



BODENHOLM

HALVÅRSRAPPORT 2017

BODENHOLM MASTER
BODENHOLM ONE
BODENHOLM TWO



BRUMMER & PARTNERS

BODENHOLM I KORTHET

Strategi:

Bodenholm Master: absolutavkastande specialmottagarfond fokuserad på lång/kort aktier
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 och Erik Karlsson

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 avkastningströskeln¹⁾ debiteras månatligen
Bodenholm Two: 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastningströskeln²⁾ 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 (45,50 procent) och portföljförvaltarna i Bodenholm Capital AB (54,50 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: Erik Karlsson

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

Chief Compliance Officer: Joakim Schaaf, B & P Fund Services AB/Brummer & Partners (UK) Services Ltd

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 erlägger 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 erlägger prestationsbaserat arvode efter det att eventuell underavkastning från tidigare perioder har kompenserats.

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

BODENHOLMS HALVÅRSRAPPORT

1 JANUARI TILL 30 JUNI 2017

Styrelsen och verkställande direktören för Bodenholm Capital AB avger härmed följande halvårsrapport för fonderna Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two för perioden 1 januari till 30 juni 2017.

Portföljförvaltarna har ordet.....	4
Avkastning och risk.....	7
Bodenholm Master	8
Verksamhetsberättelse	8
Räkenskaper.....	10
Bodenholm One	16
Verksamhetsberättelse	16
Räkenskaper.....	17
Bodenholm Two	20
Verksamhetsberättelse	20
Räkenskaper.....	21
Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport	25
Förvaltningsorganisation	26
Brummer & Partners	27
Ordlista	28

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.

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")-branschklassificeringen 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 uttalad 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 © 2017 MSCI INC. Varken MSCI, eller någon annan part som är involverad i att samla in, bearbeta eller skapa jämförelseindex lämnar några uttryckliga eller underförstådda garantier eller utfästelser vad gäller sådan data (eller de resultat som uppstår 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

Bodenholm One redovisar en avkastning på 8,15 procent (efter avgifter) för det första halvåret 2017. Resultatet är tillfredsställande då vårt mål är att generera god riskjusterad avkastning. Vi säger dock som Warren Buffet: "we are pleased but not satisfied". I jämförelse presterade fonden bättre än Europamarknaden (MSCI Europe NDTR Index) som gick upp 7,91 procent under halvåret. Fondens resultat nåddes även till lägre risk än marknaden. Bodenholm hade en årlig standardavvikelse beräknad från dagliga avkastningar under halvåret på 6,22 procent, medan standardavvikelsen beräknad från dagliga avkastningar under halvåret för indexet MSCI Europe var 8,55 procent.¹⁾

Med europeiskt fokus, men med globalt mandat, och vår längre tidshorisont har vi ett brett universum för att finna attraktiva investeringsmöjligheter. Samtidigt som vi är övertygade om att vi kan uppnå en årlig avkastning på 10–15 procent över tid, förväntar vi oss att avkastningen kommer att vara volatil. 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 personer i investeringsteamet fokuserar enbart på att identifiera företag med olika typer av problem, och ofta med vad vi bedömer är aggressiva redovisningstekniker vilka döljer det underliggande resultatet.

Bodenholm har stort fokus på individuell riskhantering för varje investering. Två analytiker delar ansvar för varje innehav i fonden, med en primäranalytiker som ansvarar för att sätta sig in i och analysera bolagsspecifika risker. Den primära analytikern håller portföljförvaltarna underrättade om nyheter som direkt eller indirekt påverkar bolaget samt diskuterar dessa med sekundäranalytikern. För att tydligare

förstå de risker vi tar definierar vi även scenarion som skulle kunna leda till att vi permanent förlorar kapital på grund av en specifik investering.

