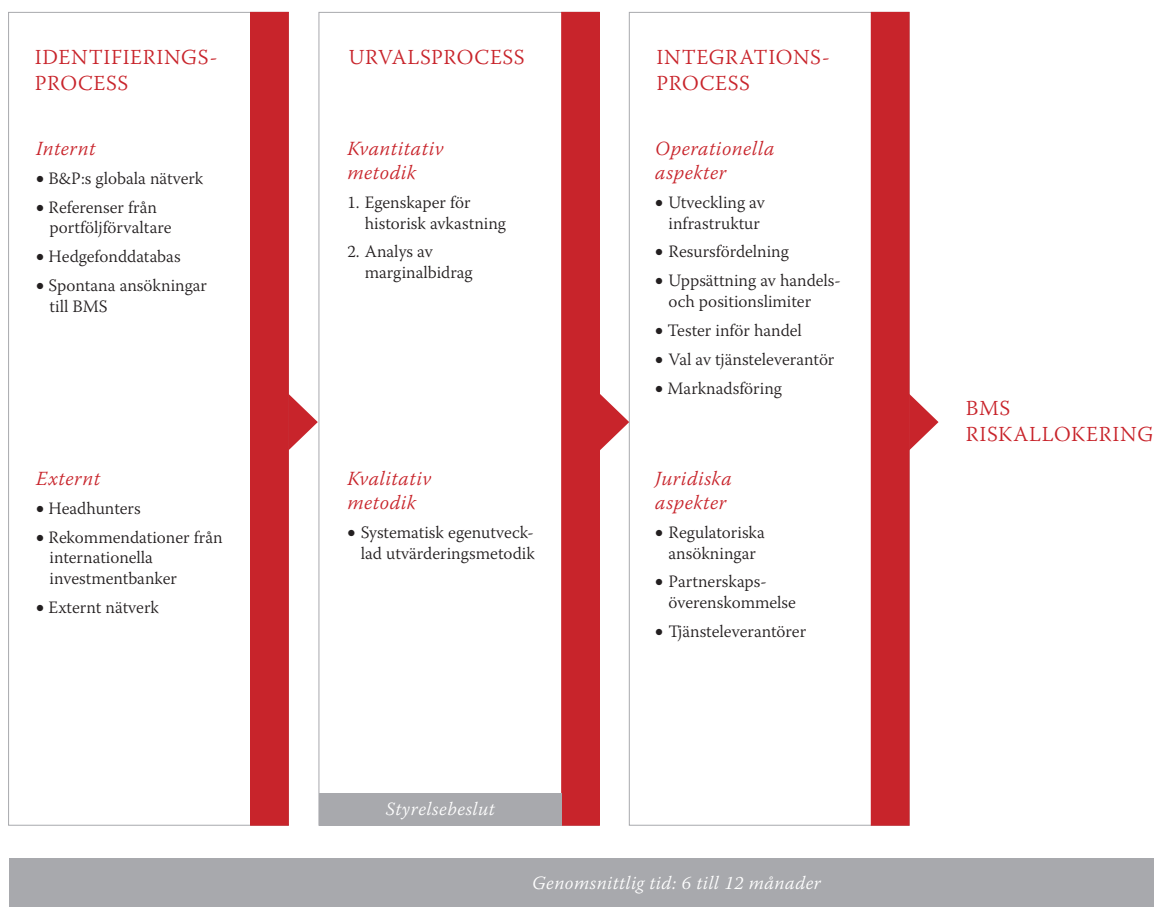
Index = 100 per 31 mars 2002



9. PROCESS FÖR ATT ÖVERVAKA; RISK- OCH AVKASTNINGSANALYS



10. PROCESS FÖR ATT INKLUDERA NYA TEAM I BMS



Hedgefondmarknaden första halvåret 2018

Hedgefondbranschen uppvisade positiv avkastning årets första sex månader. Branschanalysföretaget Hedge Fund Researchs (HFR) globala hedgefondindex⁷⁾ ökade med 0,8 procent. Det globala aktieindex, MSCI World⁸⁾, ökade med 1,3 procent under samma period.

Det globala förvaltade kapitalet i hedgefonder beräknas enligt HFR uppgå till omkring 3 235 miljarder dollar. HFR delar in hedgefondmarknaden i fyra grupper av investeringsstrategier: aktiebaserade, händelsestyrda, makrobaserade strategier samt strategier fokuserade på relativ värdering.

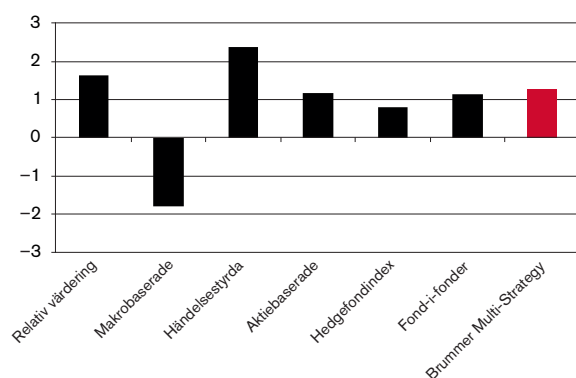
AVKASTNING

Av de fyra grupperna av investeringsstrategier på hedgefondmarknaden uppvisade index för händelsedrivna strategier högst avkastning med 2,4 procent. Gällande de övriga investeringsstrategierna ökade index för relativ värdering med 1,6 procent och index för aktiebaserade strategier med 1,2 procent. Index för makrobaserade strategier utvecklades svagare under första halvåret och hade en avkastning på -1,8 procent. Index för fond-i-fonder avkastade enligt HFR 1,2 procent under samma period (se diagram 11).

HFR:s globala hedgefondindex har under de senaste fem åren haft en genomsnittlig årlig avkastning på 4,4 procent. Motsvarande siffra för fond-i-fondindex är 3,6 procent (se diagram 12).

I termer av riskjusterad avkastning har HFR:s globala hedgefondindex samt index för fond-i-fonder under samma period haft en sharpekvot på 1,1 respektive 1,0, se diagram 13. Sharpekvoten är ett mått på riskjusterad avkastning och beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk mätt som standardavvikelse. En hög sharpekvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk.

11. Avkastning första halvåret 2018 (%)



Källa: HFR Industry Report © 2018 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

Hedgefondstrategier

Aktiebaserade: Aktiebaserade strategier tar långa och korta positioner i aktier och aktierelaterade instrument och kan använda sig av både fundamentala och kvantitativa placeringsmetoder.

Händelsestyrda: Händelsestyrda strategier investerar i aktier i företag som deltar eller kommer att delta i någon typ av företagshändelse som till exempel sammanslagning, uppköp, återköp av aktier eller utgivande av obligationer.

Makrobaserade: Makrobaserade strategier investerar i många olika tillgångsslag och baserar sina investeringar på förväntade förändringar i underliggande ekonomiska variabler och hur dessa påverkar aktier, obligationer, valutor och råvaror. I denna kategori finns också CTA-fonder (Commodity Trading Advisors). Dessa är hedgefonder som vanligen använder sig av systematiska investeringsstrategier, ofta trendföljande, i likvida börshandlade terminer eller optioner på terminskontrakt.

Relativ värdering: Strategier som försöker utnyttja felprissättningar mellan relaterade tillgångar inom till exempel aktie- och obligationsmarknaden.

KORRELATION

För att en hedgefond ska vara ett bra verktyg för riskspridning och diversifiering av en portfölj med de traditionella tillgångsslagen aktier och obligationer, bör hedgefonden uppvisa låg korrelation med dessa tillgångsslag. I diagram 14 respektive 15 visas korrelationen under de senaste fem åren för HFR:s globala hedgefondindex respektive BMS med ett globalt aktieindex (MSCI World), ett globalt statsobligationsindex (JPM Govt Bond), samt ett europeiskt aktieindex (MSCI Europe).

