



BODENHOLM

---

ÅRSBERÄTTELSE 2017

BODENHOLM MASTER  
BODENHOLM ONE  
BODENHOLM TWO



BRUMMER & PARTNERS

# BODENHOLM I KORTHET

## Strategi:

Bodenholm Master: Absolutavkastande specialmottagarfond fokuserad på lång/kortaktier  
Bodenholm One och Bodenholm Two: Absolutavkastande specialmatarfonder fokuserade på investering i specialmottagarfonden Bodenholm Master

## Valuta:

Bodenholm Master och Bodenholm One: Svenska kronor  
Bodenholm Two: US-dollar

## Startdag:

Bodenholm Master och Bodenholm One: 1 september 2015  
Bodenholm Two: 1 oktober 2015

Portföljförvaltare: Per Johansson

## FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Avkastningsnivå: 10–15 procents genomsnittlig årlig avkastning

Risk (standardavvikelse): 10–15 procents årlig standardavvikelse

Korrelation med aktiemarknaden: Relativt låg

## AVGIFTER OCH TECKNING

### Fast arvode:

Bodenholm Master: 0 procent per år (inget)  
Bodenholm One: 1 procent per år, debiteras månatligen  
Bodenholm Two: 1 procent per år, debiteras månatligen

### Prestationsbaserat arvode:

Bodenholm Master: 0 procent (inget)  
Bodenholm One: 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastningströskeln<sup>1</sup>, debiteras månatligen  
Bodenholm Two: 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastningströskeln<sup>2</sup>, debiteras månatligen

### Teckningsavgift:

Bodenholm Master: 0 procent (ingen)  
Bodenholm One och Bodenholm Two: Maximal avgift är 10 procent av fondandelarnas värde på teckningsdagen. Gällande avgift är 0 procent. Teckningsavgift utgår inte vid tilläggsinvestering.

Inlösenavgift: Ingen

Teckning av andelar: Månadsvis

Inlösen av andelar: Månadsvis

Minimiinvestering vid första teckningstillfället:

Bodenholm One: 500 000 kronor, därefter minst 100 000 kronor per teckningstillfälle  
Bodenholm Two: 100 000 US-dollar vid första teckningstillfället, därefter minst 20 000 US-dollar per teckningstillfälle

## TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. AIF-förvaltaren har stått under Finansinspektionens tillsyn sedan den 22 juli 2015.

Förvaringsinstitut: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sergels torg 2, 106 40 Stockholm

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

## AIF-FÖRVALTARE

Bodenholm Capital AB

Organisationsnummer: 559007-1790

Fonder under förvaltning: Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two

Ägare: Brummer & Partners AB (60 procent) och nyckelpersoner inom Bodenholm Capital AB (40 procent)

Aktiekapital: 1 500 000 kronor

Adress: Norrmalmstorg 14, Box 7030, 103 86 Stockholm

Telefon: +46 8 566 214 80, fax: +46 8 566 214 85

E-post: info@brummer.se

Webbplats: www.brummer.se

Kontakt: Client Desk, B & P Fund Services AB

Verkställande direktör: Per Johansson

Styrelse: Per Johansson, Ola Paulsson och Svante Elfving (ordförande),

Chief Compliance Officer: Kristofer Wallstén, B & P Fund Services AB

Klagomålsansvarig: Martin Järvengren, B & P Fund Services AB

Oberoende riskkontrollansvarig: Sam Nylander, B & P Fund Services AB

- 1) Definieras som Riksbankens fixing av tremånaders statsskuldväxlar på föregående kalenderkvartals tre sista bankdagar efter "high watermark". High watermark innebär att fonden endast erlagger prestationsbaserat arvode efter det att eventuell underavkastning från tidigare perioder har kompenserats. Bolagets styrelse har beslutat att tillsvidare tillämpa en tröskelräntesats om 0 procent i stället för en negativ räntesats.
- 2) Definieras som amerikanska centralbankens (Federal Reserve System) fixing av tremånaders statsskuldväxlar på föregående kalenderkvartals tre sista bankdagar efter "high watermark". High watermark innebär att fonden endast erlagger prestationsbaserat arvode efter det att eventuell underavkastning från tidigare perioder har kompenserats.

Detta är en gemensam årsberättelse med verksamhetsberättelser för fonderna Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two. För information om respektive fond, se respektive fonds verksamhetsberättelse.

## BODENHOLMS ÅRSBERÄTTELSE

### 1 JANUARI TILL 31 DECEMBER 2017

Styrelsen och verkställande direktören för Bodenholm Capital AB avger härmed följande årsberättelse för fonderna Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two för perioden 1 januari till 31 december 2017.

Portföljförvaltarna har ordet.....	4
Avkastning och risk.....	9
Bodenholm Master .....	10
Verksamhetsberättelse .....	10
Räkenskaper.....	12
Bodenholm One .....	19
Verksamhetsberättelse .....	19
Räkenskaper.....	20
Bodenholm Two .....	24
Verksamhetsberättelse .....	24
Räkenskaper.....	26
Revisionsberättelse.....	31
Förvaltningsorganisation .....	33
Brummer & Partners.....	34
Ordlista .....	35

#### VIKTIG INFORMATION

Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two är specialfonder enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Detta material utgör inte investeringsrådgivning. En investerare som överväger att investera i någon av fonderna bör först noggrant läsa fondens faktablad, teckningsdokumentation och informationsbroschyr innehållande fondbestämmelserna. Dessa dokument finns tillgängliga på fondens hemsida [www.brummer.se](http://www.brummer.se).

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

Avkastning som redovisas i rapporten är inte justerad för inflation.

---

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

Global Industry Classification Standard ("GICS")-branschklassificering har utvecklats av och är exklusiv egendom och varumärke tillhörande MSCI Inc. ("MSCI") och Standard & Poor's Financial Services ("S&P") och får användas av B & P Fund Services AB med stöd av licens. Varken MSCI, S&P eller någon tredje part delaktig i skapandet eller framtagandet av GICS eller GICS-klassificeringar av något slag lämnar någon uttaland eller underförstådd garanti eller utfästelse avseende sådan standard eller klassificering (eller resultat framtagna med användning därav), och alla sådana parter avsäger sig härmed uttryckligen alla garantier gällande originalitet, exakthet, fullständighet, säljbarhet och lämplighet för ett specifikt syfte avseende sådan standard eller klassificering. Utan att begränsa något av ovanstående: under inga omständigheter ska MSCI, S&P, någon av deras affärspartners eller någon tredje part delaktig i skapandet eller framtagandet av GICS eller GICS-klassificeringar av något slag hållas ansvariga för någon direkt, indirekt, särskild, straffrelaterad, efterföljande eller annan skada (inklusive inkomstbortfall) även om dessa underrättats om möjligheten att sådan skada skulle uppstå.

I den här rapporten har vi använt data från MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2017 MSCI Inc. Varken MSCI, eller någon annan part som är involverade i att samla in, bearbeta eller skapa jämförelseindex lämnar några uttryckliga eller underförstådda garantier eller utfästelser vad gäller sådan data (eller de resultat som uppnås genom användning därav), och alla sådana parter avsäger sig härmed uttryckligen allt ansvar för tillförlitlighet, riktighet, fullständighet eller lämplighet för ett visst ändamål med avseende på någon av sådana uppgifter.

# Portföljförvaltarna har ordet

## ÖVERSIKT OCH RESULTAT

Under 2017 redovisade fonderna (Bodenholm One och Bodenholm Two) en avkastning på 12,27 respektive 13,93 procent (efter avgifter). Resultatet är tillfredsställande och i linje med vårt mål som är att leverera konkurrenskraftig riskjusterad årsavkastning på över 10 procent över tid. I jämförelse presterade fonden i linje med Europamarknaden som gick upp 13,06 procent mätt med MSCI Europe (lokal valuta), 6,49 procent med Euro Stoxx 50 och 6,86 procent med OMX Nordic 40. Fondens resultat nåddes till en mycket lägre risk än marknadens. Bodenholm hade en årlig standardavvikelse beräknad från dagliga avkastningar under året på 5,55 procent, medan standardavvikelsen beräknad från dagliga avkastningar under året för indexet MSCI Europe (lokal valuta) var 9,76 procent.

Sedan Bodenholm grundades har vi redovisat en avkastning på 16,32 procent jämfört med MSCI Europe (lokal valuta) som redovisat en avkastning på 22,49 procent under samma period. Vi är mest tillfredsställda med att kunna konstatera att vår avkastning är uteslutande driven av alfa från både den långa och korta portföljen (se graf nummer 1 intill). Dessutom indikerar detta att marknadens uppgång sedan fondens start inte har bidragit något till vår avkastning och således att vårt betabidrag till fondens avkastning är noll.

Vidare är det glädjande att våra korta positioner har en positiv alpha sedan fondens start.

Under 2017 har vi valt att koncentrera vårt investeringspektrum i den långa portföljen något, genom ett ökat fokus på våra hemmamarknader i Norden. Vi har även valt att avgränsa oss till att fokusera på "market giveaways" i USA där vi tidigare sökt investeringsidéer över hela den amerikanska marknaden.

Vår strategi är baserad på två tydliga investeringsfilosofier. Den första är att äga undervärderade kvalitetsföretag i en koncentrerad portfölj med en längre investeringshorisont. Den andra inriktningen är att ta korta positioner i övervärderade aktier. Två analytiker i investeringsteamet fokuserar enbart på att identifiera företag med övervärderade aktier. Det kan vara olika typer av problem ofta dolda med hjälp av aggressiva redovisningstekniker, vilka döljer det underliggande resultatet. Dessa två analytiker har idag även support från två redovisningskonsulter.

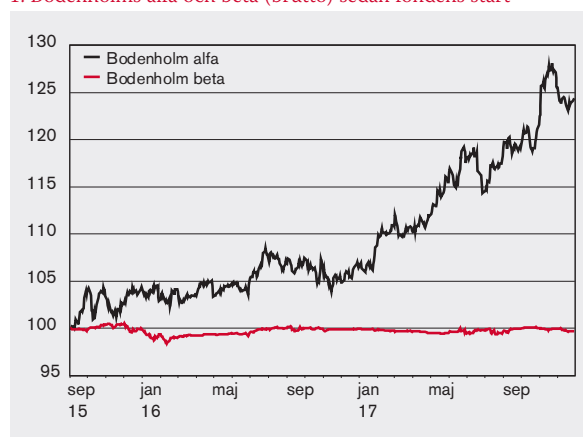
## OMVÄRLDEN 2017

Under 2017 har vi för första gången på länge upplevt en ökad dispersion på aktiemarknaden. Det har lett till ett gynnsamt klimat för aktieurval. Till skillnad från tidigare år är det inte enbart större makro-faktorer som driver uppgången på aktiemarknaden utan bolagsspecifika faktorer påverkar utvecklingen i allt större grad. Vi upplever därför en minskad makrokorrelation på marknaden. Vidare ser vi även att bolag som inte levererar resultat i linje med förväntningar får se sina aktiekurser sjunka, vilket inte var fallet de föregående åren när marknaden var mer förlåtande.

