



*Styrelsen och verkställande direktören för  
Silver Kapitalförvaltning AB får härmed avge följande årsberättelse  
för fonden Lynx för verksamhetsåret 2002.*

---

*Årsberättelse för verksamhetsåret  
2002-01-01 till 2002-12-31*

## FONDFAKTA LYNX <sup>1)</sup>

<i>Strategi</i>	<i>Modellbaserad fond som investerar i aktieindex, räntor och valutor på de globala terminsbörserna.</i>
<i>Startdag</i>	<i>1 maj 2000</i>
<i>Portföljförvaltare</i>	<i>Jonas Bengtsson Svante Bergström Martin Sandquist</i>

### FÖRVALTNINGSMÅL

<i>Avkastningsmål</i>	<i>Absolut avkastning. Hög riskjusterad avkastning.</i>
<i>Avkastningsnivå</i>	<i>15-25% i genomsnittlig årsavkastning.</i>
<i>Risk (standardavvikelse)</i>	<i>18% i årlig standardavvikelse.</i>
<i>Korrelation</i>	<i>Låg eller negativ korrelation med aktiemarknaden.</i>

### AVGIFTER OCH TECKNING

<i>Fast arvode</i>	<i>1% per annum. Debiteras månatligen.</i>
<i>Prestationsbaserat arvode</i>	<i>20% av den del av avkastningen som överstiger avkastningströskeln <sup>2)</sup>, debiteras månatligen.</i>
<i>Inträdesavgift</i>	<i>Se baksidan av köpanmälan för aktuella villkor.</i>
<i>Teckning/inlösen av andelar</i>	<i>Månatligen.</i>
<i>Miniminvestering vid första tillfället</i>	<i>100.000 Kr.</i>

### TILLSYN

<i>Tillståndsgivande myndighet</i>	<i>Finansinspektionen</i>
<i>Förvaringsinstitut</i>	<i>Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ).</i>
<i>Revisorer</i>	<i>Rutger Leander, Lindebergs Grant Thornton AB. Mats Ivarsson, Lindebergs Grant Thornton AB (suppleant).</i>

### FÖRVALTANDE BOLAG

*Silver Kapitalförvaltning AB*  
*Postadress: Box 7060, 103 86 Stockholm*  
*Telefon: 08- 663 33 60*  
*Fax: 08 - 663 33 28*  
*E-mail: info@silverkapital.se*  
*Nätplats: www.silverkapital.se*  
*Kontaktperson: Svante Bergström*

<sup>1)</sup> För definitioner av nyckeltal, se ordlista sid 21.

<sup>2)</sup> Avkastningströskeln definieras som räntan på Riksbankens fixing av sexmånaders statsskuldsväxlar föregående kalendermånads sista bankdag efter "high watermark". High watermark innebär att en andelsägare endast erlägger resultatbaserat arvode efter det att eventuell underavkastning från tidigare period kompenseras.

<b>Förvaltarna har ordet</b>	6
Resultatanalys	6
Värdeutveckling sedan fondens start	6
Riskkontroll	6
Alternativa riskmått	7
Lynx i en portfölj av hedgefonder	9
Förvaltningsarbetet	9
Utsikter inför 2003	10
<b>Förvaltningsberättelse</b>	11
Fondens utveckling	11
Brummer & Partners	11
Fondförmögenhet	11
Förvaltningskostnader	12
Utdelning	12
Kommunikation med andelsägarna	12
Övrigt	12
<b>Fondförmögenhet (finansiella instrument)</b>	13
Resultaträkning	14
Balansräkning	15
Redovisningsprinciper	15
Andelsvärde	16
<b>Förändring av fondförmögenheten</b>	16
Andelsägares kostnader	17
Handel med derivatinstrument	17
Ansvariga förvaltare	18
Revisionsberättelse	19
<b>Brummer &amp; Partners och Helios</b>	20
Ordlista	21

Lynx är en nationell fond enligt 3§ lagen om värdepappersfonder (1990:1114). Informationen i denna årsberättelse kompletteras av den information som finns i informationsbroschyren och fondbestämmelserna för Lynx. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras från investerare utanför Sverige. Silver Kapitalförvaltning AB har inget som helst ansvar för att kontrollerna att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Det finns inga garantier för att en investering i Lynx ger en god avkastning, trots en positiv utveckling på de finansiella marknaderna. Det finns inga garantier för att en investering i Lynx inte kan leda till en förlust. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i Lynx bör betraktas som en långsiktig investering. Tvist rörande information om fonden skall avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt.

## Förvaltarna har ordet

Målsättningen är att Lynx över tiden ska leverera en hög riskjusterad avkastning och att en investering i Lynx ska minska risken i en traditionell värdepappersportfölj som består av aktier och obligationer. Under 2002 redovisar Lynx en avkastning på 21,8 procent efter förvaltningsarvode. Resultatet måste betraktas som bra, inte minst mot bakgrund av att avkastningen har genererats under ett år som präglats av fallande aktiemarknader. Den diversifieringsvinst en investerare erhållit genom att komplettera en traditionell portfölj med en investering i Lynx har varit betydande såväl under år 2002 som sedan fondens start år 2000.

### Resultatanalys

Portföljen i Lynx har under året dominerats av korta positioner i aktiemarknaderna, långa positioner i räntemarknaderna samt korta positioner i den amerikanska dollarn. Risknivån har varierat och under vissa perioder har portföljen haft en avvikande inriktning, men grundpositionen har varit relativt oförändrad under större delen av året. Tabellen nedan visar värdeutvecklingens fördelning mellan de tillgångsslag Lynx investerar i. Samtliga tre tillgångsslag har bidragit med positiva resultat.

### Fondens värdeutveckling fördelat på tillgångsslag

Ränterelaterade investeringar	11,3%
Valutarelaterade investeringar	9,6%
Aktierelaterade investeringar	2,1%
Övrigt (förvaltningsavgift, intäktsräntor m m)	-1,2%
<b>TOTAL VÄRDEUTVECKLING</b>	<b>21,8%</b>

Förvaltningen av Lynx genomförs med hjälp av statistiska modeller. Förvaltarna använder för närvarande en portfölj av totalt åtta modeller där modellernas tidshorisont och inriktning kompletterar varandra. Modellerna är av tre huvudtyper. Trendföljande modeller utgör den dominerande delen av risktagandet. Dessa modeller identifierar trender på de finansiella marknaderna och investerar i trendens riktning. Antitrend-modeller försöker identifiera kortsiktiga trendvändningar. Slutligen används s k

intermarket-modeller som även tar med andra variabler i beräkningen än den egna marknadens prisutveckling för att prognostisera den fortsatta prisutvecklingen.

