



BRUMMER & PARTNERS

Brummer multi

Halvårsberättelse 2023

Brummer Multi-Strategy Master

Brummer Multi-Strategy

Brummer Multi-Strategy Euro

Brummer Multi-Strategy NOK

Brummer Multi-Strategy Utdelande

Brummer Multi-Strategy 2xL

Brummer Multi-Strategy-fonderna i korthet¹⁾

Fonder:

Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK och Brummer Multi-Strategy Utdelande är matarfonder som investerar i mottagarfonden Brummer Multi-Strategy Master, vilken investerar i strategier förvaltade av förvaltningsbolag inom Brummer & Partners. Brummer Multi-Strategy 2xL erbjuder en belånad investering i Brummer Multi-Strategy.

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 Kerim Celebi

FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Risk (standardavvikelse): Lägre än aktiemarknadens risk

Korrelation: Låg med aktier och obligationer

AVGIFTER OCH TECKNING

Fast och prestationsbaserad avgift: 0 procent.

Brummer Multi-Strategy Master erlägger normalt fast och prestationsbaserad avgift för de underliggande strategierna om 1 procent per år respektive 20 procent av den del av totalavkastningen för respektive fond som överstiger avkastningströskeln. Avgifterna kan variera beroende på typ av fond och belåningsgrad för fonden.

Tecknings- och inlösenavgifter: 0 procent

Teckning/inlösen av andelar: Månadsvis²⁾

Minimiinvestering 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 depå och investeringssparkonto gäller 10 000 kronors minimiinvestering.

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.

Läs gärna mer på brummer.se.

INFORMATION OM BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA

Ytterligare information om Brummer Multi-Strategy-fonderna återfinns i fondernas faktablad, informationsbroschyrer samt rapporter.

All information är kostnadsfri och kan beställas hos B & P Fund Services AB (se brummer.se eller skicka e-post till info@brummer.se).

Informationen finns på både svenska och engelska.

TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. 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), A S12, 106 40 Stockholm

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

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, Brummer Multi-Strategy 2xL och Aurora

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: brummer.se

Kontakt: Investor Relations

Verkställande direktör: Markus Wiklund

Styrelse: Svante Elfving (ordförande), Peter Thelin och Joakim Schaaf

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

Klagomålsansvarig: Victoria Juncke, B & P Fund Services AB

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

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

2) Blankett och information om handelsdagar kan beställas hos förvaltaren eller hämtas på brummer.se.

Detta är en gemensam halvårsberättelse 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.

Halvårsberättelse 1 januari till 30 juni 2023

Styrelsen och verkställande direktören för Brummer Multi-Strategy AB avger härmed följande halvårsberättelser 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 2023.

Portföljförvaltarna och VD har ordet.....	4
Avkastning och risk.....	12
Brummer Multi-Strategy Master.....	14
Brummer Multi-Strategy.....	19
Brummer Multi-Strategy Euro.....	23
Brummer Multi-Strategy NOK.....	28
Brummer Multi-Strategy Utdelande.....	33
Brummer Multi-Strategy 2xL.....	36
Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsberättelse.....	42
Förvaltningsorganisation.....	43
Brummer & Partners.....	44
Ordlista.....	45

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 inne-hållande fondbestämmelserna. Dessa dokument finns tillgängliga på fondens hemsida 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 MSCI, www.msci.com © 2023 MSCI Inc och SIX, www.six-group.com © 2023 SIX Group Ltd. Notera att de index som refereras till inte utgör referens för hur förvaltningen av respektive fond är utformad. För förvaltningsstrategi och målsättning med förvaltningen för respektive fond hänvisas till aktuell informationsbroschyr med tillhörande fondbestämmelser och fondfaktablad. Varken 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. MSCI, www.msci.com © 2023 MSCI Inc. och SIX, www.six-group.com © 2023 SIX Group Ltd är inklusive utdelningar.



Portföljförvaltarna och VD *har ordet*

AVKASTNING OCH KORT

SAMMANFATTNING AV HALVÅRET

Brummer Multi-Strategys (BMS) avkastning under årets första sex månader var 0,2 procent och motsvarande avkastning för Brummer Multi-Strategy 2xL var -1,9 procent. Den globala aktie- respektive obligationsmarknaden avkastade under halvåret 15,1 respektive 1,8 procent.¹⁾ För en jämförelse av de båda fondernas avkastningar år för år, se diagram 2.

Vid halvårets slut var den samlade fondförmögenheten 33 miljarder, vilket innebär en minskning med 1 miljard sedan den 31 december 2022.

BMS avkastning under de senaste tolv månaderna (juli 2022 till juni 2023) uppgår till 2,7 procent och kan jämföras med den genomsnittliga årsavkastningen sedan fondens start på 5,7 procent. Fondens avkastning har under de senaste tolv månaderna varit 0,7 procentenheter bättre än avkastningen för den riskfria räntan²⁾, som under samma period avkastat 2,0 procent.

Förvaltningsorganisationen har inte förändrats under året.

AVKASTNING FÖR DE STRATEGIER BMS INVESTERAR I

Brummer Multi-Strategys (BMS) underliggande portfölj utgör en väldiversifierad korg av olika investeringsstrategier som alla arbetar oberoende av varandra med målet att över tid generera konkurrenskraftig riskjusterad absolut avkastning. Strategityperna som under året ingått i portföljen kan klassificeras som: lång/kort-aktie, systematisk makro samt trendföljande strategier.

De olika strategiernas bidrag till BMS avkastning ges av respektive strategis avkastning multiplicerat med den procentuella allokeringen i BMS. I diagram 3 framgår fördelningen av avkastningsbidragen till BMS från de olika strategierna under året.

BMS avkastning har under året mest präglats av avkastningen från lång/kort-aktiestrategierna samt de trendföljande strategierna. Merparten av intjäningen under halvåret kom från teknikrelaterade aktier på den amerikanska marknaden samt i något mindre grad från den industriella sektorn. Fjolårets starka trender på framför allt räntemarknaderna

reverserades snabbt och kraftigt i samband med turbulensen i den amerikanska banksektorn i mars och bidrog till att de trendföljande strategierna gav ett negativt avkastningsbidrag under halvåret. Även portföljens aktierelaterade positioner inom den finansiella sektorn påverkades negativt. Systematisk makro, som är en ny strategityp som introducerades förra året, gav under halvåret ett bidrag på nära noll. I februari introducerades en ny lång/kort-aktiestrategi fokuserad på hälso- och sjukvårdssektorerna globalt i portföljen. Strategin har under perioden bidragit positivt till portföljens avkastning.

FÖRVALTNINGSARBETET

BMS portföljförvaltare 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 strategier BMS ska investera i och hur det förvaltade kapitalet ska fördelas mellan investeringarna. Förvaltningsarbetet bygger på att förstå analys-, investerings- och riskhanteringsprocesserna för de strategier som BMS investerar i samt förstå de marknadsförutsättningar som råder för de olika investeringsstrategierna. Förvaltarna tar sedan aktiva investeringsbeslut för att BMS skall ha goda förutsättningar att skapa avkastning givet olika marknadsscenarioer.

Jämfört med en likaviktad portfölj har förvaltarna under det gångna halvåret i snitt haft en övervikt i allokeringen mot lång/kort-aktiestrategierna och varit något underviktade mot de trendföljande strategierna. Den systematiska makrostrategin började fasa in i portföljen under juni i fjol med låg vikt som gradvis ökats under fjolåret, men som fortfarande är klart underviktad. Som tidigare meddelats togs beslut under slutet av förra året om att från och med årsskiftet inte längre allokera till den systematiska aktiestrategin, vilken alltså inte funnits med i portföljen under halvåret. För de månadsvisa allokeringarna till respektive strategityp, se tabell 6.³⁾

Ingående strategityper

Per den 30 juni 2023 ingår följande investeringsstrategier i Brummer Multi-Strategy Master:

1. *Lång/kort-aktie* tar långa och korta positioner i aktier som sannolikt kommer att stiga respektive sjunka i värde. Lång/kort-aktiestrategier kan vara baserade på fundamentala och kvantitativa metoder som syftar till att identifiera investeringar som sannolikt kommer att stiga respektive sjunka i värde baserat på ett antal faktorer.
2. *Systematisk makro* tillämpar egenutvecklade algoritmer för att handla ett brett utbud av likvida tillgångsklasser. Modellerna inriktar sig främst på fundamentala samband mellan marknader inom samma tillgångsslag (till exempel förväntningar kring makroekonomiska variabler, kapitalflöden och omviktningar av portföljer) för att generera avkastning.
3. *Systematisk trend* tillämpar algoritmbaserade modeller med olika egenskaper för att analysera marknader och ta, huvudsakligen, riktning-baserade positioner. En diversifierad uppsättning av trendföljande förvaltningsformer, som exempelvis använder olika matematiska tekniker och historiskt bakåtblickande perioder för att analysera pristrender och variationer, utgör huvuddelen av strategierna.

1) Aktie- och obligationsmarknaden representeras här av MSCI World Index, respektive JP Morgan Global Government Bond index.

2) Den riskfria räntan representeras av räntan på svenska tremånaders statskuldsväxlar.

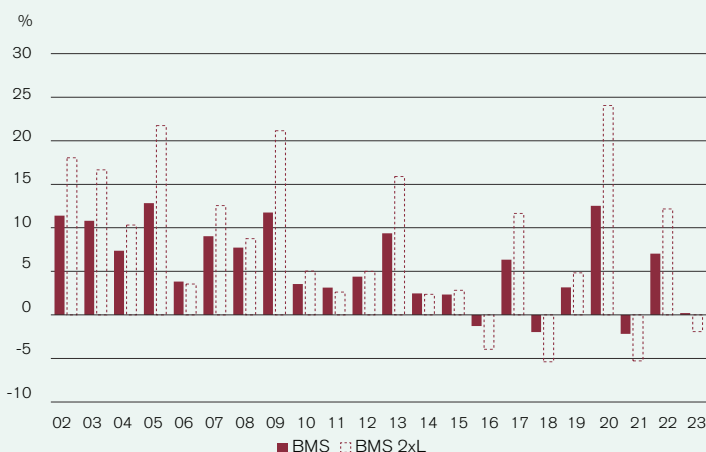
3) Allokering per strategityp anges som andel av totalt allokerat kapital till de olika strategierna och summerar till 100 procent. BMS kan använda hävstång, ha en viss kassa eller allokera till strategier med högre målvolatilitet än i sin grundversion, i vilket fall det allokerade kapitalet normaliseras till motsvarande allokerat kapital för grundversionen. Det totala allokerade kapitalet kan därför variera över tid och kan över- eller understiga fondens NAV.