FÖRSTA HALVÅRET 2017

Efter en stark avslutning på 2016 fortsatte de europeiska aktiemarknaderna upp fem procent under 2017 års första månader. De aktörer, som i och med att Donald Trump övertog presidentposten i USA, har haft en mycket positiv syn på BNP-tillväxt och inflation i västvärlden har dock inte sett sina förväntningar infrias. Förväntningarna på högre inflation har reviderats ner samtidigt som Trumps införande av skattereduktioner inte har skett i den takt som förhoppningarna var vid hans tillträde.

För närvarande befinner vi oss i en period präglad av extremt låga räntor och oroligheter kring amerikansk ekonomi, Trumps politik, Kinas utveckling samt hur den globala skuldsättningen kommer att påverka framtida tillväxt. De historiskt låga räntorna och marknadsaktörernas jakt på avkastning, tillsammans med den allmänrådande uppfattningen att aktiemarknaderna är relativt mer attraktiva än obligationsmarknaderna, gör oss oroliga. Det är alltid oroväckande när investerare uppfattar en tillgång mer attraktiv i relativa än i absoluta termer.

Utöver detta syns tydliga tecken på en mycket hög riskapitet på marknaderna. Riskkapitalinvesteringar ligger idag på eller nära sin topp, samtidigt som börsnoteringar, företagsuppköp och fusioner är tillbaka på väldigt höga nivåer. I förvaltar-kommentaren för 2015 skrev vi att vi har upplevt, över tid, fördelarna med att vara kontracyklisk när aptiten för risk är hög. Vi bedömer att läget idag är detsamma. Vi ansluter oss till Warren Buffetts devis "Be fearful when others are greedy and vice versa". Hög riskapitet och aktiemarknadens starka

MÅNADSAVKASTNINGAR 2017 BODENHOLM ONE OCH BODENHOLM TWO

	Bodenholm One (SEK)	Bodenholm Two (USD)	Credit Suisse Hedge Fund L/S Equity Index (USD)	MSCI World NDTR Index (lokal valuta) ¹⁾	MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta) ¹⁾	MSCI Emerging Markets NDTR Index (lokal valuta) ¹⁾
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
JANUARI-JUNI	8,15	8,93	6,62	8,25	7,91	17,23

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

utveckling innebär å andra sidan, enligt vår bedömning, att läget är gynnsamt för att hitta aktier att ta korta positioner i.

Bodenholm startade i september 2015, strax efter en stor nedgång i aktiemarknaderna. Aktiemarknaderna har sedan starten varit betydligt mer volatila än de senast föregående åren och därför har Bodenholm haft tydligt fokus på riskhantering. Om 2015 och 2016 karaktäriserades av stora makro- och politiska händelser (till exempel prisutvecklingen för olja, Kinas ekonomiska utveckling, Storbritanniens utträde ur EU och presidentvalet i USA) så är nu momentuminvesteringar en väldigt tydlig risk i aktiemarknaden. Få stora vinnare driver aktieindexens starka utveckling, till exempel har aktievärdet för amerikanska teknikbolag utvecklats markant, vilket förstärks än mer av de passiva investeringsmetoder, som börshandlade fonder (ETF:er) och datorstyrd handel, som går ut på att köpa aktier som redan utvecklats positivt.

Detta gör att vi behöver fokusera ännu mer på riskhanteringen av fonden. Vi har sålt av eller minskat investeringar i flera bolag som vi bedömt vara av hög kvalitet i vår långa portfölj då aktievärdena stigit betydligt. Redan i slutet av föregående år reducerade vi några av portföljens vinnare. Typiskt sett var det långa positioner som nått sin avkastningspotential.

Kvaliteten på vår portfölj har utvecklats sedan fonden lanserades i september 2015. 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. Med det som bakgrund ser vi fram emot en intressant fortsättning på året med utmärkta möjligheter för Bodenholm.