Under 2002 har fem av de åtta modellerna bidragit med ett positivt resultat, två modeller har genererat ett nollresultat och en modell har genererat ett svagt negativt resultat. Cirka 60 procent av avkastningen kom från de trendföljande modellerna, 10 procent från antitrend-modellerna samt 30 procent från intermarket-modellerna.

### Värdeutveckling sedan fondens start

Tabellen på nästa sida visar nyckeltal för Lynx sedan fonden startade i maj 2000 samt jämförelsetal för svenska aktier och obligationer under samma tidsperiod (SIX Return Index respektive OMRX-TBOND Index). Dessutom redovisas nyckeltal för ett brett, internationellt hedgefondindex (CSFB/Tremont Hedge Fund Index)<sup>1</sup> samt ett subindex för den typ av hedgefonder som Lynx tillhör (CSFB/Tremont Managed Futures Index)<sup>1</sup>. Av nyckeltalen framgår det att Lynx har haft en negativ korrelation med den svenska börsen om -0,65. Förvaltarnas bedömning är att den långsiktiga korrelationen mellan Lynx och den svenska börsen kommer att vara något negativ även fortsättningsvis, men inte lika negativ som den varit under de senaste åren. Tabellen visar också att Lynx visat god avkastning jämfört med internationella hedgefonder, vilket naturligtvis är mycket tillfredsställande. Värdeutvecklingen återges grafiskt i diagram 1 på sid 8.

### Riskkontroll

Risken i en investering mäts vanligtvis med måttet standardavvikelse, ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd. Sedan Lynx startade har målsättningen varit att den långsiktiga risknivån ska vara en årlig standardavvikelse på 18 procent. Detta är en förhållandevis hög risknivå jämfört med många andra svenska hedgefonder, men betydligt lägre än den standardavvikelse som aktiemarknaderna uppvisat de senaste åren. Att ha en uttalad mål-

<sup>1</sup>Källa: [www.hedgeindex.com](http://www.hedgeindex.com).

## Några nyckeltal sedan start<sup>2</sup>

	Lynx (kr) <sup>3</sup>	SIX Return Index (kr)	OMRX-TBOND Index (kr)	CSFBI Tremont Hedge Fund Index (USD) <sup>5</sup>	CSFBI Tremont Managed Futures Index (USD) <sup>5</sup>
<b>AVKASTNING</b>					
2002, %	21,81	-35,73	8,96	3,04	18,33
2001, %	15,77	-14,99	2,82	4,42	1,90
2000 <sup>4</sup> , %	12,77	-23,07	6,81	5,57	10,40
Sedan fondens start, %	59,03	-57,97	19,67	13,59	33,12
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	19,00	-27,75	6,97	4,89	11,32
<b>AVKASTNINGSANALYS</b>					
Bästa månaden, %	10,75	12,89	2,02	3,66	8,63
Sämsta månaden, %	-7,30	-15,03	-1,45	-1,55	-8,62
Genomsnittlig månadsavkastning, %	1,55	-2,37	0,57	0,41	0,97
Största ackumulerade värdefall sedan start, %	10,79	62,38	2,38	3,02	12,31
Längsta nollavkastningsperiod, antal månader	8	minst 33 (pågående)	8	7	9
<b>NYCKELTAL</b>					
Standardavvikelse, %	15,37	27,25	2,99	4,22	13,66
Downside risk, %	8,84	24,01	1,77	2,54	8,36
Sharpe-kvot	0,97	-1,17	0,95	0,18	0,53
Korrelation mellan Lynx och angivet index	-	-0,65	0,54	-0,27	0,83

<sup>2</sup>För definition av nyckeltal, se ordlista sid 21.

<sup>3</sup>Avkastningen för Lynx anges efter förvaltningsarvode.

<sup>4</sup>Avser perioden maj – december (åtta månader) eftersom fonden startades 1 maj 2000.

<sup>5</sup>Källa: [www.hedgeindex.com](http://www.hedgeindex.com).

sättning vad gäller standardavvikelse är relativt ovanligt i Sverige. Förvaltarnas förhoppning är att investerarna i Lynx värdesätter möjligheten att förutsäga ungefär vilka svängningar värdeutvecklingen kan förväntas uppvisa. Dessutom medför det uttalade riskmålet att fondens långsiktiga risknivå inte ökar eller minskar över tiden. Detta underlättar när en investerare allokerar risk till Lynx som en komponent i en större portfölj.

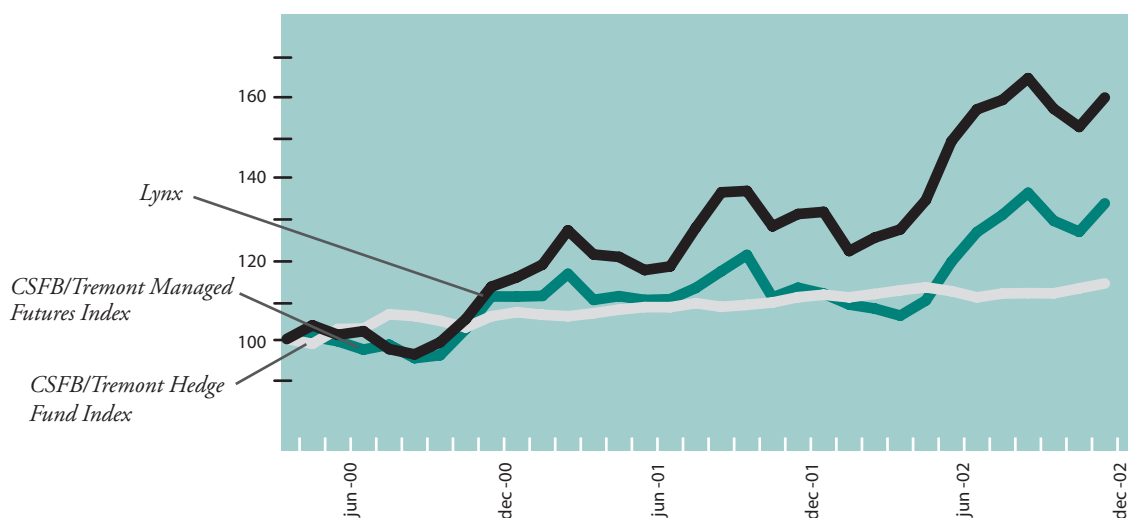
I det dagliga arbetet mäts portföljens förväntade risknivå med s k Value at Risk-modeller (VaR). Modellerna används för att estimerade förväntade resultatsvängningarna från portföljen. Lynx investerar på ett fyrtiotal finansiella marknader globalt. Antalet positioner i port-

följen förändras över tiden beroende på modellernas prognoser. Diagram 2 på sidan 8 visar hur risknivån i fonden, mätt som VaR, varierat över tiden.