1. Månadsavkastningar 1 januari – 30 juni 2023, %

	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)	SIX Return Index *) (SEK)	MSCI World NDTR Index *) (lokal valuta)	JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)	MSCI Europe NDTR Index *) (lokal valuta)
Januari	0,66	0,66	0,57	0,70	0,66	0,98	7,91	6,50	1,98	6,99
Februari	0,28	0,28	0,26	0,36	0,28	0,22	1,18	-1,57	-1,61	1,41
Mars	-2,31	-2,31	-2,32	-2,44	-2,31	-4,99	-0,44	2,48	2,49	0,13
April	1,06	1,06	1,05	1,09	1,06	1,76	3,03	1,60	0,18	2,40
Maj	1,03	1,03	0,99	1,04	1,03	1,61	-2,71	-0,22	-0,77	-2,99
Juni	-0,47	-0,47	-0,46	-0,45	-0,47	-1,34	2,15	5,69	-0,39	2,43
År 2023	0,20	0,21	0,05	0,26	0,21	-1,91	11,29	15,12	1,83	10,54

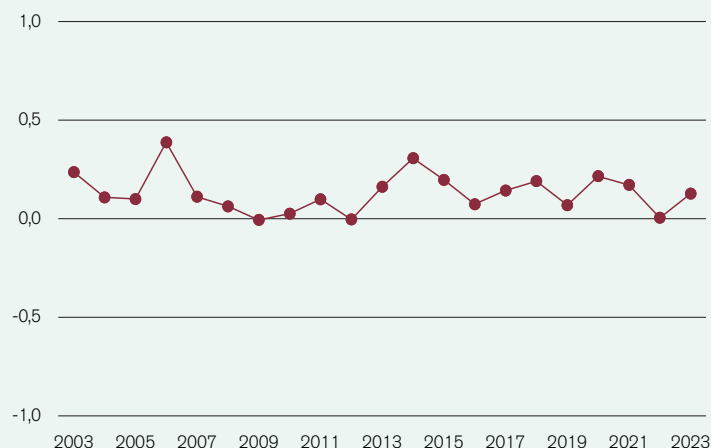
*) MSCI, www.msci.com © 2023 MSCI Inc. All rights reserved.

2. BMS och BMS 2xL:s avkastning år för år*

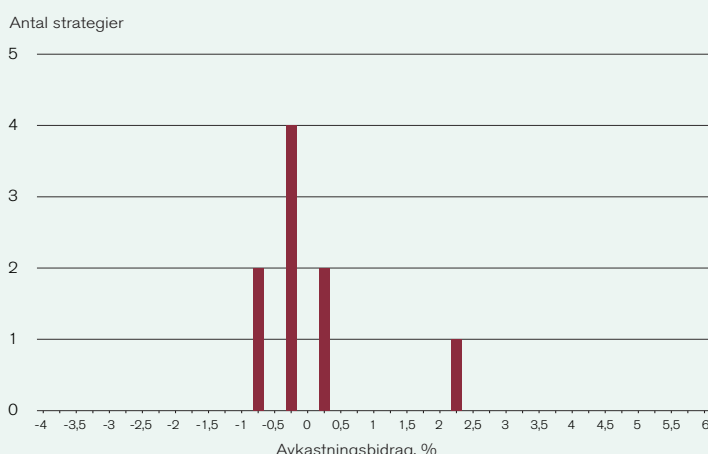


* Proforma-historik för BMS 2xL används under perioden 1 april 2002 till 31 augusti 2008.

4. Genomsnittskorrelation för de strategier som BMS investerar i

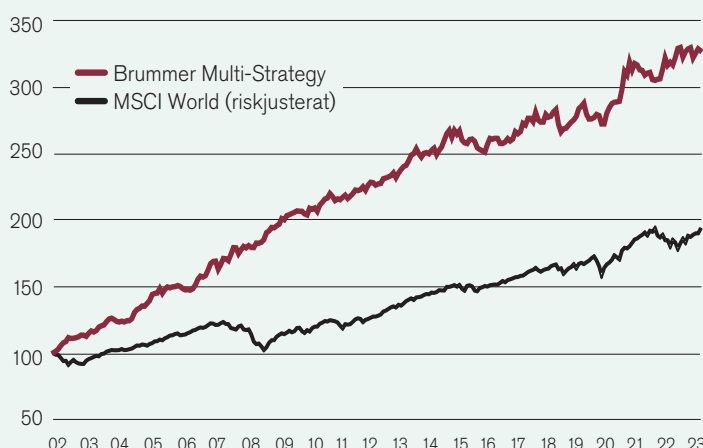


3. Strategiernas bidrag till BMS årsavkastning fördelat över olika bidragsintervall



5. Värdeutveckling för BMS relativt ett riskjusterat globalt aktieindex*

Index = 100 per 31 mars 2002



* Index har riskjusterats genom att kombinera index med en riskfri placering på sådant sätt att den totala risken (standardavvikelsen) motsvarar BMS:s risk.

KONKURRENSKRAFTIG RISKJUSTERAD AVKASTNING

BMS har i över 20 år varit ett likvitt placeringsalternativ med fokus på absolut avkastning och därmed låg korrelation över tid till de traditionella tillgångsslagen aktier och obligationer. BMS är den av BMS-fonderna som har lägst risk och har sedan starten den 1 april 2002 haft en risk på 4,6 procent, mätt som årlig standardavvikelse. Tillsammans med den genomsnittliga årsavkastningen på 5,7 procent ger det en sharpekvot (riskjusterat avkastningsmått) på 1,0. Motsvarande siffror för BMS 2xL, är en standardavvikelse på 9,1 procent, en genomsnittlig årsavkastning på 8,3 procent och en sharpekvot på 0,8. Avkastningen i BMS har dessutom uppnåtts med låg korrelation med både den globala aktie- och obligationsmarknaden (0,1 respektive 0,0), vilket är ett kvitto på förvaltarnas tydliga fokus på absolut avkastning. Under perioder kan BMS ha viss korrelation med olika marknader, såväl positiv som negativ, vilken huvudsakligen kommer från mer handelsdrivna strategityper i portföljen som trendföljande strategier. Långsiktigt försöker dock förvaltarteamet värna om låg korrelation.

DET SAMLADE RISKTAGANDET

Portföljförvaltarna för de strategier 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 strategiernas framtida avkastning. Några av BMS portföljförvaltares främsta uppgifter är därför att identifiera nya strategier som BMS kan komma att investera i samt identifiera eventuella strukturella problem i de befintliga strategierna och komma med förslag på potentiella lösningar av dessa. Målet med detta arbete är att alla strategier ska leverera en konkurrenskraftig riskjusterad avkastning som över tid är oberoende av marknadernas utveckling.

Risken i BMS är ett resultat av den samlade portföljförvaltningen i de strategier 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 sannolikhetsbaserat statistiskt mått som sammanfattar marknadsrisken i en portfölj av tillgångar och beräknas med hjälp av historiska data. Måttet gör i de flesta fall det möjligt att jämföra risknivån mellan olika typer av förvaltningsstrategier. Value-at-Risk estimerar förlustrisken, givet en viss tidshorisont och sannolikhet⁴⁾, och ger även en indikation på förväntade fluktuationer (volatilitet) i fondens marknadsvärde. Givet en konfidensnivå på 95 procent kan förlustrisken, som Value-at-Risk-måttet försöker estimeras, beskrivas på följande sätt: 5 dagar av 100 förväntas den aktuella portföljen ge en förlust som är större än det som Value-at-Risk-måttet anger.

En Value-at-Risk på 0,4 procent för BMS kan alltså tolkas som att fonden 95 dagar av 100 förväntas ha ett resultat som är bättre än -0,4 procent och den förväntade risknivån i fonden mätt som årlig standardavvikelse ligger på runt 4 procent.⁵⁾

Nivån på Value-at-Risk styrs huvudsakligen av portföljförvaltarnas risktagande, men även av marknadens volatilitet och korrelationen mellan olika tillgångar. I diagram 7 framgår hur BMS risktagande,

mätt som Value-at-Risk (*ex ante*)⁶⁾, har varierat under de senaste tolv månaderna. Fondens uppmätta genomsnittliga Value-at-Risk under perioden motsvarar relativt väl den realiserade standardavvikelsen under samma period. BMS Value-at-Risk har under de senaste tolv månaderna i snitt legat nära det historiska genomsnittet och varierat mellan 0,2 och 0,6 procent. Högst nivå nåddes i mitten av oktober i fjol och i mars i år då ränterörelser påverkade marknaderna. Lägst nivå uppmättes under slutet av fjolåret. Den generellt sett låga risken är främst ett resultat av den goda diversifieringen i BMS som portföljförvaltarna värnar om.

MARKNADSEXPONERING

För att uppnå målet att över tid att generera absolut avkastning med låg korrelation till de traditionella tillgångsslagen aktier och obligationer är det viktigt att den största delen av BMS risk är idiosynkratisk, det vill säga inte marknads- eller faktordriven. Ren marknadsexponering, beta, kommer från tid till annan primärt från trendföljande strategier. BMS beta är ett resultat av den direkta exponering som strategierna 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 eller en modells förväntan om en viss marknadsutveckling. Ett sätt att åskådliggöra denna del av risken är att studera BMS beta mot olika marknader.

I diagram 8 visas fondens dagligt uppmätta marknadsexponering (*ex-post*) mot index mätt med en fyrfaktormodell för aktie-, ränte-, råvaru- och valutamarknaden (USD) under det senaste året. Marknadsexponeringen 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. BMS beta mot till exempel aktiemarknaden har under halvåret varit mycket lågt och nära noll, vilket innebär en förväntan om att fonden påverkas litet av generella aktiemarknadsrörelser, vare sig upp eller ned.

FREKVENSFÖRDELNING SEDAN START

Diagram 9 visar hur BMS månadsavkastning fördelar sig över olika avkastningsintervall sedan start. Under perioden april 2002 till och med juni 2023 har BMS redovisat en positiv avkastning 66% av månaderna, och vid 45 tillfällen har avkastningen varit mellan 0,5 och 1%. Avkastningsprofilen återspeglar väl BMS 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.

