

PLACERINGSINRIKTNING

Norrsken är en aktieorienterad hedgefond med en marknadsneutral inriktning. Förvaltningsstrategin är event-driven där förvaltarna fokuserar på publika bolag där det skett en större förändring i bolagets ägarskap. Detta kan exempelvis vara att ett bolag emitterar nya aktier eller att en större ägare säljer ut en del av sitt innehav och därmed ökar antalet fritt utestående aktier. Förvaltarnas geografiska fokus är främst bolag som är noterade på börserna i USA. Fonden har ingen specifik branschriktning utan dess fokus är att kontinuerligt investera i de affärsmöjligheter som anses ha bäst potential i rådande marknadsklimat. Förvaltningsstrategin är unik och baserad på förvaltarnas långa erfarenhet av att analysera bolag som genomgår denna typ av transaktioner. En stor del av analysarbetet och hanteringen av fondens risker görs med kvantitativa modeller som har utvecklats av förvaltarna. Målsättningen är att genom en systematisk och aktiv förvaltning långsiktigt leverera en stabil riskjusterad avkastning, oavsett hur aktiemarknaden utvecklas. Över tiden bör fondens avkastning främst komma från förvaltarnas förmåga att identifiera affärsmöjligheter (alfa) och bidraget från aktiemarknadens allmänna utveckling (beta) bör därmed vara lågt. Fondens avkastning ska således uppvisa en låg korrelation med aktie- och obligationsmarknaderna samt andra hedgefonder. Fondens medel får placeras i tillgångsslagen överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument, fondandelar samt på konto hos kreditinstitut.

MARKNADSKOMMENTAR

Även om aktiemarknaderna världen över under det första och andra halvåret 2015 kännetecknades av ökade kursvängningar, har utvecklingen fortsatt varit positiv vid en summering för året. Det globala aktieindexet (MSCI World) samt Sverige (SIX PRX) utvecklades positivt med 5,84 procent respektive 10,50 procent mätt i svenska kronor. Svagare utveckling var det för tillväxtmarknaderna (MSCI Emerging Markets) som utvecklades negativt med -7,77 procent mätt i svenska kronor, även om en stor del var ett resultat av en svagare krona. Med stor sannolikhet kommer vi fortsatt få leva med stora kursvängningar under en tid framöver då de frågetecknen som avslutade 2015 kommer att leva kvar även under 2016.

2015 blev ett år där centralbankerna satte tonen på marknadsutvecklingen på de globala aktiemarknaderna. Under det första halvåret 2015 fick vi uppleva allt större kursvängningar på de globala aktiemarknaderna. Det visade sig att även det andra halvåret skulle bli lika stökigt när Kina och frågetecknen kring den kinesiska ekonomin skulle överta taktpinnen som epicentrum för oroligheterna på de globala aktiemarknaderna. Det ekonomiska nyhetsflödet innan och under sommaren handlade framför allt om skuldkrisen i Grekland och en eventuell "Grexit", det vill säga att Grekland lämnar eurosamarbetet. Farsen gällande förhandlingarna mellan Grekland och den så kallade Trojkan bestående av IMF, ECB och EU-kommissionen tycktes aldrig nå ett slut. Jämfört med den storm som skulle blåsas upp senare under hösten i och med frågetecknen kring den kinesiska ekonomin var risken så här i efterhand relativt begränsad beträffande Grekland, även om "Grexit" hade kunnat få följd effekter på eurosamarbetet.

Även om det tidigare gick att utläsa av statistiken att tillverkningsindustrin inom Kina troligtvis stod inför en inbromsning var det inte förrän i augusti den kinesiska tillväxten och myndigheternas agerande ledde till tilltagande

fall på de globala aktiemarknaderna. Det var framför allt den kinesiska centralbankens beslut om att devalvera Yuanen gentemot den amerikanska dollarn som ytterligare spädde på frågetecknen om huruvida tillväxten i Kina står inför en kraftig inbromsning. Det som fick bägaren att rinna över var misstankar om att devalveringen genomfördes i syfte att gynna exporten samtidigt som sentimentsindikatorn för inköpschefsindex inom tillverkningsindustrin (CAIXIN PMI) noterade lägre nivåer. Dessutom var den senaste mätningen för den kinesiska industriproduktionen lägre än tidigare. I ett desperat försök att begränsa börsraset vidtog myndigheterna extrema åtgärder så som förbud för vissa aktörer att sälja aktier, begränsningar gällande handel med säljoptioner och stora statliga stödköp. Dock lyckades inte detta bromsa upp kursfallen utan skapade istället frågetecknen kring huruvida det är marknadskrafterna som styr de kinesiska börserna eller om myndigheterna fortsatt kan komma att lägga sig i om de anser det nödvändigt. Frågetecknen kom att ligga kvar under resterande delen av året och kommer med stor sannolikhet att spela en stor roll för marknadsutvecklingen under 2016 och bör följas upp noggrant.