Den långsiktiga målsättningen avseende en årlig standardavvikelse på 18 procent kan översättas till att en normal dagsrörelse för Lynx är cirka 1,1 procent. Det bör poängteras att det inte är ovanligt att dagsrörelserna, såväl vinster som förluster, blir betydligt större. Statistiskt sett förväntas fonden uppvisa dagssvängningar som är större än 2 procent åtta dagar av hundra.

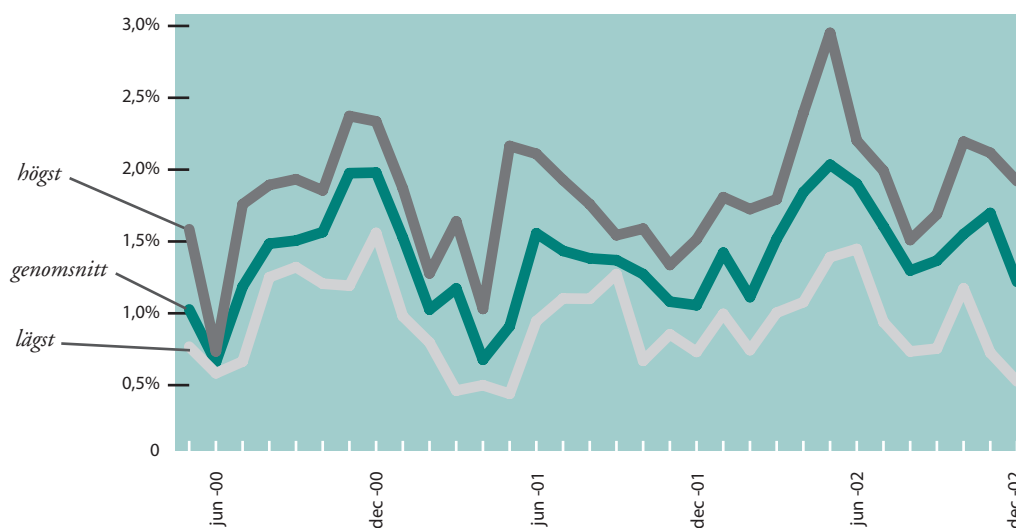
### Alternativa riskmått

Lynx har hittills uppvisat en mycket god värdeutveckling. Det går dock att konstatera att peri-



**Diagram 1. Värdeutveckling sedan start**

Värdeutvecklingen för Lynx har varit betydligt bättre än värdeutvecklingen för ett brett internationellt hedgefondindex (CSFB/Tremont Hedge Fund Index). Även i jämförelse med fonder som tillämpar ett liknande förvaltningskoncept som Lynx (CSFB/Tremont Managed Futures Index) framstår värdeutvecklingen som konkurrenskraftig.



**Diagram 2. Value-at-Risk**

Value-at-Risk (VaR) är ett sannolikhetsbaserat statistiskt mått som skattar den förväntade förlustrisken i en värdepappersportfölj. Metoden baserar sig på tillgångars historiska kursutveckling och antar att detta mönster upprepar sig i framtiden. Grafen illustrerar en (1) dags VaR med 95 procent konfidens. Måttet speglar den förlustnivå, uttryckt i procent av fondförmögenheten, som Lynx förväntas överskrida en (1) dag av 20 eller i fem procent av fallen.

oder med positiva resultat varvats med perioder med negativa resultat. Detta är en naturlig följd av förvaltningskonceptet eftersom starkt trendande marknader, där Lynx gör lönsamma investeringar, varvas med trendlösa marknader där värdeutvecklingen är negativ.

I föregående avsnitt beskrevs fondens risknivå i termer av standardavvikelse. Detta mått har många kvaliteter och ger för en initierad investerare god information om risknivån. Det finns dock ett mer jordnära mått på risken i en investering, nämligen hur stor förlust en investerare kan förväntas göra om investeringen inte utvecklas så lyckosamt som han hoppades när investeringen gjordes.

I det sammanhanget är måttet ”största ackumulerade värdefall sedan start”, som återfinnes i tabellen på sidan 7, användbart. Sedan Lynx startade har det största värdefallet varit 10,8 procent, vilket beskriver förlusten av en investering som gjordes då fonden stod som högst och som sedan avvecklades då fonden stod som lägst.

Ett annat användbart riskbegrepp är ”längsta nollavkastningsperiod”. Måttet anger hur lång tid det maximalt har tagit för en investerare att erhålla en positiv ackumulerad avkastning. Hittills har den längsta nollavkastningsperioden varit åtta månader för Lynx.

Eftersom fonden endast varit verksam i tre år är det rimligt att anta att såväl de bästa, som de sämsta, perioderna ligger framåt i tiden. Potentiella investerare bör därför vara förberedda på att fonden i framtiden kan komma att uppvisa ett ackumulerat värdefall på cirka 20 procent, samt att den längsta nollavkastningsperioden kan komma att vara upp till 18 månader. En investerare som accepterar dessa nyckeltal, bör ha goda förutsättningar att bli nöjd med sin investering i Lynx.

### **Lynx i en portfölj av hedgefonder**

Att en allokering till hedgefonder har en mycket välgörande effekt på nyckeltalen för en traditionell portfölj bestående av aktier och obligationer, har visats genom ett flertal studier under senare år. Anledningen är att breda hedgefondindex har uppvisat hög avkastning under det

senaste decenniet, samtidigt som korrelationen med traditionella tillgångar har varit relativt låg. Dessa argument gäller naturligtvis även för en allokering till Lynx eller till andra hedgefonder inom den hedgefondkategori som Lynx tillhör. Beroende på vilket hedgefondindex man använder benämns Lynx kategori som Managed Futures eller Systematic Global Asset Allocators.

Ett forskningsområde inom den akademiska världen som kanske inte är fullt lika uppmärksammat bland investerare är de studier som söker besvara frågan hur en portfölj av hedgefonder bör komponeras för att ge så attraktiva nyckeltal som möjligt. Det har skrivits en rad rapporter i detta ämne i USA och Storbritannien under de senaste åren. Hösten 2002 publicerades en undersökning av professor Harry M. Kat vid University of Reading med titeln ”*Managed Futures and Hedge Funds: A Match Made in Heaven*”<sup>6</sup>. I studien konstaterades att en allokering till Managed Futures-fonder avsevärt förbättrar nyckeltalen för en hedgefondportfölj. Standardavvikelsen för portföljen minskar drastiskt och Sharpe-kvoten stiger. Sannolikheten för stora negativa månadsresultat minskar väsentligt. Författarens slutsats är att Managed Futures-fonder utgör ett viktigt inslag i en portfölj av hedgefonder.