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

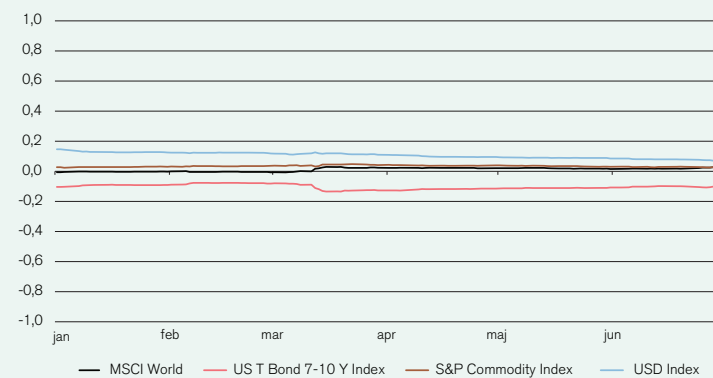
6. BMS:s allokering inför respektive månad 2023, %

	Lång/kort-aktie	Systematisk trend	Systematisk makro
Januari	57,69	31,65	10,66
Februari	64,16	25,61	10,22
Mars	66,15	20,41	13,44
April	73,56	18,62	7,82
Maj	76,78	15,04	8,18
Juni	77,06	15,10	7,84

7. Value-at-Risk (ex ante)

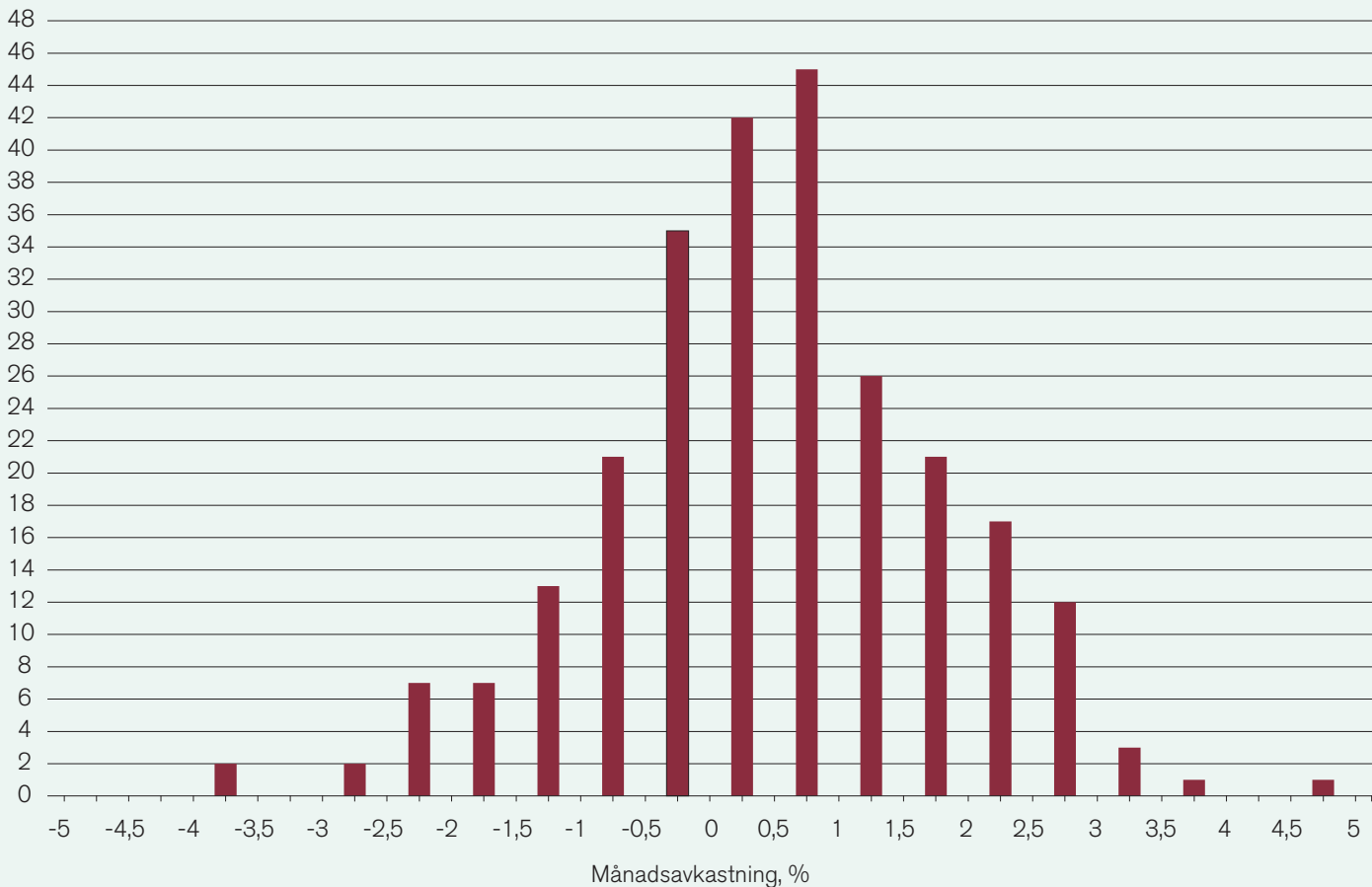


8. BMS marknadskänslighet mot index för aktie-, ränte-, råvaru- och valutamarknaden (USD)



9. BMS månadsavkastning fördelat över olika avkastningsintervall sedan starten

Antal månadsobservationer



FÖRVALTNINGSPOLICY

Målet för BMS är att leverera positiv och konkurrenskraftig riskjusterad avkastning i de flesta marknadsscenarioer med låg korrelation över tid med traditionella tillgångslag som aktier och obligationer. Multistrategiportföljen innehåller därför ett stort antal diversifierande strategier, i vilka huvudparten av risken är helt marknadsberoende (idiosynkratisk risk). De mer handelsorienterade strategierna i portföljen, som till exempel trendföljande strategier, söker avkastning genom att positionera sig på ett sådant sätt att vinster skapas vid trender i marknaden, såväl upp som ned. Långsiktigt värnar dock BMS portföljförvaltare om låg korrelation med marknaden för att kunna prestera väl i flertalet marknadsscenarioer, leverera en stabil avkastning och för att minska risken för ett kraftigt värdefall. Allokering mellan de olika strategierna i portföljen sker därför dynamiskt och BMS förvaltningsteam försöker vid var tid skapa en optimal sammansättning av strategier och förvaltare av de olika strategierna i portföljen.

Förvaltningsorganisationen arbetar aktivt med att analysera strategierna i portföljen, där huvudfokus är att förstå och utvärdera analys-, investerings- och riskhanteringsprocesserna i förvaltningen. Förutom kvalitativa avvägningar används en kvantitativ analysmodell som ständigt utvecklas. BMS förvaltningsteam utnyttjar i hög grad ett egenutvecklat riskmonitoreringssystem anpassat för multi-strategi-

förvaltning, vilket utvecklats under många år och som hela tiden vidareutvecklas. En schematisk sammanfattning av detta arbete finns i figur 10.

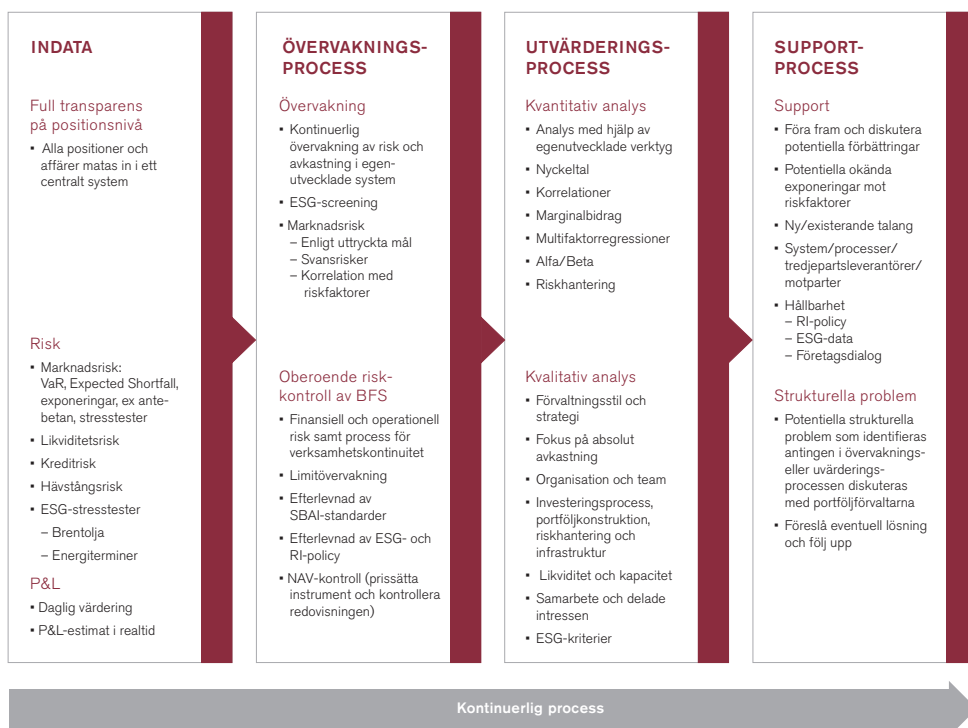
Nya strategier som BMS investerar i utgör vanligen till en början en liten del av portföljen, men deras andel ökar successivt givet att förvaltningen uppfyller förväntningarna.

Utvärdering av nya strategier

BMS förvaltningsorganisation arbetar kontinuerligt med att identifiera nya strategier 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 strategierna i portföljen som för de nya förvaltarteamen.

Grundförutsättningarna för att BMS ska kunna investera i en ny strategi är att den förväntas öka BMS riskjusterade 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 11.

10. Analysprocess



AKTIVITETSGRAD

Brummer Multi-Strategy-fonderna är absolutavkastande fonder. Fonderna strävar efter att över tiden generera positiv avkastning, som förväntas ha låg korrelation med avkastningen från de traditionella tillgångsslagen aktier och obligationer. Målet är att fondernas riskjusterade avkastning ska vara konkurrenskraftig jämfört med traditionella tillgångsslag. Då fonderna inte har som målsättning att gå bättre än ett specifikt jämförelseindex är det inte lämpligt att jämföra fondernas utveckling i förhållande till utvecklingen av ett specifikt jämförelseindex för att bedöma aktivitetsgraden i förvaltningen av fonderna.