På andra sidan Atlanten fortsatte arbetsmarknadssiffrorna att överträffa förväntningarna. Beige Book som ger en känsla för den ekonomiska utvecklingen inom de amerikanska delstaterna, visar också på förbättringar över merparten av delstaterna. Löneökningar har nu börjat ta fart som ett resultat av förbättrad arbetsmarknad vilket nu även tycks gälla för försäljningen inom detaljhandeln. En fortsatt stark arbetsmarknad och något högre inflation samt BNP-tillväxt under senare tid gav stöd åt Federal Reserves räntehöjning som kommunicerades i december om 25 punkter, en nivå som var i linje med marknadsförväntningarna. Även om oljepriset gynnar konsumenten tynger det givetvis energisektorn i USA.

Ett lägre oljepris har lett till att antalet aktiva rigggar minskat och därmed också lett till färre arbetstillfällen inom sektorn. Detta gör sig mest märkbart i delstater där energisektorn utgör en större andel av ekonomin. Fallet i oljepriset var en av årets starkaste trender. Från att inlett året på 56 dollar per fat noterades nivåer kring 37 dollar vid årsslutet. Detta satte även fortsatt press på oljeexporterande länderna inom tillväxtmarknaderna så som Ryssland, Brasilien och Venezuela.

Likt första halvåret 2015 har det fortsatt låga oljepriset, försvagningen av euron och ECB:s stimulansåtgärder effekt på den ekonomiska tillväxten i Europa. Siffror visar nu tecken på att den ekonomiska utvecklingen inom euroområdet förbättras och att det nu även gäller för andra länder utöver Tyskland, vilket tidigare först och främst varit fallet. Dock är arbetslösheten fortsatt hög och skillnaderna mellan länderna inom euroområdet är fortsatt stor. ECB kommer driva en fortsatt expansiv penningpolitik vilket fortsatt bör gynna ekonomierna inom regionen. Den tilltagande flyktingvågen från framförallt Mellanöstern under året blev en kärnfråga i många länder inom Europa.

Den starka utvecklingen inom den svenska ekonomin som inledde den första delen av året fortsatte även under den andra halvan. I Sverige fortsätter statistiken komma in positivt och ekonomin ser ut att gå på högvarv till stor del på grund av den svaga kronan gentemot framförallt dollarn. Hushållens konsumtion och produktionen inom näringslivet ökade och befinner sig i en fortsatt positiv trend. Antalet

sysselsatta ökar och inflationssiffror visade på en positiv, om än svag ökning. Trots stark statistik behöll Riksbanken räntenivån fortsatt i negativt territorium i syfte att bibehålla en svag krona gentemot andra valutor.

UTVECKLING OCH FÖRVALTNING

Efter ett år av mestadels sidledes handel på den amerikanska aktiemarknaden, vilket även omfattade ett kraftigt kursras i augusti och efterföljande återhämtning, så noterade den amerikanska aktiemarknaden sitt första negativa (-0,7 procent) börsår sedan 2011. Norrsken inledde året starkt med en god positiv avkastning under det första kvartalet men hade det svårare under det tredje kvartalet där fonden levererade en negativ avkastning. Trots de ryckiga handelsförhållandena kunde fonden prestera en positiv årsavkastning på +1,7 procent.

De globala finansmarknaderna var starkt influerade av ett flertal geopolitiska situationer under 2015. Inledningsvis var det framför allt en stigande militär konflikt i Ukraina som stod i fokus, följt av Schweiz centralbanks överraskande beslut att låta sin valuta flyta fritt mot euron, vilket fick schweizerfrancen att stiga över en natt med över 40 procent. Detta orsakade stora förluster för många banker och investeringsfonder. Den europeiska centralbanken har under året fortsatt sina ekonomiska stimulansåtgärder och lyckades under det första kvartalet driva upp värderingarna på europeiska aktier innan den politiska och ekonomiska krisen i Grekland på nytt blossade upp med fallande aktiekurser som resultat.