### **Förvaltningsarbetet**

Det viktigaste arbetet i förvaltningen av Lynx är modellutvecklingen. De finansiella marknaderna utvecklas ständigt och det är därför viktigt att bedriva ett kontinuerligt arbete med att förbättra de modeller som används i förvaltningen och att utveckla nya modeller. Förvaltarna har byggt upp omfattande databaser som innehåller historisk prisinformation från en mängd finansiella instrument. Dataserierna går ofta ett trettiotal år tillbaka. Idéer till förändringar av de modeller som används testas på historisk data med hjälp av egenutvecklad programvara. En annan viktig verksamhet är att försöka förbättra portföljsammansättningen genom att utveckla metoderna att allokera risk mellan olika modeller och mellan olika marknader.

---

<sup>6</sup>Kat, H. (2002) ”*Managed Futures and Hedge Funds: A Match Made in Heaven*”, ISMA Centre, University of Reading, UK web: [www.ismacentre.rdg.ac.uk](http://www.ismacentre.rdg.ac.uk)

Målsättningen är att de modeller som används i förvaltningen av Lynx ska komplettera varandra och bidra till ökad diversifiering och jämnare avkastning. Modellerna kompletterar varandra både vad gäller modelluppbyggnad och vad gäller de tidsramar de arbetar inom. Den mest kortsiktiga modellen har en genomsnittlig innehavstid av positionerna på två till tre dagar och den mest långsiktiga modellen har en genomsnittlig innehavstid på cirka tre månader.

Förvaltarnas målsättning är att framöver komplettera den nuvarande modellportföljen med ytterligare en tidsram i form av kortsiktiga modeller där den genomsnittliga innehavstiden endast uppgår till ett antal timmar. Eftersom handel inom denna tidsram kräver god likviditet och låga transaktionskostnader är det endast en handfull marknader som lämpar sig för denna typ av modeller. Utveckling av modellerna har ägt rum löpande under flera år och målsättningen är att introducera ett par kortsiktiga modeller under 2003. Dessa modeller kommer att stå för en relativt liten del av det totala risktagandet i Lynx. Eftersom resultatutvecklingen från de kortsiktiga modellerna har låg korrelation med befintliga modeller förväntas de dock öka riskspridningen i portföljen.

### **Utsikter inför 2003**

Lynx har generellt uppvisat positiv värdeutveckling när de finansiella marknaderna präglats av turbulens och hög volatilitet. Inför 2003 är osäkerheten ovanligt stor vad gäller den framtida utvecklingen i världens dominerande ekonomier. Osäkerheten återspeglas i hög volatilitet på de finansiella marknaderna. Det är dock viktigt att komma ihåg att marknaderna under tre års tid präglats av ett hittills obrutet tema; svagare ekonomier, sjunkande börser och sjunkande räntor. Eftersom de modeller som används i förvaltningen av Lynx till stor del är trendföljande kan man förvänta sig att värdeutvecklingen för Lynx initialt blir negativ i samband med att dessa huvudtrender reverseras. Detta beror på att den ursprungliga positionen kommer att generera förluster innan en ny position successivt kommer att etableras i den nya

trendens riktning. Det kan dock poängteras att det inte finns något som talar emot att Lynx i ett längre perspektiv kommer att uppvisa en attraktiv värdeutveckling även i en period som präglas av stigande börser. Under perioden 1996–1998, när förvaltarna arbetade enligt Lynx-konceptet på Nordbanken, genererades goda vinster i ett marknadsklimat som präglades av stigande börser.

Det är svårt att förutse vilken riktning de finansiella marknaderna kommer att ta under 2003, men oavsett marknadsutveckling vill vi försäkra våra andelsägare om att fondens förvaltare kommer att göra sitt yttersta för att 2003 ska bli ännu ett framgångsrikt år för Lynx.

**Svante Bergström**

*Förvaltare*



## Förvaltningsberättelse

### Fondens utveckling

Värdestegringen för Lynx under 2002 blev 21,81 procent efter förvaltningsarvode. Under året föll Stockholmsbörsen (SIX Return Index) med 35,7 procent och 90-dagars statsskuldväxlar avkastade 4,2 procent.

Sedan Lynx startade i maj 2000 har fondens standardavvikelse på årsbasis varit 15,4 procent vilket är en något lägre risknivå än de 18 procent som är fondens långsiktiga målsättning. Som jämförelse kan nämnas att Stockholmsbörsen (SIX Return Index) har haft en standardavvikelse på 27,3 procent under samma period.

Tabellen nedan visar fondens avkastning per kalendermånad samt avkastningen för några jämförelseindex.

### Brummer & Partners

I september 2002 blev Brummer & Partners Kapitalförvaltning AB ny delägare i Silver Kapitalförvaltning AB, då de förvärvade 40 procent av bolagets aktier. Lynx kompletterar Brummer & Partners övriga hedgefonder väl eftersom fonden har en annorlunda förvaltningsinriktning.

Brummer & Partners har centraliserat administration och riskkontroll av gruppens fonder till

bolaget B&P Fund Services AB ("BFS"). BFS ombesörjer affärsavstämningar, beräkning av fondernas nettoförmögenhetsvärden samt risk- och resultatrapportering. Bolaget har också till uppgift att hantera informationsfrågor, investerarkontakter samt juridiska frågor. Lynx kommer att anslutas till BFS under våren 2003. Genom att få tillgång till infrastrukturen inom BFS kommer administrationen av Lynx att effektiviseras. Förvaltarna kommer därmed att kunna ägna mer tid åt förvaltningsfrågor. Den oberoende administrativa funktionen bör även tilltala fondens investerare som i BFS får ytterligare en oberoende granskningsfunktion vid sidan av Finansinspektionen, fondens revisorer och fondens förvaringsinstitut.

### Fondförmögenhet

Per den 31 december 2002 uppgick fondförmögenheten i Lynx till 299 Mkr, vilket är en ökning med 251,2 Mkr sedan föregående årsskifte. Andelsutgivningen var 245,9 Mkr, medan inlösen uppgick till 8,6 Mkr. Härtill kommer årets resultat om 13,9 Mkr. En av de största andelsägarna i Lynx är sedan i december 2002 fondandelsfonden Helios. Helios beskrivs närmare på sid 20.