KAPITALFLÖDEN

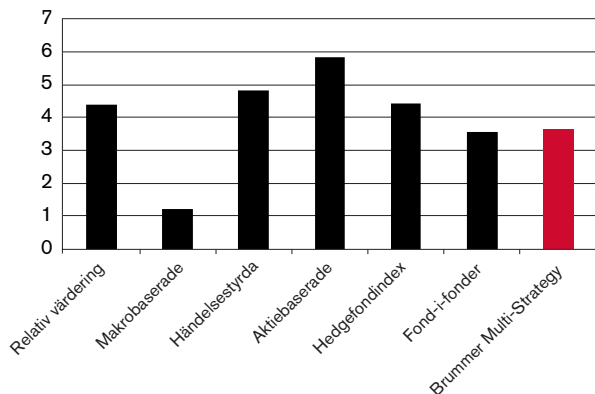
Under början av 2018 tog investerare ut något mer kapital än de satte in i hedgefonder. Totalt var nettoutflödet 2,0 miljarder dollar. Händelsedrivna strategier hade ett inflöde på 2,9 miljarder dollar och strategier med fokus på relativ värdering ett inflöde av kapital på 1,2 miljarder dollar. Aktiebaserade strategier och makrobaserade strategier hade ett utflöde på 4,2 respektive 1,9 miljarder dollar. Fond-i-fonder, som investerar i en del av de fonder som ingår i ovanstående hedgefondstrategier, hade ett nettoutflöde av kapital på 3,8 miljarder dollar (se diagram 16). Det förvaltade kapitalet är relativt jämnt fördelat mellan de fyra grupperna av investeringsstrategier, med minst kapital i makrobaserade strategier (se diagram 17).

7) HFR:s globala hedgefondindex är ett likaviktat index som visar den genomsnittliga avkastningen bland hedgefonderna i HFR:s databas. HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

8) MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

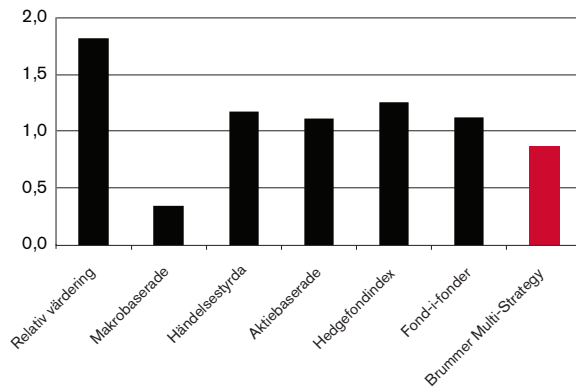
HEDGEFONDMARKNADEN OCH BRUMMER MULTI-STRATEGY

12. Genomsnittlig avkastning under de fem senaste åren (%)



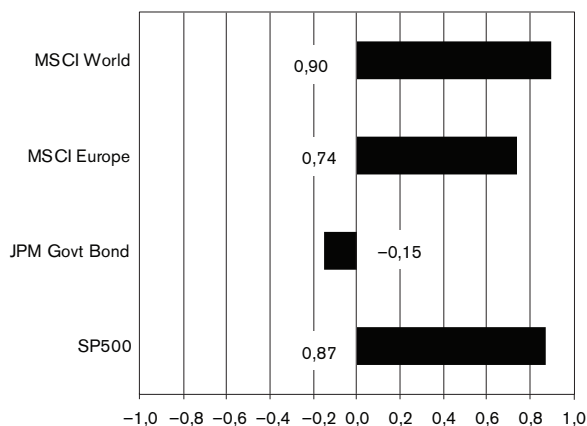
Källa: HFR Industry Report © 2018 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

13. Sharpekvot under de fem senaste åren



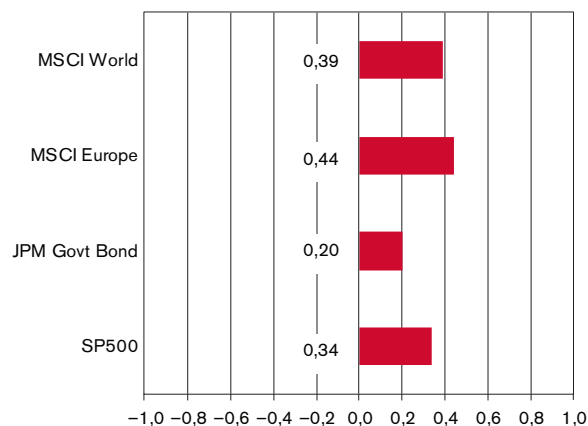
Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från www.hedgefundresearch.com.

14. HFR:s globala hedgefondindex korrelation med marknadsindex de senaste fem åren



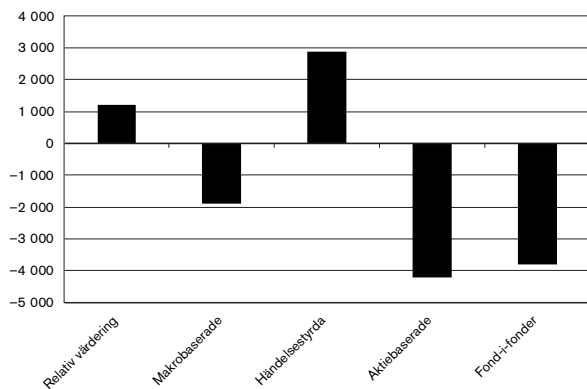
Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från www.hedgefundresearch.com.

15. Brummer Multi-Strategys korrelation med marknadsindex de senaste fem åren



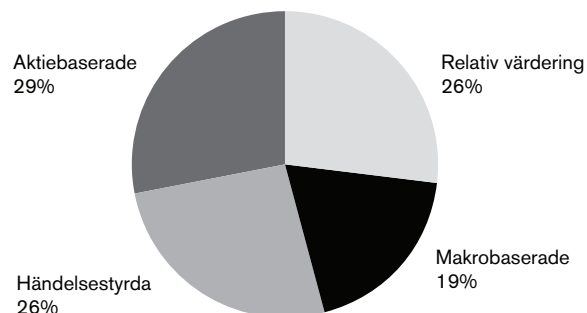
Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från www.hedgefundresearch.com.

16. Nettoflöden till olika investeringsstrategier första halvåret 2018, miljoner USD



Källa: HFR Industry Report © 2018 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

17. Investeringsstrategiernas andel av det förvaltade hedgefondkapitalet



Källa: HFR Industry Report © 2018 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

NYA REGELVERK

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

Även **PRIIPS** trädde ikraft den 1 januari 2018. Syftet med PRIIPS-initiativet är att tillhandahålla jämförbar förhandsdokumentation för konsumenter i form av ett faktablad. Fonder är dock undantagna till och med den 31 december 2019.

Reglerna för värdepappersbolag, **MiFID II** och **MiFIR**, började tillämpas den 3 januari 2018 och är resultatet av ett fortsatt EU-arbete att reformera värdepappersmarknaderna i syfte att uppnå ett säkrare, mer genomlyst och ansvarstagande finansiellt system. De syftar också till att uppnå ett ökat kundskydd och förtroende för de finansiella marknaderna och

att begränsa hittills oreglerade områden. Reglerna påverkar flertalet finansiella aktörer med till exempel utökade krav på transparens och tredjepartsersättningar.

GDPR, en ny dataskyddsförordning, trädde ikraft den 25 maj 2018. Regelverket är avsett att stärka och standardisera dataskydd för enskilda personer inom EU. Förordningen gäller för alla företag inom alla branscher.

Inom hedgefondbranschen i Europa fortsätter utvecklingen inom ramen för Standards Board for Alternative Investments (**SBAI**), tidigare HFSB. Läs gärna mer om hur Brummer & Partners aktivt deltar i arbetet inom SBAI på www.brummer.se.