BODENHOLMS STRATEGI

Bodenholms strategi är att identifiera bolag där priset på bolaget är lägre än bolagets verkliga värde. Vi investerar inte i bolag baserat på att de är relativt lågt prissatta jämfört med liknande bolag. Vi anser att det är en riskfylld strategi, eftersom många bolag nu värderas högt på grund av lågräntemiljön. När en relativvärdering visar att ett bolag är undervärderat med 20 procent jämfört med sina konkurrenter kan jämförelsebolagen snarare vara 25 procent övervärderade.

DEN LÅNGA PORTFÖLJEN

På långsidan är vår strategi att köpa undervärderade kvalitetsbolag. Vi strävar efter att identifiera och analysera investeringar inom tre kategorier: "Växande kvalitetsföretag", "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".

Växande kvalitetsföretag

Växande kvalitetsföretag är högpresterande och väl organiserade företag 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. För att göra en investering i ett växande kvalitetsföretag bedömer vi att den förväntade genomsnittliga årliga avkastningen, eller Internal Rate of Return (IRR), ska vara minst 15 procent de kommande åren. Bedömer vi att en investering inte kommer kunna generera en IRR på 15 procent i nuläget väntar vi in ett bättre läge.

Vid Bodenholms start fick vi möjlighet att investera i växande, mer cykliska, kvalitetsbolag som Sika, Kone och Assa Abloy. Efter starka uppgångar försämrades IRR-potentialen för dessa bolag och vi sålde då vårt innehav i Kone och Assa Abloy och reducerade positionen i Sika. Under första halvan av 2017 uppstod ett gynnsamt tillfälle att återinvestera i Kone och idag utgör fondens innehav i aktien en av de största. Vi minskade också fondens innehav i dagligvarubolaget Nestlé under andra halvåret av 2016. Efter en svagare period för bolaget i början av 2017 gick priset på aktien ned varpå vi ökade innehavet. Som en följd av att bolagets nya vd haft en mer aktiv inställning till allokering av kapital under halvåret har värdet på aktien stigit och innehavet har bidragit starkt till fondens utveckling.

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 mäklarfirmor, och därmed får inte investerare fullständig kännedom om dessa. Vi identifierar, analyserar och utvärderar systematiskt samtliga globala spin-offs innan bolagen lanseras på marknaden. Dyker en fördelaktig möjlighet upp kan vi därför agera snabbt.

Det amerikanska livsmedelsbolaget Lamb Weston, världsledande inom produktion av frysta potatisprodukter som pommes frites och liknande, utgjorde en väldigt intressant spin-off under 2016. Kvaliteten på den här typen av produkter, speciellt premiumprodukterna, har förbättrats de senaste fem till sju åren och efterfrågan har vuxit. I den utvecklingen har Lamb Weston varit ledande vilket lett till en stark position för bolaget både i segmentet stora kunder som Burger King och McDonalds och hos mindre kunder. Bolaget knoppades av från ett större bolag förra året och vi investerade då det lanserades på börserna. Sen dess har aktiekursen stigit cirka 30 procent och Lamb Weston har nu vuxit till ett av våra enskilt största innehav.

Nordiska bolag

Den tredje kategorin bolag i vår långa bok kallade vi tidigare för "Underpresterande bolag som vidtar åtgärder". För att öka vårt fokus på att finna attraktiva bolag på vår hemmarknad har vi klassificerat om kategorin till "Nordiska

bolag”. Ett företag inom denna kategori som bidragit positivt till fondens resultat under halvåret är Dometic som tillverkar utrustning till husbilar, husvagnar, båtar och lastbilar. 75 procent av bolagets produkter är marknadsledande inom respektive segment och bolaget är en stark strukturell tillväxt drivare på husvagns- och husbilsmarknaden. Bolaget är verksamt globalt och har en stark position i värdekedjan med en diversifierad kundbas. Det finns goda möjligheter att utveckla företagets lönsamhet genom interna förbättringsåtgärder och bolaget har dessutom en stark balansräkning som möjliggör värdeskapande förvärv, stark kassaflödesgenerering och en attraktiv värdering.