Avkastning 2002, %	Lynx (kr) <sup>1</sup>	SIX Return Index (kr)	OMRIX-TBOND Index (kr)	Hedge Fund Index (USD) <sup>2</sup>	Managed Futures Index (USD) <sup>2</sup>	CSFB/Tremont (USD) <sup>2</sup>
Januari	0,40	-5,93	0,17	0,54	-1,27	
Februari	-7,30	0,70	0,08	-0,56	-2,40	
Mars	2,70	2,73	-0,47	0,74	-0,91	
April	1,60	-8,20	-0,34	0,79	-1,61	
Maj	5,65	-5,49	1,48	0,67	3,51	
Juni	10,75	-7,50	1,36	-0,84	8,63	
Juli	5,27	-12,03	1,51	-1,35	6,12	
Augusti	1,48	-1,48	0,88	0,85	3,36	
September	3,35	-15,03	1,54	0,08	4,11	
Oktober	-4,56	12,89	-0,14	-0,04	-5,03	
November	-2,85	12,82	0,57	1,09	-2,09	
December	4,73	-12,26	2,02	1,07	5,50	
<b>Januari - December</b>	<b>21,81</b>	<b>-35,73</b>	<b>8,96</b>	<b>3,04</b>	<b>18,33</b>	

<sup>1</sup>Avkastningstalen för Lynx avser avkastning efter förvaltningsarvode.

<sup>2</sup>Källa: [www.hedgeindex.com](http://www.hedgeindex.com).

### **Förvaltningskostnader**

Fonden har under året erlagt 1,2 Mkr i courtage och clearingavgifter. I förhållande till den genomsnittliga fondförmögenheten innebär det en årskostnad på 1,2 procent.

Fonden erlade under år 2002 totalt 4,4 Mkr i förvaltningsarvode till Silver Kapitalförvaltning AB. Av förvaltningsarvodet var 0,9 Mkr fast arvode och 3,5 Mkr resultatbaserat arvode.

Samtliga kostnader avseende ersättning till fondens förvaringsinstitut (SEB) samt för Finansinspektionens tillsyn har betalats av Silver Kapitalförvaltning AB och har således inte belastat Lynx.

### **Utdelning**

För att undvika dubbelbeskattning av fondens resultat har fonden möjlighet att lämna en utdelning till andelsägarna. I juni 2003 kommer Lynx att lämna en utdelning avseende det skattemässiga resultatet år 2002. Utdelningens storlek per fondandel är beroende av fondens storlek vid utdelningstillfället. Utdelningen bedöms uppgå till i storleksordningen en (1) procent av fondförmögenheten.

### **Kommunikation med andelsägarna**

Andelsägarna i Lynx erhåller varje år en årsberättelse och en halvårsrapport som redogör för fondens utveckling. Därutöver distribueras värdebesked kvartalsvis som redovisar aktuellt värde på andelsägarens innehav. Ytterligare information finns på hemsidan [www.silverkapital.se](http://www.silverkapital.se), där fondens värdeutveckling publiceras dagligen, tillsammans med månadsrapporter som visar centrala nyckeltal avseende utvecklingen. Fondens värdeutveckling går också att följa i fondtabellerna i de större dagstidningarna med en dags fördröjning.

### **Övrigt**

Värderingstidpunkten vid värderingen av investeringarna i Lynx var respektive marknads stängning den 30 december 2002. Senaste betalkurs har använts som värderingskurs i enlighet med fondbestämmelserna (§5). Eftersom investeringarna är spridda över flera kontinenter skiftar klockslaget för värderingen för olika instrument.

Fondens investeringar görs i börshandlade terminskontrakt. Fonden ställer marginalsäkerhet för affärerna hos clearinginstitutet (SEB Futures i London). Vid utgången av 2002 uppgick säkerhetskravet till 23,2 Mkr vilket motsvarar 8 procent av fondförmögenheten. Det genomsnittliga säkerhetskravet under året uppgick även det till 8 procent.

## Fondförmögenhet per 2002-12-31

### FONDENS INNEHAV AV FINANSIELLA INSTRUMENT

	Löptid	Marknads- plats	Valuta	Antal	Marknads- värde (Tkr)	Del av fond- förmögenheten (%)
<b>Terminskontrakt avseende obligationer</b>						
10-årig tysk statsobligation	mar-03	EUREX, Frankfurt	EUR	-58	84	0,0%
5-årig tysk statsobligation	mar-03	EUREX, Frankfurt	EUR	-48	-11	0,0%
10-årig japansk statsobligation	mar-03	TSE, Tokyo	JPY	25	506	0,2%
30-årig amerikansk statsobligation	mar-03	CBOT, Chicago	USD	28	208	0,1%
10-årig amerikansk statsobligation	mar-03	CBOT, Chicago	USD	28	191	0,1%
5-årig amerikansk statsobligation	mar-03	CBOT, Chicago	USD	250	674	0,2%
10-årig australiensisk statsobligation	mar-03	SFE, Sydney	AUD	48	286	0,1%
10-årig engelsk statsobligation	mar-03	LIFFE, London	GBP	46	176	0,1%
<b>Terminskontrakt avseende korta marknadsräntor</b>						
3-månaders amerikansk ränta	jun-03	CME, Chicago	USD	-40	-187	-0,1%
3-månaders amerikansk ränta	sep-03	CME, Chicago	USD	192	440	0,1%
3-månaders schweizisk ränta	jun-03	LIFFE, London	CHF	120	129	0,0%
3-månaders schweizisk ränta	sep-03	LIFFE, London	CHF	120	246	0,1%
3-månaders australiensisk ränta	mar-03	SFE, Sydney	AUD	371	203	0,1%
3-månaders australiensisk ränta	jun-03	SFE, Sydney	AUD	19	42	0,0%
3-månaders engelsk ränta	mar-03	LIFFE, London	GBP	-2	-3	0,0%
3-månaders engelsk ränta	sep-03	LIFFE, London	GBP	222	454	0,2%
3-månaders kanadensisk ränta	mar-03	ME, Montreal	CAD	7	48	0,0%
3-månaders kanadensisk ränta	jun-03	ME, Montreal	CAD	-7	-35	0,0%
3-månaders euroränta	sep-03	LIFFE, London	EUR	220	1 131	0,4%
3-månaders japansk ränta	mar-03	SIMEX, Singapore	JPY	-5	-4	0,0%
3-månaders japansk ränta	jun-03	SIMEX, Singapore	JPY	-55	-63	0,0%
<b>Terminskontrakt avseende valutor</b>						
USD/JPY	mar-03	CME, Chicago	USD	158	373	0,1%
USD/CAD	mar-03	CME, Chicago	USD	-58	176	0,1%
USD/AUD	mar-03	CME, Chicago	USD	142	22	0,0%
USD/EUR	mar-03	CME, Chicago	USD	-28	-70	0,0%
USD/CHF	mar-03	CME, Chicago	USD	24	615	0,2%
USD/GBP	mar-03	CME, Chicago	USD	99	494	0,2%
<b>Terminskontrakt avseende aktieindex</b>						
Engelska börsen (FTSE)	mar-03	LIFFE, London	GBP	-23	-135	0,0%
Amerikanska börsen (S&P)	mar-03	CME, Chicago	USD	-6	20	0,0%
Amerikanska börsen (Nasdaq)	mar-03	CME, Chicago	USD	-3	3	0,0%
Franska börsen (CAC)	jan-03	MATIF, Paris	EUR	-15	-22	0,0%
Spanska börsen (IBEX)	jan-03	MEFF, Madrid	EUR	-11	0	0,0%
Japanska börsen (Nikkei)	mar-03	SIMEX, Singapore	JPY	11	-88	0,0%
Hong Kong börsen (Hang Seng)	dec-02	HKFE, Hong Kong	HKD	-9	269	0,1%
Hong Kong börsen (Hang Seng)	jan-03	HKFE, Hong Kong	HKD	-9	-3	0,0%
Tyska börsen (DAX)	mar-03	EUREX, Frankfurt	EUR	-2	34	0,0%
Svenska börsen (OMX)	jan-03	OM, Stockholm	SEK	-165	98	0,0%
Schweiziska börsen (SMI)	mar-03	EUREX, Frankfurt	CHF	-27	-41	0,0%
Italienska börsen (MIB)	mar-03	BI, Milano	EUR	1	0	0,0%
<b>Diskonteringspapper</b>						
Statsskuldväxel	sep-03			100 Mkr	97 501	32,6%
<b>Summa finansiella instrument</b>					<b>103 761</b>	<b>34,7%</b>
<b>Likvida medel</b>					<b>195 740</b>	<b>65,5%</b>
<b>Övriga tillgångar och skulder netto</b>					<b>-485</b>	<b>-0,2%</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>					<b>299 016</b>	<b>100,0%</b>