Avkastning och risk

NYCKELTAL¹⁾ SEDAN RESPEKTIVE FONDS START²⁾

	Brummer Multi- Strategy Master (SEK)	Brummer Multi- Strategy (SEK)	Brummer Multi- Strategy Euro (EUR)	Brummer Multi- Strategy NOK (NOK)	Brummer Multi- Strategy Utdelande (SEK)	Brummer Multi- Strategy 2xL (SEK)	HFRI Fund Weighted Composite Index (USD) ³⁾	HFRI Fund of Funds Index (USD) ³⁾	SIX Return Index (SEK)	MSCI World NDTR Index (lokal valuta) ³⁾	MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta) ³⁾	JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)
AVKASTNING, %												
2018 (januari-juni)	1,25	1,25	1,45	1,88	1,25	1,93	0,81	1,15	4,10	1,29	-0,45	-0,08
2017	6,35	6,35	6,96	8,00	6,35	11,66	8,59	7,77	9,47	18,48	13,06	1,32
2016	-1,28	-1,29	-1,13	0,26	-1,29	-3,94	5,44	0,51	9,65	9,00	7,23	2,94
2015	2,33	2,33	2,63	-1,51 ²⁾	2,31	2,84	-1,12	-0,27	10,40	2,08	4,91	1,28
2014	2,48	2,48	2,00	-	2,47	2,36	2,98	3,37	15,81	9,81	4,66	8,51
2013	7,06 ²⁾	9,38	8,28	-	6,68 ²⁾	15,88	9,13	8,96	27,95	28,87	21,55	-0,48
2012	-	4,40	2,72	-	-	5,02	6,36	4,79	16,49	15,71	15,61	4,16
2011	-	3,15	1,89	-	-	2,63	-5,25	-5,72	-13,51	-5,49	-9,34	6,34
2010	-	3,55	3,38	-	-	5,02	10,25	5,70	26,70	10,01	6,83	4,18
2009	-	11,76	12,83	-	-	21,15	19,98	11,47	52,51	25,73	27,70	0,66
2008	-	7,72	8,60	-	-	-0,30 ²⁾	-19,03	-21,37	-39,05	-38,69	-38,91	9,30
2007	-	9,03	10,11	-	-	-	9,96	10,25	-2,60	4,69	6,04	3,91
2006	-	3,83	4,68	-	-	-	12,89	10,39	28,06	15,55	19,05	0,81
2005	-	12,83	13,36	-	-	-	9,30	7,49	36,32	15,77	24,93	3,67
2004	-	7,37	6,60	-	-	-	9,03	6,86	20,75	11,32	12,24	4,92
2003	-	10,81	9,90	-	-	-	19,55	11,61	34,15	24,91	19,78	2,19
2002	-	11,40 ²⁾	-0,58 ²⁾	-	-	-	-3,05	0,04	-34,14	-24,94	-30,61	8,99
Total avkastning sedan start ²⁾	19,35	177,09	145,38	8,64	18,88	82,34	137,38	75,85	340,10	156,12	107,04	83,65
Genomsnittlig årsavkastning	3,42	6,47	5,87	2,72	3,41	6,30	5,46	3,53	9,54	5,96	4,58	3,81
Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren, %	3,64	3,64	3,69	-	3,64	5,44	4,44	3,55	13,36	11,08	8,70	2,88
AVKASTNINGSANALYS												
Bästa månad, %	2,60	3,64	3,50	2,65	2,59	5,27	5,15	3,32	21,72	10,33	12,75	3,09
Sämsta månad, %	-2,63	-3,61	-3,45	-2,56	-2,63	-5,32	-6,84	-6,54	-17,77	-16,37	-14,24	-1,99
Genomsnittlig månads- avkastning, %	0,28	0,52	0,48	0,22	0,28	0,51	0,44	0,29	0,76	0,48	0,37	0,31
Andel positiva månader, %	57,14	65,13	65,61	51,35	56,45	59,32	68,72	66,15	60,51	64,62	60,00	64,10
Största ackumulerade värdefall, %	-6,13	-6,13	-5,80	-4,86	-6,15	-13,44	-21,42	-22,20	-51,73	-50,77	-50,20	-4,51
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	15	15	12	9	15	15	20	66	27	51	57	Minst 18
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	29	29	24	19	29	29	36	80	47	67	78	Minst 24
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL												
Standardavvikelse, %	4,36	4,32	4,33	4,43	4,40	7,79	5,65	4,78	17,73	13,41	14,74	3,09
Downside risk, %	2,60	2,37	2,36	2,58	2,62	4,67	3,85	3,58	11,91	9,80	10,76	1,79
Sharpekvot	0,82	1,17	1,12	0,50	0,81	0,75	0,75	0,48	0,46	0,35	0,24	0,83
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy Master och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,33	0,43	0,08	0,12	0,12	0,21

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 43.

2) Brummer Multi-Strategy startades den 1 april 2002, Brummer Multi-Strategy Euro startades den 1 oktober 2002, Brummer Multi-Strategy 2xL startades den 1 september 2008, Brummer Multi-Strategy Master startades den 1 april 2013, Brummer Multi-Strategy Utdelande startades den 1 maj 2013 och Brummer Multi-Strategy NOK startade den 1 juni 2015. Nyckeltalen för jämförelseindexen är framtagna per Brummer Multi-Strategy startdatum 1 april 2002.

3) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL¹⁾ DE SENASTE TVÅ ÅREN

	<i>Brummer Multi-Strategy Master (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Euro (EUR)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy NOK (NOK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Utdelande (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy 2xL (SEK)</i>	<i>HFRI Fund Weighted Composite Index (USD)²⁾</i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)²⁾</i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)²⁾</i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)²⁾</i>	<i>JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)</i>
Genomsnittlig årsavkastning, %	3,93	3,93	4,36	5,47	3,93	6,65	6,81	6,06	13,93	14,81	12,00	-1,16
Standardavvikelse, %	4,34	4,34	4,34	4,31	4,34	8,63	2,87	2,61	8,71	6,08	7,95	2,53
Downside risk, %	2,06	2,06	1,99	2,02	2,06	4,34	1,55	1,28	3,89	3,19	3,51	2,25
Sharpekvot	1,07	1,07	1,19	1,16	1,07	0,86	2,06	1,99	1,68	2,29	1,61	-0,80
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy Master och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,60	0,71	0,18	0,50	0,31	0,34

MÅNDAVAVKASTNINGAR 2018

	<i>Brummer Multi-Strategy Master (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Euro (EUR)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy NOK (NOK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Utdelande (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy 2xL (SEK)</i>	<i>HFRI Fund Weighted Composite Index (USD)²⁾</i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)²⁾</i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)²⁾</i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)²⁾</i>	<i>JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)</i>
AVKASTNING 2018, %												
Januari	2,60	2,60	2,78	2,65	2,59	5,14	2,31	2,33	1,57	3,77	1,08	-0,88
Februari	-2,02	-2,02	-1,99	-1,95	-2,02	-4,02	-1,80	-1,53	-0,73	-3,53	-3,52	-0,14
Mars	-0,63	-0,63	-0,59	-0,47	-0,63	-1,38	-0,52	-0,49	-1,29	-2,37	-1,92	1,13
April	0,01	0,01	0,01	0,13	0,01	-0,07	0,41	0,23	4,39	2,01	4,92	-0,57
Maj	2,11	2,11	2,08	2,21	2,11	4,11	0,90	0,86	-0,11	1,27	-0,52	0,18
Juni	-0,75	-0,75	-0,75	-0,63	-0,75	-1,55	-0,46	-0,21	0,30	0,33	-0,29	0,21
JANUARI-JUNI 2018	1,25	1,25	1,45	1,88	1,25	1,93	0,81	1,15	4,10	1,29	-0,45	-0,08

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 43.

2) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

Verksamhetsberättelse BMS Master

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Master redovisar en avkastning på 1,25 procent för första halvåret 2018. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 1,15 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 1,29 procent¹⁾ och ett svenskt index (SIX return index) steg med 4,10 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters fondförmögenhet till 44 172 miljoner kronor, vilket är en ökning med 2 814 miljoner kronor sedan den 31 december 2017.

Under första halvåret 2018 var andelsutgivningen 3 849 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 1 555 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 520 miljoner kronor.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta riskerna i Brummer Multi-Strategy Master hänför sig till innehav i de olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna. Den valutaexponering som uppstår genom att fonden placerar en stor del av fondförmögenheten i hedgefonder med utländsk valuta tas löpande bort genom att fonden valutasäkrar dessa innehav. Valutasäkring sker med valutaterminer och reducerar denna valutarisk till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade Brummer Multi-Strategy Master utestående valutaterminer till ett värde av -2,85 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (till exempel valutaterminer) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga

lån har vid enstaka tillfällen under perioden använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 64 och 272 procent under året med en genomsnittlig exponering på 162 procent. Per balansdagen var den 143 procent.

Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 165 och 372 procent och i genomsnitt utgjort 263 procent av fondförmögenheten under perioden. Per balansdagen var den 243 procent.

Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 96 och 107 procent, med en genomsnittlig exponering om 102 procent. Per balansdagen var den 100 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna för Brummer Multi-Strategy Master. Ändringarna avser vilka förvaltare som äger rätt att teckna andelar i fonden, vilka typer av fonder som äger rätt att teckna andelar i fonden samt hur mycket fondens exponering mot ett företag eller mot företag i samma företagsgrupp får uppgå till. Fondbestämmelserna har även anpassats till rådande lagkrav avseende förvaringsinstitutets skadeståndsansvar.

Ändringarna innebär inte några förändringar avseende fondens placeringsinriktning eller risknivå. Ändringarna har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med den 23 april 2018.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

ÖVRIGT

Per den 30 juni 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters ställda säkerheter till 5 569 miljoner kronor, vilket motsvarar 12,61 procent av fondförmögenheten.

Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i respektive årsberättelse i enlighet med SBAI-standard (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)).

Efter periodens utgång har förvaltaren gjort förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument och investerar nu även i KLS Arete Macro Fund samt investerar i Lynx SEK (Bermuda) istället för Lynx (Bermuda). Förvaltaren planerar även att fonden ska investera i AlphaCrest under september månad.

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7²⁾ bedömer vi att 9 procent, 91 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

2) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder, valutarelaterade instrument samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2018-06-30	2017-12-31
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		516 792	1 061 410
Fondandelar		44 319 853	40 711 474
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		44 836 645	41 772 884
Bankmedel och övriga likvida medel		498 805	247 049
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	–	1
Övriga tillgångar	2	2 419 457	1
SUMMA TILLGÅNGAR		47 754 907	42 019 935
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		1 777 217	657 624
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		1 777 217	657 624
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	45	–
Övriga skulder	4	1 805 480	4 530
SUMMA SKULDER		3 582 742	662 154
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		44 172 165	41 357 781
POSTER INOM LINJEN			
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Fondandelar samt bankmedel		5 569 170	5 093 884
Procent av fondförmögenhet		12,61	12,32
NOT 1 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
Räntor		–	1
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		–	1
NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fondlikvidfordringar		2 419 457	–
Övrigt		–	1
Summa övriga tillgångar		2 419 457	1
NOT 3 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		45	–
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		45	–
NOT 4 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld matarfond		184 480	4 530
Skuld kreditinstitut		1 621 000	–
Summa övriga skulder		1 805 480	4 530

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2018
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder²⁾</i>					
Arete Macro Feeder Fund, BMS Shares (USD)	7	KY	2 642 869	3 493 990	7,91
Black-and-White Innovation Fund (Cayman) Ltd., Class C-1 Restricted (USD)	7	KY	517 221	5 051 428	11,44
Bodenholm One (SEK)	7	SE	5 957 427	7 254 155	16,42
Florin Court Capital Fund, BMS Shares (USD)	7	KY	4 913 976	4 366 574	9,89
Lynx SEK (Bermuda) Ltd., Class C (SEK)	7	BM	1 297 499	1 297 499	2,94
Manticore Fund (Cayman) Ltd., Class A-1 SL Shares NNI (USD)	7	KY	391 134	8 120 947	18,38
Nektar (SEK)	7	SE	3 129 670	7 696 777	17,42
Observatory Credit Markets Fund Ltd., Class B2 (USD)	7	KY	5 232 121	7 038 483	15,93
<i>Valutarelaterade instrument</i>					
<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>	
<i>FX-Outright</i>					
USD/SEK	7 USD	1 850 724	516 792	1,17	
USD/SEK	7 USD	-5 190 316	-1 777 217	-4,02	
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				43 059 428	97,48
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				1 112 737	2,52
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				44 172 165	100,00

<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	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	43 059 428	97,48

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortningar har använts: BM Bermuda, KY Caymanöarna och SE Sverige.

2) I tabellen klassificeras andelar i utlandsbaserade fondliknande investeringsobjekt, vilka normalt är överlåtbara värdepapper, som fondandelar.

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: *"Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. Vid marknadsvärderingen används olika värderingsmetoder beroende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas. För fondandelar samt delägarrätter i utländska fondliknande investeringsobjekt används av förvaltaren eller av dess utländska motsvarighet senaste redovisade andelsvärde respektive värde på delägarrätten. 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 förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt*

vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 29 juni 2018 till stängningskurser.

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

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2013-12-31	0	41 599 906	-2 216 309	2 577 020	41 960 617
2014-12-31	41 960 617	10 264 320	-4 456 310	1 140 848	48 909 475
2015-12-31	48 909 475	12 000 211	-6 451 337	1 003 041	55 461 390
2016-12-31	55 461 390	4 635 020	-16 695 420	-748 986	42 652 004
2017-12-31	42 652 004	3 548 005	-7 287 185	2 444 957	41 357 781
2018-06-30	41 357 781	3 848 885	-1 554 485	519 984	44 172 165

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%)
2013-12-31	41 960 617	39 193 214,73	1 070,61	7,06 ¹⁾
2014-12-31	48 909 475	44 580 224,01	1 097,11	2,48
2015-12-31	55 461 390	49 399 408,50	1 122,71	2,33
2016-12-31	42 652 004	38 484 572,71	1 108,29	-1,28
2017-12-31	41 357 781	35 088 254,96	1 178,68	6,35
2018-06-30	44 172 165	37 012 029,51	1 193,45	1,25

1) Avser perioden 1 april till 31 december 2013.

Verksamhetsberättelse BMS

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy redovisar en avkastning på 1,25 procent för första halvåret 2018. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 1,15 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 1,29 procent¹⁾ och ett svenskt index (SIX return index) steg med 4,10 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy's fondförmögenhet till 39 783 miljoner kronor. Detta är en ökning med 1 790 miljoner kronor sedan den 31 december 2017.

Under första halvåret 2018 var andelsutgivningen 3 328 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 2 013 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 475 miljoner kronor.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna.

HÄVSTÅNG

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

FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna för Brummer Multi-Strategy. Ändringen avser en anpassning till rådande lagkrav avseende förvaringsinstitutets skadeståndsansvar.

Ändringen har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med den 9 mars 2018.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

ÖVRIGT

Brummer Multi-Strategy investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med SBAI-standard (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)).

Efter periodens utgång har förvaltaren gjort förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 16 under rubriken "Övrigt".

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7²⁾ bedömer vi att 1 procent, 99 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2018-06-30</i>	<i>2017-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		39 779 509	37 989 363
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		39 779 509	37 989 363
Bankmedel och övriga likvida medel		38	188 431
Övriga tillgångar	1	121 652	15
SUMMA TILLGÅNGAR		39 901 199	38 177 809
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	2	118 048	184 416
SUMMA SKULDER		118 048	184 416
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		39 783 151	37 993 393
NOT 1	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fordran mottagarfond	121 650	-
	Övrigt	2	15
	Summa övriga tillgångar	121 652	15
NOT 2	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	118 048	184 416
	Summa övriga skulder	118 048	184 416

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2018
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	33 331 405	39 779 509	99,99
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				39 779 509	99,99
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				3 642	0,01
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				39 783 151	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	39 779 509	99,99

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. 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 förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 29 juni 2018 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning ¹⁾	Andelsinflösen	Utdelning ¹⁾	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2002-12-31	0	1 062 340	–	–27 148	–	63 589	1 098 781
2003-12-31	1 098 781	1 441 379	974	–489 445	–1 149	177 782	2 228 322
2004-12-31	2 228 322	1 663 560	44 606	–753 506	–54 000	211 599	3 340 581
2005-12-31	3 340 581	5 183 924	31 256	–503 431	–36 000	667 752	8 684 082
2006-12-31	8 684 082	3 103 229	50 473	–3 013 851	–56 000	364 318	9 132 251
2007-12-31	9 132 251	1 484 954	115 853	–2 718 733	–130 000	772 632	8 656 957
2008-12-31	8 656 957	2 413 376	105 262	–2 447 730	–124 000	688 573	9 292 438
2009-12-31	9 292 438	9 174 358	111 297	–881 324	–132 000	1 331 109	18 895 878
2010-12-31	18 895 878	10 707 427	152 092	–2 836 671	–172 000	879 637	27 626 363
2011-12-31	27 626 363	4 748 241	249 861	–3 771 753	–284 000	871 423	29 440 135
2012-12-31	29 440 135	3 428 818	385 675	–3 964 717	–439 000	1 305 439	30 156 350
2013-12-31	30 156 350	9 186 733	–	–3 432 925	–	3 046 593	38 956 751
2014-12-31	38 956 751	10 718 143	–	–5 427 858	–	1 060 041	45 307 077
2015-12-31	45 307 077	12 277 093	–	–7 133 393	–	898 714	51 349 491
2016-12-31	51 349 491	4 702 339	–	–16 126 700	–	–686 485	39 238 645
2017-12-31	39 238 645	3 571 968	–	–7 064 882	–	2 247 662	37 993 393
2018-06-30	37 993 393	3 328 111	–	–2 013 371	–	475 018	39 783 151

1) Sedan verksamhetsåret 2012 lämnar Brummer Multi-Strategy inte längre någon utdelning.