DEN KORTA PORTFÖLJEN

Under 2017 har våra korta positioner bidragit positivt till resultatet efter att dessförinnan haft en sämre utveckling sedan september 2015. Ända sedan start har vi hittat vinnare även på kortsidan men vissa av våra förluster har, otillfredsställande nog, gett för stora negativa bidrag och motverkat ett samlat positivt resultat.

Vi har löpande utvecklat vår kortningsstrategi och fokuserar på att effektivisera riskhanteringen för att reducera förluster när vi felbedömt 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 i princip per automatik.

Utöver detta har vi genom en mer strukturerad metod för att utvärdera sannolikheten för uppköp framgångsrikt undvikit förvärv av bolag i vår korta portfölj under 2017. Under 2016 förvärvades däremot ett par bolag i portföljen vilket ledde till förluster.

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 upptäcka vad vi definierar är aggressiv redovisning. Vi letar även efter bolag med operativa eller strukturella motgångar, svag bolagsstyrning, företag som förlitar sig på en tillfällig fluga, en så kallad ”product fad”, eller som gynnas av en lånebubbla. Det krävs två ben att stå på för att vi ska överväga att gå kort i ett bolag. För majoriteten av våra korta positioner är ett av benen att vi bedömer att ett företag använder aggressiv redovisning.

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.

Hittills i år har två innehav baserade på vår bedömning att bolagens redovisning varit offensiv stått ut: våra korta positioner i Petrofac och Aryzta. Båda bedömningar utgick från svag styrning och oreda från ledningens håll i samband med insiderförsäljningar.

En position som gick emot oss var vår korta position i G4S, ett servicebolag verksamt i säkerhetsbranschen. Tre orsaker låg till grund för vårt beslut att ta en kort position i bolaget. Först och främst har bolaget under en tid haft svag ”earnings quality” (relation mellan faktiska intäkter och kostnader) med försämrat rörelsekapital och underskattad skuldsättning. Utöver det finns utmaningar i den operativa verksamheten på grund av att bolaget historiskt har underinvesterat. Den tredje orsaken var att marknaden för bevakningsverksamhet varit utsatt för strukturell prispress. Efter vårt beslut att korta bolaget har efterfrågan i deras slutmarknad dock ökat vilket minskat prispressen. Ledningen har tagit tag i styrningen av den operativa verksamheten och den avdelning som arbetar med kontanthantering har levererat bättre resultat än väntat. Även bolagets ”earnings quality” har förbättrats. Aktien har därför haft en starkare utveckling än vi förväntat oss och vi valde att stänga positionen med förlust enligt vår striktare riskhantering.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Erik Karlsson har beslutat att lämna 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 sex personer står vi väl rustade för fondens framtida förvaltning. Förvaltningsansvarige Per Johansson tar över rollen som Verkställande direktör för Bodenholm Capital.

ORGANISATION OCH KULTUR

Vi strävar efter att bygga ett dedikerat och engagerat team där alla delar samma värderingar: att vi ska förbättra oss varje dag, fortsätta att vara hungriga och nyfikna, lära oss nya saker och bredda vår tankegång. Målet är att förbättra gruppdynamiken samt att stärka varje medarbetares individuella potential. För att nå vårt mål har vi sedan start anlitat en idrottspsykolog vilket lett till positiva resultat och vi har därför intensifierat det arbetet.