Dragkrafterna har varit starka även i valutamarknaden då monetära beslutsfattare som överser 50 procent av världens BNP är sammankopplade i en cykel av avtagande inflation och fallande valutor. Detta fick den amerikanska centralbanken att vänta in i det längsta med att inleda sin förväntade serie av räntehöjningar. De politiska och ekonomiska dragkrafterna har lett till stundals stora kursrörelser, framför allt på de globala obligationsmarknaderna, som erfor extremt hög volatilitet under våren och sommaren.

Utbudet av de bolagsaffärer som fonden analyserar och investerar i har pendlat fram och tillbaka i takt med stigande och fallande optimism samt marknadsaktörernas varierande riskaptit. Inledningen på året dominerades av ett stort antal affärer i bioteknologiföretag, vilket fonden i princip aldrig investerar i på grund av deras höga risk- och värderingsnivåer. Huvudanledningen till koncentrationen av bioteknologi under starten av de senaste åren är subventioner från den amerikanska regeringen avseende både skattelättnader och direkta investeringar med skattemedel. Till följd av den periodvis volatila aktiemarknaden har fondens genomsnittliga investeringsgrad varit lägre än för det föregående året. Högre osäkerhet leder ett mindre utbud av bolagsaffärer vilket på ett naturligt sätt justerar fondens risknivå och håller den anpassad till rådande marknadsförhållanden. Vi har haft en fortsatt preferens för transaktioner som initierats av existerande ägare och därmed inte har någon utspädningseffekt på bolagens vinster. Den här typen av affärer är ofta strukturella och erbjuder institutionella investerare tillfällen att initiera eller öka sina innehav i framgångsrika bolag.

Under årets inledning presterade vår mindre och konservativt positionerade portfölj mycket väl i en nervös och fallande aktiemarknad. Öväntat vände däremot marknaden hastigt uppåt igen i februari vilket gjorde att fonden tappade tillbaka en del av sina uppbyggda vinster. Som helhet erbjöd dock årets första kvartal goda marknadsförhållanden och en bra avkastning för fonden.

Trots ett stabilt utbud av nya bolagstransaktioner kunde vi inte kapitalisera lika väl under våren och sommaren inledning. Fondens portfölj växte stadigt i takt med en stigande optimism i Europa som fick ett abrupt slut då den politiska och ekonomiska situationen i Grekland närmade sig sitt crescendo. Det är sällan en bra sak för affärer när politikerna tar över scenen och överskuggar ekonomi och företagets framtidsutsikter, vilket många investerare fick uppleva under våren och sommaren.

Den utdragna konflikten mellan Grekland och dess långivare i kombination med kraftiga kursras på den kinesiska börsen dämpade aktiviteten från investmentbanker under juli och endast ett fåtal nya transaktioner kunde genomföras. Detta är ovanligt då juli normalt är en aktiv månad innan sommarstiltjen tar vid. Till följd av det magra utbudet av investeringsobjekt var fondens investeringsgrad redan låg och hade en konservativ prägel vid inledningen av augusti. Det visade sig vara högst fördelaktigt med tanke på de kaotiska börsförhållanden som sedan rådde under augusti och september när den amerikanska börsen noterade sitt sämsta kvartal på fyra år.

Efter det dåliga kvartalet presterade sedermera den amerikanska börsen under oktober sitt bästa månadsresultat sedan 2011, vilket förbryllade många marknadsaktörer. Andelen blankade aktier, vilket är spekulationer om fortsatta kursfall, var på treårshögsta och många investerare fann sig på fel sida av marknaden, oss inkluderat. En korrigering av rallyt i oktober försåg oss däremot med ett antal utmärkta köptillfällen i november och fonden tog hastigt tillbaka nedgången från oktober. En fortsatt positiv resultatutveckling i december säkerställde sedan ett positivt årsresultat på +1,7 procent.

Sammantaget var 2015 ett utmanande år för många investerare, framförallt för aktiva investerare som har målsättningen att prestera en positiv avkastning oavsett om börsen går upp eller ner. Efter ett år av väntan höjde slutligen den amerikanska centralbanken sina styrräntor vilket kortsiktigt skapat turbulens men även tagit bort ett av de orosmoln som hängde över marknaden under merparten av året.