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr) ²⁾	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2002-12-31	1 098 781	986 319,06	1 114,02	–	11,40 ³⁾
2003-12-31	2 228 322	1 807 029,61	1 233,14	1,16	10,81
2004-12-31	3 340 581	2 584 631,62	1 292,48	29,88	7,37
2005-12-31	8 684 082	6 019 544,31	1 442,65	13,93	12,83
2006-12-31	9 132 251	6 131 300,96	1 489,45	9,30	3,83
2007-12-31	8 656 957	5 406 773,71	1 601,13	21,20	9,03
2008-12-31	9 292 438	5 463 834,36	1 700,72	22,93	7,72
2009-12-31	18 895 878	10 084 038,56	1 873,84	24,16	11,76
2010-12-31	27 626 363	14 367 913,38	1 922,78	17,06	3,55
2011-12-31	29 440 135	14 996 880,33	1 963,08	19,77	3,15
2012-12-31	30 156 350	14 934 304,96	2 019,27	29,27	4,40
2013-12-31	38 956 751	17 638 817,13	2 208,58	–	9,38
2014-12-31	45 307 077	20 018 180,73	2 263,30	–	2,48
2015-12-31	51 349 491	22 170 626,04	2 316,10	–	2,33
2016-12-31	39 238 645	17 162 220,43	2 286,34	–	–1,29
2017-12-31	37 993 393	15 625 426,85	2 431,51	–	6,35
2018-06-30	39 783 151	16 159 105,98	2 461,96	–	1,25

2) Vid återinvestering av utdelning ökar antalet utelöpande andelar. Därmed är en jämförelse mellan förändringen i andelsvärdet enligt ovan och redovisad avkastning ej relevant.

3) Avser perioden 1 april till 31 december 2002.

Verksamhetsberättelse BMS Euro

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Euro redovisar en avkastning på 1,45 procent för första halvåret 2018. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 1,15 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg 1,29 procent och ett europeiskt aktieindex (MSCI Europe) sjönk med 0,45 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy Euros fondförmögenhet till 96 miljoner euro. Detta är en minskning med 3 miljoner euro sedan den 31 december 2017.

Under första halvåret 2018 var andelsutgivningen 8 miljoner euro, medan inlösen uppgick till 12 miljoner euro. Härtill kommer periodens resultat på 1 miljoner euro.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna. Den valutaexponering som uppstår genom att fonden placerar i stort sett hela fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy Master, som ges ut i svenska kronor, tas löpande bort genom att fonden gör valutasäkringar. Valutasäkringar sker med valutaterminer, vilka reducerar valutarisken till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer till ett värde av -1,48 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (till exempel valutaterminer) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån kan vid enskilda tillfällen under perioden ha använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträfvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 96 och 535 procent under året med en genomsnittlig exponering på 324 procent. Per

balansdagen var den 318 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 193 och 640 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 423 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 416 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 96 och 105 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent. Per balansdagen var den 97 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna för Brummer Multi-Strategy Euro. Ändringen avser en anpassning till rådande lagkrav avseende förvaringsinstitutets skadeståndsansvar.

Ändringen har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med den 9 mars 2018.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

ÖVRIGT

Brummer Multi-Strategy Euro investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master samt valutasäkrar detta innehav. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svärvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svärvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med SBAI-standard (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)).

Efter periodens utgång har förvaltaren gjort förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 16 under rubriken "Övrigt".

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7²⁾ bedömer vi att 5 procent, 95 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder, valutarelaterade instrument samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (justerade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tEUR		Not	2018-06-30	2017-12-31
<i>Tillgångar</i>				
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde			2 607	1 785
Fondandelar			93 171	99 312
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde			95 778	101 097
Bankmedel och övriga likvida medel			938	1 729
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		1	85	84
Övriga tillgångar		2	3 545	1
SUMMA TILLGÅNGAR			100 346	102 911
<i>Skulder</i>				
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde			4 026	975
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde			4 026	975
Övriga skulder		3	538	3 403
SUMMA SKULDER			4 564	4 378
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET			95 782	98 533
NOT 1 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER				
Övrigt			85	84
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter			85	84
NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR				
Fordran mottagarfond			3 545	-
Övrigt			0	1
Summa övriga tillgångar			3 545	1
NOT 3 ÖVRIGA SKULDER				
Skuld avseende inlösen			538	3 403
Summa övriga skulder			538	3 403

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2018
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	816 221	93 171	97,27
Valutarelaterade instrument	Kategori	Valuta	Belopp (tEUR)	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
<i>FX-Outright</i>					
EUR/SEK	7	EUR	103 031	2 607	2,72
EUR/SEK	7	EUR	99 100	-1 367	-1,43
EUR/SEK	7	EUR	-106 671	-2 659	-2,77
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				91 752	95,79
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				4 030	4,21
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				95 782	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	91 752	95,79

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. 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 förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 29 juni 2018 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tEUR	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning ¹⁾	Andelsinlösen	Utdelning ¹⁾	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2002-12-31	0	4 705	–	–	–	–9	4 696
2003-12-31	4 696	15 637	–	–179	–	748	20 902
2004-12-31	20 902	88 674	133	–3 916	–160	6 137	111 770
2005-12-31	111 770	6 997	319	–33 089	–380	12 597	98 214
2006-12-31	98 214	21 334	755	–86 956	–900	1 163	33 610
2007-12-31	33 610	47 245	352	–11 309	–435	3 652	73 115
2008-12-31	73 115	50 512	460	–44 230	–500	7 064	86 421
2009-12-31	86 421	20 551	859	–58 389	–1 000	11 117	59 559
2010-12-31	59 559	98 253	938	–14 153	–1 200	4 320	147 717
2011-12-31	147 717	71 792	875	–29 332	–1 200	1 751	191 603
2012-12-31	191 603	57 396	1 674	–14 016	–2 300	5 398	239 755
2013-12-31	239 755	37 569	–	–76 029	–	17 610	218 905
2014-12-31	218 905	30 279	–	–24 954	–	4 448	228 678
2015-12-31	228 678	68 155	–	–115 193	–	7 195	188 835
2016-12-31	188 835	16 999	–	–86 139	–	–2 511	117 184
2017-12-31	117 184	15 204	–	–40 700	–	6 845	98 533
2018-06-30	98 533	7 680	–	–11 866	–	1 435	95 782

1) Sedan verksamhetsåret 2012 lämnar Brummer Multi-Strategy Euro inte längre någon utdelning.

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tEUR)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (EUR) ²⁾	Utdelning per andel (EUR)	Avkastning (%)
2002-12-31	4 696	47 228,21	99,42	–	–0,58 ³⁾
2003-12-31	20 902	191 289,04	109,27	–	9,90
2004-12-31	111 770	966 775,70	115,61	0,84	6,60
2005-12-31	98 214	751 923,90	130,62	0,39	13,36
2006-12-31	33 610	247 818,40	135,62	1,20	4,68
2007-12-31	73 115	495 927,04	147,43	1,76	10,11
2008-12-31	86 421	543 362,36	159,05	1,01	8,60
2009-12-31	59 559	335 765,00	177,38	1,84	12,83
2010-12-31	147 717	822 018,39	179,70	3,57	3,38
2011-12-31	191 603	1 054 952,85	181,62	1,46	1,89
2012-12-31	239 755	1 300 592,36	184,34	2,18	2,72
2013-12-31	218 905	1 096 717,18	199,60	–	8,28
2014-12-31	228 678	1 123 200,40	203,60	–	2,00
2015-12-31	188 835	903 753,25	208,95	–	2,63
2016-12-31	117 184	567 274,62	206,57	–	–1,13
2017-12-31	98 533	445 967,32	220,94	–	6,96
2018-06-30	95 782	427 302,28	224,16	–	1,45

2) Vid återinvestering av utdelning ökar antalet utelöpande andelar. Därmed är en jämförelse mellan förändringen i andelsvärdet enligt ovan och redovisad avkastning ej relevant.