NYA REGELVERK

I mars 2021 började EU:s regler om informationsgivning rörande hållbarhet att gälla (Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088). Regelverkets olika delar har sedan dess successivt trätt i kraft och per den 30 juni 2023 började kravet gälla om att förvaltare av alternativa investeringsfonder, fondbolag och värdepappersbolag, i förekommande fall, är skyldiga att publicera information på bolagets hemsida om investeringars huvudsakliga negativa konsekvenser för hållbarhetsfaktorer.

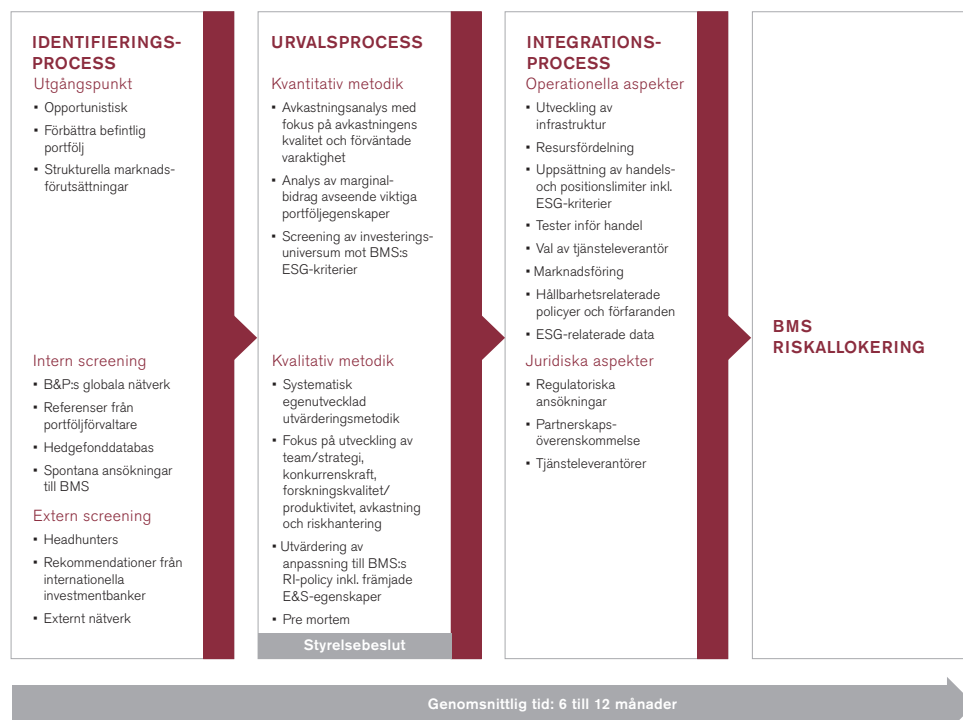
Den 1 januari 2022 trädde upplysningskraven enligt den så kallad taxonomiförordningen (Europaparlamentets och rådets förordning (EU)

2020/852) i kraft avseende de två klimatrelaterade miljömålen. Taxonomiförordningen medför krav på företag att upplysa om hur miljömässigt hållbara deras ekonomiska aktiviteter är. Syftet med regelverket är att hjälpa investerare att identifiera och jämföra miljömässigt hållbara investeringar. Den 1 januari 2023 utökades upplysningskraven då de återstående fyra miljömålen i regelverket blev tillämpliga.

Den 1 januari 2023 trädde EU-kommissionens delegerade förordning (EU) 2022/1288 med tekniska standarder för hållbarhetsinformation i kraft. Förordningen är i vissa delar tillbakaverkande, avseende redovisning för året 2022. Det innebär delvis ny information på vår hemsida, i fondernas förköpsinformation (informationsbroschyren) och i fondernas årsredovisningar.

Per den 1 januari 2023 trädde nya bestämmelser om faktablad i kraft. Tidigare fondfaktablad ersätts med så kallade Priip-faktablad som till sin utformning och innehåll skiljer sig något från tidigare faktablad. Syftet med det nya formatet är att kunden på ett lättare sätt ska kunna jämföra produkter med varandra.

11. Process för att inkludera nya strategier i BMS





Hållbarhetsinformation

ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

Att ta hänsyn till hållbarhetsfaktorer när investeringsmöjligheter utvärderas handlar i mångt och mycket om sunt förnuft. Det ingår i en portföljförvaltares uppdrag att analysera risker och möjligheter som kan komma att ha en materiell påverkan på ett portföljnehavs avkastning. Välinformerade investeringsbeslut ökar möjligheterna att generera en konkurrenskraftig avkastning på ett ansvarsfullt sätt och det gäller även de risker och möjligheter som benämns ESG⁷⁾ eller hållbarhetsfaktorer.

ANSVARSFULLA INVESTERINGAR UR EN MULTI-STRATEGIFÖRVALTARES PERSPEKTIV

Brummer & Partners hållbarhetsteam arbetar tillsammans med förvaltaren och alla övriga förvaltningsbolag i gruppen för att kontinuerligt utveckla och förbättra arbetet kring ansvarsfulla investeringar. Arbetet omfattar exempelvis utvärdering av förvaltarteam och deras investeringsstrategier ur ett hållbarhetsperspektiv (både nya förvaltarteam samt befintliga förvaltarteam som förvaltar investeringsstrategier som Brummer Multi-Strategy Master redan allokerar till), implementering av nya regelverk gällande hållbarhetsrelaterade upplysningar, vidareutveckling av policyer och verktyg för ansvarsfulla investeringar och aktivt ägarskap, deltagande i internationella arbetsgrupper som utvecklar praxis gällande ansvarsfulla investeringar, utbildning av förvaltarteam, bidra med expertis i kunddialoger, samt rapportering.

Förvaltarens policy för ansvarsfulla investeringar beskriver hur förvaltaren tar hänsyn till ESG-faktorer i utvärderingen av de investeringsstrategier som Brummer Multi-Strategy Master allokerar till. Policyn beskriver också hur förvaltaren beaktar vissa negativa konsekvenser som allokationsbesluten skulle kunna ge upphov till på vissa hållbarhetsfaktorer. Policyn anger även de miljömässiga och sociala faktorer som förvaltaren avser att främja och hur arbetet med att främja dessa bedrivs, exempelvis genom att samarbeta med andra kapitalförvaltare för att uppmuntra företag att ta större hänsyn till klimatförändringar. Policyn innehåller också vissa investeringsrestriktioner som är gemensamma för alla förvaltningsbolag hos Brummer & Partners och en uppmaning till förvaltningsbolagen som förvaltar de investeringsstrategier som förvaltaren allokerar till att kontinuerligt utveckla sitt hållbarhetsarbete på ett sätt som är anpassat till just deras investeringsstrategi och de tillgångsslag som handlas.

FOKUS UNDER 2023

Under årets första halvår har vi fortsatt arbetet med att implementera de hållbarhetsrelaterade upplysningar som nya regelverk stipulerar, exempelvis bilagan i årsberättelsen för år 2022 som avser att beskriva hur väl vi har lyckats med det vi har företagit oss att göra enligt de hållbarhetsrelaterade upplysningar som bilagts informationsbroschyren (båda dokumenten finns tillgängliga på hemsidan). Ett annat exempel är det så kallade Principle Adverse Impact Statement vi nyligen har publicerat [här] vilket syftar till att beskriva de huvudsakliga negativa konsekvenser som våra investeringsbeslut gav upphov till för olika hållbarhetsfaktorer under 2022. För att ytterligare informera om vårt hållbarhetsarbete och för att komplettera den något tekniska och inte alltid lättförståeliga information regelverken kräver att vi rapporterar har vi också publicerat vår allra första Hållbarhetsrapport [här](#). Samtidigt har vi fortsatt att utveckla våra processer och rutiner för att underlätta redovisningen av dessa hållbarhetsrelaterade upplysningar framöver, exempelvis gällande beräkningen av olika hållbarhetsindikatorer och aktivt ägarskap (röstning och bolagsdialoger). Vi har även gett Brummer & Partners kommitté för ansvarsfulla investeringar befogenhet att besluta om justeringar av restriktionslistan i de fall vår analys och våra slutsatser skiljer sig från vår ESG-dataleverantörs. Vi har hittills haft ett sådant fall, Amazon, där vi anser att bolagets kränkning av fri konkurrens inom EU har åtgärdats och därför har beslutat att stryka Amazon från restriktionslistan. Bolaget kommer dock att stå kvar på vår observationslista och diskuteras på kommitténs möten så länge vår ESG-dataleverantörs slutsats skiljer sig från vår.

Alla förvaltningsbolag är, genom Brummer & Partners AB, medlemmar i FN:s principer för ansvarsfulla investeringar (PRI), en organisation där kapitalägare och kapitalförvaltare samarbetar för att öka kunskapen om ESG-faktorer (både ur ett

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

risk/avkastningsperspektiv och finansbranschens betydelse för en mer hållbar framtid) och tillämpningen av dessa i analys och investeringsbeslut. Under våren 2023 utsågs Brummer & Partners hållbarhetschef till medlem av PRI:s Hedge Fund Advisory Committee som bistår PRI:s arbete gällande hållbara investeringar och hedgefonder och bidrar till att utveckla och sprida praxis i branschen.

Brummer & Partners var år 2007 en av initiativtagarna till Standards Board for Alternative Investments, SBAI, som tar fram praxis, guider och verktyg gällande bolagsstyrning, affärsetik, portföljvärdering, informationsgivning, samt ansvarsfull kapitalförvaltning (hållbarhet) för hedgefond och andra alternativa investeringsstrategier. Under våren har vi deltagit i en arbetsgrupp som utvärderar olika metodologier för att beräkna de hållbarhetsindikatorer som de nya regelverken stipulerar, både för att komma med konstruktiva förslag till hur dessa indikatorer kan bli mer rättvisande och meningsfulla för hedgefondstrategier som investerar i andra finansiella instrument än exempelvis aktier, och för att ytterligare bidra till att utveckla branschpraxis. Vi har även deltagit i två paneldebatter på SBAI:s Nordic Institutional Investor Roundtable i Helsingfors i april på ämnena Koldioxidberäkningar och Aktivt ägarskap där vi berättade om våra erfarenheter, insikter och tankar och gav exempel på hur vi arbetar här på Brummer & Partners (exempel på hur vi arbetar finns även i Hållbarhetsrapporten).