## Resultaträkning

<i>Tkr</i>	<i>not</i>	<i>2002-12-31</i>	<i>2001-12-31</i>
<b><i>Intäkter och värdeförändring</i></b>			
<i>Värdeförändring på ränterelaterade instrument</i>	1	9 643	-1 091
<i>Värdeförändring på aktierelaterade instrument</i>	2	-72	1 829
<i>Värdeförändring på valutarelaterade instrument</i>	3	5 474	149
<i>Ränteintäkter</i>		3 477	785
<i>Valutavinster och valutaförluster netto</i>		-76	-51
<b><i>Summa intäkter och värdeförändring</i></b>		<b>18 446</b>	<b>1 621</b>
<b><i>Kostnader</i></b>			
<i>Förvaltningskostnad</i>		-4 433	-652
<i>Räntekostnader</i>		-121	-30
<b><i>Summa kostnader</i></b>		<b>-4 554</b>	<b>-682</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>13 892</b>	<b>939</b>
<b><i>Noter</i></b>			
<b><i>Not 1 Specifikation av värdeförändring på ränterelaterade instrument</i></b>			
<i>Realiserat resultat</i>		4 862	-875
<i>Orealiserat resultat</i>		4 781	-216
<b><i>Summa ränterelaterade instrument</i></b>		<b>9 643</b>	<b>-1 091</b>
<b><i>Not 2 Specifikation av värdeförändring på aktierelaterade instrument</i></b>			
<i>Realiserat resultat</i>		-207	1 830
<i>Orealiserat resultat</i>		135	-1
<b><i>Summa aktierelaterade instrument</i></b>		<b>-72</b>	<b>1 829</b>
<b><i>Not 3 Specifikation av värdeförändring på valutarelaterade instrument</i></b>			
<i>Realiserat resultat</i>		3 864	-1 542
<i>Orealiserat resultat</i>		1 610	1 691
<b><i>Summa valutarelaterade instrument</i></b>		<b>5 474</b>	<b>149</b>

## Balansräkning

---

*Tkr*

	<i>not</i>	<i>2002-12-31</i>	<i>2001-12-31</i>
<b>Tillgångar</b>			
<i>Finansiella instrument med positivt marknadsvärde</i>		104 423	1 884
<i>Banktillgodohavanden</i>		195 740	46 760
<i>Övriga kortfristiga fordringar</i>	1	230	16
<b>Summa tillgångar</b>		<b>300 393</b>	<b>48 660</b>
<b>Skulder</b>			
<i>Finansiella instrument med negativt marknadsvärde</i>		662	411
<i>Övriga kortfristiga skulder</i>	2	715	453
<b>Summa skulder</b>		<b>1 377</b>	<b>864</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>299 016</b>	<b>47 796</b>

**Noter**

*Not 1 Övriga kortfristiga fordringar*

<i>Upplupna ränteintäkter</i>	71	14
<i>Övriga fordringar</i>	159	2
<b>Summa övriga kortfristiga fordringar</b>	<b>230</b>	<b>16</b>

*Not 2 Övriga kortfristiga skulder*

<i>Skuld till förvaltningsbolaget</i>	183	46
<i>Skuld avseende inlösen av fondandelar per 31 december</i>	506	0
<i>Upplupna räntekostnader</i>	24	5
<i>Övriga skulder</i>	2	402
<b>Summa övriga kortfristiga skulder</b>	<b>715</b>	<b>453</b>

## Redovisningsprinciper

---

Årsberättelsen är upprättad enligt Finansinspektionens föreskrifter för redovisning av värdepappersfonder samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där de är tillämpliga för en nationell fond.

## Andelsvärde

	2002-12-31	2001-12-31
Totalavkastning efter förvaltningskostnader	21,8%	15,8%
Effektiv årsavkastning sedan fondstart	19,0%	
Standardavvikelse sedan fondstart (helårsbasis)	15,4%	
Andelsvärde (kr) <sup>1)</sup>	145,9985	124,2713
Antal utelöpande andelar	2 048 077	384 608
Fondförmögenhet (Tkr)	299 016	47 796
 <i>Utvecklingsjämförelse:</i>		
SIX Return Index (kr)	-35,7%	-15,0%
Statsskuldväxel 90 dagar	4,2%	4,1%

<sup>1)</sup> Andelsvärdet ovan anges efter fast och resultatbaserat arvode. Lynx tillämpar ett emissionsförfarande vid debitering av det resultatbaserade arvodet. Emissionsförfarandet innebär att befintliga andelsägare vid vissa tidpunkter får nya fondandelar för att det erlagda arvodet ska bli korrekt på individnivå. En jämförelse mellan förändring i andelsvärdet och rapporterad avkastning efter arvode är därför ej relevant. För en utförlig beskrivning av debiteringsmetodikerna i Lynx hänvisas till fondens informationsbroschyr.