3) Avser perioden 1 oktober till 31 december 2002.

Verksamhetsberättelse BMS NOK

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy NOK redovisar en avkastning på 1,88 procent för första halvåret 2018. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 1,15 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 1,29 procent¹⁾ och ett norskt aktieindex (Oslo OBX Stock Index) steg med 9,54 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2018 uppgick fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy NOK till 228 miljoner norska kronor. Detta är en ökning med 21 miljoner norska kronor sedan den 31 december 2017.

Under första halvåret 2018 var andelsutgivningen 23 miljoner norska kronor, medan inlösen uppgick till 6 miljoner norska kronor. Härtill kommer periodens resultat på 4 miljoner norska kronor.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna. Den valutaexponering som uppstår genom att fonden placerar i stort sett hela fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy Master, som ges ut i svenska kronor, tas löpande bort genom att fonden gör valutasäkringar. Valutasäkringingen sker med valutaterminer, vilka reducerar valutarisken till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer till ett värde av 0,27 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (till exempel valutaterminer) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträvarade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 94 och 505 procent

under året med en genomsnittlig exponering på 319 procent. Per balansdagen var den 304 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 190 och 605 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 417 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 402 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 95 och 102 procent, med en genomsnittlig exponering om 99 procent. Per balansdagen var den 98 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna för Brummer Multi-Strategy NOK. Ändringen avser en anpassning till rådande lagkrav avseende förvaringsinstitutets skadeståndsansvar.

Ändringen har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med den 9 mars 2018.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

ÖVRIGT

Brummer Multi-Strategy NOK investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master samt valutasäkrar detta innehav. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svärvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svärvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med SBAI-standard (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)).

Efter periodens utgång har förvaltaren gjort förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 16 under rubriken "Övrigt".

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS ⁷⁾ bedömer vi att 2 procent, 98 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder, valutarelaterade instrument samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tNOK</i>	<i>Not</i>	<i>2018-06-30</i>	<i>2017-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		5 221	2 405
Fondandelar		223 316	209 461
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		228 537	211 866
Bankmedel och övriga likvida medel		16	987
Övriga tillgångar	1	4 340	4 536
SUMMA TILLGÅNGAR		232 893	217 389
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		4 597	8 853
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		4 597	8 853
Övriga skulder	2	400	1 333
SUMMA SKULDER		4 997	10 186
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		227 896	207 203
NOT 1	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fordran mottagarfond	4 340	4 534
	Övrigt	-	2
	Summa övriga tillgångar	4 340	4 536
NOT 2	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	400	1 333
	Summa övriga skulder	400	1 333

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2018
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	205 666	223 316	97,99
Valutarelaterade instrument	Kategori	Valuta	Belopp (tNOK)	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
<i>FX-Outright</i>					
NOK/SEK	7	NOK	466 158	5 221	2,29
NOK/SEK	7	NOK	-237 110	-4 597	-2,02
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				223 940	98,26
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				3 956	1,74
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				227 896	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	223 940	98,26

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. 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 förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av det förvaltande bolagets styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Bolaget har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 29 juni 2018 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

<i>Belopp i tNOK</i>	<i>Ingående fondförmögenhet</i>	<i>Andelsutgivning</i>	<i>Andelsinlösen</i>	<i>Årets resultat</i>	<i>Total fondförmögenhet</i>
2015-12-31	0	90 753	-11 052	-675	79 026
2016-12-31	79 026	47 810	-525	927	127 238
2017-12-31	127 238	77 470	-9 479	11 974	207 203
2018-06-30	207 203	22 540	-5 750	3 903	227 896

Andelsvärde

	<i>Fondförmögenhet (tNOK)</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde (NOK)</i>	<i>Avkastning (%)</i>
2015-12-31	79 026	80 240,62	984,86	-1,51 ¹⁾
2016-12-31	127 238	128 864,28	987,38	0,26
2017-12-31	207 203	194 304,15	1 066,38	8,00
2018-06-30	227 896	209 762,74	1 086,45	1,88

1) Avser perioden 1 juni till 31 december 2015.

Verksamhetsberättelse BMS Utdelande

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Utdelande redovisar en avkastning på 1,25 procent för första halvåret 2018. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 1,15 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 1,29 procent¹⁾ och ett svenskt index (SIX return index) steg med 4,10 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy Utdelandes fondförmögenhet till 1 245 miljoner kronor. Detta är en ökning med 343 miljoner kronor sedan den 31 december 2017.

Under första halvåret 2018 var andelsutgivningen 382 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 47 miljoner kronor. Här till kommer periodens resultat på 8 miljoner kronor.

UTDELNING

Fonden är utdelande. Utdelning sker på hösten.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna.

HÄVSTÅNG

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

FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna för Brummer Multi-Strategy Utdelande. Ändringen avser en anpassning till rådande lagkrav avseende förvaringsinstitutets skadeståndsansvar.

Ändringen har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med den 9 mars 2018.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

ÖVRIGT

Brummer Multi-Strategy Utdelande investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med SBAI-standard (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)).

Efter periodens utgång har förvaltaren gjort förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 16 under rubriken "Övrigt".

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7²⁾ bedömer vi att 5 procent, 95 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2018-06-30	2017-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		1 243 629	901 748
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		1 243 629	901 748
Bankmedel och övriga likvida medel		12 324	750
Övriga tillgångar	1	21 000	-
SUMMA TILLGÅNGAR		1 276 953	902 498
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	2	32 304	722
SUMMA SKULDER		32 304	722
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		1 244 649	901 776
NOT 1	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fordran mottagarfond	21 000	-
	Summa övriga tillgångar	21 000	-
NOT 2	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	32 304	722
	Summa övriga skulder	32 304	722

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2018 FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknadsvärde (tkr)	Procent av fondförmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	1 042 041	1 243 629	99,92
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				1 243 629	99,92
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				1 020	0,08
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				1 244 649	100,00

Kategorier	Marknadsvärde (tkr)	Procent av fondförmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	1 243 629	99,92

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. 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 förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 29 juni 2018 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning	Andelsinlösen	Utdelning	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2013-12-31	0	855 839	–	–4 104	–27 645	49 633	873 723
2014-12-31	873 723	441 000	–	–114 826	–38 507	26 002	1 187 392
2015-12-31	1 187 392	193 420	–	–182 246	–38 725	25 129	1 184 970
2016-12-31	1 184 970	65 135	–	–228 023	–31 072	–15 567	975 443
2017-12-31	975 443	122 542	–	–208 592	–43 694	56 077	901 776
2018-06-30	901 776	382 233	–	–47 061	0	7 701	1 244 649

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utlöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2013-12-31	873 723	846 776,47	1 031,82	33,89	6,68 ¹⁾
2014-12-31	1 187 392	1 160 416,24	1 023,25	33,33	2,47
2015-12-31	1 184 970	1 169 608,57	1 013,13	33,33	2,31
2016-12-31	975 443	1 005 043,68	970,55	30,00	–1,29
2017-12-31	901 776	917 044,23	983,35	49,25	6,35
2018-06-30	1 244 649	1 250 099,13	995,64	–	1,25

1) Avser perioden 1 maj till 31 december 2013.

Verksamhetsberättelse BMS 2xL

PERIODENS RESULTAT

För första halvåret 2018 redovisar Brummer Multi-Strategy 2xL en avkastning på 1,93 procent. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fond-index en uppgång med 1,15 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 1,29 procent¹⁾ och ett svenskt index (SIX return index) steg med 4,10 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 30 juni 2018 uppgick fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy 2xL till 11 275 miljoner kronor. Detta är en ökning med 197 miljoner kronor sedan den 31 december 2017.