På temat branschpraxis har vi även bidragit till AIMA:s (the Alternative Investment Management Associations) ESG Handbook 2023 som finns tillgänglig för AIMA:s medlemmar (kapitalägare, institutionella investerare, investeringskonsulter och andra branschaktörer), och vi kommer även att delta som en av talarna på AIMA:s årliga ESG-konferens i höst på ämnet nya regelverk och vad de innebär för alternativa investeringsstrategier såsom hedgefonder.

Vi ser fram emot en intensiv höst och fortsatt gott samarbete med våra förvaltarteam för att kontinuerligt utveckla vårt hållbarhetsarbete, samt fortsatt lärorika dialoger med kunder och andra intressenter som är nyfikna på hur multi-strategi-produkter som våra tacklar de utmaningar och möjligheter som finns när det gäller ansvarsfulla investeringar.

Signatory of:





Avkastning och risk

NYCKELTAL ¹⁾ SEDAN RESPEKTIVE FONDS START ²⁾

	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)	SIX Return Index ³⁾ (SEK)	MSCI World NDTR Index ³⁾ (lokal valuta)	JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)	MSCI Europe NDTR Index ³⁾ (lokal valuta)
AVKASTNING, %										
2023 (januari – juni)	0,20	0,21	0,05	0,26	0,21	-1,91	11,29	15,12	1,83	10,54
2022	7,04	7,05	6,25	7,96	7,05	12,17	-22,77	-16,04	-13,01	-8,54
2021	-2,17	-2,17	-2,56	-1,88	-2,17	-5,29	39,34	24,17	-2,54	22,61
2020	12,52	12,52	12,23	13,27	12,52	24,05	14,83	13,48	5,56	-2,21
2019	3,17	3,17	2,78	4,66	3,17	4,82	34,97	27,34	6,05	23,75
2018	-1,96	-1,96	-1,84	-0,57	-1,96	-5,38	-4,41	-7,38	1,02	-10,59
2017	6,35	6,35	6,96	8,00	6,35	11,66	9,47	18,48	1,32	13,06
2016	-1,28	-1,29	-1,13	0,26	-1,29	-3,94	9,65	9,00	2,94	7,23
2015	2,33	2,33	2,63	-1,51 ²⁾	2,31	2,84	10,40	2,08	1,28	4,91
2014	2,48	2,48	2,00	-	2,47	2,36	15,81	9,81	8,51	4,66
2013	7,06 ²⁾	9,38	8,28	-	6,68 ²⁾	15,88	27,95	28,87	-0,48	21,55
2012	-	4,40	2,72	-	-	5,02	16,49	15,71	4,16	15,61
2011	-	3,15	1,89	-	-	2,63	-13,51	-5,49	6,34	-9,34
2010	-	3,55	3,38	-	-	5,02	26,70	10,01	4,18	6,83
2009	-	11,76	12,83	-	-	21,15	52,51	25,73	0,66	27,70
2008	-	7,72	8,60	-	-	-0,30 ²⁾	-39,05	-38,69	9,30	-38,91
2007	-	9,03	10,11	-	-	-	-2,60	4,69	3,91	6,04
2006	-	3,83	4,68	-	-	-	28,06	15,55	0,81	19,05
2005	-	12,83	13,36	-	-	-	36,32	15,77	3,67	24,93
2004	-	7,37	6,60	-	-	-	20,75	11,32	4,92	12,24
2003	-	10,81	9,90	-	-	-	34,15	24,91	2,19	19,78
2002	-	11,40 ²⁾	-0,58 ²⁾	-	-	-	-34,14	-24,94	8,99	-30,61
Total avkastning sedan start ²⁾ , %	40,79	226,88	183,68	33,51	40,24	129,35	650,01	306,15	79,43	178,95
Genomsnittlig årsavkastning, %	3,39	5,73	5,15	3,64	3,38	5,76	9,94	6,82	2,79	4,94
Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren, %	3,36	3,36	2,94	4,21	3,36	4,69	11,24	9,65	-0,46	6,14

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

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

3) SIX www.six-group.com © 2023 SIX Group Ltd. och MSCI, msci.com © 2023 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

	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)	SIX Return Index ³⁾ (SEK)	MSCI World NDTR Index (lokal valuta) ³⁾	JP Morgan Global Bond Index (lokal valuta)	MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta) ³⁾
AVKASTNINGSSANALYS ^{1) 2)}										
Bästa månad, %	4,52	4,52	4,49	4,55	4,52	8,68	21,72	11,97	3,09	13,94
Sämsta månad, %	-3,93	-3,93	-4,02	-3,80	-3,93	-7,91	-17,77	-16,37	-3,17	-14,24
Genomsnittlig månadsavkastning, %	0,28	0,47	0,42	0,30	0,28	0,47	0,79	0,55	0,23	0,40
Andel positiva månader, %	62,60	65,88	65,46	61,86	62,30	61,24	62,35	64,31	60,00	60,00
Största ackumulerade värdefall, %	-6,13	-6,13	-6,05	-5,74	-6,15	-13,44	-51,73	-50,77	-15,64	-50,20
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	15	15	8	7	15	15	27	51	9	57
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	29	29	24	19	29	29	47	67	36	78
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL										
Standardavvikelse, %	4,90	4,61	4,62	5,05	4,92	8,90	18,11	14,36	3,55	14,89
Downside risk, %	3,04	2,67	2,68	3,14	3,05	5,60	12,21	10,27	2,34	10,65
Sharpekvot	0,69	1,00	0,96	0,56	0,69	0,61	0,49	0,38	0,42	0,28
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy (SEK) och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,08	0,11	0,04	0,12

RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL¹⁾ DE SENASTE TVÅ ÅREN

	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)	SIX Return Index ³⁾ (SEK)	MSCI World NDTR Index (lokal valuta) ³⁾	JP Morgan Global Bond Index (lokal valuta)	MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta) ³⁾
Genomsnittlig årsavkastning, %	2,25	2,26	1,71	2,80	2,26	1,93	-1,07	2,52	-5,87	4,05
Standardavvikelse, %	4,73	4,73	4,69	4,78	4,73	9,42	21,67	17,06	5,69	14,28
Downside risk, %	3,20	3,20	3,15	3,26	3,20	6,60	15,67	12,06	5,28	9,22
Sharpekvot	0,30	0,30	0,31	0,28	0,30	0,11	-0,09	0,04	-1,36	0,27
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy (SEK) och angivet index	-	-	-	-	-	-	-0,36	-0,46	-0,75	-0,36

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

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

3) SIX www.six-group.com © 2023 SIX Group Ltd. och MSCI, msci.com © 2023 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

Verksamhetsberättelse

BMS Master

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Master redovisar en avkastning på 0,20 procent för första halvåret 2023. Under samma period avkastade ett globalt aktieindex (MSCI World) 15,12 procent och ett svenskt aktieindex (SIX return index) avkastade 11,29 procent.¹⁾

En närmare redogörelse för periodens resultat återfinns i inledande text till halvårsberättelsen under rubriken "Portföljförvaltarna och VD har ordet".

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2023 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters fondförmögenhet till 32 680 miljoner kronor, vilket är en minskning med 1 061 miljoner kronor sedan den 31 december 2022.

Under första halvåret 2023 var andelsutgivningen 372 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 1 493 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 60 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 fonders förvaltare själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka.

Marknadsriskerna 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 valutaswappar, vilka reducerar denna valutarisk till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade Brummer Multi-Strategy Master utestående valutaterminer och valutaswappar till ett värde av -3,73 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 använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Lån har även under perioder använts för att bryggfinansiera nya fondinvesteringar. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 115 och 257 procent under året med en genomsnittlig exponering på 175 procent. Per balansdagen var den 161 procent.

Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 209 och 345 procent och i genomsnitt utgjort 267 procent av fondförmögenheten under perioden. Per balansdagen var den 256 procent.

Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången varierat mellan 84 och 100 procent, med en genomsnittlig exponering om 92 procent. Per balansdagen var den 96 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

1) MSCI, www.msci.com © 2023 MSCI Inc. och SIX, www.six-group.com © 2023 SIX Group Ltd. Alla rättigheter förbehålls.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga organisatoriska förändringar har inträffat under perioden.

ÖVRIGT

Per den 30 juni 2023 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters ställda säkerheter till 6 841 miljoner kronor, vilket motsvarar 20,93 procent av fondförmögenheten.

Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i fondandelar och aktierelaterade finansiella instrument som förvaltas av dotter- och intressebolag till Brummer & Partners AB 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.

Förvaltaren gör löpande aktiva förändringar avseende vilka strategier som fonden ska investera i och hur det investerade kapitalet ska allokeras mellan de olika strategierna, se vidare "Portföljförvaltarna och VD har ordet".

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 bruttoförmögenheten 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttoförmögenheten ska vara med. 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	2023-06-30	2022-12-31
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		59 311	1 833 911
Fondandelar		31 209 951	30 457 598
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		31 269 262	32 291 509
Bankmedel och övriga likvida medel		1 796 781	301 329
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	2 378	3 649
Övriga tillgångar	2	1 208 406	2 029 781
SUMMA TILLGÅNGAR		34 276 827	34 626 268
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		1 276 776	206 743
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		1 276 776	206 743
Övriga skulder	3	319 575	677 875
SUMMA SKULDER		1 596 351	884 618
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		32 680 476	33 741 650
POSTER INOM LINJEN			
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Fondandelar samt bankmedel		6 840 981	6 429 019
Procent av fondförmögenhet		20,93	19,05
NOT 1 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
Räntor		5	1 406
Övrigt		2 373	2 243
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		2 378	3 649
NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fondlikvidfordringar		1 208 371	2 029 775
Övrigt		35	6
Summa övriga tillgångar		1 208 406	2 029 781
NOT 3 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld matarfond		319 575	677 875
Summa övriga skulder		319 575	677 875

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2023

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknadsvärde (tkr)	Procent av fondförmögenhet
<i>Andelar i fonder²⁾</i>					
Aurora, Class SEK (SEK)	7	SE	3 258 935	3 357 421	10,27
Brummer UCITS II, Institutional Class (SEK)	7	IE	1 666 350	1 598 185	4,89
Florin Court Capital Fund, BMS Shares (USD)	7	KY	1 860 338	3 557 551	10,88
Florin Court Capital Systematic Macro Fund, BMS Shares (USD)	7	KY	1 555 887	1 748 335	5,35
Kersley Financials Fund Ltd, BMS Shares (USD)	7	KY	522 157	6 009 571	18,39
Lynx SEK (Bermuda) Ltd., Class C (SEK)	7	BM	1 741 835	2 061 227	6,31
Lynx Systematic Macro Fund (Bermuda) Ltd., Class D1 (USD)	7	BM	66 794	679 057	2,08
Mantico Fund (Cayman) Ltd., Class A-1 SL Shares NNI (USD)	7	KY	205 000	5 006 357	15,32
Pantechon Fund Ltd, BMS Class (USD)	7	KY	588 654	7 192 247	22,01
Valutarelaterade instrument	Kategori	Valuta	Belopp (tusental)	Marknadsvärde (tkr)	Procent av fondförmögenhet
<i>FX-Outright</i>					
USD/SEK	7	USD	530 000	-15 708	-0,05
USD/SEK	7	USD	720 693	45 198	0,14
USD/SEK	7	USD	-500 000	14 113	0,04
USD/SEK	7	USD	-3 117 276	-1 261 068	-3,86
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				29 992 486	91,77
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				2 687 990	8,23
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				32 680 476	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.	29 992 486	91,77

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortningar har använts: BM Bermuda, IE Irland, KY Cayman Islands, SE Sverige.