Stockholm i juli 2017

Per Johansson
Förvaltningsansvarig

Erik Karlsson
Verkställande direktör

Avkastning och risk

NYCKELTAL¹⁾ SEDAN RESPEKTIVE FONDS START²⁾

	Bodenholm Master (SEK)	Bodenholm One (SEK) ³⁾	Bodenholm Two (USD) ³⁾	Credit Suisse Hedge Fund Index L/S Equity (USD)	MSCI World Index (lokal valuta) ⁴⁾	MSCI Europe Index (lokal valuta) ⁴⁾	MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) ⁴⁾
AVKASTNING, %							
2017 (januari–juni)	10,34	8,15	8,93	6,62	8,25	7,91	17,23
2016	1,93	0,38	1,18	-3,43	8,25	6,78	8,95
2015 ⁵⁾	4,37	3,22	0,22	0,44	3,16	1,46	-3,33
Total avkastning sedan start ²⁾	17,39	12,05	10,46	3,43	20,88	16,91	23,46
Genomsnittlig årsavkastning	9,15	6,42	5,86	1,86	10,92	8,91	12,20
Genomsnittlig årsavkastning senaste två åren	-	-	-	-	-	-	-
Genomsnittlig årsavkastning senaste fem åren	-	-	-	-	-	-	-
AVKASTNINGSANALYS							
Bästa månad, %	4,00	3,13	2,67	1,75	7,87	7,26	13,03
Sämsta månad, %	-2,04	-2,13	-2,05	-2,78	-6,06	-5,33	-6,20
Genomsnittlig månadsavkastning, %	0,73	0,52	0,48	0,15	0,87	0,71	0,96
Andel positiva månader, %	59,09	59,09	57,14	54,55	72,73	63,64	63,64
Största ackumulerade värdefall, %	-2,55	-2,87	-2,56	-5,14	-8,87	-10,26	-12,68
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	2	2	2	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 ÅREN⁶⁾

Standardavvikelse, %	-	-	-	-	-	-	-
Downside risk, %	-	-	-	-	-	-	-
Sharpekvot	-	-	-	-	-	-	-
Korrelation mellan Bodenholm Master och angivet index	-	-	-	-	-	-	-

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 28.

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 10,34 procent för första halvåret 2017. Under samma period noterade Credit Suisse Hedge Fund L/S Equity Index, som speglar utvecklingen för hedgefonder med liknande inriktning som Bodenholm, en uppgång på 6,62 procent. MSCI World Index (lokal valuta) och MSCI Europe index (lokal valuta) gick upp 8,25 respektive 7,91 procent, medan MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) steg 17,23 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 30 juni 2017 uppgick Bodenholm Masters fondförmögenhet till 5 469 miljoner kronor, vilket är en ökning sedan den 31 december 2016 med 588 miljoner kronor. Under första halvåret 2017 var andelsutgivningen 484 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 376 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 479 miljoner kronor.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

Inga väsentliga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

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 30 juni 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:

Marknadsrisk:

- 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 förhållandet 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 perioden med en genomsnittlig exponering på 135 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under perioden varierat mellan 152 och 188 procent, med en genomsnittlig exponering om 170 procent. Per balansdagen var den 166 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har under samma period varierat mellan 203 och 264 procent och i genomsnitt utgjort 236 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 226 procent.

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

VÄSENTLIGA HÄNDELSER 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.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Erik Karlsson har beslutat att lämna sina befattningar i Bodenholm Capital. Förvaltningsansvarige Per Johansson tar över rollen som Verkställande direktör för Bodenholm Capital.

Förvaltaren har vidare 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 emitent. 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.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

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

KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

Fondens webbplats uppdateras regelbundet med den senaste informationen gällande fondens 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.

ÖVRIGT

Per den 30 juni 2017 uppgick Bodenholm Masters ställda säkerheter till 2 361 miljoner kronor, vilket motsvarar 43,16 procent av fondförmögenheten.