Under första halvåret 2018 var andelsutgivningen 621 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 633 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 209 miljoner kronor.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Brummer Multi-Strategy 2xL erbjuder via placering i fonden Brummer Multi-Strategy en belånad investering i hedgefonder förvaltade av bolag inom Brummer & Partners. Brummer Multi-Strategy 2xL:s belåningsgrad uppgår till cirka två gånger. Det betyder att för varje krona som investeras i fonden skapas en exponering mot Brummer Multi-Strategy på cirka 2 kronor eller, annorlunda uttryckt, cirka 200 procent.

Exponeringen om 200 procent uppnår Brummer Multi-Strategy 2xL genom att uppta banklån. Vid varje månadsskifte sker en rebalansering i syfte att bibehålla den eftersträvade exponeringen mot Brummer Multi-Strategy.

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de olika hedgefonder som Brummer Multi-Strategy 2xL via Brummer Multi-Strategy är exponerad mot. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som fonden inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna.

Fonden har för sina lån ställt en stor del av sina tillgångar som säkerhet till kreditgivaren. Såväl kredit- som likviditets-riskerna bedöms per balansdagen vara små. Räntekostnaderna för lån summerade under halvåret till 67 miljoner kronor.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument som ett led i fondens placeringsinriktning samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden enbart använt banklån i syfte att upprätthålla fondens eftersträvade exponering. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto-

som åtagandemetoden har under perioden aldrig avvikit signifikant från 200 procent av fondförmögenheten.

EXTERN FINANSIERING

Fonden använder för närvarande tre finansörer, vilket väl tillgodoser finansieringsbehovet inom överskådlig framtid. Vi ser löpande över eventuellt förändringsbehov, men ser i dagsläget ingen anledning till förändring.

FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna för Brummer Multi-Strategy 2xL. Ändringen avser en anpassning till rådande lagkrav avseende förvaringsinstitutets skadeståndsansvar.

Ändringen har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med den 26 mars 2018.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

ÖVRIGT

Per den 30 juni 2018 uppgick Brummer Multi-Strategy 2xL:s ställda säkerheter till 22 728 miljoner kronor, vilket motsvarar 201,58 procent av fondförmögenheten.

Brummer Multi-Strategy 2xL investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy som i sin tur investerar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svärvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy 2xL. Eventuell förekomst av svärvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med SBAI-standard (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)).

Efter periodens utgång har förvaltaren gjort förändringar i Brummer Multi-Strategy Masters finansiella instrument, läs mer på sidan 16 under rubriken "Övrigt".

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS²⁾ bedömer vi att 34 procent, 66 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2018 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2018-06-30	2017-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		22 685 746	22 342 060
Summa placeringar med positivt marknadsvärde		22 685 746	22 342 060
Bankmedel och övriga likvida medel		111 003	53 472
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	2 612	706
Övriga tillgångar	2	1	9 409
SUMMA TILLGÅNGAR		22 799 362	22 405 647
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	4 253	4 221
Övriga skulder	4	11 520 376	11 324 026
SUMMA SKULDER		11 524 629	11 328 247
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		11 274 733	11 077 400
POSTER INOM LINJEN			
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Bankmedel		41 757	329
Procent av fondförmögenhet		0,37	0,00
Fondandelar		22 685 746	22 342 060
Procent av fondförmögenhet		201,21	201,69
NOT 1	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		
	Övrigt	2 612	706
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2 612	706
NOT 2	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Likvidfordringar	–	9 400
	Övriga tillgångar	1	9
	Summa övriga tillgångar	1	9 409
NOT 3	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Räntor	4 253	4 221
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4 253	4 221
NOT 4	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	94 585	48 940
	Skuld kreditinstitut	11 425 791	11 275 086
	Summa övriga skulder	11 520 376	11 324 026

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2018
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy	7	SE	9 214 488	22 685 746	201,21
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				22 685 746	201,21
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-11 411 013	-101,21
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				11 274 733	100,00

<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	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	22 685 746	201,21

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: *"Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För att bestämma värdet används i normalfallet senaste betalkurs och där sådant värde, enligt förvaltaren är missvisande, används i stället ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde.*

Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 29 juni 2018 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning	Andelsinlösen	Utdelning ¹⁾	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2008-12-31	0	264 714	–	–4 050	–	2 906	263 570
2009-12-31	263 570	2 048 735	2 869	–27 295	–4 000	160 007	2 443 886
2010-12-31	2 443 886	2 522 065	3 057	–746 880	–4 000	187 408	4 405 536
2011-12-31	4 405 536	1 164 660	16 328	–895 770	–21 000	107 812	4 777 566
2012-12-31	4 777 566	871 173	81 894	–918 324	–102 000	242 929	4 953 238
2013-12-31	4 953 238	2 802 348	–	–600 732	–	943 817	8 098 671
2014-12-31	8 098 671	6 682 330	–	–2 139 616	–	261 732	12 903 117
2015-12-31	12 903 117	3 507 626	–	–2 859 618	–	297 364	13 848 489
2016-12-31	13 848 489	2 260 512	–	–4 823 109	–	–494 616	10 791 276
2017-12-31	10 791 276	946 032	–	–1 841 307	–	1 181 399	11 077 400
2018-06-30	11 077 400	620 720	–	–632 625	–	209 238	11 274 733

1) Sedan verksamhetsåret 2012 lämnar Brummer Multi-Strategy 2xL inte längre någon utdelning.

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr) ²⁾	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2008-12-31	263 570	264 354,07	997,04	–	–0,30 ³⁾
2009-12-31	2 443 886	2 054 233,70	1 189,68	15,13	21,15
2010-12-31	4 405 536	3 531 741,32	1 247,41	1,95	5,02
2011-12-31	4 777 566	3 749 305,37	1 274,25	5,95	2,63
2012-12-31	4 953 238	3 780 970,48	1 310,04	27,21	5,02
2013-12-31	8 098 671	5 334 838,28	1 518,07	–	15,88
2014-12-31	12 903 117	8 303 819,63	1 553,88	–	2,36
2015-12-31	13 848 489	8 666 116,89	1 598,00	–	2,84
2016-12-31	10 791 276	7 030 151,66	1 535,00	–	–3,94
2017-12-31	11 077 400	6 463 170,60	1 713,93	–	11,66
2018-06-30	11 274 733	6 453 864,45	1 746,97	–	1,93

2) Vid återinvestering av utdelning ökar antalet utelöpande andelar. Därmed är en jämförelse mellan förändringen i andelsvärdet enligt ovan och redovisad avkastning ej relevant.

3) Avser perioden 1 september till 31 december 2008.

Stockholm den 29 augusti 2018
Brummer Multi-Strategy AB

Patrik Brummer
Ordförande

Svante Elfving

Per Josefsson

Mikael Spångberg
Verkställande direktör

Peter Thelin

Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport

Till andelsägarna i Brummer Multi-Strategy-fonderna

INLEDNING

I egenskap av revisorer i Brummer Multi-Strategy AB, organisationsnummer 556704-9167, har vi utfört en översiktlig granskning av bifogad halvårsrapport för fonderna Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL per den 30 juni 2018. Det är förvaltarens styrelse och verkställande direktör som har ansvaret för att upprätta och presentera denna halvårsrapport i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna halvårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

DEN ÖVERSIKTLIGA GRANSKNINGENS INRIKTNING OCH OMFATTNING

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

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

SLUTSATS

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

Stockholm den 29 augusti 2018

KPMG AB

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor

Förvaltningsorganisation

Patrik Brummer (förvaltare och styrelseordförande i Brummer Multi-Strategy AB) – Patrik Brummer anställdes hos Alfred Berg Fondkommission AB 1973. När han slutade sin anställning 1995 var han koncernchef i Alfred Berg-gruppen och ansvarig för koncernens strategiska utveckling. Patrik Brummer lämnade Alfred Berg i april 1995 för att bilda Brummer & Partners. Under perioden 1996 till 2005 var han en av förvaltarna av fonden Zenit.

Jakob Bengtsson Ekström (analytiker) – Jakob Bengtsson Ekström anställdes som analytiker hos Brummer Multi-Strategy AB i september 2017. Våren 2017 tog Jakob masterexamen i finans från Handelshögskolan i Stockholm efter att ha studerat ekonomi och matematik på Lunds universitet.