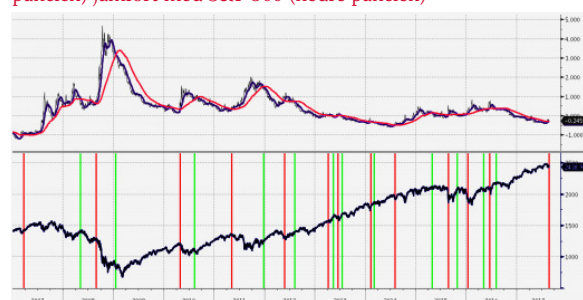
I halvårsrapporten nämnde vi att vi upplevde en hög riskaptit på aktiemarknaden. Enligt vår bedömning råder det fortsatt hög och till och med ökande riskaptit jämfört med andra halvåret. Denna ökning illustreras tydligt i graf nummer 2 nedan på Index (GRAMI) of Citigroup.

Det finns många bakomliggande faktorer till detta och den tydliga medvinden för momentuminvesteringar under 2017 är en utav dem. Dessa investeringar har gynnats av det ökande användandet av passiva investeringsmetoder, såsom börshandlade fonder (ETF:er) och datorstyrd handel, som går ut på att köpa aktier som redan utvecklats positivt. Den positiva utvecklingen för momentuminvesteringar illustreras tydligt av att de så kallade "FAANG"-aktierna har drivit 25 procent av

### 1. Bodenholms alfa och beta (brutto) sedan fondens start

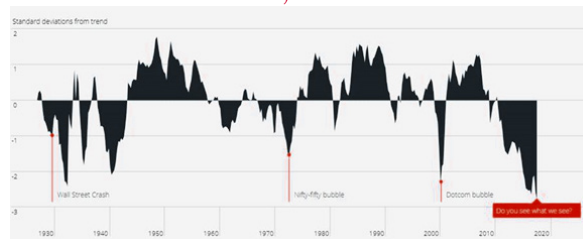


### 2. Index (GRAMI) of Citigroup och glidande medelvärde (övre panelen) jämfört med S&P 500 (nedre panelen)



Källa: Citi Research och Bloomberg

### 3. Amerikanska aktier – värde jämfört med tillväxtskillnaden



Källa: Woodford, baserad på Fama and French data

## MÅNADSAVKASTNINGAR 2017 BODENHOLM ONE OCH BODENHOLM TWO

	<i>Bodenholm One (SEK)</i>	<i>Bodenholm Two (USD)</i>	<i>Credit Suisse Hedge Fund L/S Equity Index (USD)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)<sup>2)</sup></i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)<sup>2)</sup></i>	<i>MSCI Emerging Markets NDTR Index (lokal valuta)<sup>2)</sup></i>
AVKASTNING 2017, %						
Januari	2,36	2,55	1,12	1,29	-0,34	5,45
Februari	0,97	1,02	1,36	3,10	2,77	2,98
Mars	-0,72	-0,53	0,94	0,96	3,51	2,35
April	1,14	1,20	1,48	1,15	1,46	2,04
Maj	2,54	2,67	1,75	1,48	2,65	2,80
Juni	1,62	1,75	-0,19	0,02	-2,26	0,54
Juli	-2,71	-2,71	1,90	1,43	0,62	5,48
Augusti	3,71	3,93	0,83	0,15	0,10	2,01
September	0,04	0,13	0,24	2,32	2,71	-0,55
Oktober	2,26	2,33	2,05	2,54	2,09	3,45
November	1,84	1,96	0,36	1,57	-1,74	0,15
December	-1,25	-0,99	0,83	1,10	0,96	3,36
JANUARI-DECEMBER	12,27	13,93	13,41	18,48	13,06	34,35

2) MSCI, [www.msci.com](http://www.msci.com) © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

den totala uppgången i S&P 500 under året. Motsvarande har de kinesiska "BAT"-bolagen utgjort en stor del av uppgången på aktiemarknaderna i utvecklingsländer. Ett annat exempel på hur momentuminvesteringar har påverkat marknaderna är skillnaden i avkastning mellan värdeinvestering och tillväxtinvestering, som just nu befinner sig på högre nivåer än vad vi bevittnade under "dotcom"-bubblan och "nifty-fifty"-bubblan (se graf nummer 3 på föregående sida).

Under 2017 har osäkerheten kring implementationen av den så kallade "Trumponomics" och dess huvudelement; minskad reglering, ökade infrastrukturinvesteringar samt skattereformer fortsatt präglat marknaden. Det senare har framförallt ådragit sig marknadens intresse, vilket intensifierades mot årsslutet i takt med att senaten röstade igenom nya skattereformer som bland annat innehöll minskad bolagsskatt. Detta ledde i sin tur till en del rotationer på marknaden.

De fortsatt historiskt låga räntorna och marknadsaktörernas jakt på avkastning tillsammans med den allmänrådande uppfattningen om att aktiemarknaderna är relativt mer attraktiva än obligationsmarknaderna har lett till ett väsentligt inflöde av kapital till aktiemarknaderna de senaste åren. Detta i kombination med den höga riskaptiten, som nämndes tidigare, är oroande och medför att vi väljer att fokusera på riskhanteringen i fonden.

Under 2017 har vi ökat fokus på portföljrisker och risken att våra innehav kan utvecklas negativt. Som resultat har vi under året sålt av eller minskat investeringar i flera bolag som vi bedömt vara av hög kvalitet i vår långa portfölj då aktievärdena stigit betydligt. Vi lägger stor vikt vid att vara kontracyklisk när riskaptiten är hög.

Att Bodenholm levererade en positiv avkastning på 3 procent när de europeiska marknaderna bevittnade en marknadsnedgång på 7 procent under sommarmånaderna är ett tydligt kvitto på att vårt kontinuerliga arbete med riskhantering ger resultat när marknaderna upplever oroliga tider.

Vi går in i 2018 med en bättre kvalitet på fonden än vad vi i genomsnitt har haft sedan fondens start. Nya investeringar analyseras mer ingående och de innehav som funnits i portföljen sedan start har utvärderats löpande med resultatet att de svagaste positionerna har avvecklats. Möjligheterna för aktieurval bedömer vi som fortsatt goda, men vi noterar samtidigt att marknaden är högt värderad och stort fokus måste därför riktas mot riskerna med aktier och inte bara mot potentiell uppsida.

## BODENHOLMS STRATEGI

Bodenholms strategi är att identifiera kvalitetsbolag där priset på bolaget är lägre än bolagets verkliga värde. Alla bolag som vi utvärderar genomgår "Bodenholms 4K" som är vår process för att kvalitetssäkra val av aktier (se bild nedan).

Syftet med "Bodenholms 4K" är att säkerställa att kvaliteten i bolaget är tillräckligt hög för att vi ska kunna ta en position. Nästa steg är att avgöra hur stor uppsidan är på en absolut värderingsbasis. Vi investerar inte i bolag baserat på att de är relativt lågt prissatta jämfört med liknande bolag.

## DEN LÅNGA PORTFÖLJEN

När det gäller långa investeringar är vår strategi att köpa undervärderade kvalitetsbolag. Vi strävar efter att identifiera och analysera investeringar inom tre kategorier: "Växande kvalitetsföretag" i Europa, globala "Market giveaways" och "Nordiska bolag". Eftersom vi har förstärkt vårt fokus på nordiska bolag har vi omklassificerat den tidigare kategorin "Underpresterande företag som vidtar åtgärder" till "Nordiska bolag" sedan 12 månader tillbaka.

### Växande kvalitetsföretag

Växande kvalitetsföretag är högpresterande och välorganiserade företag som vi bedömer vara fortsatta vinnare. Växande kvalitetsföretag är ofta relativt dyra mätt i P/E-tal, men perioder av kortsiktiga, svaga resultat eller generella nedgångar i aktiemarknaden kan påverka aktiepriset negativt och leda till fördelaktiga investeringstillfällen.

Grifols, spanska tillverkaren av plasmaderivat och diagnos-tiksystem, är ett högkvalitativt bolag med höga inträdesbarriärer och en strukturell underliggande marknadstillväxt som vi har bevakat under en längre tid. Efter att aktien utvecklats sidledes ett tag valde vi att analysera bolaget djupare, bland annat i form av samtal med experter inom deras industri. Detta resulterade i att vi tog en position under andra halvåret.

Compass Group, en global leverantör av måltidsservice och supporttjänster, har varit en del av portföljen under en längre tid och vi valde att öka vårt innehav mot slutet av året. Vi har höga förväntningar på både Compass Group och Grifols när vi går in i 2018 och båda bolagen utgör två av våra största positioner i fonden.