FRAMTIDSUTSIKTER

Norrsken förvaltas med en marknadsneutral inriktning. Det innebär att fonden investerar i bolag som genomför emissioner och matchar därefter denna portfölj med en kort position i det breda marknadsindexet, S&P 500. Norrsken avkastar positivt när dess portföljbolag går bättre än börsen (S&P 500) som helhet och det omvända när portföljen går sämre än marknaden. Fondens har alltså en relativt låg riskprofil där det främst handlar om hur fondens investeringar utvecklar sig kontra marknaden.

Räntehöjningen från Federal Reserve kommer troligen att utlösa mer volatilitet och marknadsrörelser under året vilket ger oss bättre möjligheter till en högre avkastningstakt för 2016. Vi har inlett året med en liten portfölj vilket varit idealiskt i de turbulenta handelsförhållanden vi upplevt under de första veckorna. Efter ett par år med mestadels låg risk på den amerikanska börsen tvingas nu investerare och investmentbanker att justera för en högre förväntad volatilitet. Detta leder till en försiktigare och mer konservativ prissättning av nya bolagsaffärer som är direkt fördelaktigt för vår strategi.

Vi lever i en föränderlig värld och till följd av det mer fluktuerande utbudet av bolagstransaktioner vi har bevittnat de senaste 12-18 månaderna har vi valt att göra vissa

justeringar i strategins innehavsperioder vilket redan visat sig fördelaktigt. Förändringarna är relativt små och påverkar inte analysprocessen där vi utvärderar vilka bolag fonden investerar i, utan berör endast hur länge vi stannar kvar i våra investeringar. Då det verkar troligt att vi kommer att se en högre genomsnittlig volatilitet i aktiemarknaden är det fördelaktigt för oss att snabbare kunna rotera portföljens branschexponering och risknivå för att bättre kunna anpassa den till varierande marknadsförhållanden.

I skrivande stund är aktiebörserna starkt påverkade av utvecklingen på den kinesiska börsen och priserna för råolja. Oljepriserna har på grund av överproduktion nu fallit till de lägsta nivåerna på 11 år men bör snart hitta nivåer där de bottnar ut. Den ekonomiska tillväxten i Kina, som är världens näst största ekonomi, har fortsatt att svalna. Det är dock viktigt att komma ihåg att deras ekonomi fortfarande förväntas växa med nära 7 procent, nästan tre gånger högre takt än för den amerikanska ekonomin och nära fem gånger mer än för euroområdet. Kinas ledare har fortsatt att vidta åtgärder för att stödja tillväxten i sin ekonomi och vi tror att situationen i Kina kommer att stabiliseras den kommande tiden. Vår prognos är att när väl oljepriserna hittar en botten

så kommer fokus att återvända till bolagens vinstrapporter, vilket lär öka antalet tillgängliga investeringsobjekt för oss. Med anledning av den högre marknadsrisken kommer investmentbankerna nu tvingas prissätta transaktionerna mer fördelaktigt för köpsidan. Detta kommer oavkortat att ge oss bättre marginaler och en högre avkastningspotential för 2016.

RISKER

Risker som kan förekomma i begränsad omfattning med anledning av Norrskens innehav är: att priset på flera av positionerna samtidigt utvecklas i oönskad riktning, risker som har samband med koncentrationer av tillgångar eller marknader, att en position inte kan avvecklas i tid till ett rimligt pris (likviditetsrisk). Förändringar i valutakurser kan också ge en begränsad påverkan på fonden då valutor kontinuerligt växlas till fondens basvaluta (valutarisk). Att avkastningen påverkas negativt av försämrad betalningsförmåga eller betalningsinställelse från någon emmitent eller motpart ses inte som trolig (kreditrisk). Kompetensbaserade förvaltningsstrategier medför att avkastningen kan komma att påverkas negativt av val av investeringar i portföljen samt felaktiga antaganden och analyser (förvaltarrisk).