Fonden hade inga mottagna säkerheter per den 30 juni 2017.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,89 procent, som lägst 0,39 procent och i genomsnitt 0,55 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,79 procent.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-06-30</i>	<i>2016-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Överlåtbara värdepapper		4 673 090	3 773 139
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		73 455	29 152
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		4 746 545	3 802 291
Bankmedel och övriga likvida medel		1 760 313	2 672 626
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	12 873	518
Övriga tillgångar	2	62 283	73 564
SUMMA TILLGÅNGAR		6 582 014	6 548 999
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		29 390	65 978
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde		969 296	582 204
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		998 686	648 182
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	10 970	3 047
Övriga skulder	4	103 173	1 016 433
SUMMA SKULDER		1 112 829	1 667 662
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		5 469 185	4 881 337
POSTER INOM LINJEN			
<i>Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument</i>			
Finansiella instrument		1 393 017	918 496
Procent av fondförmögenhet		25,47	18,82
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Finansiella instrument		40 892	2 633
Procent av fondförmögenhet		0,75	0,05
Bankmedel		926 668	863 378
Procent av fondförmögenhet		16,94	17,69
NOT 1 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
Räntor		41	4
Utdelningar		12 518	368
Övrigt		314	146
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		12 873	518
NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fondlikvidfordringar		62 283	73 564
Summa övriga tillgångar		62 283	73 564

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-06-30</i>	<i>2016-12-31</i>
NOT 3	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Räntor	353	1 291
	Utdelningar	8 923	660
	Övrigt	1 694	1 096
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	10 970	3 047
NOT 4	ÖVRIGA SKULDER		
	Fondlikvidskulder	103 116	8 433
	Skuld matarfond	57	1 008 000
	Summa övriga skulder	103 173	1 016 433

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

Aktier och aktierelaterade finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Dagligvaror</i>					0,10		-3,45
Distribuidora Internacional (*)	7	ES	-2 537 000	2 233	0,04	-133 127	-2,44
Koninklijke Ahold Delhaize (*)	7	NL	-344 000	3 308	0,06	-55 435	-1,01
<i>Energi</i>					0,00		-1,46
Tecnicas Reunidas (*)	7	ES	-245 000	156	0,00	-79 870	-1,46
<i>Fordon & komponenter</i>					4,31		4,31
Dometic Group	1	SE	3 217 276	235 505	4,31	235 505	4,31
<i>Förbrukningsvaror och kläder</i>					0,07		1,62
Kering (*)	7	FR	127 300	3 668	0,07	365 430	6,68
Steven Madden (*)	7	US	-398 000	-2 672	-0,05	-133 995	-2,45
Whirlpool (*)	7	US	-88 500	3 014	0,05	-142 913	-2,61
<i>Handel</i>					0,24		-6,27
Burlington Stores (*)	7	US	-120 400	4 614	0,08	-93 337	-1,71
Core-Mark Holding (*)	7	US	-284 281	6 397	0,12	-79 203	-1,45
Dollar General (*)	7	US	-129 000	-575	-0,01	-78 371	-1,43
Target (*)	7	US	-209 000	2 655	0,05	-92 099	-1,68
<i>Hushållsprodukter</i>					3,40		3,40
Svenska Cellulosa B	1	SE	2 914 000	185 768	3,40	185 768	3,40
<i>IT-hårdvara och utrustning</i>					0,07		-1,78
Electronics For Imaging (*)	7	US	-244 000	4 022	0,07	-97 426	-1,78
<i>IT-mjukvara och tjänster</i>					14,63		14,63
Ansys	1	US	302 000	309 681	5,66	309 681	5,66
Cars.com	1	US	798 443	179 186	3,28	179 186	3,28
Delivery Hero	1	DE	300 000	80 285	1,47	80 285	1,47
DXC Technology	1	US	183 083	118 371	2,16	118 371	2,16
Ebay	1	US	794 509	233 809	4,28	233 809	4,28
Software	1	DE	-328 000	-121 090	-2,22	-121 090	-2,22
<i>Kapitalvaror</i>					14,71		1,31
ACS Actividades de Construcción y Servicios (*)	7	ES	-450 000	7 886	0,14	-146 527	-2,68
ACS Actividades de Construcción y Servicios rights (*)	7	ES	-409 000	-2 756	-0,05	-2 756	-0,05
Ahlsell	1	SE	5 258 000	303 650	5,55	303 650	5,55
Axon Enterprise (*)	7	US	-268 723	-666	-0,01	-56 932	-1,04
Brenntag (*)	7	DE	-214 500	356	0,01	-104 648	-1,91
Indutrade	1	SE	-372 000	-71 796	-1,32	-71 796	-1,32
Kone B	1	FI	829 000	355 445	6,50	355 445	6,50
Krones (*)	7	DE	-153 000	9 146	0,17	-149 348	-2,73
Momentum Group B	1	SE	858 703	69 984	1,28	69 984	1,28
Snap-On (*)	7	US	-115 290	-1 818	-0,03	-153 510	-2,81
Prosegur Cash	1	ES	6 150 000	136 167	2,49	136 167	2,49
Ultra Electronics Holdings (*)	7	UK	-480 000	-1 088	-0,02	-107 904	-1,97
<i>Kommersiella tjänster</i>					3,07		10,16
Betsson	1	SE	-2 521 000	-184 032	-3,36	-184 032	-3,36
Compass Group (*)	7	UK	1 500 000	-12 873	-0,24	266 730	4,87