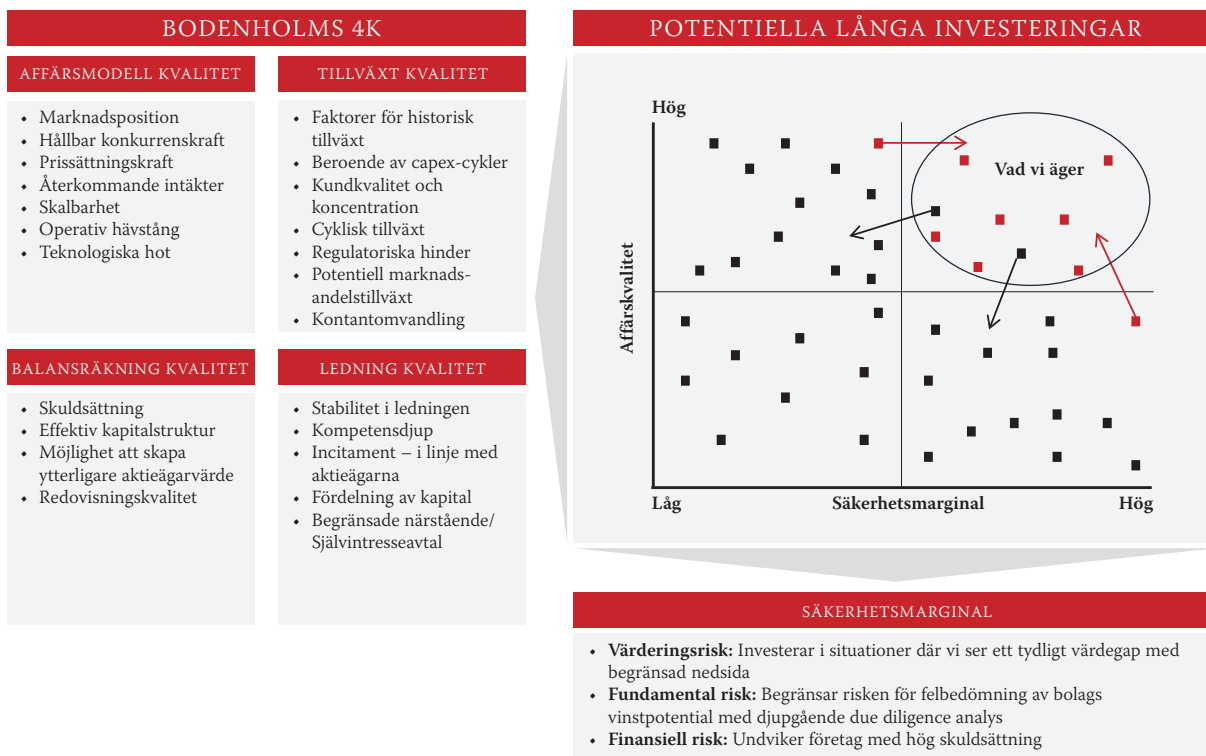
Det franska lyxkonglomeratet Kering har varit en stor bidragsgivare till fondens avkastning. Kering var en stor position när vi gick in 2017 och har under året gått upp med 57 procent. I takt med den starka utvecklingen har vi minskat vår position i Kering.

### Market giveaways

Market giveaways innebär nischer i marknaden där det är möjligt att hitta signifikant undervärderade kvalitetsbolag. Exempel är företagsavknoppningar (så kallade spin-offs), kvalitetsföretag i länder som genomgår en ekonomisk kris, oftast på en utvecklingsmarknad, eller aktieägarvänliga holdingbolag.

Historiskt sett är spin-off-bolag ett gynnsamt område för att hitta undervärderade bolag. Varje år genomförs ett flertal spin-offs globalt vilka är sämre bevakade av banker och

## BODENHOLMS URVALSPROCESS FÖR LÅNGA INVESTERINGAR





mäklarfirmor, och därmed får inte investerare fullständig kännedom om dessa. Tittar vi tillbaka tio år på den amerikanska marknaden så har spin-offs haft markant bättre avkastning än marknaden (se graf nummer 4 nedan).

#### 4. S&P spin-off-index jämfört med S&P 500 sedan 2007



Källa: Bloomberg

Under 2017 utvärderade och analyserade vi 21 spin-offs världen över och valde att investera i ett flertal utav dem som vi identifierade som de mest attraktiva. Under året har det skett många spin-offs i Norden och vi har varit med och investerat i tre utav dem; SCA, Nilfisk och Momentum. Utvecklingen för SCA var snabb och väldigt stark, vilket var en något starkare utveckling än vad vi initialt hade räknat med. Som resultat valde vi att minska vår position i SCA. Även Nilfisk och Momentum har utvecklats väl sedan de knoppades av.

Ytterligare ett bolag inom denna kategori är det amerikanska livsmedelsbolaget Lamb Weston som vi introducerade i halvårsrapporten. Vi investerade i Lamb Weston när de knoppades av 2015 och under året har bolaget varit en stor bidragsgivare till fondens utveckling med en total avkastning på 50 procent.

#### Nordiska bolag

Den tredje kategorin bolag i vår långa portfölj kallade vi tidigare för "Underpresterande bolag som vidtar åtgärder". För att öka vårt fokus på att finna attraktiva bolag på vår hemmamarknad har vi klassificerat om kategorin till "Nordiska bolag". I halvårsrapporten introducerade vi Dometic, ett svenskt företag som tillverkar utrustning till husbilar, husvagnar och lastbilar. Som tidigare nämnt utvärderas samtliga bolag i vår långa portfölj utifrån "Bodenholms 4K" och i Dometic identifierade vi framförallt potential i en stark balansräkning som, i kombination med en bolagsledning med bra "track-record" att allokerar kapital, möjliggjorde värdeskapande förvärv. Mot slutet av året spelade balansräkningspotentialen ut i takt med att Dometic förvärvade SeaStar, en ledande leverantör av styrsystem och eftermarknadsprodukter till fritidsbåtar, och aktien gick upp drygt 25 procent under året.

En annan betydande bidragsgivare till fondens utveckling under 2017 var den norska mediekoncernen Schibsted som

vi har varit investerade i sedan fondens start. Under året genererade Schibsted en total avkastning på 20 procent till sina aktieägare efter att under 2016 levererat en negativ avkastning.

#### DEN KORTA PORTFÖLJEN

Under 2017 har våra korta positioner bidragit med positivt alfa och därmed bidragit positivt till fondens resultat. Tidigare år har vi inte varit lika tillfredsställda med utvecklingen, men 2017 har vi tagit ett steg i rätt riktning och alfa i den korta portföljen är nu positivt sedan fondens start.

Vi har utvecklat vår kortningsstrategi löpande och fokuserar på att effektivisera riskhanteringen för att reducera förluster när vi missbedömt fondens korta positioner. Vi arbetar mer disciplinerat och har en mer strukturerad inställning till riskhanteringen av de korta positionerna. När aktiekursen går åt fel håll utvärderas innehaven i ett tidigare stadium och när de ett visst maximalt negativt bidrag så minskar vi positionen. Som en del av riskhanteringen ställer vi upp och utvärderar sannolikheten för de potentiella scenarion som skulle kunna påverka varje innehav. Scenarion i vilka aktien skulle kunna stiga 20 procent, i absoluta termer, måste vara mycket osannolika. Dessutom måste samtliga positioner på den korta sidan ha en potentiell nedsida på minst 20 procent för att fortsätta vara attraktiva. En annan viktig del i vår riskhantering har varit att utveckla en strukturerad metod för att utvärdera sannolikheten för uppköp av bolag. Under 2017 har fondens korta positioner framgångsrikt undvikit uppköp, till skillnad från 2016 då vi upplevde förluster här rörande från förvärv av bolag.

Utöver detta har vi alltid två analytiker som delar ansvar för varje innehav, med en primäranalytiker som ansvarar för att sätta sig in i och analysera bolagsspecifika risker. Primäranalytikern håller portföljförvaltaren underrättad om nyheter som direkt eller indirekt påverkar bolaget samt diskuterar dessa med sekundäranalytikern.

Inom den korta strategin fokuserar vi på aktier med absolut nedsida vilka åtminstone går sämre än börsen i en stigande marknad. Vi hittar potentiella företag främst genom en multifaktorprocess som vi har utvecklat för att driva idégenerering i företag med aggressiv redovisning. När vi väl har upptäckt bolag med aggressiv redovisning, vill vi identifiera ytterligare ben att stå på, såsom till exempel bolag med operativa eller strukturella motgångar, svag bolagsstyrning eller bolag som förlitar sig på en tillfällig fluga, en så kallad "product fad" för att överväga en kort position i bolaget.

TVå av våra korta positioner som utvecklats väl under året är Ultra Electronics och Betsson. I Ultra Electronics identifierade vi strukturella motgångar i nedskärningar i försvarsbudgeten samt ökad konkurrens och aggressiv redovisning gällande framförallt hur bolaget bokfört intäkter. Detta resulterade i att bolaget tvingades vinstvarna i slutet av året och samtidigt annonserades det att VD:n skulle lämna bolaget.

I Betsson identifierade vi flertalet så kallade ben att stå på. Först och främst har Betsson en ofördelaktig marknadsposition med kasinoverksamhet i Sverige och sportbokverksamhet i Turkiet där båda områdena bevitnar en kraftigt ökad konkurrens. Vidare ansåg vi att bolaget investerar för lite i marknadsföring jämfört med konkurrenterna och bedömde att de kommer behöva öka sina investeringar. Det tredje benet var regulatorisk risk då Betsson har en stor del av intäkterna från oreglerade marknader samtidigt som trenden går mot att fler och fler marknader ska regleras.

#### NYA REGELVERK

Inom hedgefondbranschen i Europa fortsätter utvecklingen inom ramen för Standards Board for Alternative Investments (SBAI). Läs mer om hur Brummer & Partners aktivt deltar i arbetet inom SBAI på [www.brummer.se](http://www.brummer.se).

Under året har en statlig fondutredning föreslagit nya regler om exempelvis hållbarhetsrapportering, andelsklasser och möjlighet för AIF-förvaltare att tillhandahålla investerings-sparkonton (ISK).

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

De senaste åren har ett flertal stora europeiska regelverk avseende finansbranschen trätt i kraft. Under 2017 tillkom Fjärde penningtvättsdirektivet och under 2018 tillkommer ytterligare några.

Reglerna för värdepappersbolag, MiFID II och MiFIR, tillämpas från den 3 januari 2018 och är resultatet av ett fortsatt EU-arbete att reformera värdepappersmarknaderna i syfte att uppnå ett säkrare, mer genomlyst och ansvarstagande finansiellt system. De syftar också till att uppnå ett ökat kundskydd och förtroende för de finansiella marknaderna och att begränsa hittills oreglerade områden. Reglerna påverkar flertalet finansiella aktörer med till exempel utökade krav på transparens och tredjepartsersättningar.

Ett annat EU-regelverk som trädde i kraft i början av januari 2018 är PRIIPS. Syftet med PRIIPS-initiativet är att tillhandahålla jämförbar förhandsdokumentation för konsumenter i form av ett faktablad.

Under våren 2018 kommer även GDPR, en ny dataskyddsförordning, att träda ikraft. Regelverket är avsett att stärka och standardisera dataskydd för enskilda personer inom EU. Förordningen gäller för alla företag inom alla branscher.

#### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Erik Karlsson har lämnat Bodenholm Capital för att starta en ny verksamhet i London, men fortsätter att vara investerad i fonden med ett betydande belopp. Med den nuvarande förvaltningsorganisationen på nio personer står vi väl rustade för fondens framtida förvaltning. Förvaltningsansvarige Per Johansson tar över rollen som verkställande direktör för Bodenholm Capital.

#### ORGANISATION OCH KULTUR

Målet är att bygga ett dedikerat och engagerat team där alla strävar efter att ständigt utvecklas och bredda sina tankegångar. Under 2017 har vi arbetat med att stärka gruppdynamiken och fokuserat på att förbättra helheten kring vår organisation och kultur med gott resultat. Sedan fondens start har vi anlitat en idrottspsykolog i syfte att främst stärka varje medarbetares individuella potential. Vi upplever positiva resultat från detta arbete och kommer att fortsätta samarbeta med en idrottspsykolog.

2016 började vi på projektbasis att använda oss av en redovisningskonsult, vilket föll mycket väl ut. Därför har vi under 2017 anlitat två underanställda redovisningskonsulter som hjälper oss med redovisningstekniska frågor.

I syfte att bygga upp vår företagskultur tar vi rullande in två praktikanter som arbetar både deltid och heltid under sina universitetsstudier. Som ett resultat av detta har vi idag två heltidsanställda analytiker som tidigare varit universitets-studerande praktikanter.

Stockholm i januari 2018

Per Johansson

*Verkställande direktör och förvaltningsansvarig*



# Avkastning och risk

## NYCKELTAL<sup>1)</sup> SEDAN RESPEKTIVE FONDS START<sup>2)</sup>

	Bodenholm Master (SEK)	Bodenholm One (SEK) <sup>3)</sup>	Bodenholm Two (USD) <sup>3)</sup>	Credit Suisse Hedge Fund Index L/S Equity (USD)	MSCI World Index (lokal valuta) <sup>4)</sup>	MSCI Europe Index (lokal valuta) <sup>4)</sup>	MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) <sup>4)</sup>
AVKASTNING, %							
2017	16,54	12,27	13,93	13,41	18,48	13,06	34,35
2016	1,93	0,38	1,18	-3,43	8,25	6,78	8,95
2015 <sup>5)</sup>	4,37	3,22	0,22	0,44	3,16	1,46	-3,33
Total avkastning sedan start <sup>2)</sup>	23,99	16,32	15,53	10,01	32,31	22,49	41,49
Genomsnittlig årsavkastning	9,67	6,71	6,64	4,18	12,77	9,10	16,07
Genomsnittlig årsavkastning senaste två åren	9,01	6,17	7,38	4,66	13,27	9,89	21,01
Genomsnittlig årsavkastning senaste fem åren	-	-	-	-	-	-	-
AVKASTNINGSANALYS							
Bästa månad, %	4,03	3,71	3,93	2,05	7,87	7,26	13,03
Sämsta månad, %	-2,63	-2,71	-2,71	-2,78	-6,06	-5,33	-6,20
Genomsnittlig månadsavkastning, %	0,77	0,54	0,54	0,34	1,01	0,73	1,25
Andel positiva månader, %	60,71	60,71	59,26	64,29	78,57	67,86	67,86
Största ackumulerade värdefall, %	-2,63	-2,87	-2,71	-5,14	-8,87	-10,26	-12,68
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	1	2	1	10	5	10	5
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	6	7	6	18	8	13	9

## RISKMÅTT OCH ÖVRIGA

### NYCKELTAL DE SENASTE TVÅ ÅREN<sup>6)</sup>

Standardavvikelse, %	6,12	5,58	5,62	4,32	7,60	8,27	13,17
Downside risk, %	2,81	2,95	2,97	2,78	4,58	4,74	6,22
Sharpekvot	1,58	1,23	1,22	1,24	1,84	1,28	1,65
Korrelation mellan Bodenholm Master och angivet index	-	-	-	0,37	0,27	0,20	0,16

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 35.

2) Bodenholm Master och Bodenholm One startade den 1 september 2015. Bodenholm Two startade den 1 oktober 2015. För jämförelseindexen redovisas nyckeltal sedan Bodenholm Masters startdatum den 1 september 2015.

3) Avkastningen för Bodenholm One och Bodenholm Two redovisas efter fast och prestationsbaserat arvode. Uppgifterna avser andelsägare som deltagit i fonderna sedan start.

4) MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

5) Avser perioden 1 september till 31 december 2015 för Bodenholm Master, Bodenholm One och jämförelseindexen. För Bodenholm Two avses perioden 1 oktober till 31 december 2015.

6) Enligt Fondbolagens Förenings riktlinjer för redovisning av nyckeltal ska riskmått baseras på månadsdata de senaste 24 månaderna.

# Verksamhetsberättelse Bodenholm Master

## PERIODENS RESULTAT

Bodenholm Master redovisar en avkastning på 16,54 procent för 2017. Under samma period noterade Credit Suisse L/S Equity Index, som speglar utvecklingen för hedgefonder med liknande inriktning som Bodenholm, en uppgång på 13,41 procent. MSCI World Index (lokal valuta) och MSCI Europe index (lokal valuta) gick upp 18,48 respektive 13,06 procent, medan MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) steg 34,35 procent.<sup>1)</sup>

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 31 december 2017 uppgick Bodenholm Masters fondförmögenhet till 5 833 miljoner kronor, vilket är en ökning med 951 miljoner kronor sedan den 31 december 2016. Under året var andelsutgivningen 811 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 635 miljoner kronor. Årets resultat uppgick till 775 miljoner kronor.

## FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden haft kostnader om 6,4 miljoner kronor och 9,7 miljoner kronor i aktielånekostnader respektive aktiecourtage. Brokerage/clearing övriga derivat och brokerage OTC-derivat uppgick till 0,1 respektive 7,4 miljoner kronor under året.

Fonden betalar inga fasta eller prestationsbaserade arvoden.

Årlig avgift, baserad på kostnader för extern analys, uppgår till 0,46 procent av fondförmögenheten. För information om erlagda kostnader för köp av extern analys, se not 2 Övriga kostnader i resultaträkningen.

## UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

## FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna i Bodenholm Master. Ändringarna har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med 21 juli 2017. De ändrade fondbestämmelserna innebär att fonden har möjlighet att placera 12,5 procent (tidigare 30 procent) av fondens värde i överlåtbara värdepapper eller penningmarknadsinstrument emitterade av en enskild emittent. Utöver det så kan det sammanlagda värdet av sådana innehav utgöra hela fondens värde (tidigare 75 procent). Förändringen innebär att fonden nu har möjlighet att göra större placeringar i ett bredare urval emittenters värdepapper och penningmarknadsinstrument.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Riskhantering är en integrerad och viktig del i förvaltningen av fonden. Förvaltaren har identifierat olika typer av risker

och fastställer riktlinjer för hur dessa ska hanteras. Fonden hade per 31 december 2017 en riskprofil som berodde på ett antal olika typer av risker såsom marknadsrisk, likviditetsrisk, motparts- och kreditrisk samt operativ risk. Exempel på dessa är:

### Marknadsrisker:

- att hela marknaden för ett tillgångsslag kan stiga eller falla i pris,
- att belåning eller investeringar i olika derivatinstrument kan göra fonden mer känslig för marknadsförändringar genom hävstångseffekt,
- risker som har samband med koncentrationer av tillgångar eller marknader, där en fond som placerar i färre värdepapper och på ett mindre antal geografiska marknader har högre risk,
- förändringar i den relativa värdeutvecklingen mellan olika värdepapper.

### Likviditetsrisker:

- stora marginalsäkerhetskrav i samband med derivataffärer kan tvinga fonden att avveckla positioner vid en ogynnsam tidpunkt,
- att en position inte kan avvecklas i tid till ett rimligt pris,
- stora uttag ur fonden.

### Motparts- och kreditrisker:

- att en emittent eller motpart kan komma att ställa in betalningarna,
- beroendet av clearingfunktioner, förvaringsinstitut och andra tjänsteleverantörer.

### Operativa risker:

- risker kopplade till förvaltarens operativa verksamhet som kan avse beroende av portföljförvaltare, IT-system, rutiner med mera,
- andra systemrisker och förändrad lagstiftning som innebär förändrade förutsättningar för förvaltarens verksamhet,
- modellrisker på grund av förenklingar, antaganden och misstolkningar i modeller för riskhantering.

### Outsourcingrisker:

- risker kopplade till tjänster genomförda av tredjepartsleverantör, såsom B & P Fund Services AB och Citco Fund Services (Ireland) Ltd.

## HÄVSTÅNG

Fonden har använt sig av derivatinstrument för att optimera positionstagande och för att säkra andra exponeringar, vilket skapat hävstång. Hävstången anges som för-

1) MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

hållandet mellan fondens exponering och fondens nettotillgångsvärde. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 113 och 171 procent under året med en genomsnittlig exponering på 137 procent. Per balansdagen utgjorde den 145 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under året varierat mellan 152 och 189 procent, med en genomsnittlig exponering om 170 procent. Per balansdagen var den 165 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har varierat mellan 203 och 264 procent och i genomsnitt utgjort 236 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 234 procent.

#### VÄSENTLIGA HÄNDELSE R UNDER PERIODEN

En ny EU-förordning om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering och återanvändning av säkerheter, SFTR, började tillämpas i år. Förordningen reglerar hur förvaltaren ska upplysa om vissa typer av finansiella transaktioner i informationsbroschyr samt i rapporter till investerare. Detaljerade uppgifter om dessa transaktioner finns i särskild tabell under Övrig information i avsnittet Räkenskaper.

Avseende organisatoriska förändringar, se vidare nedan.

#### VÄSENTLIGA HÄNDELSE R EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

#### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Under hösten 2016 beslutades att flytta medarbetarna på kontoret i London till Stockholm från och med januari 2017. Syftet med förändringen är att fokusera Bodenholms verksamhet.

Erik Karlsson beslutade att lämna sina befattningar i Bodenholm Capital. Förvaltningsansvarige Per Johansson tog över rollen som verkställande direktör för Bodenholm Capital.

#### KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

Fondens webbplats uppdateras regelbundet med den senaste informationen gällande fondens andelsvärde. Förvaltaren upprättar årsberättelse och halvårsrapport som publiceras på webbplatsen och även distribueras via e-post vid förfrågan.

#### INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Förvaltaren har under 2017 betalat ut 27,1 miljoner kronor i sammanlagd ersättning till sina totalt tio anställda. Av dessa hänför sig 1,9 miljoner kronor till förvaltarens verkställande ledning och sådana anställda som väsentligen påverkar riskprofilen för fonden. Den sammanlagda ersättningen fördelar sig på 8,2 miljoner kronor i fast ersättning samt 18,9 miljoner kronor i rörlig ersättning.

Förvaltaren tillämpar fast och rörlig ersättning till sina anställda. Målet är att skapa incitament för en långsiktig absolut avkastning i linje med fondens riskprofil och att

motverka för stort risktagande. Ersättningen baseras på fondens riskjusterade avkastning och individens bidrag till denna. Ersättningen fastställs i enlighet med bolagets vid var tid gällande ersättningspolicy och ersättningar som utbetalats under perioden har varit förenliga med förvaltarens ersättningspolicy. Inga väsentliga ändringar av ersättningspolicyen har gjorts under året.

#### ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivatinstrument. Omsättningshastigheten, beräknat som summan av köpta finansiella instrument under 2017 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året, var 1,56 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument under 2017 minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var 2,85 gånger.

Per den 31 december 2017 uppgick Bodenholm Masters ställda säkerheter till 1 961 miljoner kronor, vilket motsvarar 33,62 procent av fondförmögenheten.

Fonden hade inga mottagna säkerheter per den 31 december 2017.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,90 procent, som lägst 0,39 procent, i genomsnitt 0,63 procent, och per den 31 december 2017 0,47 procent.

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-01-01 – 2017-12-31</i>	<i>2016-01-01 – 2016-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		872 238	178 669
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		16 975	70 771
Värdeförändring på övriga derivatinstrument		-19 576	-
Ränteintäkter		574	116
Utdelningar		61 865	33 914
Valutakursvinster och -förluster netto		-26 666	-17 827
Övriga finansiella intäkter		-	591
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>905 410</b>	<b>266 234</b>
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-9 987	-17 852
Övriga finansiella kostnader	1	-78 501	-51 327
Övriga kostnader	2	-41 540	-41 810
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>-130 028</b>	<b>-110 989</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>775 382</b>	<b>155 245</b>
<b>NOT 1 ÖVRIGA FINANSIELLA KOSTNADER</b>			
Aktielån		-6 371	-7 344
Utdelningar		-72 130	-43 983
Summa övriga finansiella kostnader		-78 501	-51 327
<b>NOT 2 ÖVRIGA KOSTNADER</b>			
Bankkostnader		-140	-145
Externt förvärvade analyskostnader		-24 132	-25 130
Transaktionsavgifter		-17 268	-16 535
Summa övriga kostnader		-41 540	-41 810

## BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Överlåtbara värdepapper		4 522 927	3 773 139
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		121 358	29 152
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		6 293	-
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		4 650 578	3 802 291
Bankmedel och övriga likvida medel		2 006 504	2 672 626
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	4 825	518
Övriga tillgångar	4	10 778	73 564
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>6 672 685</b>	<b>6 548 999</b>
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		68 099	65 978
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde		676 733	582 204
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		744 832	648 182
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	3 798	3 047
Övriga skulder	6	91 273	1 016 433
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>839 903</b>	<b>1 667 662</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>5 832 782</b>	<b>4 881 337</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>			
<i>Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument</i>			
Finansiella instrument		950 982	918 496
Procent av fondförmögenhet		16,30	18,82
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Finansiella instrument		12 559	2 633
Procent av fondförmögenhet		0,22	0,05
Bankmedel		975 666	863 378
Procent av fondförmögenhet		16,73	17,69
<i>Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument</i>			
Finansiella instrument		6 293	-
Procent av fondförmögenhet		0,11	-
Bankmedel		15 243	-
Procent av fondförmögenhet		0,26	-
<b>NOT 3 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER</b>			
Räntor		36	4
Utdelningar		4 444	368
Övrigt		345	146
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		4 825	518
<b>NOT 4 ÖVRIGA TILLGÅNGAR</b>			
Fondlikvidfordringar		10 778	73 564
Summa övriga tillgångar		10 778	73 564
<b>NOT 5 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER</b>			
Räntor		1 029	1 291
Utdelningar		1 498	660
Övrigt		1 271	1 096
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		3 798	3 047
<b>NOT 6 ÖVRIGA SKULDER</b>			
Fondlikvidskulder		91 251	8 433
Skuld matarfond		22	1 008 000
Summa övriga skulder		91 273	1 016 433

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2017  
FINANSIELLA INSTRUMENT

Aktier och aktierelaterade finansiella instrument	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Antal	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Dagligvaror</i>					-0,10		-5,00
Distribuidora Internacional (*)	7	ES	-2 647 000	-4 816	-0,08	-112 031	-1,92
Koninklijke Ahold Delhaize (*)	7	NL	-997 000	-932	-0,02	-179 800	-3,08
<i>Energi</i>					0,25		-3,48
McDermott International (*)	7	US	-2 423 973	16 894	0,29	-130 777	-2,24
Tecnicas Reunidas (*)	7	ES	-279 000	-2 195	-0,04	-72 612	-1,24
<i>Finansiella tjänster</i>					-0,07		-1,32
Hargreaves Lansdown (*)	7	UK	-387 000	-4 159	-0,07	-77 261	-1,32
<i>Fordon &amp; komponenter</i>					3,24		3,24
Pirelli & C.	1	IT	2 650 000	188 972	3,24	188 972	3,24
<i>Förbrukningsvaror och kläder</i>					0,02		-1,05
Hanesbrands (*)	7	US	-577 000	2 602	0,04	-98 925	-1,70
Kering (*)	7	FR	34 300	1 400	0,02	132 587	2,27
Whirlpool (*)	7	US	-68 200	-2 321	-0,04	-94 302	-1,62
<i>Handel</i>					-1,12		-4,17
Dollar General (*)	7	US	-173 000	-2 950	-0,05	-131 933	-2,26
Hennes & Mauritz B	1	SE	-356 000	-60 271	-1,03	-60 271	-1,03
Target (*)	7	US	-96 000	-2 078	-0,04	-51 360	-0,88
<i>Index</i>					0,11		-5,14
E-mini NASDAQ 100 Mar 18	2	US	-107	132	0,00	-73 285	-1,26
EURO STOXX 50 Mar 18	2	EU	-330	2 856	0,05	-113 733	-1,95
OMX Stockholm 30 Jan 18	2	SE	-710	3 305	0,06	-112 784	-1,93
<i>IT-hårdvara och utrustning</i>					-0,17		-2,96
Netgear (*)	7	US	-358 129	-9 984	-0,17	-172 514	-2,96
<i>IT-mjukvara och tjänster</i>					7,40		7,40
Black Knight	1	US	1 186 527	429 522	7,36	429 522	7,36
Oracle	1	US	391 000	151 576	2,60	151 576	2,60
Software	1	DE	-324 643	-149 631	-2,56	-149 631	-2,56
<i>Kapitalvaror</i>					5,77		-4,39
ACS Actividades de Construcción y Servicios (*)	7	ES	-472 623	-1 348	-0,02	-151 639	-2,60
Axon Enterprise (*)	7	US	-520 842	-640	-0,01	-113 169	-1,94
DCC (*)	7	IE	262 000	6 821	0,12	216 684	3,71
Indutrade	1	SE	-153 000	-34 211	-0,59	-34 211	-0,59
Krones (*)	7	DE	-158 000	-16 240	-0,28	-177 941	-3,05
Momentum Group B	1	SE	1 271 096	148 083	2,54	148 083	2,54
Morgan Stanley Industrial Goods & Services Basket (*)	7	EU	-23 000	-1 724	-0,03	-122 768	-2,10
Nilfisk Holding	1	DK	385 673	185 022	3,17	185 022	3,17
Snap-On (*)	7	US	-78 290	-3 916	-0,07	-111 887	-1,92
Tennant	1	US	88 974	53 000	0,91	53 000	0,91
Tutor Perini (*)	7	US	-326 237	4 454	0,08	-67 809	-1,16
Ultra Electronics Holdings (*)	7	UK	-530 000	-3 112	-0,05	-79 093	-1,36
<i>Kommersiella tjänster</i>					8,11		11,65
Betsson	1	SE	-2 074 406	-125 501	-2,15	-125 501	-2,15
Compass Group (*)	7	UK	2 079 000	15 202	0,26	368 528	6,32
Cracker Barrel Old Country Store (*)	7	US	-108 668	5 168	0,09	-141 571	-2,43
Kambi Group	1	MT	2 428 744	233 159	4,00	233 159	4,00
Securitas B	1	SE	2 406 500	344 611	5,91	344 611	5,91



Aktier och aktierelaterade finansiella instrument, forts.	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Antal	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Kraftförsörjning</i>					-0,01		-1,94
Bodenholm Diversified Utilities Basket (*)	7	US	-290 575	-345	-0,01	-113 234	-1,94
<i>Läkemedel, bioteknik och biovetenskap</i>					8,35		8,35
Grifols B ADR	1	ES	1 330 881	250 110	4,29	250 110	4,29
Merck	1	DE	268 000	236 582	4,06	236 582	4,06
<i>Mat, dryck och tobak</i>					8,30		7,39
Aryzta (*)	7	CH	-173 000	-3 043	-0,05	-56 270	-0,96
Lamb Weston Holdings	1	US	748 000	346 212	5,94	346 212	5,94
Marine Harvest	1	NO	-948 000	-131 648	-2,26	-131 648	-2,26
Nestlé	1	CH	386 000	272 217	4,67	272 217	4,67
<i>Material</i>					-2,51		-5,25
HEXPOL	1	SE	-1 709 416	-142 138	-2,44	-142 138	-2,44
RPC Group (*)	7	UK	-1 680 000	-3 851	-0,07	-164 070	-2,81
<i>Media</i>					8,60		5,13
NOS	1	PT	4 308 000	232 246	3,98	232 246	3,98
ProSiebenSat.1 Media (*)	7	DE	-418 000	1 418	0,02	-118 018	-2,02
Schibsted A	1	NO	1 062 670	249 068	4,27	249 068	4,27
Schibsted B	1	NO	75 000	16 335	0,28	16 335	0,28
WPP (*)	7	UK	-541 000	2 877	0,05	-80 375	-1,38
<i>Sjukvårdsutrustning och service</i>					19,78		20,55
Convatec (*)	7	UK	9 621 632	-320	-0,01	219 057	3,76
Danaher	1	US	249 900	190 189	3,26	190 189	3,26
Elekta B	1	SE	-492 000	-33 333	-0,57	-33 333	-0,57
Livanova	1	UK	533 000	349 269	5,99	349 269	5,99
Medtronic	1	US	552 000	365 476	6,27	365 476	6,27
Varex Imaging	1	US	854 000	281 278	4,82	281 278	4,82
Varian Medical Systems (*)	7	US	-191 000	1 128	0,02	-174 068	-2,98
<i>Transport</i>					0,03		6,33
Ryanair Holdings (*)	7	IE	1 369 000	1 750	0,03	203 596	3,49
BBA Aviation (*)	7	UK	4 270 586	95	0,00	165 455	2,84
<i>Valutarelaterade instrument</i>	Kategori	Valuta	Belopp (tkr)	Marknads- värde (tkr) <sup>2)</sup>	Andel av fond- förmögen- heten (%)		
<i>FX Swap</i>					1,04		
CHF/SEK	7	CHF	34 300	3 091	0,05		
DKK/SEK	7	DKK	155 000	1 629	0,03		
EUR/SEK	7	EUR	57 230	4 999	0,09		
GBP/SEK	7	GBP	1 200	216	0,00		
NOK/SEK	7	NOK	147 100	2 443	0,04		
USD/SEK	7	USD	309 100	48 630	0,83		
<i>FX Outright</i>					-0,06		
CHF/SEK	7	CHF	2 200	-263	0,00		
EUR/SEK	7	EUR	7 400	-939	-0,02		
GBP/SEK	7	GBP	-1 700	298	0,01		
NOK/SEK	7	NOK	-17 300	218	0,00		
USD/SEK	7	USD	16 300	-2 923	-0,05		
USD/SEK	7	USD	-2 500	25	0,00		
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				3 905 746	66,96		
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				1 927 036	33,04		
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				5 832 782	100,00		

Fortsättning på nästa sida.

Kategorier	Marknadsvärde (tkr) <sup>2)</sup>	Andel av fondförmögenheten (%)
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	3 846 194	65,94
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	6 293	0,11
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
7. Övriga finansiella instrument	53 259	0,91

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortningar har använts: CH Schweiz, DE Tyskland, DK Danmark, ES Spanien, EU Europa, FR Frankrike, IE Irland, IT Italien, MT Malta, NL Nederländerna, NO Norge, PT Portugal, SE Sverige, UK Storbritannien och US USA.

2) För överlåtbara värdepapper med negativt marknadsvärde ovan har fonden upptagit värdepapperslån. Ett negativt innehav betyder att positionen utgör en kort position, blankning.

Värdepapper markerade med (\*) avser icke-standardiserade instrument. Dessa har definierats som värdepapper där handeln inte är föremål för clearingverksamhet hos en clearingorganisation som står under tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

#### Sammanställning av finansiella instrument per emittent<sup>3)</sup>

	Andel av fondförmögenhet (%)	Exponering (%)
Schibsted	4,55	4,55

3) I tabellen anges totala marknadsvärden i procent av fondförmögenheten samt total exponering mot företag/företagsgrupper.

#### REDOVISNINGSPRINCIPER

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

#### Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. Vid marknadsvärderingen används olika värderingsmetoder beroende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas.

I normalfallet bestäms värdet på marknadsnoterade instrument till senaste betalkurs, icke marknadsnoterade instrument, se §7.1, till ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs och OTC-derivatinstrument genom användandet av en allmänt vedertagen värderingsmodell, exempelvis Black & Scholes för optioner. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på andra objektiva grunder. För marknadsnoterade instrument används exempelvis modellvärdering baserad på skillnad mellan noterat instrument och noterad termin, för icke marknadsnoterade instrument, se §7.1, baseras värdering exempelvis på diskret kassaflödesanalys tillhandahållen av värderingsmäklare och för OTC-derivatinstrument baseras värderingen exempelvis på värdering tillhandahållen av tredje man."

Det är styrelsens ansvar att tillse att värdering görs i enlighet med förvaltarens värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 29 december 2017 till stängningskurser.

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

Fonden hade inget innehav av svårvärderade tillgångar per 29 december 2017.

## ÖVRIG INFORMATION

## Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2015-12-31	0	3 236 490	-32	98 113	3 334 571
2016-12-31	3 334 571	4 162 305	-2 770 784	155 245	4 881 337
2017-12-31	4 881 337	811 128	-635 065	775 382	5 832 782

## Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) <sup>1)</sup>
2015-12-31	3 334 571	3 194 924,40	1 043,71	4,37 <sup>2)</sup>
2016-12-31	4 881 337	4 588 200,88	1 063,89	1,93
2017-12-31	5 832 782	4 704 248,08	1 239,90	16,54

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

2) Avser perioden 1 september till 31 december 2015.

## Uppgifter om värdepappersfinansiering, 2017-12-31

Tillgångar per typ av transaktion	Marknadsvärde (tkr)	Andel av fondförmögenheten (%)
Inlånade värdepapper	665 969	11,42

Uppgifter om koncentration	Land	Marknadsvärde (tkr)
10 främsta motparterna (SFTR)		
1. Skandinaviska Enskilda Banken	SE	665 969

Typ, kvalitet och valuta på ställda säkerheter	Valuta	Marknadsvärde (tkr)
Marknadsnoterade papper		
Black Knight	USD	37 287
Lamb Weston Holdings	USD	76 592
Nestlé	CHF	250 285
Oracle	USD	145 102
Schibsted A	NOK	201 931
Schibsted B	NOK	16 335
Securitas B	SEK	223 450

Löptidsprofil ställda säkerheter	Marknadsvärde (tkr)
Mindre än 1 dag	-
1 - 7 dagar	-
1 vecka - 1 månad	-
1 - 3 månader	-
3 månader - 1 år	-
Mer än 1 år	-
Obestämd löptid	950 982

Löptidsprofil SFTR	Marknadsvärde (tkr)
Mindre än 1 dag	-
1 - 7 dagar	-
1 vecka - 1 månad	-
1 - 3 månader	-
3 månader - 1 år	-
Mer än 1 år	-
Obestämd löptid	665 969

Fortsättning på nästa sida.

<i>Information om säkerheter gällande SFTR</i>		<i>(%)</i>	
Andel erhållna säkerheter som återanvänds		–	
Avkastning på återinvesterade kontanta medel ställda som säkerhet för fonden		–	
<i>Förvaring av ställda säkerheter</i>		<i>(%)</i>	
Separerade konton		100	
Omnibuskonton		–	
Andra konton		–	
<i>Avkastning och kostnad (SFTR)</i>	<i>Kostnad</i>	<i>Avkastning</i>	<i>Kostnad/Avkastning (%)</i>
Inlånade värdepapper	6 371	–67 081	–9,50

Fondens förvaringsinstitut är Skandinaviska Enskilda Banken, SE.

Varken bolaget eller tredje part erhåller något direkt resultat av fondens finansieringstransaktioner. Aweckling och clearing sker bilateralt.

# Verksamhetsberättelse Bodenholm One

## PERIODENS RESULTAT

Bodenholm One redovisar en avkastning på 12,27 procent för 2017. Under samma period noterade Credit Suisse L/S Equity Index, som speglar utvecklingen för hedgefonder med liknande inriktning som Bodenholm, en uppgång på 13,41 procent. MSCI World Index (lokal valuta) och MSCI Europe index (lokal valuta) gick upp 18,48 respektive 13,06 procent, medan MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) steg 34,35 procent.<sup>1)</sup>

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 31 december 2017 uppgick Bodenholm Ones fondförmögenhet till 5 831 miljoner kronor, vilket är en ökning med 951 miljoner kronor sedan den 31 december 2016. Under året uppgick andelsutgivningen till 926 miljoner kronor och inlösen till 555 miljoner kronor. Periodens resultat uppgick till 581 miljoner kronor.

## FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden inte haft några kostnader för aktielån, aktiecourtage eller optionscourtage. Fonden har enbart varit investerad i Bodenholm Master och i samband med handel i mottagarfonden har matarfonden belastats med courtage om 8 tusen kronor.

Fasta och prestationsbaserade arvoden till förvaltaren belastade fonden med 51,9 respektive 142,2 miljoner kronor.

Årlig avgift för 2017 uppgår till 1,46 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet samt kostnader för extern analys hänförliga till Bodenholm Master.

## UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

## FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna i Bodenholm Master. Ändringarna har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med 21 juli 2017. De ändrade fondbestämmelserna innebär att fonden har möjlighet att placera 12,5 procent (tidigare 30 procent) av fondens värde i överlåtbara värdepapper eller penningmarknadsinstrument emitterade av en enskild emittent. Utöver det så kan det sammanlagda värdet av sådana innehav utgöra hela fondens värde (tidigare 75 procent). Förändringen innebär att fonden nu har möjlighet att göra större placeringar i ett bredare urval emittenters värdepapper och penningmarknadsinstrument.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Eftersom Bodenholm One är en specialmatarfond som investerar i specialmottagarfonden Bodenholm Master, där port-

följförvaltningen sker, är fondens risker koncentrerade till fonden Bodenholm Master. Läs om riskhanteringen i Bodenholm Masters verksamhetsberättelse, sidan 10.

## HÄVSTÅNG

Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under året varierat mellan 91 och 106 procent och i genomsnitt utgjort 100 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den utgjorde den 100 procent.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden utöver det som nämns under stycket "Organisatoriska förändringar".

## VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Under hösten 2016 beslutades att flytta medarbetarna på kontoret i London till Stockholm från och med januari 2017. Syftet med förändringen är att fokusera Bodenholms verksamhet.

Erik Karlsson beslutade att lämna sina befattningar i Bodenholm Capital. Förvaltningsansvarige Per Johansson tog över rollen som verkställande direktör för Bodenholm Capital.

## KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

Fondens webbplats uppdateras regelbundet med den senaste informationen gällande fondens avkastning och andelsvärde. Dessutom publiceras månadsrapporter med mer utförlig information om fondens utveckling på webbplatsen. Förvaltaren upprättar årsberättelse och halvårsrapport som publiceras på webbplatsen och även distribueras via e-post vid förfrågan.

## INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Fonden investerar enbart i andelar i Bodenholm Master. För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Bodenholm Masters verksamhetsberättelse, sidan 11.

## ÖVRIGT

Omsättningshastigheten, beräknat som summan av sålda finansiella instrument under 2017 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året, var 0,12 gånger.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,90 procent, som lägst 0,39 procent, i genomsnitt 0,63 procent, och per den 31 december 2017 0,47 procent.

1) MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-01-01– 2017-12-31</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		775 094	155 208
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>775 094</b>	<b>155 208</b>
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	-194 123	-103 947
Räntekostnader		-39	-235
Övriga kostnader	2	-9	-7
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>-194 171</b>	<b>-104 189</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>580 923</b>	<b>51 019</b>
NOT 1 FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
Fasta arvoden		-51 935	-59 190
Prestationsbaserade arvoden		-142 188	-44 757
Summa förvaltningskostnader		-194 123	-103 947
NOT 2 ÖVRIGA KOSTNADER			
Bankkostnader		-1	-
Transaktionsavgifter		-8	-7
Summa övriga kostnader		-9	-7



## BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-12-31</i>	<i>2016-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		5 830 861	4 879 467
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		5 830 861	4 879 467
Bankmedel och övriga likvida medel		5 732	820
Övriga tillgångar	3	–	1 008 000
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>5 836 593</b>	<b>5 888 287</b>
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	5 456	4 907
Övriga skulder	5	78	1 003 534
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>5 534</b>	<b>1 008 441</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>5 831 059</b>	<b>4 879 846</b>
NOT 3 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		–	1 008 000
Summa övriga tillgångar		–	1 008 000
NOT 4 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Skuld till fondbolag		5 456	4 907
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		5 456	4 907
NOT 5 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		78	1 003 534
Summa övriga skulder		78	1 003 534

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2017  
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Antal	Marknads- värde (tkr)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
<i>Andelar i fonder</i>					
Bodenholm Master	7	SE	4 702 699	5 830 861	100,00
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				5 830 861	100,00
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				198	0,00
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				5 831 059	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
7. Övriga finansiella instrument	5 830 861	100,00

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

### REDOVISNINGSPRINCIPER

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

#### Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. Vid marknadsvärderingen används olika värderingsmetoder beroende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas. För att bestämma värdet på fondandelar används av förvaltaren senast redovisade andelsvärde. I normalfallet bestäms värdet på marknadsnoterade instrument till senaste betalkurs, icke marknadsnoterade instrument, se §7.1, till ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs och OTC-derivatinstrument genom användandet av en allmänt vedertagen värderingsmodell, exempelvis Black & Scholes för optioner. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på andra objektiva grunder. För marknadsnoterade instrument används exempelvis modellvärdering baserad på skillnad mellan noterat instrument och noterad termin, för icke marknadsnoterade instrument, se §7.1, baseras värdering exempelvis på diskret kassaflödesanalys tillhandahållen av värderingsmäklare

och för OTC-derivatinstrument baseras värderingen exempelvis på värdering tillhandahållen av tredje man."

Det är styrelsens ansvar att tillse att värdering görs i enlighet med förvaltarens värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 29 december 2017 till stängningskurser.

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

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenheten

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2015-12-31	0	3 263 463	-399	70 756	3 333 820
2016-12-31	3 333 820	4 474 264	-2 979 257	51 019	4 879 846
2017-12-31	4 879 846	925 524	-555 233	580 923	5 831 059

### Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) <sup>1)</sup>
2015-12-31	3 333 820	3 237 101,33	1 029,88	3,22 <sup>2)</sup>
2016-12-31	4 879 846	4 740 599,48	1 029,37	0,38
2017-12-31	5 831 059	5 072 307,14	1 149,59	12,27

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

2) Avser perioden 1 september till 31 december 2015.

### Andelsägarens kostnader 2017

Belopp i kronor	I procent av investering per 2016-12-31	
Marknadsvärde per 2016-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2017	1 754	17,54
Kostnader		
Fast arvode <sup>3)</sup>	-108	-1,08
Prestationsbaserat arvode <sup>4)</sup>	-298	-2,98
Övriga kostnader <sup>5)</sup>	-121	-1,21
Värdeförändring efter kostnader	1 227	12,27
Marknadsvärde per 2017-12-31	11 227	

3) 1 procent per år.

4) 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastnings-  
tröskeln. Fonden tillämpar den så kallade high watermark-principen vid  
beräkning av prestationsbaserat arvode.

5) I denna post ingår: courtage, analys- och aktielånekostnader samt bank-  
och räntekostnader hänförliga till både Bodenholm Master och One.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Bodenholm One under kalenderåret 2017. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2016, och som behållit dessa andelar under hela 2017.

# Verksamhetsberättelse Bodenholm Two

## PERIODENS RESULTAT

Bodenholm Two redovisar en avkastning på 13,93 procent för 2017. Under samma period noterade Credit Suisse L/S Equity Index, som speglar utvecklingen för hedgefonder med liknande inriktning som Bodenholm, en uppgång på 13,41 procent. MSCI World Index (lokal valuta) och MSCI Europe index (lokal valuta) gick upp 18,48 respektive 13,06 procent, medan MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) steg 34,35 procent.<sup>1)</sup>

## FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2017 uppgick Bodenholm Twos fondförmögenhet till 232 823 US-dollar, vilket är en ökning med 28 469 US-dollar sedan den 31 december 2016. Under perioden skedde ingen andelsutgivning eller inlösen. Periodens resultat uppgick till 28 469 US-dollar.

## FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden inte haft några kostnader för aktielån, aktiecourtage eller optionscourtage. Fonden har enbart varit investerad i Bodenholm Master och i samband med handel i mottagarfonden har matarfonden belastats med courtage om 774 US-dollar under året.

Fasta och prestationsbaserade arvoden till förvaltaren belastade fonden med 2 217 US-dollar respektive 6 575 US-dollar.

Årlig avgift för 2017 uppgår till 1,46 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet samt kostnader för extern analys hänförliga till Bodenholm Master.

## UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

## FONDBESTÄMMELSER

Förvaltaren har ändrat fondbestämmelserna i Bodenholm Master. Ändringarna har godkänts av Finansinspektionen och de nya fondbestämmelserna gäller från och med 21 juli 2017. De ändrade fondbestämmelserna innebär att fonden har möjlighet att placera 12,5 procent (tidigare 30 procent) av fondens värde i överlåtbara värdepapper eller penningmarknadsinstrument emitterade av en enskild emittent. Utöver det så kan det sammanlagda värdet av sådana innehav utgöra hela fondens värde (tidigare 75 procent). Förändringen innebär att fonden nu har möjlighet att göra större placeringar i ett bredare urval emittenters värdepapper och penningmarknadsinstrument.

## VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Eftersom Bodenholm Two är en specialmatarfond som investerar i specialmottagarfonden Bodenholm Master, där portföljförvaltningen sker, är fondens risker koncentrerade till fonden Bodenholm Master. Läs om riskhanteringen i Bodenholm Masters verksamhetsberättelse, sidan 10.

## HÄVSTÅNG

Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehavet i specialmottagarfonden. Fonden har även rätt att uppta lån, vilket kan påverka fondens hävstång. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 97 och 321 procent under året med en genomsnittlig exponering på 171 procent. Per balansdagen utgjorde den 310 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under året varierat mellan 97 och 106 procent, med en genomsnittlig exponering om 101 procent. Per balansdagen var den 102 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har varierat mellan 195 och 427 procent och i genomsnitt utgjort 271 procent av fondförmögenheten. Per Per balansdagen utgjorde den 412 procent.

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden utöver det som nämns under stycket "Organisatoriska förändringar".

## VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Under hösten 2016 beslutades att flytta medarbetarna på kontoret i London till Stockholm från och med januari 2017. Syftet med förändringen är att fokusera Bodenholms verksamhet.

Erik Karlsson beslutade att lämna sina befattningar i Bodenholm Capital. Förvaltningsansvarige Per Johansson tog över rollen som verkställande direktör för Bodenholm Capital.

1) MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

#### KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

Fondens webbplats uppdateras regelbundet med den senaste informationen gällande fondens avkastning och andelsvärde. Förvaltaren upprättar årsberättelse och halvårsrapport som publiceras på webbplatsen och även distribueras kostnadsfritt via e-post vid förfrågan.

#### INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Fonden investerar enbart i andelar i Bodenholm Master samt i valutasäkringar för detta innehav. För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Bodenholm Masters verksamhetsberättelse, sidan 11.

#### ÖVRIGT

Bodenholm Two investerar enbart i andelar i Bodenholm Master samt använder sig av derivatinstrument för att valutasäkra sitt innehav i mottagarfonden Bodenholm Master.

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivatinstrument. Omsättningshastigheten, beräknat som summan av köpta finansiella instrument under 2017 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året, var 0,07 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument under 2017 minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var 0,27 gånger.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,92 procent, som lägst 0,38 procent, i genomsnitt 0,63 procent, och per den 31 december 2017 0,47 procent.

# Räkenskaper

## RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i USD</i>	<i>Not</i>	<i>2017-01-01– 2017-12-31</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		35 503	4 021
Valutakursvinster och -förluster netto		2 537	3 121
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>38 040</b>	<b>7 142</b>
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	-8 792	-3 305
Räntekostnader		-5	-15
Övriga kostnader	2	-774	-773
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>-9 571</b>	<b>-4 093</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>28 469</b>	<b>3 049</b>
<b>NOT 1 FÖRVALTNINGSKOSTNADER</b>			
Fasta arvoden		-2 217	-1 943
Prestationsbaserade arvoden		-6 575	-1 362
<b>Summa förvaltningskostnader</b>		<b>-8 792</b>	<b>-3 305</b>
<b>NOT 2 ÖVRIGA KOSTNADER</b>			
Transaktionskostnader		-774	-773
<b>Summa övriga kostnader</b>		<b>-774</b>	<b>-773</b>



## BALANSRÄKNING

<i>Belopp i USD</i>	<i>Not</i>	<i>2017-12-31</i>	<i>2016-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		234 281	205 368
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		1 744	924
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		236 025	206 292
Bankmedel och övriga likvida medel		111	14
Övriga tillgångar	3	2 622	-
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>238 758</b>	<b>206 306</b>
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		5 737	1 773
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		5 737	1 773
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	198	179
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>5 935</b>	<b>1 952</b>
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>232 823</b>	<b>204 354</b>
NOT 3 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran matarfond		2 622	-
Summa övriga tillgångar		2 622	-
NOT 4 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		4	9
Skuld till fondbolag		194	170
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		198	179

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2017  
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land <sup>1)</sup>	Antal	Marknads- värde (USD)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
<i>Andelar i fonder</i>					
Bodenholm Master	7	SE	1 549	234 281	100,63
<i>Valutarelaterade instrument</i>					
FX Swap	Kategori	Valuta	Belopp	Marknads- värde (USD)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
USD/SEK	7	SEK	1 991 049	1 744	0,75
USD/SEK	7	SEK	-3 927 552	-5 737	-2,47
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				230 288	98,91
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				2 535	1,09
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				232 823	100,00

Kategorier	Marknads- värde (USD)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	230 288	98,91

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

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

### Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. Vid marknadsvärderingen används olika värderingsmetoder beroende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas. För att bestämma värdet på fondandelar används av förvaltaren senast redovisade andelsvärde. I normalfallet bestäms värdet på marknadsnoterade instrument till senaste betalkurs, icke marknadsnoterade instrument till senaste genomsnitt av senaste köp- och säljkurs och OTC-derivat instrument genom användandet av en allmänt vedertagen värderingsmodell, exempelvis

*Black & Scholes för optioner. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på andra objektiva grunder. För marknadsnoterade instrument används exempelvis modellvärdering baserad på skillnad mellan noterat instrument och noterad termin, för icke marknadsnoterade instrument, se § 7.1, baseras värdering exempelvis på diskret kassaflödesanalys tillhandahållen av värderingsmäklare och för OTC-derivat instrument baseras värderingen exempelvis på värdering tillhandahållen av tredje man."*

Det är styrelsens ansvar att tillse att värdering görs i enlighet med förvaltarens värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 29 december 2017 till stängningskurser.

Förvaltaren har gett B & P Fund Services AB (BFS) i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Förvaltaren har även utsett Citco Fund Services (Ireland) Limited (Citco) till fondens externa värderare. Citco ingår i Citco Group, en av världens största aktörer inom hedgefondadministration. Outsourcingavtalet med Citco innebär att de praktiskt genomför värderingen av fondens tillgångar för att säkerställa att andelsä-

garna erhåller en oberoende tredjepartsvärdering av fondförmögenheten och andelskursen. Citco gör en oberoende värdering av fondens samtliga tillgångar och skulder. Inom ramen för värderingsprocessen hämtar Citco in priser från bland annat BFS, som en av flera priskällor. Dessutom genomför Citco beräkning av prestationsbaserat arvode och fastställer fondandelsvärdet under ett separat administrationsavtal.

## ÖVRIG INFORMATION

### Förändring av fondförmögenhet

Belopp i USD	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2015-12-31	0	150 970	–	335	151 305
2016-12-31	151 305	50 000	–	3 049	204 354
2017-12-31	204 354	–	–	28 469	232 823

### Andelsvärde

	Fondförmögenhet (USD)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (USD)	Avkastning (%) <sup>1)</sup>
2015-12-31	151 305	150,97	1 002,22	0,22 <sup>2)</sup>
2016-12-31	204 354	201,53	1 014,02	1,18
2017-12-31	232 823	201,53	1 155,28	13,93

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

2) Avser perioden 1 oktober till 31 december 2015.

### Andelsägarens kostnader 2017

Belopp i US-dollar	I procent av investering per 2016-12-31	
Marknadsvärde per 2016-12-31	10 000	
Värdet förändring före kostnader 2017	1 985	19,85
Kostnader		
Fast arvode <sup>3)</sup>	–109	–1,09
Prestationsbaserat arvode <sup>4)</sup>	–322	–3,22
Övriga kostnader <sup>5)</sup>	–161	–1,61
Värdet förändring efter kostnader	1 393	13,93
Marknadsvärde per 2017-12-31	11 393	

3) 1 procent per år.

4) 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastningströskeln. Fonden tillämpar den så kallade high watermark-principen vid beräkning av prestationsbaserat arvode.

5) I denna post ingår: courtage, analys- och aktielånekostnader samt bank- och räntekostnader hänförliga till både Bodenholm Master och Bodenholm Two.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Bodenholm Two under kalenderåret 2017. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 US-dollar per 31 december 2016, och som behållit dessa andelar under hela 2017.

Stockholm den 21 februari 2018

Bodenholm Capital AB

Svante Elfving  
*Ordförande*

Per Johansson  
*Verkställande direktör*

Ola Paulsson

# Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two

## RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

### Uttalande

Vi har i egenskap av revisorer i Bodenholm Capital AB, organisationsnummer 559007-1790, utfört en revision av årsberättelserna för Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two för år 2017. Dessa årsberättelser ingår i detta dokument på sidorna 10-30.

Enligt vår uppfattning har årsberättelserna upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder och de ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Twos finansiella ställningar per den 31 december 2017 och av deras finansiella resultat för året enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och 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 förvaltningsbolaget 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 årsberättelserna

Detta dokument innehåller även annan information än årsberättelserna och återfinns på sidorna 1-9 och 33-35. Det är förvaltningsbolaget som har ansvaret för denna andra information.

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

I samband med vår revision av årsberättelserna är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsberättelserna. 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 informa-

tionen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

### Förvaltningsbolagets ansvar

Det är förvaltningsbolaget som har ansvaret för att årsberättelserna upprättas och att de ger en rättvisande bild enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Förvaltningsbolaget ansvarar även för den interna kontroll som det bedömer är nödvändig för att upprätta årsberättelser 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 huruvida årsberättelserna som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller vårt uttalande. 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 årsberättelserna.

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 årsberättelserna, 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 vårt uttalande. 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 förvaltningsbolagets 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 förvaltningsbolagets uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.

– utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsberättelserna, däribland upplysningarna, och om årsberättelserna återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

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

Stockholm den 21 februari 2018

KPMG AB

Anders Bäckström  
*Auktoriserad revisor*

## Förvaltningsorganisation

*Per Johansson, förvaltningsansvarig (CIO), vd och styrelseledamot* – Efter avslutade magisterstudier vid Lunds universitet anställdes Per Johansson 2004 som aktieanalytiker av Fidelity Investments i London. År 2006 gick han vidare till Fidelity Management & Research i Boston som analytiker och delansvarig för Global Financials Fund. År 2009 flyttade Per Johansson till Hong Kong för att bygga upp Fidelity Management & Researchs aktieanalysavdelning för Asien. Från 2010 blev Johansson delansvarig för Fidelity Management & Researchs globala emerging markets-fond. År 2011 flyttade han tillbaka till London för att utöver sitt ansvar för emerging markets ta över ansvaret som ensam portföljförvaltare för Fidelity Management & Research Nordic Fund. Barrons rankade fonden som den bästa av alla internationella fonder i USA 2013 och 2014 vann den Lippers European Award för sitt treåriga track record. Per Johansson grundade Bodenholm Capital AB i början av 2015 och är förvaltningsansvarig (CIO) för fonden.

# Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med cirka 123 miljarder kronor<sup>1)</sup> under förvaltning på uppdrag av institutioner, privatpersoner och företag. Genom att vi samlar investeringsstrategier som inte förväntas samvariera över tiden och som alla eftersträvar konkurrenskraftig riskjusterad avkastning, kan vi erbjuda en väldiversifierad förvaltning vars avkastning över tid förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden.

## VÅR AFFÄRSMODELL

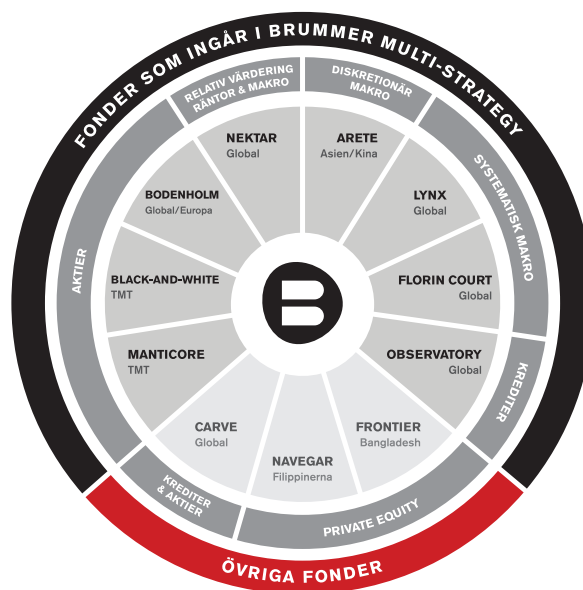
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamen kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion driven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

## VÅR FÖRVALTNING

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

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

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



## BRUMMER LIFE

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

## SBAI-STANDARD

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

## FN:S PRINCIPER FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

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

1) 31 december 2017



# Ordlista

**ABSOLUT AVKASTNING** Positiv avkastning. Fonden har ett absolut avkastningsmål, vilket innebär att förvaltarna över tiden eftersträvar en positiv avkastning oavsett marknadens utveckling. Detta står i kontrast till traditionella fonder som har ett relativt avkastningsmål, det vill säga att överträffa ett specifikt index.

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

**DERIVAT** Ett finansiellt instrument vars värdeutveckling kan härledas till en viss underliggande tillgång och som innebär rättigheten eller skyldigheten att köpa eller sälja tillgången (se Option och Termin).

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

**HIGH WATERMARK** En princip som innebär att andelsägare endast erlagger prestationsbaserat arvode då eventuell underavkastning i förhållande till avkastningströskeln från tidigare perioder har återhämtats.

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

**KORRELATION** Ett statistiskt mått som beskriver graden av linjärt samband mellan två tidsserier. Korrelation antar per definition ett värde mellan +1 (perfekt positiv korrelation) och -1 (perfekt negativ korrelation). Värdet 0 visar att det inte finns något samband mellan tidsserierna. Traditionella fonder har en korrelation nära +1 till sitt index.

**KORT POSITION** Blankade värdepapper (se Position och Blankning).

**LÅNG POSITION** Innehav av värdepapper (se Position).

**NETTOEXPONERING** Marknadsvärdet av fondens långa minus korta aktiepositioner samt exponering via derivat i förhållande till fondförmögenheten. Måttet uttrycks i procent.

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

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

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

**RISKJUSTERAD AVKASTNING** Avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk (se Risk och Sharpe-kvot).

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

**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 som fondlagstiftningen generellt tillåter. Bodenholmfonderna är specialfonder enligt 1 kap 11 § p. 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

**STANDARDVARIATION** Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd.

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

**VALUE-AT-RISK (VaR)** Ett sannolikhetsbaserat statistiskt mått på risken i en portfölj. Måttet uttrycker den förlustnivå som portföljen förväntas överskrida under en given tidsperiod med en given grad av statistisk säkerhet. I Bodenholm Masters externa rapportering avser VaR 1 dag med 95 procents konfidens. Måttet uttrycks i procent av fondförmögenheten.

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