Kerim Celebi (analytischef) – Efter masterexamen i Finans från Handelshögskolan i Stockholm anställdes Kerim Celebi som analytiker på Brummer Multi-Strategy AB våren 2014. Han har främst arbetat med att vidareutveckla Brummer Multi-Strategy AB:s analysmetoder och allokeringsprocess, såväl kvantitativt som kvalitativt, samt bidragit till utvecklingen av verktyg för att övervaka fondernas risktagande. Kerim har även spenderat mycket tid med fonder som BMS investerar i med syfte att förstå och bidra till vidareutveckling av investeringsprocesser. Sedan juni 2017 arbetar Kerim som analytischef på Brummer Multi-Strategy AB.

Mikael Spångberg (VD och förvaltare) – Mikael Spångberg utnämndes till VD och förvaltare på Brummer Multi-Strategy i september 2017. Han började sin anställning inom Brummer & Partners som COO på Nektar Asset Management i september 2012 och har sedan augusti 2013 varit vice VD för Nektar. Dessförinnan var han Managing Director och ansvarig för SEB:s Alternative Investment team, inkluderande det av SEB helägda dotterbolaget Key Asset Management i London. Från senare delen av 2007 fick han ansvaret för en grupp inom SEB Merchant Banking som förvaltade ett flertal portföljer inom alternativa strategier. Han var portföljförvaltare för SEB Merchant Bankings hedgefundsinvesteringsportfölj från 2003 och kreditanalytiker för hedgefonder vid SEB från 2000. Mikael Spångberg har en civilekonomexamen i finansiell ekonomi.

Markus Wiklund (vice VD och COO) – Markus kom till Brummer & Partners 1997 och har under de senaste åren haft olika ledande befattningar inom gruppen, senast som analytischef för Brummer Multi-Strategy AB. Markus var dessförinnan chef för risk- och värderingsgruppen hos B & P Fund Services AB. I dessa befattningar har Markus huvudsakliga arbetsfokus varit inom områdena portföljrisker, portföljsammansättning och analys av förvaltarprestationer. Efter avlagda examina i teknisk fysik från Kungliga Tekniska Högskolan och civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm började Markus som kvantitativ analytiker på fonden Nektar 1997, en av Brummer & Partners hedgefonder.

Johan Öst (operations manager) – Efter avslutade masterexamina i finansiering respektive nationalekonomi vid Stockholms universitet 2005, anställdes Johan Öst vid B & P Fund Services AB:s Accounting and Valuation-grupp. 2014 rekryterades han till Brummer Multi-Strategy AB som operations manager.

Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med cirka 117 miljarder kronor¹⁾ under förvaltning på uppdrag av institutioner, privatpersoner och företag. Genom att vi samlar investeringsstrategier som inte förväntas samvariera över tiden och som alla eftersträvar konkurrenskraftig riskjusterad avkastning, kan vi erbjuda en väldiversifierad förvaltning vars avkastning över tid förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden.

VÅR AFFÄRSMODELL

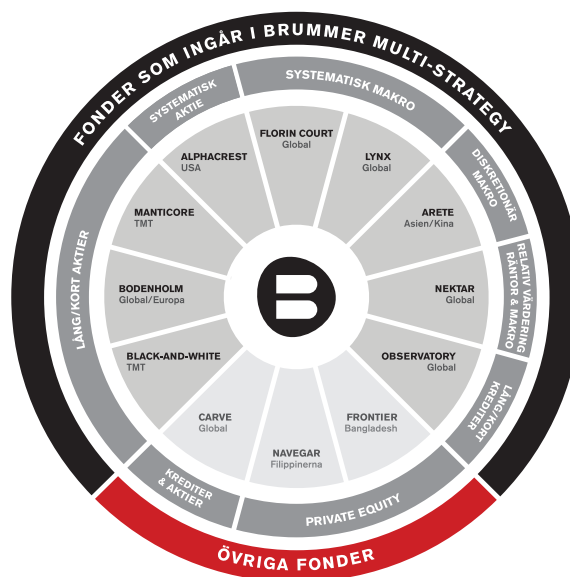
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamen kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion driven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

VÅR FÖRVALTNING

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

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

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



BRUMMER LIFE

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

SBAI-STANDARD

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

FN:S PRINCIPER FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

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

1) 29 juni 2018.

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.

ALFA Avkastning som är oberoende av riskpremier i de finansiella marknaderna.

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

BETA Ett mått på tillgångens följsamhet mot marknaden. Beta definieras som kvoten mellan tillgångens volatilitet och marknadens volatilitet multiplicerat med korrelationen mellan de två.

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

BRUTTOEXPONERING Summan av marknadsvärdet av fondens långa och korta aktiepositioner samt exponering via derivat i förhållande till fondförmögenheten. Positioner i samma underliggande värdepapper bidrar enbart med sin nettoexponering. Måttet uttrycks i procent.

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 fondens referensränta, r_f , dels beaktas endast de negativa avvikelserna. Se formel nedan.

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

FONDANDELSFOND En fond som investerar i fondandelar i andra fonder inom en eller flera förvaltningsstrategier (engelska: fund of funds).

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

HFR1 FUND OF FUNDS INDEX Hedge Fund Research Inc. (HFR) producerar och distribuerar index för olika hedgefondstrategier. HFR1 Fund of Funds Index speglar utvecklingen för fondandelsfonder. Index för de fyra senaste månaderna innehåller preliminära uppgifter och kan bli föremål för ändringar. Tidigare angivelser är låsta och kan inte ändras. Källa: www.hedgefundresearch.com. © 2018 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

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

JP MORGAN GLOBAL GOVERNMENT BOND INDEX (LOKAL VALUTA) Beräknas på basis av värdeförändringar plus upplupen ränta. Valutaförändringar påverkar ej index. Källa: Bloomberg/EcoWin.

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).

LÄNGSTA TID TILL NY HÖGSTA KURS Den längsta tid det tagit att nå över tidigare högsta uppnådda kurs. Måttet anges i antal månader.

MSCI EUROPE NDTR INDEX (LOKAL VALUTA) Ett kapitalviktat index bestående av europeiska aktier i det som MSCI definierar som i-länder. Indexet tar hänsyn till den avkastning aktieägarna erhåller i form av utdelning efter skatt. Valutarörelser påverkar ej index. Källa: MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

MSCI WORLD NDTR INDEX (LOKAL VALUTA) Ett kapitalviktat index bestående av globala aktier i det som MSCI definierar som i-länder. Indexet tar hänsyn till den avkastning aktieägarna erhåller i form av utdelning efter skatt. Valutarörelser påverkar ej index. Källa: MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

MULTISTRATEGIFOND En fond som kombinerar flera olika förvaltningsstrategier och förvaltarteam.

OMRX-TBOND INDEX (SEK) Ett index för av Riksgäldskontoret emitterade statsobligationer med benchmarkstatus. Index beräknas av Stockholmsbörsen. Källa: Bloomberg.

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

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

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

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

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

SIX RETURN INDEX (SEK) Ett marknadsindex som speglar kursutvecklingen för bolag på Stockholmsbörsens A- och O-lista. Indexet tar hänsyn till den avkastning aktieägarna erhåller i form av utdelning. Källa: Bloomberg.

SPECIALFOND En beteckning på fonder som har fått Finansinspektionens tillstånd att placera med en inriktning som avviker från den som fondlagstiftningen generellt tillåter. Brummer Multi-Strategy-fonderna är specialfonder enligt 1 kap 11 § p. 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

STANDARDVARIATION Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd. Standardavvikelsen i föreliggande rapport är beräknad på månadsnoteringar uppräknade till årsbasis. Måttet anges i procent.

STÖRSTA ACKUMULERADE VÄRDEFALL Den sämsta avkastning som kan ha realiserats under mätperioden. Måttet baseras på månadsdata.

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

VALUE-AT-RISK (VaR) Ett sannolikhetsbaserat statistiskt mått på risken i en portfölj. Måttet uttrycker den förlust som portföljen förväntas överskrida under en given tidshorisont med en given grad av statistisk säkerhet. VaR i föreliggande rapport avser 1 dag med 95 procents konfidens. Måttet uttrycks i procent av fondförmögenheten.

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

ÅTERHÄMTNING AV STÖRSTA ACKUMULERADE VÄRDEFALL Den tid som krävs (krävs) för att hämta igen det största ackumulerade värdefallet. Måttet anges i antal månader.