## Förändring av fondförmögenheten

	2002	2001
<i>Tkr</i>		
Fondförmögenhet vid årets början	47 796	5 564
Andelsutgivning	245 891	41 552
Andelsinlösen	-8 563	0
Årets resultat	13 892	939
Lämnad utdelning	0	-259
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>299 016</b>	<b>47 796</b>

## Andelsägares kostnader

---

	Kr	I procent av investering per 2001-12-31
Investering per 2001-12-31	100 000	
Värdestegring före kostnader 2002	28 535	28,54
<b>Kostnader</b>		
- Fast arvode <sup>1)</sup>	-1 105	-1,10
- Prestationsbaserat arvode <sup>2)</sup>	-5 229	-5,23
- Övriga kostnader <sup>3)</sup>	-1 514	-1,51
Värdestegring efter kostnader	20 687	20,69
<b>MARKNADSVÄRDE PER 2002-12-31</b>	<b>120 687</b>	

Exemplet ovan åskådliggör kostnadsbelastningen i Lynx. Kalkylen avser en andelsägare som tecknat andelar i fonden för motsvarande 100000 kronor per 2001-12-31 och behållit dessa andelar under hela 2002. Nettoavkastningen i exemplet uppgår till 20,69 procent. För en andelsägare som varit delägare sedan fondens start blev värdestegringen efter kostnader 21,81 procent. Skillnaden beror på det prestationsbaserade arvodet som beräknas individuellt för varje andelsägare. Arvodets storlek är beroende av vid vilken tidpunkt investeringen gjorts. För en utförlig beskrivning av debiteringsmetodiken i Lynx hänvisas till fondens informationsbroschyr.

<sup>1)</sup> En (1) procent per år. Debiteras månadsvis på aktuellt marknadsvärde.

<sup>2)</sup> 20 procent av den avkastning som överstiger avkastningen på sexmånaders statsskuldväxlar. Debiteras månadsvis.

<sup>3)</sup> Courtage, clearingavgifter och räntekostnader.

## Handel med derivatinstrument

---

Handel med terminskontrakt är en integrerad del av fondens affärsidé och har således ägt rum i avsevärd omfattning under perioden.

## Ansvariga förvaltare

---

### *Jonas Bengtsson*

Bengtsson arbetade som kvantitativ analytiker och riskanalytiker inom Gota Bank och Nordbanken 1993–1998. Inom enheten Nordbanken Proprietary Trading var han huvudansvarig för portföljkonstruktion, riskmätning och programmering. Han är tekn. lic. i teknisk fysik från Lunds universitet. Bengtsson är förvaltare av Lynx och delägare i fondens förvaltningsbolag Silver Kapitalförvaltning AB sedan start.

### *Svante Bergström*

Bergström arbetade 1993–1998 med kvantitativ analys och förvaltning inom Nordbanken. År 1996 fick han i uppdrag att bygga upp enheten Proprietary Trading vars förvaltningsprocess ligger till grund för förvaltningen av Lynx. Under åren 1984–1991 arbetade han inom Hagströmer & Qviberg, bland annat som börsmäklare. Bergström är förvaltare av Lynx och delägare i fondens förvaltningsbolag Silver Kapitalförvaltning AB sedan start.

### *Martin Sandquist*

Sandquist anställdes av Nordbanken som kvantitativ analytiker 1995. Han kom att ingå i Proprietary Trading när enheten bildades 1996. Han är huvudansvarig för affärsexekveringen i Lynx och har även utvecklat flera av de modeller som ligger till grund för fondens investeringsbeslut. Sandquist är förvaltare av Lynx och delägare i fondens förvaltningsbolag Silver Kapitalförvaltning AB sedan start.

Stockholm den 10 februari 2003  
Silver Kapitalförvaltning AB

### *Klaus Jäntti*

*Styrelsens ordförande*

*Hans Ulinder*

*Martin Sandquist*

*Jonas Bengtsson*

### *Svante Bergström*

*Verkställande direktör*

*Min revisionsberättelse har avgivits den 13 februari 2003*

### *Rutger Leander*

*Auktoriserad revisor*



## Revisionsberättelse

---

Jag har i egenskap av revisor i Silver Kapitalförvaltning AB (org nr 556573-1782) granskat årsberättelsen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i fonden Lynx för år 2002. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen. Mitt ansvar är att uttala mig om årsberättelsen och förvaltningen på grundval av min revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att jag planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra mig om att årsberättelsen inte innehåller väsentliga fel. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att bedöma den samlade informationen i årsberättelsen. Jag har granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i ovannämnda fond för att kunna bedöma om styrelsen handlat i strid med lagen om värdepappersfonder eller fondbestämmelserna. Jag anser att min revision ger mig rimlig grund för mina uttalanden nedan.

Årsberättelsen har upprättats i enlighet med lagen om värdepappersfonder.

Styrelsen har enligt min bedömning inte handlat i strid med lagen om värdepappersfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm 2003-02-13

***Rutger Leander***  
*Auktoriserad revisor*

## Brummer & Partners och Helios

---

Lynx ingår sedan hösten 2002 i Brummer & Partners-gruppens nätverk som består av hedgefonder vilka förvaltas av fristående team som arbetar oberoende av varandra och med olika förvaltningsinriktningar. Gemensamt för samtliga fonder är att förvaltarna eftersträvar en positiv avkastning oberoende av marknadernas utveckling. Brummer & Partners-gruppen består idag av sex fondbolag och ett riskkapitalbolag. Fondbolagen ägs helt av Brummer & Partners Kapitalförvaltning AB eller gemensamt med fondernas förvaltare.

Förutom direktinvesteringar i nätverkets fonder erbjuder Brummer & Partners sedan den 1 april 2002 ett nytt sätt att investera i fonderna; fondandelsfonden Helios. Helios investerar i lika delar i nätverkets fonder och på samma villkor som andra investerare. Till skillnad från de flesta andra fondandelsfonder tar Helios varken ut teckningsavgifter eller egna förvaltningsarvoden. Att investera i Helios är därför ett praktiskt och kostnadseffektivt alternativ för investerare som av olika anledningar inte själva kan eller vill diversifiera sina investeringar mellan olika hedgefonder.