<i>Kommersiella tjänster, forts.</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>	<i>Exponering (tkr)</i>	<i>Exponering (%)</i>
Cracker Barrel Old Country (*)	7	US	-93 500	-2 745	-0,05	-131 785	-2,41
Elior (*)	7	FR	976 000	1 550	0,03	239 021	4,37
Hilton Grand Vacations	1	US	579 488	176 100	3,22	176 100	3,22
Kambi Group	1	MT	1 957 813	189 908	3,47	189 908	3,47
<i>Läkemedel och bioteknik</i>					<i>4,21</i>		<i>3,24</i>
Icon (*)	7	IE	-67 657	-2 366	-0,05	-55 757	-1,02
Novo Nordisk B	1	DK	645 000	232 877	4,26	232 877	4,26
<i>Mat, dryck och tobak</i>					<i>11,28</i>		<i>7,42</i>
Aryzta (*)	7	CH	-466 796	4 132	0,08	-129 458	-2,37
Dean Foods (*)	7	US	-510 000	4 263	0,08	-73 065	-1,33
Lamb Weston Holdings	1	US	876 000	325 117	5,94	325 117	5,94
Nestlé	1	CH	386 000	283 329	5,18	283 329	5,18
<i>Material</i>					<i>0,05</i>		<i>0,05</i>
GCP Applied Technologies	1	US	557 000	143 167	2,62	143 167	2,62
Hexpol	1	SE	-1 525 735	-140 291	-2,57	-140 291	-2,57
<i>Media</i>					<i>3,91</i>		<i>1,11</i>
ProSiebenSat.1 Media (*)	7	DE	-228 000	896	0,02	-80 419	-1,47
Schibsted A	1	NO	1 029 000	209 482	3,83	209 482	3,83
Ströer (*)	7	DE	-135 000	3 238	0,06	-68 150	-1,25
<i>Sjukvårdsutrustning och service</i>					<i>8,32</i>		<i>10,27</i>
Ambu B	1	DK	-269 500	-146 583	-2,68	-146 583	-2,68
Biomerieux (*)	7	FR	-54 500	2 993	0,06	-99 420	-1,82
Convatec (*)	7	UK	5 940 784	-1 369	-0,02	208 148	3,81
Danaher	1	US	228 000	162 149	2,96	162 149	2,96
Elekta B	1	SE	-1 793 000	-143 171	-2,62	-143 171	-2,62
GN Store Nord	1	DK	-558 000	-137 370	-2,51	-137 370	-2,51
Humana	1	SE	2 689 000	169 407	3,10	169 407	3,10
Livanova	1	UK	657 000	338 904	6,20	338 904	6,20
Raysearch Laboratories	1	SE	-106 000	-24 963	-0,46	-24 963	-0,46
Varex Imaging	1	US	824 312	234 799	4,29	234 799	4,29
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)²⁾</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>		
<i>FX Swap</i>					<i>0,16</i>		
CHF/SEK	7	CHF	33 000	1 001	0,02		
DKK/SEK	7	DKK	-30 000	-74	0,00		
EUR/SEK	7	EUR	43 100	1 003	0,02		
GBP/SEK	7	GBP	-1 800	3	0,00		
HKD/SEK	7	HKD	4 500	21	0,00		
NOK/SEK	7	NOK	206 000	-306	-0,01		
USD/SEK	7	USD	275 000	6 900	0,13		
<i>FX Outright</i>					<i>0,00</i>		
USD/SEK	7	USD	2 700	-82	0,00		
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				3 747 859	68,53		
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				1 721 326	31,47		
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				5 469 185	100,00		