RESULTATRÄKNING (TKR)

	150101-151231	140101-141231
Intäkter och värdeförändring		
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper Not 1	35 894	55 686
Värdeförändring på penningmarknadsinstrument Not 2	- 252	642
Värdeförändring på fondandelar Not 3	- 20 353	- 47 806
Ränteintäkter	- 127	345
Utdelningar	- 1 674	- 1 231
Valutakursvinster och -föruster netto	- 622	- 259
Summa intäkter och värdeförändring	12 867	7 378
Kostnader		
Förvaltningskostnader		
Ersättning till bolaget som driver fondverksamheten	- 6 223	- 6 696
Ersättning till förvaringsinstitutet	- 4	- 4
Räntekostnader	- 1 577	- 1 982
Övriga kostnader	- 3	- 2
Summa kostnader	- 7 807	- 8 684
Årets resultat	5 061	- 1 306
Not 1		
Realiserade vinster/förluster	41 522	56 618
Orealiserade vinster/förluster	- 5 628	- 932
Summa	35 894	55 686
Not 2		
Realiserade vinster/förluster	- 247	657
Orealiserade vinster/förluster	- 4	- 15
Summa	- 252	642
Not 3		
Realiserade vinster/förluster	- 27 012	- 48 901
Orealiserade vinster/förluster	6 660	1 095
Summa	- 20 353	- 47 806

BALANSRÄKNING (TKR)

	150101-151231	140101-141231
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	51 583	79 047
Penningmarknadsinstrument	190 165	189 979
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	241 748	269 026
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	241 748	269 026
Bankmedel och övriga likvida medel	73 345	68 409
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	110	54
Övriga tillgångar	21 285	54 412
Summa tillgångar	336 489	391 901
Skulder		
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	50 914	78 354
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	50 914	78 354
Avräkning andelsägare	23	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 333	1 550
Lån från kreditinstitut	0	0
Övriga skulder	20 928	53 254
Summa skulder	73 198	133 158
Fondförmögenhet Not 4	263 291	258 743
Poster inom linjen		
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	220 339	202 902
Övriga ställda säkerheter	43 842	56 178
Not 4 Förändring av fondförmögenheten		
Förmögenhet vid årets början	258 743	214 967
Andelsutgivning	143 986	186 049
Andelsinlösen	- 144 498	- 140 967
Årets resultat	5 061	- 1 306
Fondförmögenhet vid årets slut	263 291	258 743

FONDENS INNEHAV DEN 31 DECEMBER 2015

INNEHAV	ANTAL	ANSKAFFNINGS- VÄRDE	MARKNADS- VÄRDE	ANDEL FOND- FÖRMÖGENHET %
ÖVERLÅTBARA VÄRDEPAPPER UPPTAGNA TILL HANDEL PÅ EN REGLERAD MARKNAD				
UTLÄNDSKA AKTIER		50 774 827	51 583 169	19,59%
DAVE & BUSTER'S ENTE	39 000	12 980 592	13 596 538	5,16%
INTERCONTINENTAL EXC	8 000	16 854 580	17 123 088	6,50%
NORWEGIAN CRUISE LIN	25 200	12 429 296	12 334 156	4,68%
PARSLEY ENERGY, INC.	27 000	4 278 139	4 160 748	1,58%
RESTAURANT BRANDS IN	14 000	4 232 220	4 368 639	1,66%
ÖVRIGA FINANSIELLA INSTRUMENT UPPTAGNA TILL HANDEL PÅ EN REGLERAD MARKNAD				
RÅNTEBÄRANDE PLACERINGAR		190 375 555	190 165 305	72,23%
STAT SKULDVXL 160120	50 000 000	50 077 370	50 011 114	18,99%
STAT SKULDVXL 160217	60 000 000	60 066 824	60 036 022	22,80%
STAT SKULDVXL 160316	40 000 000	40 125 459	40 027 040	15,20%
STAT SKULDVXL 160615	40 000 000	40 105 902	40 091 129	15,23%
ÖVRIGA FINANSIELLA INSTRUMENT				
VÄRDEPAPERSLÅN		-52 849 109	-50 913 833	-19,34%
SPDR S&P 500 ETF	-29 900	-52 849 109	-50 913 833	-19,34%
SUMMA VÄRDEPAPPER		188 301 273	190 834 641	72,48%
ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER NETTO			72 456 216	27,52%
FONDFÖRMÖGENHET			263 290 857	100,00%