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

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 delägarätter 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 30 juni 2023 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
2018-12-31	41 357 781	5 833 700	-5 208 794	-918 235	41 064 452
2019-12-31	41 064 452	2 636 315	-11 583 126	1 246 545	33 364 186
2020-12-31	33 364 186	1 834 505	-6 547 850	3 546 729	32 197 570
2021-12-31	32 197 570	6 818 595	-6 704 966	-814 312	31 496 887
2022-12-31	31 496 887	2 930 370	-2 873 425	2 187 818	33 741 650
2023-06-30	33 741 650	371 840	-1 492 900	59 886	32 680 476

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
2018-12-31	41 064 452	35 534 255,26	1 155,63	-1,96
2019-12-31	33 364 186	27 983 787,93	1 192,27	3,17
2020-12-31	32 197 570	23 999 538,06	1 341,59	12,52
2021-12-31	31 496 887	23 997 510,93	1 312,51	-2,17
2022-12-31	33 741 650	24 015 906,37	1 404,97	7,04
2023-06-30	32 680 476	23 213 032,87	1 407,85	0,20

1) Avser perioden 1 april till 31 december 2013.

Verksamhetsberättelse

BMS

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy redovisar en avkastning på 0,21 procent för första halvåret 2023. Under samma period avkastade ett globalt aktieindex (MSCI World) 15,12 procent och ett svenskt aktieindex (SIX return index) avkastade 11,29 procent.¹⁾

En närmare redogörelse för periodens resultat återfinns i inledande text till halvårsberättelsen under rubriken "Portföljförvaltarna och VD har ordet".

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2023 uppgick Brummer Multi-Strategy's fondförmögenhet till 27 339 miljoner kronor. Detta är en minskning med 1 215 miljoner kronor sedan den 31 december 2022.

Under första halvåret 2023 var andelsutgivningen 589 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 1 854 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 50 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 fonders förvaltare 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

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

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 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 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.

Förvaltaren gör löpande aktiva förändringar avseende vilka strategier som fonden ska investera i och hur det investerade kapitalet ska allokeras mellan de olika strategierna, se vidare "Portföljförvaltarna och VD har ordet".

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7²⁾ bedömer vi att 3 procent, 97 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) MSCI, www.msci.com © 2023 MSCI Inc. och www.six-group.com © 2023 SIX Group Ltd. 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttoförmögenheten ska vara med. 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	2023-06-30	2022-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		27 336 519	28 553 227
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		27 336 519	28 553 227
Bankmedel och övriga likvida medel		94 407	58 905
Övriga tillgångar	1	319 582	671 552
SUMMA TILLGÅNGAR		27 750 508	29 283 684
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	2	411 698	729 748
SUMMA SKULDER		411 698	729 748
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		27 338 810	28 553 936
NOT 1	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fordran mottagarfond	319 575	671 550
	Övrigt	7	2
	Summa övriga tillgångar	319 582	671 552
NOT 2	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	411 698	729 748
	Summa övriga skulder	411 698	729 748

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2023

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknadsvärde (tkr)	Procent av fondförmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	19 417 206	27 336 519	99,99
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				27 336 519	99,99
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				2 291	0,01
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				27 338 810	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	27 336 519	99,99

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

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 30 juni 2023 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION**Förändring av fondförmögenhet**

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning ¹⁾	Andelsinlösen	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
2018-12-31	37 993 393	5 127 178	–	–5 584 629	–	–816 686	36 719 256
2019-12-31	36 719 256	2 965 276	–	–11 113 184	–	1 107 827	29 679 175
2020-12-31	29 679 175	1 630 991	–	–5 345 810	–	3 210 222	29 174 578
2021-12-31	29 174 578	5 156 627	–	–6 770 429	–	–703 114	26 857 662
2022-12-31	26 857 662	2 806 650	–	–2 962 243	–	1 851 867	28 553 936
2023-06-30	28 553 936	589 029	–	–1 853 986	–	49 831	27 338 810

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
2018-12-31	36 719 256	15 402 829,52	2 383,93	–	–1,96
2019-12-31	29 679 175	12 067 145,45	2 459,50	–	3,17
2020-12-31	29 174 578	10 541 713,12	2 767,54	–	12,52
2021-12-31	26 857 662	9 919 619,10	2 707,53	–	–2,17
2022-12-31	28 553 936	9 851 950,54	2 898,30	–	7,05
2023-06-30	27 338 810	9 413 078,39	2 904,34	–	0,21

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 0,05 procent för första halvåret 2023. Under samma period avkastade ett globalt aktieindex (MSCI World) 15,12 procent och ett europeiskt aktieindex (MSCI Europe) avkastade 10,54 procent.¹⁾

En närmare redogörelse för periodens resultat återfinns i inledande text till halvårsberättelsen under rubriken "Portföljförvaltarna och VD har ordet".

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2023 uppgick Brummer Multi-Strategy Euros fondförmögenhet till 211 miljoner euro, vilket innebär en i stort sett oförändrad fondförmögenhet sedan den 31 december 2022.

Under första halvåret 2023 var andelsutgivningen 2 miljoner euro, medan inlösen uppgick till 2 miljoner euro. Härtill kommer periodens resultat på 0,1 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 fonders förvaltare 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. Valutsäkringar sker med valutaterminer och valutaswappar, vilka reducerar valutarisken till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer och valutaswappar till ett värde av 4,35 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (till exempel valuta-terminer) 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 eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet.

Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 101 och 500 procent under året med en genomsnittlig exponering på 323 procent. Per balansdagen var den 294 procent.

Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 202 och 599 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 405 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 393 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 99 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

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) MSCI, www.msci.com © 2023 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

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 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.

Förvaltaren gör löpande aktiva förändringar avseende vilka strategier som fonden ska investera i och hur det investerade kapitalet ska allokeras mellan de olika strategierna, se vidare "Portföljförvaltarna och VD har ordet".

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7²⁾ bedömer vi att 3 procent, 97 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttoförmögenheten ska vara med. 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 tEUR	Not	2023-06-30	2022-12-31
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		11 386	10 734
Fondandelar		209 083	206 497
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		220 469	217 231
Bankmedel och övriga likvida medel		6	4
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	0	1
SUMMA TILLGÅNGAR		220 475	217 236
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		2 204	5 041
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		2 204	5 041
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	2	–
Övriga skulder	3	7 057	883
SUMMA SKULDER		9 263	5 924
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		211 212	211 312
NOT 1	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		
	Räntor	0	1
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	1
NOT 2	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Räntor	2	–
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	–
NOT 3	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	112	73
	Skuld kreditinstitut	6 945	810
	Summa övriga skulder	7 057	883

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2023

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	1 750 310	209 083	98,99
Valutarelaterade instrument	Kategori	Valuta	Belopp (tEUR)	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
<i>FX-Outright</i>					
EUR/SEK	7	EUR	0	0	0
EUR/SEK	7	EUR	426 849	11 386	5,39
EUR/SEK	7	EUR	0	0	0
EUR/SEK	7	EUR	-207 784	-2 204	-1,04
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				218 265	103,34
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-7 053	-3,34
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				211 212	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	218 265	103,34

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

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 30 juni 2023 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
2018-12-31	98 533	15 686	–	–24 060	–	–1 795	88 364
2019-12-31	88 364	6 474	–	–31 547	–	2 390	65 681
2020-12-31	65 681	9 946	–	–20 251	–	6 959	62 335
2021-12-31	62 335	157 384	–	–8 593	–	–5 855	205 271
2022-12-31	205 271	3 604	–	–10 278	–	12 715	211 312
2023-06-30	211 312	2 081	–	–2 294	–	113	211 212

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
2018-12-31	88 364	407 435,05	216,88	–	–1,84
2019-12-31	65 681	294 648,23	222,91	–	2,78
2020-12-31	62 335	249 167,21	250,17	–	12,23
2021-12-31	205 271	842 101,16	243,76	–	–2,56
2022-12-31	211 312	815 862,84	259,00	–	6,25
2023-06-30	211 212	815 044,41	259,14	–	0,05

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 0,26 procent för första halvåret 2023. Under samma period avkastade ett globalt aktieindex (MSCI World¹⁾) 15,12 procent och ett norskt aktieindex (Oslo OBX Stock Index) avkastade 1,71 procent.

En närmare redogörelse för periodens resultat återfinns i inledande text till halvårsberättelsen under rubriken "Portföljförvaltarna och VD har ordet".

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2023 uppgick fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy NOK till 235 miljoner norska kronor. Detta är en minskning med 3 miljoner norska kronor sedan den 31 december 2022.

Under första halvåret 2023 var andelsutgivningen 2 miljoner norska kronor, medan inlösen uppgick till 6 miljoner norska kronor. Härtill kommer periodens resultat på 1 miljon 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 fonders förvaltare 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-, räntee- 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 och valutaswappar, vilka reducerar valutarisken till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer och valutaswappar till ett värde av 3,32 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 eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 101 och 529 procent under året med en genomsnittlig exponering på 320 procent. Per balansdagen var den 300 procent.

Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden, det vill säga bruttoexponering från såväl derivat som fondinvesteringar, har varierat mellan 203 och 628 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 421 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 400 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 101 procent. Per balansdagen var den 99 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

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) MSCI, www.msci.com © 2023 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

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 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.

Förvaltaren gör löpande aktiva förändringar avseende vilka strategier som fonden ska investera i och hur det investerade kapitalet ska allokeras mellan de olika strategierna, se vidare "Portföljförvaltarna och VD har ordet".

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7²⁾ bedömer vi att 3 procent, 97 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttoförmögenheten ska vara med. 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 tNOK	Not	2023-06-30	2022-12-31
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		9 499	5 529
Fondandelar		233 062	234 256
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		242 561	239 785
Bankmedel och övriga likvida medel		12	1 371
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	0	3
Övriga tillgångar	2	1	2 941
SUMMA TILLGÅNGAR		242 574	244 100
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		1 728	3 717
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		1 728	3 717
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	2	-
Övriga skulder	4	6 310	2 480
SUMMA SKULDER		8 040	6 197
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		234 534	237 903
NOT 1	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		
	Räntor	0	3
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	3
NOT 2	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fordran mottagarfond	-	2 941
	Övrigt	1	-
	Summa övriga tillgångar	1	2 941
NOT 3	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Räntor	2	-
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	-
NOT 4	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	-	2 480
	Skuld kreditinstitut	6 310	-
	Summa övriga skulder	6 310	2 480

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2023

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknadsvärde (tNOK)	Procent av fondförmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	166 822	233 062	99,37
Valutarelaterade instrument	Kategori	Valuta	Nominellt belopp (tNOK)	Marknadsvärde (tNOK)	Procent av fondförmögenhet
<i>FX-Outright</i>					
NOK/SEK	7	NOK	0	0	0
NOK/SEK	7	NOK	478 751	9 499	4,05
NOK/SEK	7	NOK	0	0	0
NOK/SEK	7	NOK	-236 917	-1 728	-0,73
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				240 833	102,69
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-6 299	-2,69
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				234 534	100,00

Kategorier	Marknadsvärde (tNOK)	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	240 833	102,69

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

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 30 juni 2023 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION**Förändring av fondförmögenhet**

Belopp i tNOK	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
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
2018-12-31	207 203	44 090	-86 292	-1 893	163 108
2019-12-31	163 108	21 263	-31 919	7 286	159 738
2020-12-31	159 738	30 660	-42 584	16 408	164 222
2021-12-31	164 222	56 297	-19 718	-3 988	196 813
2022-12-31	196 813	32 725	-8 758	17 123	237 903
2023-06-30	237 903	1 650	-5 640	621	234 534

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tNOK)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (NOK)	Avkastning (%)
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
2018-12-31	163 108	153 823,61	1 060,36	-0,57
2019-12-31	159 738	143 932,80	1 109,81	4,66
2020-12-31	164 222	130 640,07	1 257,06	13,27
2021-12-31	196 813	159 569,08	1 233,40	-1,88
2022-12-31	237 903	178 654,51	1 331,63	7,96
2023-06-30	234 534	175 671,41	1 335,07	0,26

1) Avser perioden 1 juni till 31 december 2015.

Verksamhetsberättelse

BMS Utdelande

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Utdelande redovisar en avkastning på 0,21 procent för första halvåret 2023. Under samma period avkastade ett globalt aktieindex (MSCI World) 15,12 procent och ett svenskt aktieindex (SIX return index) avkastade 11,29 procent.¹⁾

En närmare redogörelse för periodens resultat återfinns i inledande text till halvårsberättelsen under rubriken "Portföljförvaltarna och VD har ordet".

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2023 uppgick Brummer Multi-Strategy Utdelandes fondförmögenhet till 2 138 miljoner kronor. Detta är en minskning med 23 miljoner kronor sedan den 31 december 2022.

Under första halvåret 2023 var andelsutgivningen 18 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 46 miljoner kronor. Härtil kommer periodens resultat på 4 miljoner kronor.

UTDELNING

Fonden är utdelande. Utdelning sker under årets sista kvartal.

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 fonders förvaltare 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

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

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 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 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.

Förvaltaren gör löpande aktiva förändringar avseende vilka strategier som fonden ska investera i och hur det investerade kapitalet ska allokteras mellan de olika strategierna, se vidare "Portföljförvaltarna och VD har ordet".

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS ⁷²⁾ bedömer vi att 0 procent, 100 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) MSCI, www.msci.com © 2023 MSCI Inc. och www.six-group.com © 2023 SIX Group Ltd. 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttoförmögenheten ska vara med. 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	2023-06-30	2022-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		2 138 278	2 161 518
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		2 138 278	2 161 518
Bankmedel och övriga likvida medel		1 600	3 987
Övriga tillgångar	1	2	-
SUMMA TILLGÅNGAR		2 139 880	2 165 505
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	2	1 559	3 944
SUMMA SKULDER		1 559	3 944
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		2 138 321	2 161 561
NOT 1 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Övrigt		2	-
Summa övriga tillgångar		2	-
NOT 2 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		1 559	3 944
Summa övriga skulder		1 559	3 944

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2023

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknadsvärde (tkr)	Procent av fondförmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master		7 SE	1 518 825	2 138 278	100,00
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				2 138 278	100,00
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				43	0
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				2 138 321	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	2 138 278	100,00

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

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 30 juni 2023 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
2018-12-31	901 776	480 330	–	–68 838	–38 299	–33 384	1 241 585
2019-12-31	1 241 585	237 021	–	–65 341	–42 101	34 213	1 405 377
2020-12-31	1 405 377	439 434	8 948	–111 251	–82 573	201 787	1 861 722
2021-12-31	1 861 722	323 612	13 902	–141 620	–95 686	–44 741	1 917 189
2022-12-31	1 917 189	302 843	26 745	–117 338	–107 061	139 183	2 161 561
2023-06-30	2 161 561	17 927	–	–45 630	–	4 463	2 138 321

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande 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
2018-12-31	1 241 585	1 328 361,48	934,67	29,78	–1,96
2019-12-31	1 405 377	1 501 826,25	935,78	28,40	3,17
2020-12-31	1 861 722	1 853 644,32	1 004,36	45,10	12,52
2021-12-31	1 917 189	2 046 362,37	936,88	46,60	–2,17
2022-12-31	2 161 561	2 261 953,07	955,62	47,76	7,05
2023-06-30	2 138 321	2 233 039,15	957,58	–	0,21

1) Avser perioden 1 maj till 31 december 2013.

Verksamhetsberättelse

BMS 2xL

PERIODENS RESULTAT

För första halvåret 2023 redovisar Brummer Multi-Strategy 2xL en avkastning på –1,91 procent. Under samma period avkastade ett globalt aktieindex (MSCI World) 15,12 procent och ett svenskt aktieindex (SIX return index) avkastade 11,29 procent.¹⁾

En närmare redogörelse för periodens resultat återfinns i inledande text till halvårsberättelsen under rubriken "Portföljförvaltarna och VD har ordet".

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 30 juni 2023 uppgick fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy 2xL till 8 858 miljoner kronor. Detta är en minskning med 448 miljoner kronor sedan den 31 december 2022.

Under första halvåret 2023 var andelsutgivningen 220 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 491 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på –177 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 fonders förvaltare 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.

Fonden har för sina lån ställt en stor del av sina tillgångar som säkerhet till kreditgivaren. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små. Räntekostnaderna för lån summerade under halvåret till 210 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 varierat mellan 196 och 206 procent under perioden och i genomsnitt utgjort 200 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 200 procent.

EXTERN FINANSIERING

Fonden använder för närvarande två finansiärer. Vi bedömer att dessa väl tillgodoser finansieringsbehovet inom överskådlig framtid. Vi ser löpande över eventuell förändringsbehov i termer av kapacitet, pris och övergripande kvalitet hos befintliga och potentiella finansiärer, men ser i dagsläget ingen anledning till förändring.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

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) MSCI, www.msci.com © 2023 MSCI Inc. och www.six-group.com © 2023 SIX Group Ltd. Alla rättigheter förbehålls.

ÖVRIGT

Per den 30 juni 2023 uppgick Brummer Multi-Strategy 2xLs ställda säkerheter till 17 783 miljoner kronor, vilket motsvarar 200,75 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 svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy 2xL. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med SBAI-standard.

Förvaltaren gör löpande aktiva förändringar avseende vilka strategier som fonden ska investera i och hur det investerade kapitalet ska allokeras mellan de olika strategierna, se vidare "Portföljförvaltarna och VD har ordet".

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7²⁾ bedömer vi att 34 procent, 66 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten 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 dock endast innehav av finansiella instrument såsom till exempel andelar i fonder och valutarelaterade instrument. Övriga tillgångar och skulder som likvida medel och övriga fordringar och skulder utgör ej finansiella instrument och ingår därför normalt inte i klassificeringen, men vi har ovan valt att klassificera dessa som nivå 1 för att hela bruttoförmögenheten ska vara med. 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	2023-06-30	2022-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		17 741 917	18 334 134
Summa placeringar med positivt marknadsvärde		17 741 917	18 334 134
Bankmedel och övriga likvida medel		88 893	446
Övriga tillgångar	1	69 324	636 610
SUMMA TILLGÅNGAR		17 900 134	18 971 190
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	12 911	10 279
Övriga skulder	3	9 028 895	9 654 570
SUMMA SKULDER		9 041 806	9 664 849
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		8 858 328	9 306 341
POSTER INOM LINJEN			
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Bankmedel		41 487	54
Procent av fondförmögenhet		0,47	0
Fondandelar		17 741 917	18 334 134
Procent av fondförmögenhet		200,29	197,01
NOT 1	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Likvidfordringar	69 320	636 610
	Övriga tillgångar	4	0
	Summa övriga tillgångar	69 324	636 610
NOT 2	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Räntor	12 911	10 279
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	12 911	10 279
NOT 3	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	117 346	144 419
	Skuld kreditinstitut	8 911 549	9 510 151
	Summa övriga skulder	9 028 895	9 654 570

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2023

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknadsvärde (tkr)	Procent av fondförmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy	7	SE	6 108 754	17 741 917	200,29
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				17 741 917	200,29
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-8 883 589	-100,29
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				8 858 328	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	17 741 917	200,29