De hedgefonder som ingår i Helios är de svenska nationella fonderna Zenit, Nektar, Futuris, Manticore och Lynx<sup>1</sup> samt Avenir, en finsk specialplaceringsfond. Förvaltningsbolagen står under tillsyn av den svenska respektive finska Finansinspektionen.

Helios som förvaltas av Zenit Asset Management AB är denominerad i svenska kronor. Från den 1 oktober 2002 finns Helios också i en eurodenominerad version – Helios Euro. Helios Euro är en fond som investerar och marknadsförs enligt samma principer som Helios.

Heliosfonderna är öppna för investering fyra gånger per år i samband med kalenderkvartals-skiften. Den lägsta investeringsnivån i Helios är 100 000 kr, respektive 10 000 euro. Information kan beställas över internet på [www.brummer.se/helios](http://www.brummer.se/helios).

---

<sup>1</sup>Lynx ingår från och med den 1 januari 2003.

## Ordlista

---

<i>Absolut avkastning</i>	<i>Positiv avkastning. Lynx har ett absolut avkastningsmål vilket innebär att förvaltarna över tiden eftersträvar en positiv avkastning oavsett marknadens utveckling. Detta står i kontrast till traditionella fonder som har ett relativt avkastningsmål, det vill säga att överträffa ett specifikt index.</i>
<i>Avkastningströskel</i>	<i>Definieras som Riksbankens fixing av sexmånaders statskuldväxlar på föregående kalendermånads sista bankdag (efter "high watermark").</i>
<i>Derivat</i>	<i>Ett finansiellt instrument som kan härledas till en viss tillgång och som innebär rättigheten eller skyldigheten att köpa eller sälja tillgången (se även Termin).</i>
<i>Downside risk</i>	<i>Downside risk är ett spridningsmått för en tillgångs negativa avkastning. Beräkningen av downside risk för en tidsserie <math>x_1, \dots, x_n</math> liknar beräkningen av standardavvikelsen med två förändringar. Dels är den genomsnittliga avkastningen i formeln för standardavvikelsen utbytt mot den riskfria räntan, <math>r_f</math>, dels beaktas endast de negativa avvikelserna. Se formel nedan.</i> $\sqrt{\frac{12}{n-1} \sum_{i=1}^n \min \{x_i - r_f, 0\}^2}$
<i>Emission av fondandelar</i>	<i>Under vissa förutsättningar kan fonden månadsvis komma att emittera nya andelar till befintliga andelsägare som en effekt av avgiftsstrukturen. Metodiken beskrivs i informationsbroschyren för Lynx.</i>
<i>Fondandelsfond</i>	<i>En fond som investerar i fondandelar i andra fonder (eng: fund of funds).</i>
<i>Fondförmögenhet (FFM)</i>	<i>Marknadsvärdet av alla fondens tillgångar reducerat med marknadsvärdet av alla fondens skulder. Fondens substansvärde.</i>
<i>High watermark</i>	<i>Innebär att en investerare endast erlägger prestationsbaserat arvode då eventuell underavkastning från tidigare perioder kompenseras.</i>
<i>Index</i>	<i>Beskriver förändringen i ett tillgångslags värde. Index används traditionellt som jämförelsetal för värdeutvecklingen i fonder.</i>
<i>Korrelation</i>	<i>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.</i>
<i>Längsta nollavkastningsperiod</i>	<i>Den längsta period under vilken fonden ackumulerat ej har skapat en positiv avkastning. Måttet anges i antal månader.</i>
<i>Nationell fond</i>	<i>Nationell fond är en beteckning på fonder som har fått Finansinspektionens tillstånd att placera med en inriktning som avviker från den som fondlagstiftningen generellt tillåter. Lynx är en nationell fond enligt 3§ lagen om värdepappersfonder (1990:1114).</i>
<i>OMRX-TBOND Index (SEK)</i>	<i>Ett index för av Riksgäldskontoret emitterade statsobligationer med benchmark-status. Index beräknas av Stockholmsbörsen AB. Källa: Bloomberg.</i>
<i>Option</i>	<i>En rättighet men inte en skyldighet att köpa eller sälja en viss tillgång vid en viss tidpunkt till ett visst pris.</i>

<i>Position</i>	<i>En på finansmarknaden vedertagen term som avser ett innehav eller en blankning av ett visst finansiellt instrument eller kombinationer av dessa.</i>
<i>Risk</i>	<i>Mäts traditionellt med måttet standardavvikelse, som anger hur mycket värdeutvecklingen har fluktuerat. Standardavvikelse används vanligtvis för att avspegla 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.</i>
<i>Riskjusterad avkastning</i>	<i>Avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse (se Risk och Sharpe-kvot).</i>
<i>Sharpe-kvot</i>	<i>Sharpe-kvoten är ett mått på portföljens riskjusterade avkastning och 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.</i>
<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>Kallades tidigare Findatas Avkastningsindex. Speglar marknadsutvecklingen för bolag på OM Stockholmsbörsens A- och O-lista. Index tar hänsyn till den avkastning aktieägarna erhåller i form av utdelning. Källa: Bloomberg/EcoWin.</i>
<i>Standardavvikelse</i>	<i>Standardavvikelse är ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd. Standardavvikelsen i föreliggande rapport är beräknad på månadsnoteringar uppräknade till årsbasis. Måttet anges i procent.</i>
<i>Största ackumulerade värdefall</i>	<i>Det största fallet i andelsvärdet under perioden.</i>
<i>Termin</i>	<i>En termin är en skyldighet att köpa eller sälja en viss tillgång vid en viss tidpunkt till ett visst pris.</i>
<i>Value-at-Risk (VaR)</i>	<i>VaR är ett sannolikhetsbaserat statistiskt mått på risken i en portfölj. Måttet uttrycker den maximala förlust som portföljen förväntas drabbas av under en given tidshorisont (vanligen en (1) dag eller en (1) vecka) med en given grad av statistisk säkerhet (vanligen 95 eller 99 procents konfidensintervall). VaR i föreliggande Rapport avser en (1) dag med 95 procents konfidens. Måttet uttrycks i procent av fondförmögenheten.</i>
<i>Volatilitet</i>	<i>Volatilitet är ett mått på hur avkastningen varierar över tiden. Vanligen beräknas en tillgångs volatilitet som standardavvikelsen i tillgångens avkastning. Ofta används volatilitet som ett mått på risken i en portfölj.</i>