FONDFAKTA

Startdatum: 2010-12-01

	151231	141231	131231	121231	111231	101231
Fondens utveckling						
Fondförmögenhet, tkr	263 291	258 743	214 967	308 998	26 278	31 564
Antal utredolopande andelar, st	22 596 595,71	22 580 883,42	18 734 947,45	30 949 011,55	2 889 057,55	3 158 554,24
Andelsvärde, kr	11,65	11,46	11,47	9,98	9,10	9,99
Totalavkastning	1,69%	-0,14%	14,92%	9,76%	-8,98%	-0,07%
Jämförelseindex*	-	0,47%	0,88%	1,21%	1,63%	0,08%
Genomsnittlig årsavkastning 24 mån**	0,77%	7,13%	12,31%	-0,05%	-	-
Genomsnittlig årsavkastning 5 år**	3,12%	-	-	-	-	-
Omsättning						
Omsättningshastighet, ggr	17,23	20,22	20,90	19,47	11,35	-
Kostnader						
Förvaltningskostnad, fast***	2,20%					
Förvaltningskostnad, rörlig****	Ja					
Transaktionskostnader, tkr	2 352	2 566	3 056	1 226	240	-
Transaktionskostnader, procent	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	-
Uppgift om Årlig avgift****	2,20%	2,20%	2,19%	2,16%	-	-
Insättningsavgift	2,00%					
Uttagsavgift	-					
Andelsägares schabloniserade kostnad, kr						
Förvaltningskostnad						
- engångsinsättning 10 000 kr	242	380	590	320	262	16
Risk & avkastningsmätt						
Standardavvikelse 24 mån**	4,90%	5,14%	5,15%	5,37%	-	-
Standardavvikelse jmf index 24 mån**	-	0,09%	0,08%	0,12%	0,21%	-
Aktiv risk**	-	5,11%	5,15%	5,43%	-	-
Fondens fem största innehav						
STAT SKULDVXL 160217	22,8%					
SPDR S&P 500 ETF	19,3%					
STAT SKULDVXL 160120	19,0%					
STAT SKULDVXL 160615	15,2%					
STAT SKULDVXL 160316	15,2%					

*Från och med 2015-04-01 jämförs fonden i jämförelseindex med ett index och därför finns index i denna sammanställning.

** Då fonden startade 2010-12-01 saknas historik för vissa mått.

*** Caeli tar ut 2 % i förvaltningsavgift. Övrig del av avgiften avser maximala kostnader för tillsyn, förvaringsinstutur, revision, investeringsrådgivare och licenskostnader. Förvaltningsavgiften tas ut ur fonden före beräkning av andelsvärde. Avgiften tas ut vid varje värderingsstillfälle och beräknas på den totala fondförmögenheten.

**** 20% på den del som överstiger OMXY T-Bill under förutsättning att tidigare högsta andelsvärde är lägre än aktuellt andelsvärde.

Övrig information

Fondens riskbedömningsmetod för att beräkna sammanlagda exponeringar är åtagandemetoden. Norrsken förvaltas av Caeli AB, fonden står även under Finansinspektionens tillsyn och dess förvaringsinstutur är Swebank.

FÖRKLARINGAR

FÖRVALTNINGSavgift

Anges i procent av genomsnittlig fondförmögenhet, uttryckt i årstakt.

TRANSAKTIONSkostnader

I posten transaktionskostnader ingår courtage samt clearing-avgifter.

TRANSAKTIONSkostnader i procent av omsatt värde

Räknas fram genom att posten transaktionskostnader divideras med posten total köpeskillning.

OMSÄTTNINGSHASTIGHET

Räknas fram genom att den lägsta av summa köpta eller sålda värdepapper under mätperioden divideras med den genomsnittliga fondförmögenheten. Anges i årstakt.

GENOMSnittlig fondförmögenhet

Räknas fram genom att man tar den ingående fondförmögenheten för mätperioden samt fondförmögenheten vid varje månadsslut och summerar dem och sedan dividerar totalsumman med antalet observationer. På helåret blir det då dividerat med 13 och för halvår med 7.

UPPGIFT OM ÅRLIGT avgift

Totala kostnader exklusive räntekostnader, transaktionskostnader (courtage) och eventuellt rörligt förvaltningsarvode dividerat med genomsnittlig fondförmögenhet. Anges i årstakt.

AKTIV RISK

Aktiv risk anges som standardavvikelsen för variationerna i skillnaden i avkastningen mellan fonden och dess jämförelseindex. Uppgiften baseras på månadsdata och skall avse de senaste 24 månaderna.

TOTAL RISK

Anges som standardavvikelse för variationerna i fondens totala avkastning. Uppgiften baseras på månadsdata och avser de senaste 24 månaderna.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen har upprättats enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, Finansinspektionens föreskrifter (2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, ESMA:s riktlinjer (ESMA 2014/937SV) samt Fondbolagens Förenings Riktlinjer för redovisning av nyckeltal avseende svenska värdepappersfonder och specialfonder.

REDOVISNING

Redovisningen är baserad på affärsdag. I benämningen "finansiella instrument" inkluderas bland annat terminer och optioner.

Aktier och standardiserade derivat värderas i första hand till senaste avslutskursen, därefter till ett genomsnitt av dagens senaste köp- och säljkurser. Räntebärande papper värderas i första hand till köpkurs. Diskonteringsinstrument i form av certifikat och statsskuldväxlar värderas efter köpranta och skrivs upp efter tid till nominellt värde.

I vissa fonder finns innehav av finansiella instrument, som inte är noterade på auktoriserad marknadsplats. Generellt gäller för denna typ av instrument, att om dessa är föremål för regelbunden handel organiserad på något annat sätt, används den kursnotering som förekommer på denna marknad. Om det inte förekommer någon regelbunden handel, värderas instrumentet av fondbolaget till verkligt värde, varvid Europeiska Riskkapitalföreningens (EVCA) riktlinjer används som utgångspunkt för värderingen. För värdepapper som inte upprätthålls i prisuppföljningssystem skall prisnoteringar i vanliga fall erhållas regelbundet från motpart på marknaden. Dessa priser ska regelbundet valideras mot teoretiskt bestämt pris. För värdepapper som fonden köpt i samband med nyemission och därför saknar aktuell prisinformation innan offentlig handel med värdepappret inletts används i första hand inköpspriset som värderingskurs. Om det däremot, genom information som fondbolaget fått, till exempel vid nyemissioner, i rapporter från det aktuella bolaget eller genom andra nyheter i marknaden, finns anledning att tro att det värde som är åsatt instrumentet inte längre är representativt, gör fondbolaget en ny värdering. Vid denna värdering används tillgänglig information och etablerade värderingsmetoder med hänsyn tagen till gällande omständigheter.

Såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar på aktierelaterade och ränterelaterade instrument redovisas i resultaträkningen under "Intäkter och värdeförändring".

Räntor avseende ränterelaterade instrument och värdeförändring avseende diskonteringsinstrument redovisas i resultaträkningen under "Ränteintäkter".

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Styrelsen för Coeli AB har antagit en ersättningspolicy som styr beslut om ersättningar till anställda och ledande befattningshavare. Ersättningspolicyn syftar till att främja en sund och effektiv riskhantering genom att motverka ett överdrivet risktagande bland bolagets anställda. Rörlig ersättning kan utgå enligt bolagets policy.

För ytterligare information om bolagets ersättningar hänvisas till bolagets hemsida: www.coeli.se eller bolagets årsredovisning för 2015.

ÖVRIGT

I fondbestämmelserna anges att den högsta avgift som får tas ut för förvaltningen av fonden är 2,3 %. Den högsta insättningsavgiften är 5,00 %.

Stockholm 2016-04-25

Stefan Renno
Ordförande

Åsa Leander Skälén
Styrelseledamot

Mikael Larsson
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har avgivits 2016-04-25

Leonard Daun
Auktoriserad revisor

Martin By
Auktoriserad revisor

coeli

Box 3317, 103 66 Stockholm, Sveavägen 24-26
Tel: 08-545 916 40 Fax: 08-545 916 41 Org: 556608-7648 www.coeli.se



Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Norrskan, org.nr 515602-4225

Rapport om årsberättelse

Vi har i egenskap av revisorer i Coeli AB, organisationsnummer 556608-7648, utfört en revision av årsberättelsen för Norrskan år 2015.

Fondbolagets ansvar för årsberättelsen

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

Revisorns ansvar

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

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

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

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder och ger i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Norrskan:s resultat och ställning.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra förordningar

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av fondbolagets förvaltning för Norrskan för år 2015.

Fondbolagets ansvar

Det är fondbolagets som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och fondbestämmelserna.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen har vi utöver vår revision av årsberättelsen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om fondbolaget handlat i strid med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder eller fondbestämmelserna.

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

Uttalanden

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

Stockholm den 2016

PricewaterhouseCoopers AB

Auktoriserad revisor

Leonard Daun

Auktoriserad revisor

Martin By