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

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 30 juni 2023 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
2018-12-31	11 077 400	1 089 895	–	–1 224 861	–	–609 436	10 332 998
2019-12-31	10 332 998	467 604	–	–2 289 108	–	480 399	8 991 893
2020-12-31	8 991 893	341 392	–	–1 731 250	–	1 881 307	9 483 342
2021-12-31	9 483 342	898 880	–	–1 438 965	–	–503 565	8 439 692
2022-12-31	8 439 692	785 444	–	–929 407	–	1 010 612	9 306 341
2023-06-30	9 306 341	220 158	–	–490 738	–	–177 433	8 858 328

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
2018-12-31	10 332 998	6 371 414,01	1 621,77	–	–5,38
2019-12-31	8 991 893	5 289 688,49	1 699,89	–	4,82
2020-12-31	9 483 342	4 497 106,07	2 108,77	–	24,05
2021-12-31	8 439 692	4 225 776,07	1 997,19	–	–5,29
2022-12-31	9 306 341	4 154 130,53	2 240,26	–	12,17
2023-06-30	8 858 328	4 031 336,71	2 197,37	–	–1,91

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 27 augusti 2023
Brummer Multi-Strategy AB

Svante Elfving
Ordförande

Peter Thelin

Joakim Schaaf

Markus Wiklund
Verkställande direktör

Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsberättelse

Till andelsägarna i Brummer Multi-Strategy Master org.nr 515602-6162, Brummer Multi-Strategy org.nr 504400-8521, Brummer Multi-Strategy Euro org.nr 504400-8760, Brummer Multi-Strategy NOK org.nr 515602-6154, Brummer Multi-Strategy Utdelande org.nr 515602-6147 och Brummer Multi-Strategy 2xL org.nr 515602-2831.

INLEDNING

I egenskap av revisorer i Brummer Multi-Strategy AB, organisationsnummer 556704-9167, har vi utfört en översiktlig granskning av bifogad halvårsberättelse 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 2023, med undantag för informationen på sidorna 43-46.

Det är förvaltarens styrelse och verkställande direktör som har ansvaret för att upprätta och presentera denna halvårsberättelse 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 halvårsberättelse grundad på vår översiktliga granskning. Detta dokument innehåller även annan information än halvårsberättelsen och återfinns på sidorna 43-46. Vår rapport avseende halvårsberättelsen omfattar inte denna information.

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 halvårsberättelsen 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 2023
KPMG AB

Mårten Asplund
Auktoriserad revisor

Förvaltningsorganisation

Patrik Brummer (Portföljförvaltare) – Patrik Brummer är grundare av Brummer & Partners och av Brummer Multi-Strategy (BMS). BMS lanserades 2002 och Patrik har sedan dess varit förvaltningsansvarig. Han är också styrelseordförande i Brummer & Partners. Innan grundandet av Brummer & Partners hade Patrik 1973 till 1995 en rad ledande befattningar på Alfred Berg Fondkommission, däribland koncernchef i Alfred Berg-gruppen.

Kerim Celebi (Portföljförvaltare) – Kerim Celebi är portföljförvaltare på Brummer Multi-Strategy sedan oktober 2021. Han anställdes 2014 som analytiker på BMS, blev analyschef 2017 och har bland annat vidareutvecklat multi-strategifondens analysmetoder och allokeringsprocess, såväl kvantitativt som kvalitativt. Kerim ansvarar för övervakning av investeringsteamens risktagande och för att analysera och vidareutveckla deras investerings- och riskhanteringsprocesser. Han ansvarar också för att hitta och ta in nya investeringsteam. Kerim har masterexamen i finans från Handelshögskolan i Stockholm.

Andreas Ekenbäck (Risk Manager) – Andreas Ekenbäck anställdes i november 2021 på Brummer Multi-Strategy AB. Han kommer närmast från en roll med ansvar inom risk och rapportering på Lynx Asset Management AB och arbetade dessförinnan sju år som riskanalytiker på B & P Fund Services AB. Mellan 2011 och 2013 har han också arbetat med riskanalys på Swedbank Robur och även mjukvaruutveckling på SunGard/FIS/Front Arena mellan 2008 och 2011. Andreas har en doktorsexamen i rymdteknik från Umeå Universitet med en grundexamen som civilingenjör i teknisk fysik från Kungliga Tekniska Högskolan. Han har därutöver även en kandidatexamen i företagsekonomi från Stockholms universitet.

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

Alexander Nyblom (Operations Specialist) – Alexander Nyblom anställdes i januari 2021 på Brummer Multi-Strategy AB. Alexander kom till Brummer & Partners 2011 och anställdes i B & P Fund Services AB:s Accounting and Valuation-grupp. Mellan 2016 och 2018 arbetade han med liknande arbetsuppgifter i London för Brummer & Partners UK. Alexander har en masterexamen i finans från Handelshögskolan i Göteborg.

Bengt Pettersson (COO) – Bengt Pettersson anställdes i oktober 2019 på Brummer Multi-Strategy AB och utsågs 2020 till COO. Han var från 2016 chef för Operations på fonden Nektar och ledde fondens arbete med att flytta Operations från B & P Fund Services AB. Bengt började sin anställning inom Brummer & Partners 2013 som ansvarig för Back Office på B & P Fund Services AB. Mellan 2000 och 2006 arbetade Bengt i olika roller inom Operations på Nordea Bank och från 2006 till 2013 med ett chefsansvar för funktionerna Aktier, Räntor och Värdepapperslån. Bengt har studerat nationalekonomi vid Stockholms universitet.

Markus Wiklund (VD) – Markus Wiklund är VD för Brummer Multi-Strategy sedan oktober 2021. Han anställdes 1997 som kvantitativ analytiker och har sedan dess haft olika befattningar inom gruppen, senast som vice VD och innan dess analyschef på Brummer Multi-Strategy AB. Dessförinnan var han chef för risk- och värderingsgruppen hos B & P Fund Services AB. Markus har civilingenjörsexamen i teknisk fysik från Kungliga Tekniska Högskolan och civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm.

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

When alpha* counts

Brummer & Partners är en ledande europeisk hedgefondförvaltare med multi-strategi-fokus. Vårt mål är att generera god riskjusterad absolut avkastning, med låg volatilitet, oavsett marknadsscenario.

Brummer Multi-Strategy-programmet erbjuds i olika multistrategifonder med olika risknivåer. Fonderna riktar sig till investerare som vill diversifiera sina portföljer och därmed stärka balansen mellan avkastning och risk. Programmet konstrueras genom att vi allokera till olika investeringsstrategier (alfakällor) som kompletterar varandra. Riskhantering utgör kärnan i vår förvaltningsprocess och styr den dynamiska allokeringen till förvaltarteamen.

BRUMMER-MODELLEN

Sedan starten 1996 har vi anammat en partnerskapsmodell som gör det möjligt för oberoende team att förvalta investeringsstrategier och samtidigt få operationellt stöd så att de fullt ut kan fokusera på förvaltning och alfa-generering. Teamen förvaltar sin strategi som ett mandat exklusivt för Brummer Multi-Strategy, eller genom ett eget fondbolag i vilket Brummer & Partners är delägare. Denna partnerskapsmodell har visat sig attrahera skickliga förvaltarteamen som drivs av långsiktighet, samarbete och att skapa mervärde (alfa) till våra kunder.

PORTFÖLJKONSTRUKTION OCH RISKHANTERING

Programmets portfölj ska vara väl diversifierad vid varje given tidpunkt. Till grund för alla investeringsbeslut ligger flerdimensionell portföljanalys. Vi mäter risk i realtid från underliggande marknadspositioner och strävar efter att bygga en portfölj som kan leverera positiv avkastning oavsett marknadsmiljö. Vi lägger också stor vikt vid kvalitativ utvärdering av portföljen, vilket inkluderar regelbunden och konstruktiv dialog med investeringsstrategiernas förvaltarteamen kring analys- och investeringsprocess samt riskhantering och ESG-integrering.

LÅNGSIKTIGT HÅLLBART ALFA

I riskanalysen integreras ESG-faktorer liksom övriga faktorer som kan påverka portföljens avkastning och risk. Det innebär också att underliggande investeringsstrategier beaktar risker och möjligheter kopplade till hållbarhet i sina investeringsprocesser.

* Alpha (alfa) är avkastning som kommer av aktiv förvaltning, inte av generella rörelser på marknaderna.



Att generera god riskjusterad avkastning genom alfa är, och har alltid varit, vårt främsta mål. I vår multi-strategimodell kombineras strikt riskhantering med en mängd olika alfa-källor, vilket kräver ständig utveckling inom förvaltartalang, mindset och teknologi. Vår vision är att Brummer Multi-Strategy ska utgöra en hörnsten i alla initierade investerares portföljer där värdet av alfa prioriteras.”

Patrik Brummer Grundare, Portföljförvaltare och Styrelseordförande

BRUMMER & PARTNERS

Grundat: 1996

Antal anställda: ca. 300

Plats: Huvudkontor i Stockholm, kontor i fem länder

Förvaltad kapital: 145 miljarder

Medgrundare av Standards Board for Alternative Investments (SBAI), signatär av FN:s principer för ansvarsfulla investeringar (UNPRI) och medlem i Swesif, Sveriges forum för hållbara investeringar.

Siffror per 30 juni, 2023

BRUMMER MULTI-STRATEGY

Lanserad: april 2002

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Risk (standardavvikelse): Lägre än aktiemarknadens risk

Korrelation: Låg med aktier och obligationer

Ordlista

ABSOLUT AVKASTNING Positiv avkastning. Fonden har ett absolut avkastningsmål, vilket innebär att förvaltarna över tid eftersträvar en positiv avkastning oavsett marknadens utveckling. Detta står i kontrast till traditionella fonder som har ett relativt avkastningsmål, det vill säga ett 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 avvikelsena. Se formel nedan.

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

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.

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).

LÅNGSTA 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 © 2023 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 © 2023 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 definierad 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 förvaltning av alternativa investeringsfonder.

STANDARDAVVIKELSE 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 tid. 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 (krävd) för att hämta igen det största ackumulerade värdefallet. Måttet anges i antal månader.



BRUMMER & PARTNERS

BRUMMER MULTI-STRATEGY AB

BOX 7030, 103 86 STOCKHOLM BESÖK: NORRMALMSTORG 14
Tel +46 8 566 214 80, info@brummer.se, brummer.se

Signatory of:

