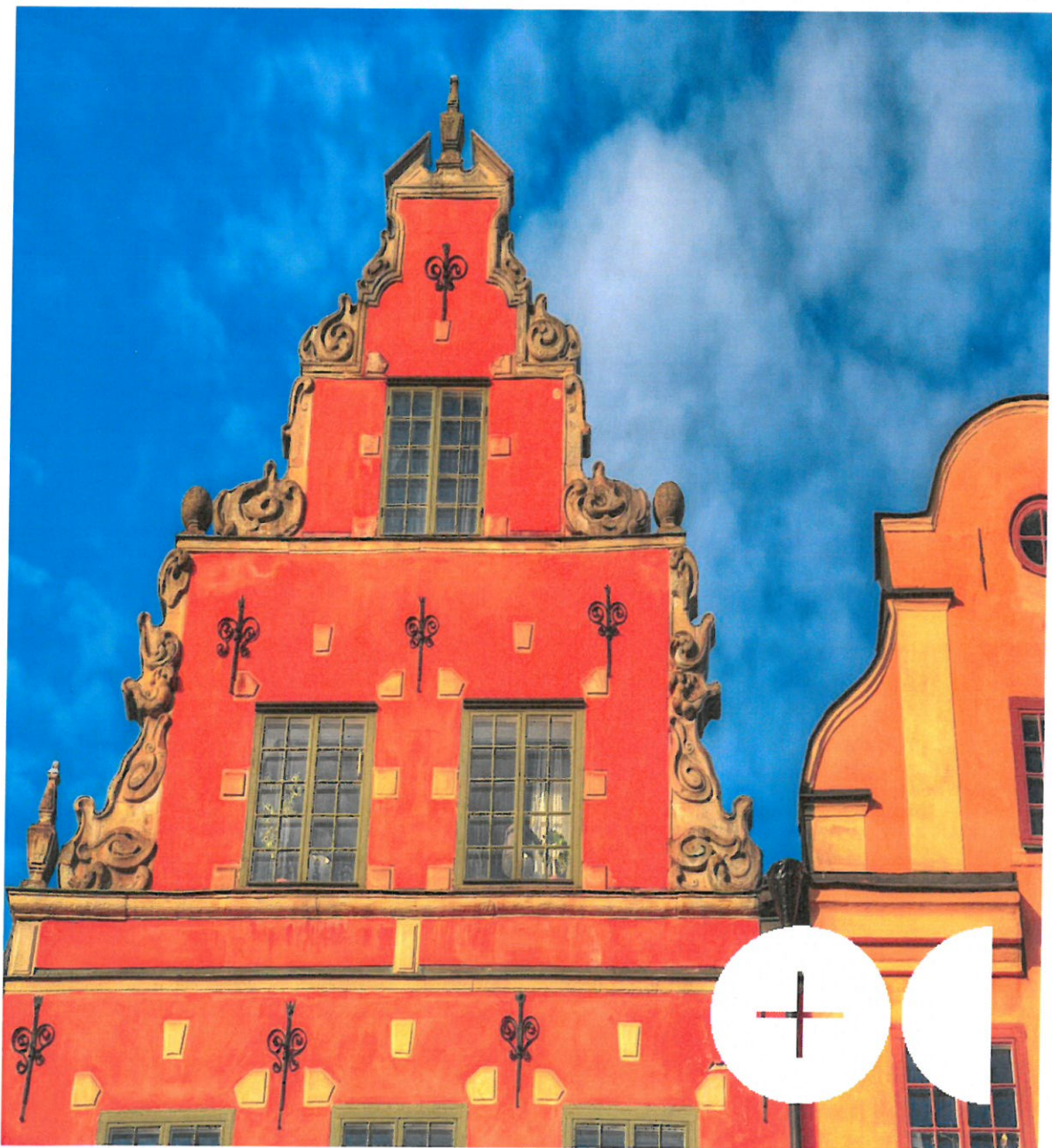


ORIGO QUEST 1

Årsberättelse 2016



ÅRSBERÄTTELSE

2016

Styrelsen och verkställande direktören för Origo Capital AB
får härmed avge följande årsberättelse för fonden Quest 1
för verksamhetsåret 2016.

Innehåll

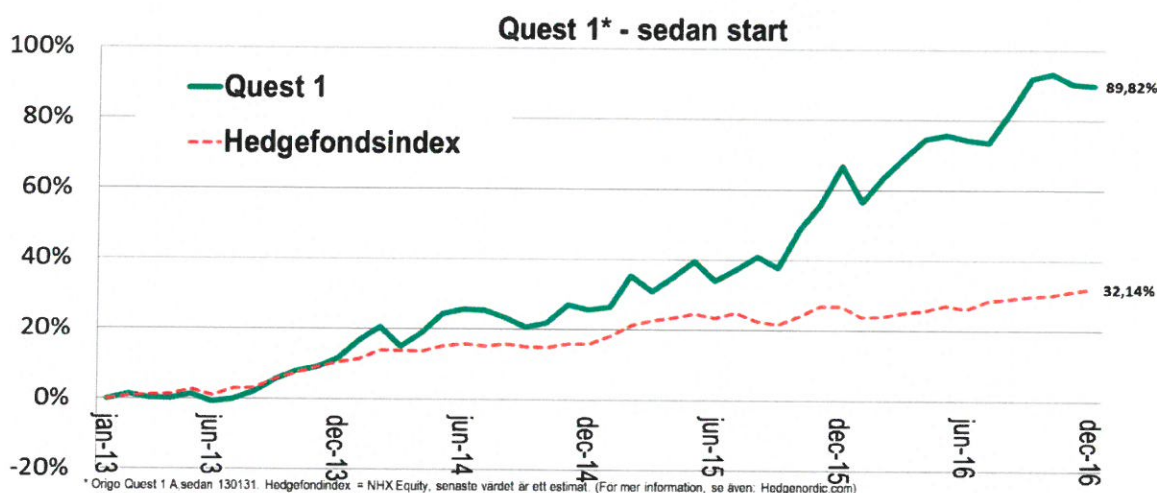
Fondens utveckling	4
Strategi	7
Team	7
Långa positioner	8
Korta positioner	10
Verksamhetsberättelse	11
Balansräkning	13
Resultaträkning	14
Fondfakta	15
Innehav	16
Signaturer	17
Ordlista	18
Om förvaltaren	19

Årssammanfattning 2016

Fondens utveckling

2016 var Origo Quests fjärde år och vi kan konstatera att fonden fortsatte att leverera ett resultat för helåret i linje med de långsiktiga finansiella målen. Avkastningen för 2016 blev 13,8% vilket innebär att årsavkastningen sedan start uppgår till knappt 18%.

Svenska börsen (OMX Sthlm Total Return) steg med 9,8% och Småbolagsindex (CSX Return) gav 12,2%. Hedgefonds-index (NHX Equity), som är en mer närliggande jämförelse med Quest, steg med 4,2%. Sedan starten 31 januari 2013 har fonden stigit med 89,8% och hedgefonds-index med 32%.



Fonden har ett absolut avkastningsmål och har därför inte något officiellt jämförelseindex. Fondens långsiktiga mål är att leverera 10-15% årlig avkastning mätt som ett genomsnitt över 3-5 år. Ett minst lika viktigt mål är också att risken ska understiga aktiemarknadens över samma period. Quest har levererat på båda dessa mål sedan start och under 2016.

Nyckeltal 24 månader*	QUEST	NHX	CSX	OMX
Avkastning 24 mån	51,00%	14,03%	45,91%	12,80%
Snitt avk/ månad	1,73%	0,55%	1,59%	0,50%
Annualiserad avkastning	22,88%	6,78%	20,79%	6,21%
Överavkastning VS riskfri ränta	23,26%	7,16%	21,17%	6,58%
Total risk	12,70%	4,29%	16,39%	14,97%
SHARPE KVOT	1,83	1,67	1,29	0,44

* NHX Equity=Hedgefondsindex aktier, CSX Return =Småbolagsindex, OMX SPI= Börsen totalt. 24 månader om inget annat anges. Se hedgenordic.com för mer info.

Det svenska börsåret 2016 slutade med en god totalavkastning inklusive utdelningar väl i linje med börsens långsiktiga snittavkastning. Men resan dit var präglad av mycket nervositet och tvära kast. De 30 största bolagen (OMXS30) tappade exempelvis 7% under första halvåret, för att sedan svänga upp rejält i fjärde kvartalet. Norge och Finland slutade på lite mer mediokra 3,2% respektive 6,1%. Den danska börsen var sämst i Norden och slutade på minus 5,7% trots en uppgång på hela 7,4% i december.

Småbolagen gick bra under 2015 och trenden fortsatte fram till och med september 2016. I slutet på året var det dock snarare medelstora och stora bolag som stod bakom uppgången på börserna.

Makroåret 2016 handlade mycket om centralbankernas fortsatta stödpaket. Kina uppvisade lite bättre tillväxt igen och en del råvaror vände rejält upp. Oljan handlades som lägst i 27 dollar i januari men stängde på 55 dollar, en uppgång på 104% sedan botten. Men framförallt handlade fjolåret om två gigantiska politiska smällar; Brexit och Trump. Vi tänkte dock inte avhandla så mycket mer om dessa händelser här, utan bara konstatera att "omöjliga" och fullkomligt oväntade saker faktiskt sker då och då.

Lite förenklat kan man säga att Quest har tre olika "bets"; Långa positioner, korta positioner och exponering mot marknaden. I vår förvaltning av fonden har vi fokuserat på att identifiera bra långsiktiga småbolagscase i förändringsfas och lämpliga hedgar till dessa. Långa och korta positioner är alltså vanligtvis en integrerad position. Ofta återfinns hedgarna inom samma sektor och har liknande omvärldsförutsättningar som den långa positionen. Exempelvis har vi under lång tid haft en stark tro på danska NKT Holding. Denna position har kompletterats med en hedge (blankning) av Trelleborg. Genom denna strategi har vi minskat marknadsrisken i NKT-caset avsevärt. Vänder konjunkturen och börsen ned så riskerar båda aktierna att tappa värde, men eftersom vi har blankat en av dem så har vi sannolikt minimerat positionens kursnedgång. Vår strategi syftar till att minimera börsens och konjunkturens allmänna påverkan på vår portfölj och istället lyfta fram den bolagsspecifika förändringen som vi har identifierat. Längre fram i denna rapport går vi igenom de olika investeringarna var för sig.

När det gäller exponeringen mot marknaden, d.v.s de långa positionerna minus de korta, så minskade vi den redan under 2015. Vi fortsatte ha en relativt låg exponering hela 2016 givet vår vy att aktiemarknaden är relativt högt värderad och att räntorna troligtvis har passerat botten. Dessutom såg vi flera politiska utmaningar och geopolitiska risker under året. Med facit i hand kan vi konstatera att mycket av det negativa i vårt scenario faktiskt har inträffat, men att börserna som helhet, och amerikanska S&P500 i synnerhet, har ignorerat detta. Speciellt årets sista kvartal var urstarkt, något vi inte alls hade räknat med.

Vi kan konstatera att vår strategi fungerade även 2016, trots en nyckfull aktiemarknad och ett oväntat börsrally under slutet av året. 13,8% ligger väl i linje med vårt långsiktiga mål på 10-15%. De största avkastningsbidragen kommer från våra kärninnehav Cherry och B&B Tools. Även norska Grieg Seafood och danska NKT Holding har givit starka bidrag under 2016. Bl.a. Qliro och Doro har gett smärre negativa bidrag.

Bruttoavkastningen för de långa aktiepositionerna blev 22,0% medan de korta aktiepositionerna kostade 1,6%. Spreaden mellan de långa och korta blev alltså hela 20,4%, ett resultat som vi är mycket nöjda med.

Fonden har gjort några nya investeringar och avyttringar under året. Alimak, Hoist Finance och Paynova är nya innehav. Innehaven i Byggmax, Ratos och Cloetta har sålts. B&B Tools, Cherry och NKT är fondens största långa innehav. Portföljen, d.v.s nettot av långa och korta, domineras per 16-12-31 av IT (19%) och Dagligvaror (15%). Vi ligger netto-korta i Material (-5,1%) och Telekomoperatörer (-4,4%).

Topp 5 långa innehav	Värdedrivare	% av Fond
B&B Tools	Tillväxt	12,41%
Cherry	Tillväxt	10,63%
NKT Holding	Omstrukturering	9,93%
Catena	Tillväxt	9,87%
Doro	Tillväxt	7,56%
		50,40%

I våra långa småbolagscase fokuserar vi som vanligt alltid på "värdedrivarna", d.v.s. de faktorer som på 3-5 års sikt ska ligga bakom omvärderingen av bolaget. Vi är själva aktiva ägare och bidrar på olika sätt där vi kan. Vår definition av aktivt ägarskap innebär framför allt att vi "är väldigt nära bolagen" och att vi ser oss själva som en långsiktig delägare av bolaget. Som delägare engagerar vi oss och bryr oss särskilt om frågor som rör ledning/styrelse, strategi och kommunikation. Vi samarbetar ofta med andra ägare och vi har en långsiktig syn på detta ägararbete.

I september kom en väldigt positiv nyhet för fonden då det blev klart att NKT Holding delas upp i två bolag. Vi investerade redan 2013 i NKT med en uppdelning som huvudsaklig värde drivare.

Exempel på ägarrelaterade händelser under 2016:

- Valberedningen i Pricer (2015/2016)
- Ordförande i valberedningen för Paynova (2016/2017)
- Kapitalinjektion till Paynova (2016)
- Catenas uppköp av Tribona (2015/2016)
- Uppdelning av NKT Holding (2016/2017)

När vi nu blickar framåt kan vi konstatera att världsekonomin går in i 2017 med en högre aktivitet och stigande inflation. Tillväxten har ökat i de flesta regionerna och den senaste tidens råvaruprisuppgång kommer leda till att inflationen närmar sig centralbankernas 2%- mål.

Utsikterna för helåret 2017 är dock mer grumliga. Kinas relativa förbättring under 2016 kan komma att klinga av då stimulansåtgärderna avtar. I USA pekar pilarna just nu uppåt och marknaden förväntar sig skattesänkningar och infrastrukturinvesteringar, men hur stabil är den politiska situationen och hur snabbt kommer Fed höja räntan? Den europeiske konsumenten verkar vara något piggare vilket kan driva fram nya och efterlängtade investeringar, men politiskt är 2017 något av ett ödesår för Europa, med parlamentsval i Nederländerna, Frankrike och Tyskland.

Låga räntor har fungerat som en kudde, men sannolikt blev 2016 året då räntebotten passerades för den här cykeln.

De nordiska ekonomierna är ganska splittrade för närvarande, där Finlands BNP-tillväxt förväntas ligga på runt 1 procent medan den svenska ekonomin leder Norden-ligan med nästan 3 procents tillväxt. För svensk del är den tunga verkstadssektorn avgörande för om børsuppgången skall hålla. De senaste åren har präglats av svag organisk tillväxt och prispress och med ett P/E-tal på omkring 17 för den svenska börsen krävs nog 2-siffrig vinsttillväxt för 2017.

För fondens del så påverkar makrobilden så klart våra prognoser på bolagen. Vi tar dock inga positioner baserade på enbart makrofaktorer utan söker alltid efter bolagsspecifika förändringsfaktorer. Vi har identifierat ett 15-tal bolag i Norden, bland drygt 500, som har mycket spännande utsikter för de kommande 3-5 åren. Det är en av tjusningarna med småbolagsförvaltning; det finns alltid några pärlor därute, bara man dyker där inte alla andra dyker.

Vi vill också påminna er om att vi finns på Twitter och LinkedIn. Följ @OrigoCapital för enkla och kortfattade nyheter om våra investeringar och en del annat!

Till sist vill tacka för ert förtroende under året. Vi ska göra vårt bästa för att nå målen även 2017!

Bästa hälsningar,

Stefan Roos
stefan.roos@origocapital.se

Staffan Östlin
staffan.ostlin@origocapital.se

Anders Nilsson
anders.nilsson@origocapital.se



Strategi

Origo Quest 1 är en specialfond enligt lagen 2013:561 om förvaltare av alternativa investeringsfonder och förvaltare är Origo Capital AB. Fonden är analysdriven och är en s.k. lång/kort aktiehedgefond, vilket innebär att fonden både tar långa och korta (blankade) positioner. Fonden har en koncentrerad strategi och fokuserar främst på nordiska små- och medelstora bolag.

Fondens långa positioner består normalt av 12-20 investeringar med en investeringshorisont på 3-5 år, där *förändring* och *engagerat ägarskap* är viktiga ledstjärnor. Förvaltarteamet söker efter fundamentalt undervärderade bolag där man samtidigt kan identifiera tydliga värde drivare. Omstrukturering, styrning, tillväxt, kapitalstruktur samt förvärv och avyttringar är viktiga fokusområden i strategin. Teamet tar ofta en aktiv roll i förändringsarbetet.

De korta positionerna består främst av blankade innehav där teamet ser fundamentala utmaningar i kombination med en oattraktiv värdering och riskprofil. Syftet med de korta positionerna är att bidra till fondens riskjusterade totalavkastning.

Team

Förvaltarna har i genomsnitt mer än 25 års erfarenhet av den nordiska kapitalmarknaden.

Stefan Roos har en bakgrund som fondförvaltare och teamchef på Handelsbanken och SEB och har flera gånger fått utmärkelser för sin småbolagsförvaltning. Bland annat blev Stefan nominerad till "Årets Förvaltare - alla kategorier 2006" av Privata Affärer.

Staffan Östlin har hunnit med att vara både topprankad verkstadsanalytiker, institutionsmäklare och aktiestrateg. Under sina åtta år i USA bidrog Staffan till att Enskilda Inc. under flera år rankades som nummer ett bland de nordiska mäklarhusen av amerikanska investerare.

Anders Nilsson har en lång och gedigen bakgrund som kundansvarig på ränte- och valutamarknaden. I slutet på 90-talet var Anders också med och byggde upp Unibanks handlarbord i Stockholm.

Innehav (långa positioner)

Cherry

Efter en del mindre och medelstora förvärv slog Cherry till i maj och köpte 49% av onlinecasinot ComeOn. Nu i december utnyttjande man optionen att köpa de återstående 51%. ComeOn är en jätte i branschen med spel som bl.a. Casinostugan, Folkeautomaten och Mobilbet och affären stärkte väsentligt Cherrys konkurrenskraft på den skandinaviska marknaden.

Under de tre år som vi ägt aktien har omsättningen ökat från cirka 300 miljoner till att nu ligga omkring 2,5 mdr! En viss förlust har vänts till en vinstmarginal över 15% och den lilla nystartade onlinecasinodelen är nu Sveriges tredje största efter Kindred (Unibet) och Betsson.

Vår inledande analys från 2013 pekade på att onlinecasinot kunde växa kraftigt och att spelutvecklaren Yggdrasil var en intressant start-up som kunde bli värdefull i framtiden. Dessutom gillade vi den gamla delen, restaurangcasinot, som gav kassaflöde och stabilitet åt bolaget. Tre år senare har detta med råge infriats, och dessutom har ledningen skapat två nya affärsområden; Prestationsbaserad marknadsföring (Game Lounge) och Spelteknologi (XCaliber). Dessa nya enheter är precis som Spelutveckling (Yggdrasil) och Nätspel (Cherry iGaming) verksamheter som växer snabbt och som vid något tillfälle kan komma att delas ut till aktieägarna.

Aktien steg med 88% under 2016, och vi förväntar oss en fortsatt offensiv strategi där Yggdrasil kan komma att knoppas av under 2017 och där bolaget också noteras på Stockholmsbörsen.

Qliro

Qliro-aktien startade 2016 på 12,1 och stängde på 8,65 sek, d.v.s. en nedgång på 29%. Vi förstår till viss del reaktionen då vinstprognoserna ännu en gång visade sig vara för höga. SEB Equity Research publicerade nyligen en rapport med rubriken "A growth exposure, but without growth", vilket säger en del om problematiken.

Vi valde dock att öka på vårt innehav relativt mycket under januari-februari 2016 till en snitt-kurs runt 7 sek. Varför investerar vi då mer i ett bolag som uppenbarligen inte levererar? Det snabba svaret är att vi ser ett betydande värde i bolaget och bedömer att det kommer synliggöras på ett eller annat sätt de kommande åren.

Med en multipel på 13 och ett förväntat nettoresultat på 75 mkr får vi fram ett värde på 1 mdr, eller 6,7 sek per aktie, för enbart finansrörelsen.

De lönsamma och välpositionerade handlarna Nelly.com och Gymgrossisten med en total försäljning på cirka 2 mdr 2017 bör ha ett företagsvärde på minst 1 mdr.

Lekmer har ständigt underpresterat och trots en försäljning på omkring en halv miljard, och en stark position i sin nisch, så sätter vi ett värde på bara 100 mkr här. CDON Marketplace är Nordens ledande handelsplats online och strategiskt klockrent, men behöver förmodligen investera rätt tungt i teknologi närmaste tiden. Med en god tillväxt av externa handlare framöver kan man nå 2 mdr i försäljning i närtid. Lite sämre marginaler kompenseras av lite högre tillväxt. Vi tycker Marketplace bör kunna försvara ett värde på omkring 500 mkr. Därtill har Qliro en nettokassa på ytterligare en halv miljard. Sammantaget landar vi alltså på ett värde på 3,1 mdr eller 21 kronor per aktie.

En strukturförändring i Qliro skulle sannolikt skapa aktieägarvärde, något som aktieägarna inte har blivit bortsämda med sedan Qliro noterades på börsen 2010. I en bransch som växer snabbt men också behöver få fram skalfördelar och ökad lönsamhet räknar vi med att konsolideringen tar fart de närmaste åren. Jollyroom, MM Sports och Boozt är exempel på bolag som vill växa och förvärva bolag inom de nischer där Qliro verkar.

Inom de närmaste veckorna ska nya Qliro-ledningen presentera sin strategi. Vi räknar med att man fortsätter satsningen på "banken" och att man kommer ta en aktiv roll i konsolideringen för att skapa starkare e-handlare. Något eller några av e-handelsbolagen kan vara på säljlistan.

B&B Tools

B&B Tools resa från spretig och olönsam helhetsleverantör fortsatte med full kraft under 2016. Förutom att rörelsemarginalen har fortsatt att förbättras under året har styrelsen föreslagit en uppdelning av bolaget; Momentum Group (distribution) och Bergman & Beving (produkter) kommer listas separat under 2017 förutsatt att bolagsstämman godkänner förslaget. Vi har tidigare kritiserat den krångliga strukturen i B&B så detta är ett beslut vi verkligen stödjer.

Aktien bidrog starkt till fondens resultat förra året med en uppgång på nästan 50%. Trots omvärderingen under 2016 tycker vi att B&B framstår som den mest attraktiva grossisten på börsen de kommande åren. EV/Ebit 2017E på 10 enligt vår prognos innebär en rabatt på omkring 30-50% mot jämförbara bolag. Dessutom är förändringstakten snabbare.

Doro

2016 blev ett svagt år för Doro trots att mobiltelefonverksamheten fortsatte att leverera. Nyligen aviserades också att Jerome Arnaud lämnar bolaget efter nio år som VD. Jerome har varit mycket framgångsrik och VD-bytet skapar kortsiktig oro. Aktiemarknaden verkar nu ha tappat tålamodet med Doro efter att bolaget "drabbades" av en stor valutasmäll 2015 och tvärstopp inom Care 2016. Aktien tappade 10% förra året när småbolsindex var upp med dryga 12%.

Vi är dock inte oroliga då vi bedömer att den underliggande verksamheten fortsätter utvecklas åt rätt håll med bl.a. stärkta bruttomarginaler för mobilerna. Care-delens problem löste sig i slutet på året och vi tror Care kommer växa relativt kraftigt under 2017. Som helhet ser vi en tillväxt omkring 20% under detta år vilket ligger i linje med tillväxten de senaste fem åren.

Vår investeringsrationell baseras på att Doro Care har en utomordentlig strukturell tillväxtpotential i Europa de kommande fem åren och att mobilerna fortsätter bidra med starkt kassaflöde. Vi bedömer att Care kan ha en normaliserad rörelsemarginal på omkring 15-20%, jämfört med mobilernas 5-7%, och i takt med att Care blir en allt större del av Doro kommer bolagets lönsamhet att öka påtagligt.

När det gäller risken att telefonerna plötsligt kan bli utkonkurrerade av exempelvis Apple eller någon kinesisk tillverkare, så anser vi att ett sådant scenario inte är troligt, åtminstone inte de närmaste fem åren. Doros enkla telefoner (feature phones) är mycket omtyckta och har en stark ställning hos operatörerna. Här finns i stället goda tillväxtpotentialer i bl.a. nya tillväxtmarknader. När det gäller satsningen på enkla smartphones så är nog konkurrensen tuffare, och Doros positionering inte lika tydlig.

Vi har passat på att öka fondens innehav vid ett par tillfällen under året.

Catena

Catena är numera det största renodlade logistikfastighetsbolaget i Sverige. Tillväxten har skett genom nyproduktion och förvärv. Bl.a. annat har man satsat på fastigheter inom e-handel och livsmedel. Speciellt e-handeln är intressant då man kan förvänta sig en långsiktig strukturell tillväxt inom detta segment.

Quest kom in som ägare i Catena genom att Catena förvärvade Tribona i slutet på 2015. Tribona-förvärvet skapade ett betydligt större bolag samtidigt som nya Catenas nyckeltal försämrades något.

Under 2016 har förbättringsarbetet löpt på ungefär enligt plan och man har också sålt av en del fastigheter som inte passar in. Nettoskulden har sjunkit till omkring 53% vilket är lågt jämfört med fastighetssektorn. Drygt 55% av låneportföljen kommer omförhandlas under 2017 och givet att bolaget nu är större och stabilare bör finansieringskostnaden sjunka framöver. Catena fokuserar även på att fortsätta trimma rörelsekostnaderna.

Aktien steg med 17% under 2016, och blev därmed fondens femte bästa avkastningsgivare. Här kan vi konstatera att det helt klart har lönat sig att vara en engagerad och långsiktig ägare.

Hoist Finance

Hoist är en ny investering i fonden. Bolaget är en av Europas största inom nischen förfallna konsumentkrediter. Krediterna köps i stockar av banker och finansinstitut runt om i Europa. Värdet på fordringarna uppgår till drygt 11 mdr sek och intäkterna uppgår till ca 2,5 mdr sek. På dessa 2,5 mdr i intäkter får man ut en rörelsemarginal på över 35% med målet att komma upp till 40%.

Europas banksektor är inte i bästa form och lider fortfarande av finanskrisen 2008-2009, vilket i sin tur driver på ett ökat behov av att renodla och stärka upp balansräkningarna. Outsourcing av förfallna krediter är därför en nisch som växer snabbt och Hoist är enligt vår bedömning en av de aktörer som bäst kan möta denna efterfrågan.

Vi betraktar därmed Hoist som ett tillväxtbolag, samtidigt som aktien värderas som en medioker bank med en P/BV under 2X.

Pricer

Omsättningen bedöms landa på omkring 750 mkr för 2016 vilket är drygt 100 mkr mindre än för 2015. Det är definitivt en besvikelse, speciellt med tanke på att ESL-marknaden har växt rejält under samma period.

Det finns dock en hel del positiva tecken i bolaget om man gräver lite djupare. Den låga bruttomarginalen har länge varit ett problem, men vände tydligt upp under förra året. Bolaget har också framgångsrikt arbetat med kostnadsstrukturen. Dessutom har man börjat få allt fler små uppföljningsbeställningar vilket är positivt för lönsamheten. Kassaflödet och balansräkningen har därför stärkts markant under året och vi går nu in i 2017 med en nettokassa på uppskattningsvis 225 mkr och en rörelsemarginal på omkring 8-9%.

Vi har ända sedan den första aktien köptes i början på 2013 argumenterat för att bolaget måste bli mer kundorienterat och vässa sin marknadsorganisation. Små steg i rätt riktning syntes under 2015-2016 men tempot måste ökas under 2017-2018. Pricer bör enligt vår mening ta ett större eget grepp över försäljningen (på bekostnad av agenter i vissa länder) och också bredda sin produktportfölj för att bli en attraktivare spelare för olika typer av retailkunder. Fler digitala tjänster och en fortsatt satsning på prenumerationsintäkter är också viktiga värderingsfaktorer framöver.

Aktien har i två års tid handlats i en "range" mellan 8-10 kr, vilket innebär ett börsvärde på 880-1100 mkr. Drar vi av den förväntade nettokassan på 225 mkr landar vi på ett företagsvärde (EV) på 655-875 mkr. Med en normaliserad försäljningsprognos i linje med 2015 års försäljning (870,6 mkr) hamnar vi på ett EV/S på 0,75-1,00. Det kan jämföras med den närliggande franska konkurrenten SES-Imagotag som värderas på 1,75X.

Korta positioner

Allmänt

Origo Quest 1 är en aktiehedgefond lång/kort, vilket innebär att fonden tar såväl långa (köpta) som korta (sålda) positioner. Fondens mål är konkurrenskraftig absolut avkastning, och att avkastningen ska vara mindre beroende av den allmänna utvecklingen på aktiemarknaden än vad en traditionell aktiefond är. Genom att kombinera exempelvis en lång position med en kort uppnås en bättre balans mellan avkastning och

risk. Förutsatt att vårt bolagsval är framgångsrikt har vi därmed möjlighet att skapa en "aktieliknande avkastning" fast till en lägre risknivå än vad aktiemarknaden har. Modellen innebär också att vi utnyttjar vår bolagsanalys maximalt, då vi inte enbart är hänvisade till att identifiera aktier som kan stiga eller överavkasta relativt sektorn.

De korta positionerna kan delas upp i:

- | | |
|-------------------|--|
| • Pair-trades | En kort position som är en direkt hedge mot en lång position |
| • Alfa-kortningar | En kort position som bedöms kunna bidra med absolut avkastning |
| • Index-hedgar | En kort position i marknadsindex, en "försäkring" mot marknadsrisken |

2016

Merparten av fondens korta exponering var pair-trades och index-hedgar. Avkastningsskillnaden mellan långa aktier och korta aktier uppgick till +14,5% (brutto) vilket indikerar att bolagsvalen har varit framgångsrika under året. Om vi mäter avkastningsbidrag och därmed fångar

in även exponeringen så uppgår lång/kort-spreaden till +20,4% (brutto). Fondens bruttoexponering (summan av långa och korta placeringar) var vid årsskiftet 170,6 (147,0) och nettoexponeringen (långa minus korta placeringar) uppgick till 40,9% (57,6%).



Verksamhetsberättelse

Fondförmögenhet

Fonden startade 31 januari 2013. Den 31/3-2014 introducerades ett system med flera fondandelsklasser. De befintliga andelsägarnas andelar byttes mot andelsklass A, samtidigt som det startades en helt ny andelsklass (B) också. Den 31/12-2014 startades andelsklass C. Per den 31 december 2016 uppgick Origo Quest 1 fondförmögenhet till 495,9 miljoner kronor. Under perioden var summan av köpta andelar 157,4 miljoner kronor, medan summan av sålda andelar uppgick till 17,2 miljoner kronor. Periodens resultat (värdeutveckling) uppgick till 45,8 miljoner kronor.

Fondens kostnader och nyckeltal

Fonden betalar ersättning till fondbolaget för dess förvaltning och administration av fonden. Ersättningen uppgår till en fast avgift om 1,25–1,35 procent per år samt en resultatbaserad avgift om 20 procent av eventuell överavkastning. Under 2016 belastade förvaltningsarvoden till fondbolaget fonden med 14,5 miljoner kronor. En investerare som investerat 500 000 kr i fonden vid årets början har belastats med 20,9 tkr i förvaltningskostnader. Se stycket "Fondfakta" för mer information om kostnader och nyckeltal.

Utdelning

Styrelsen i Origo Capital har fastställt utdelningen i andelsklass B till SEK 8,75 (7,75) per andel vilket motsvarar en direktavkastning på 4,8%. Avstämningsdagen är 28 april med utbetalning den 4 maj 2017.

Fondbestämmelser

I mars 2016 justerades fondbestämmelserna. De nya bestämmelserna har något bredare placeringsmandat samtidigt som möjligheten att införa köp/sälj-avgift är borttagen. Risknivån i fonden har inte påverkats av förändringen. Se fondbestämmelserna för detaljerad information.

Finansiella instrument

Realiserade värdeförändringar utgörs av skillnaden mellan försäljningsvärde och ursprungligt anskaffningsvärde. Vid beräkning av realiserade värdeförändringar har genomsnittsmetoden använts. Överlåtbara värdepapper har upptagits till marknadsvärde per sista avslutskurs på balansdagen. Om sådan saknas eller ansetts missvisande har värdering skett i enlighet med den i fond-bestämmelserna fastlagda värderingspolicyn. Fonden investerar i derivatinstrument som ett led i placerings-inriktningen. Fonden har långa positioner (främst små- och medelstora noterade bolag) samt korta positioner ("blankade innehav"). Bruttoexponeringen (Långa plus korta positioner) kan uppgå till max.200% och nettoexponeringen (Långa minus korta positioner) kan uppgå till max.150%.

Riskbedömningsmetod

För att beräkna investeringsfondens sammanlagda exponeringar används åtagandemetoden. Åtagandemetoden innebär att en värdepappersfonds sammanlagda exponering ska beräknas som fondens ytterligare exponering och hävstång som genereras genom användandet av derivatinstrument. Fonden ägde vid årsskiftet derivatinstrument med ett värde motsvarande 55 000 kr. Exponering enligt åtagandemetoden motsvarar därmed ovan redovisade portföljinnehav.

Redovisningsprinciper

Fondens redovisningsprinciper bygger på god revisionssed och är upprättade enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, AIFM-förordningen, Finansinspektionens vägledning, Fondbolagens förenings rekommendationer samt bokföringslagen. Fondbolagets ersättningspolicy vilken redovisar tillämpade ersättningsmodeller, finns tillgänglig på förvaltarens hemsida www.origocapital.se.

Intressekonflikter

Enligt lagen om alternativa investeringsfonder och EU-kommissionens delegerade förordning nr. 2312013 bör det framgå hur AIF-förvaltare hanterar eventuella intressekonflikter. "Regler för hantering av intressekonflikter" finns publicerad på Bolagets hemsida.

Väsentliga händelser under året

Fondbestämmelserna justerades den 13 mars 2016. Bl.a. höjdes den möjliga bruttoexponeringen till 200% från tidigare 150%, med syfte att skapa förutsättningar för att under särskilda omständigheter kunna uppnå en bättre balans mellan korta och långa placeringar. Se fondbestämmelserna för mer information.

Händelser efter balansdagen

Inga väsentliga händelser efter balansdagen finns att rapportera.

Redogörelse av väsentliga risker

Investeringar och sparande i aktier och andra finansiella instrument innebär en marknadsrisk i form av att priset på ett värdepapper uppvisar svängningar. I en fond minskar denna risk genom att fonden äger värdepapper i flera bolag vars priser inte uppvisar exakt samma svängningar, vilket kallas diversifiering. I specialfonder kan denna diversifieringseffekt komma att vara mindre eller större än i en traditionell värdepappersfond som ett resultat av att specialfonder har större möjligheter avseende val av strategier, val av värdepapper samt hur koncentrerad portföljen skall vara.

Quest1 har ett absolut avkastningsmål och eftersträvar en risknivå, mätt som standard-avvikelse för variationen i fondens totala avkastning, som över tiden ligger under risken i aktiemarknaden (CSRX). Koncentrationen i fondens innehav är betydligt högre i jämförelse med en traditionell aktiefond, samtidigt som fonden har större möjligheter att arbeta med allokering av kapitalet, hedging via derivat och blankning. Aktier i småbolag har generellt lägre likviditet och därmed ställs högre krav på hanteringen av likviditetsrisk i fonden. Valutaexponeringen i fonden avser främst exponering mot innehav noterade i danska kronor, norska kronor

samt finska innehav i euro. Valutaexponeringen uppgår i dagsläget (februari 2017) till cirka 16% (13%)

Redogörelse för ersättningar i Origo Capital AB 2016

Enligt lagen om alternativa investeringsfonder och AIFM-förordningar ska en AIF-förvaltare årligen offentliggöra information om Bolagets ersättningspolicy och tillämpning. Ersättnings-policyn och redogörelsen finns publicerad på Bolagets hemsida, origocapital.se.

Balansräkning

Tillgångar	Not	2016-12-31	2015-12-31			
Överlåtbara värdepapper med positivt marknadsvärde	1	469 826 420	312 875 746			
Penningmarknadsinstrument		17 995 191				
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde			191 250			
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		487 821 611	313 066 996			
Bankmedel och övriga likvida medel	1	187 859 160	65 705 260			
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2	25 188 829	16 994			
Övriga tillgångar						
Summa tillgångar		700 869 600	378 789 249			
Skulder						
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	1	-204 428 750	-62 924 000			
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde		-55 000				
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		-204 483 750	-62 924 000			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	-461 451	-4 931 194			
Övriga skulder						
Summa skulder		-204 945 201	-67 855 194			
Fondförmögenhet						
Fondförmögenhet		495 924 399	310 934 055			
Poster inom linjen						
Utlånade finansiella instrument						
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument						
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument						
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument						
Övriga mottagna säkerheter						
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument		110 871 729	30 181 444			
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument						
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument		9 049 150	9 034 920			
Övriga ställda säkerheter						
Not 1						
Se avsnitt <i>Fondfakta & innehav</i>						
Not 2						
Fodran på fondbolaget (ersättning depåavgift)		31 343	16 994			
Fondlikvidfordringar		25 157 486				
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		25 188 829	16 994			
Not 3						
Upplupen fast förvaltningsavgift klass A		-358 538	-285 607			
Upplupen fast förvaltningsavgift klass B		-32 425	-20 888			
Upplupen fast förvaltningsavgift klass C		-70 488	-8 467			
Upplupen rörlig förvaltningsavgift klass A			-4 194 455			
Upplupen rörlig förvaltningsavgift klass B			-306 767			
Upplupen rörlig förvaltningsavgift klass C			-115 011			
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		-461 451	-4 931 194			
Not 4 Förändring av fondförmögenheten						
	Ingående					
	förmögenhet	Andels-utgivning	Inlösen	Utdelning	Årets resultat	Total förmögenhet
Klass A	273 510 422	74 552 629	2 330 165	0	38 885 278	384 618 164
Klass B	20 003 526	10 000 000	0	977 937	2 502 677	31 528 266
Klass C	17 420 106	72 830 449	14 905 971	0	4 433 384	79 777 969
Totalt	310 934 055	157 383 078	17 236 135	977 937	45 821 339	495 924 399

Resultaträkning

Intäkter och värdeförändring	Not	2016-12-31	2015-12-31
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	5	71 308 349	83 540 547
Värdeförändring fondandelar			-1 930 100
Värdeförändring övriga derivatinstrument	6	-13 698 035	1 904 200
Ränteintäkter		5 392	3 155
Utdelningar		4 205 511	1 804 808
Valutakursvinst- och förluster netto		1 173 146	-419 542
Övriga finansiella intäkter			
Summa intäkter och värdeförändring		62 994 362	84 903 068
Kostnader			
Förvaltningskostnad			
Ersättning till bolaget som driver fondverksamheten		-14 536 878	-15 971 504
Ersättning till förvaringsinstitut		-1 668 234	-341 290
Ersättning till tillsynsmyndighet			
Ersättning till revisorer			
Räntekostnader		-41 326	-3 397
Övriga kostnader	7	-926 585	-693 618
Summa kostnader		-17 173 023	-17 009 809
Årets resultat		45 821 339	67 893 259
Not 5			
Realisationsvinster överlåtbara värdepapper		38 825 287	43 444 145
Realisationsförluster överlåtbara värdepapper		-9 446 738	-9 096 657
Orealiserad vinst/förlust överlåtbara värdepapper		41 929 799	49 193 059
Summa värdeförändring på överlåtbara värdepapper		71 308 349	83 540 547
Not 6			
Realisationsvinster derivatinstrument		117 528 605	27 736 155
Realisationsförluster derivatinstrument		-130 980 390	-26 023 205
Orealiserad vinst/förlust derivatinstrument		-246 250	191 250
Summa övriga kostnader		-13 698 035	1 904 200
Not 7			
Transaktionskostnader		-926 584	-693 615
Öresavrundning		-1	-4
Summa övriga kostnader		-926 585	-693 618

Fondfakta

Fondens utveckling	Fotnot	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31
Fondförmögenhet, tkr		495 924	310 934	182 605
Utestående andelar		2 299 184,74	1 706 485,78	1 458 745,34
Genomsnittlig fondförmögenhet senaste 12 månaderna, tkr		360 847	228 215	165 731
Quest 1 Klass A	1			
Fondförmögenhet, tkr		384 618	273 510	171 172
Utestående andelar		2 090 460,30	1 501 095,30	1 367 547,16
Andelsvärde		183,99	162,54	125,17
Utdelning per andel, kr		-	-	-
Quest 1 Klass B	2			
Fondförmögenhet, tkr		31 528	20 004	10 933
Utestående andelar		183 336,81	109 784,48	87 203,53
Andelsvärde		171,97	158,52	125,37
Utdelning per andel, kr		8,75	7,75	6,25
Quest 1 Klass C	3			
Fondförmögenhet, tkr		79 778	17 420	500
Utestående andelar		424 986,91	95 606,01	3 994,65
Andelsvärde		187,72	165,09	125,17
Utdelning per andel, kr		-	-	-
Nyckeltal	4			
Totalavkastning för en investering gjord i början på resp.år		13,8%	32,7%	12,6%
Totalavkastning för en investering gjord vid fondens start		89,8%	66,8%	25,7%
Genomsnittlig årsavkastning (24 mån)		23,3%	22,2%	-
Avkastningströskel	5	4,520%	4,660%	5,178%
Total risk	6	12,7%	12,1%	8,7%
Sharpe kvot (24 mån)	7	1,8	1,7	-
Omsättningshastighet, ggr	8	1,1	1,0	0,7
Kostnader	9			
Förvaltningskostnad (fast och rörlig), %		4,0%	7,0%	3,4%
Förvaltningskostnad (fast och rörlig), tkr		12 270	14 578	5 702
Transaktionskostnader, tkr	10	3 055	1 913,0	431,3
Transaktionskostnader, %		0,31%	0,54%	0,18%
Förvaltningskostnad vid engångsinsättning SEK 500 000 kr, kr		20 944	38 244	17 927
Årlig avgift		1,7%	1,6%	1,5%

1) Avser den initiala fonden (start 130131) som blev andelsklass A 140331

2) Avser andelsklass B som startade 140331

3) Avser andelsklass C som startade 121231

4) Avser den initiala fonden (start 130131) som blev andelsklass A 140331. För 2014 saknas vissa siffror pga för kort historik

5) Avkastningströskeln beräknas som SSVX 90 dgr +5%

6) Riskmått som visar hur fondens avkastning varierar i årstakt

7) Sharpe-kvoten visar hur avkastningen blivit i förhållande till risken

8) Andelen köpta/sålda värdepapper i förhållande till fondförmögenheten

9) Beräkningarna avser A-klassen. Det kan skilja marginellt mellan klasserna

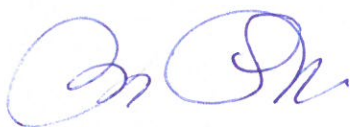
10) Avser courtage, clearingavgifter och utbetald utdelning på negativa innehav

Innehav

Finansiella instrument och övriga tillgångar per 2016-12-31	Land/valuta	Antal	Marknadsvärde Tkr	% av Fond
B&B Tools B	SE/SEK	322 152	61 531	12,41
NKT Holdings	DK/DKK	76 600	49 251	9,93
Catena AB	SE/SEK	380 750	48 926	9,87
Doro	SE/SEK	707 000	37 471	7,56
Pricer B	SE/SEK	3 609 011	33 564	6,77
Enea	SE/SEK	348 334	33 440	6,74
Grieg Seafood	NO/NOK	365 500	31 463	6,34
Qliro Group	SE/SEK	3 403 000	29 436	5,94
Invisio Communication	SE/SEK	404 000	25 755	5,19
Hoist Finance AB	SE/SEK	300 000	25 425	5,13
Paynova	SE/SEK	23 119 000	16 646	3,36
Tethys Oil	SE/SEK	191 000	15 041	3,03
Alimak Group	SE/SEK	59 382	7 675	1,55
Volati	SE/SEK	20 000	1 480	0,30
Kindred Group PLC	SE/SEK	-74 000	-6 331	-1,28
Holmen B	SE/SEK	-26 000	-8 497	-1,71
Indutrade AB	SE/SEK	-66 000	-12 078	-2,44
Trelleborg B	SE/SEK	-74 500	-13 358	-2,69
Loomis B	SE/SEK	-59 000	-15 995	-3,23
Alfa Laval	SE/SEK	-107 000	-16 136	-3,25
Netent B	SE/SEK	-240 000	-16 872	-3,40
Hexpol B	SE/SEK	-202 000	-17 039	-3,44
NCC B	SE/SEK	-78 000	-17 581	-3,55
Fabege	SE/SEK	-120 000	-17 868	-3,60
Billerud	SE/SEK	-130 000	-19 890	-4,01
Ahlsell AB	SE/SEK	-405 000	-21 060	-4,25
Com Hem Holding AB A	SE/SEK	-250 000	-21 725	-4,38
FCERT Indutrade AB 170208	SE/SEK	10 000 000	9 999	2,02
FCERT Getinge AB 170316	SE/SEK	5 000 000	4 997	1,01
FCERT Getinge AB FC170203	SE/SEK	3 000 000	2 999	0,60
OMXS307A JAN Future 2017	SE/SEK	-550	-55	-0,01
S:a överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES			230 616	46,50
Cherry AB Serie B	SE/SEK	209 631	52 722	10,63
S:a överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten			52 722	10,63
Övriga tillgångar och skulder, netto			212 587	42,87
SUMMA FONDFÖRMÖGENHET			495 924	100,00

Signaturer

Stockholm den 5e april 2017
Origo Capital AB



Barbro Lilieholm
Styrelsens Ordförande



Stefan Roos
Verkställande Direktör



Jonas Bengtsson
Styrelseledamot



Ordlista

Absolut avkastning

Origo Quest 1 har ett absolut avkastningsmål, vilket innebär att förvaltarna över tiden strävar efter en positiv avkastning. Detta står i kontrast till traditionella fonder som har ett relativt avkastningsmål, det vill säga fonden strävar efter att överträffa ett specifikt index.

Avkastningströskel

Det värde som fonden måste överstiga för att det ska utgå ett prestationsbaserat arvode. Avkastningströskeln räknas upp med tröskelräntan. Tröskelräntan för Origo Quest 1 definieras som SSVX 90 dgr + 5% och beräknas månadsvis.

Beta

Ett mått på tillgångens (ex. fondens) följsamhet mot marknaden.

Bruttoexponering

Summan av marknadsvärdet av fondens långa plus korta positioner samt exponering via derivat i relation till fondförmögenheten.

High watermark

En princip som innebär att andelsägaren endast erlägger prestationsbaserat arvode då eventuell underavkastning i förhållande till avkastningströskeln har återhämtats.

Hedgefond

Vanligvis en specialfond med friare placeringsregler och ett absolut avkastningsmål. Kan ex. ha en mer koncentrerad inriktning och även ta korta positioner, vilket normalt inte är fallet med traditionella fonder. Hedgefonder har ofta en prestationsbaserad arvodesstruktur och en specifik investeringsstrategi.

Kort position

Blankade värdepapper, det vill säga värdepapper som säljaren inte äger vid försäljningstillfället.

Lång position

Innehav av värdepapper.

Nettoexponering

Summan av marknadsvärdet av fondens långa minus korta positioner samt exponering via derivat i relation till fondförmögenheten.

NAV

NAV står för "Net asset Value" (nettoandelsvärde) och innebär värdet på en fondandel.

Sharpe-kvot

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

Specialfond

En beteckning på fonder som har fått Finansinspektionens tillstånd att placera med en inriktning som avviker från den fondlagstiftningen generellt tillåter.

Standardavvikelse

Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd. Måttet anges i procent. För en fond visar det hur mycket avkastningen har varierat från sin medelavkastning. (Se även Sharpe-kvot)

Volatilitet

Ett mått på hur avkastningen varierar över tiden. Beräknas som standardavvikelsen i fondens avkastning i årstakt.

Mer om fonden och förvaltaren

Strategi och förvaltare

Fondtyp	Analysdriven aktiehedgefond lång/kort
Strategi	Aktiv ägare i småbolag i förändringsfas
Ansvariga förvaltare	Stefan Roos & Staffan Östlin

Fondfakta - Quest 1 A

Startdatum	130131
Arvodesstruktur	Fast avgift 1,25% + ev. prestationsarvode
Prestationsarvode	20% av ev. överavkastning
High Water Mark	Ja, individuellt beräknad
Tröskelränta	90 d SSVX + 5%
Valuta	SEK
ISIN	SE 0005 003 134
Minimiinvestering	SEK 500.000, därefter SEK 100.000
Utdelning	Nej
Handel/ NAV	Månadsvis

Fondfakta - Quest 1 B

Startdatum	140331
Arvodesstruktur	Fast avgift 1,25% + ev. prestationsarvode
Prestationsarvode	20% av ev. överavkastning
High Water Mark	Ja, individuellt beräknad
Tröskelränta	90 d SSVX + 5%
Valuta	SEK
ISIN	SE 0006 452 959
Minimiinvestering	SEK 500.000, därefter SEK 100.000
Utdelning	Ja
Handel/ NAV	Månadsvis

Fondfakta - Quest 1 C

Startdatum	141231
Arvodesstruktur	Fast avgift 1,35% + ev. prestationsarvode
Prestationsarvode	20% av ev. överavkastning
High Water Mark	Ja, kollektivt beräknad
Tröskelränta	90 d SSVX + 5%
Valuta	SEK
ISIN	SE 0006 452 967
Minimiinvestering	SEK 100.000, därefter SEK 25.000
Utdelning	Nej
Handel/ NAV	Månadsvis

Teckning & inlösen

Handel med fondandelar	Sista bankdagen varje månad
Teckningsanmälan	Senast 5 bankdagar innan månadsskifte
Anmälan om inlösen	Senast 20 bankdagar innan månadsskifte
NAV	Månadsvis, samt indikativa vecko-NAV
Teckningshandlingar m.m.	origocapital.se

Risk & avkastningsmål

Investeringshorisont	Bör vara minst 5 år
Avkastningsmål	Konkurrenskraftig riskjusterad avkastning
Riskmål (volatilitet)	Under småbolagsmarknaden över tiden

Om Fondbolaget

Adress	Birger jarlsg. 18, 114 34 Stockholm
Web	www.origocapital.se
Verställande direktör	Stefan Roos
Faxnummer	08-24 11 00
Telefon	072-588 5200
E-post	kundservice@origocapital.se
Organisationsnummer	556851-7832

Tillsyn

Tillståndsgivande myndighet	Finansinspektionen
Tillstånd att bedriva fondverksamhet	2012-10-22
Tillstånd att förvalta alternativa fonder ("AIFM")	2014-08-15
Backoffice & riskfunktion	Wahlstedt Sageryd
Förvaringsinstitut	SEB
Regelefterlevnad	Karl Eckberg, Wistrands Advokatbyrå
Klagomålsansvarig	Barbro Lilieholm

Intresserad av att investera i Quest?

Det är enkelt att investera i Quest. Det går bra att investera direkt via Origo Capital eller att gå via bank eller fondförmedlare. På www.origocapital.se finns mer information med bl.a. informationsbroschyr, faktablad och tecknings-handlingar. Kontakta din finansiella rådgivare eller oss för mer hjälp.



Anders Nilsson,
Ansvarig för investerarrelationer
E-post: kundservice@origocapital.se

Handelsbanken



Max Matthiessen
Part of Wells Group

ÅLANDSBANKEN

AVANZA

Danske Bank



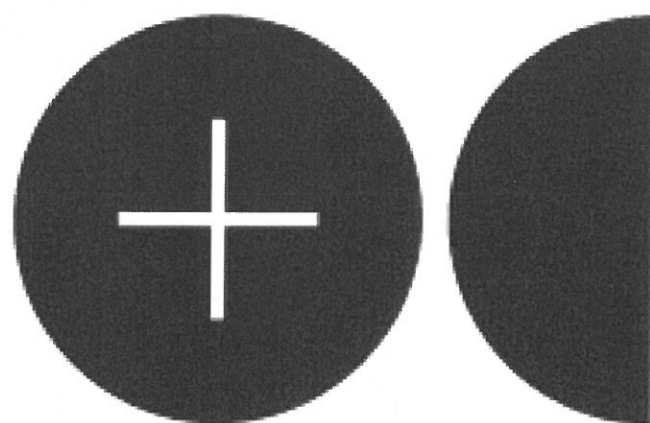
Nordea

fondmarknaden.se

Sigillet



Riskinformation: Denna rapport är producerad av Origo Capital AB. Informationen är baserad på källor som Origo bedömer som trovärdiga. Observera att Origo Capital inte ger enskilda råd om specifika investeringar. Historisk avkastning är inte någon 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. Läs mer i Informationsbroschyr och faktablad som kan laddas ned från www.origocapital.se eller beställas via e-post: kundservice@origocapital.se



ORIGO
CAPITAL

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i specialfonden Origo Quest 1, org.nr 515602-6055.

Rapport om årsberättelse

Uttalande

Vi har i egenskap av revisorer i förvaltaren av specialfonden (AIF-förvaltaren) Origo Capital AB, organisationsnummer 556851-7832, utfört en revision av årsberättelsen för specialfonden Origo Quest 1 för år 2016. Specialfondens årsberättelse ingår på sidorna 11-17 i detta dokument.

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 en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av specialfonden Origo Quest 1s finansiella ställning per den 31 december 2016 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Grund för uttalande

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet *Revisorns ansvar*. Vi är oberoende i förhållande till AIF-förvaltaren enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

Annan information än årsberättelsen

Det är AIF-förvaltaren som har ansvaret för den andra informationen. Den andra informationen består av sida 1-10 samt 18-21 (men innefattar inte årsberättelsen och vår revisionsberättelse avseende denna).

Vårt uttalande avseende årsberättelsen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsberättelsen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsberättelsen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

AIF-förvaltarens ansvar

Det är AIF-förvaltaren som har ansvaret för att årsberättelsen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. AIF-förvaltaren ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om att årsberättelsen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsberättelsen.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelsen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risker för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- skaffar vi oss en förståelse av den del av AIF-förvaltarens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i AIF-förvaltarens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsberättelsen, däribland upplysningarna, och om årsberättelsen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera AIF-förvaltaren om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Stockholm den 19 april 2017

Ernst & Young AB

Jesper Nilsson

Auktoriserad revisor