Kategorier	Marknadsvärde (tkr) ²⁾	Andel av fondförmögenheten (%)
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	3 703 794	67,72
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	44 065	0,81

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortningar har använts: CH Schweiz, DE Tyskland, DK Danmark, ES Spanien, FI Finland, FR Frankrike, IE Irland, MT Malta, NL Nederländerna, NO Norge, 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 emittent¹⁾

	Andel av fondförmögenhet (%)	Exponering (%)
ACS Actividades de Construcción y Servicios	0,09	-2,73

1) I tabellen anges totala marknadsvärden i procent av fondförmögenheten samt total exponering mot företag/företagsgrupper i de fall fonden innehar mer än ett instrument utgivet av samma emittent.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsrapporten 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 30 juni 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 svärvärderade tillgångar per 30 juni 2017.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Ingående fondförmögenhet</i>	<i>Andelsutgivning</i>	<i>Andelsinlösen</i>	<i>Årets resultat</i>	<i>Total fondförmögenhet</i>
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
2017-06-30	4 881 337	484 040	-375 501	479 309	5 469 185

Andelsvärde

	<i>Fondförmögenhet (tkr)</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde (kr)</i>	<i>Avkastning (%)¹⁾</i>
2015-12-31	3 334 571	3 194 924,40	1 043,71	4,37 ²⁾
2016-12-31	4 881 337	4 588 200,88	1 063,89	1,93
2017-06-30	5 469 185	4 659 139,48	1 173,86	10,34

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

2) Avser perioden 1 september till 31 december 2015.

Uppgifter om värdepappersfinansiering, 2017-06-30

<i>Tillgångar per typ av transaktion</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>	<i>Andel av fondförmögenheten (%)</i>
Inlånade värdepapper	981 852	17,95

Fondens motpart vid värdepappersinlåning är SEB, Sverige.

Fonden har ställt aktier som säkerheter, se poster inom linjen.

Aveckling och clearing sker bilateralt.

Varken förvaltaren eller tredje part erhåller något direkt resultat av fondens finansieringstransaktioner.

Verksamhetsberättelse Bodenholm One

PERIODENS RESULTAT

Bodenholm One redovisar en avkastning på 8,15 procent för första halvåret 2017. Under samma period noterade Credit Suisse Hedge Fund L/S Equity Index, som speglar utvecklingen för hedgefonder med liknande inriktning som Bodenholm, en uppgång på 6,62 procent. MSCI World Index (lokal valuta) och MSCI Europe index (lokal valuta) gick upp 8,25 respektive 7,91 procent, medan MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) steg 17,23 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 30 juni 2017 uppgick Bodenholm Ones fondförmögenhet till 5 468 miljoner kronor, vilket är en ökning sedan den 31 december 2016 med 589 miljoner kronor. Under första halvåret 2017 uppgick andelsutgivningen till 509 miljoner kronor och inlösen till 302 miljoner kronor. Periodens resultat uppgick till 381 miljoner kronor.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

Inga väsentliga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Eftersom Bodenholm One 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 8.

HÄVSTÅNG

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

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS

UTGÅNG

Erik Karlsson har beslutat att lämna sina befattningar i Bodenholm Capital. Förvaltningsansvarige Per Johansson tar över rollen som Verkställande direktör för Bodenholm Capital.

Förvaltaren har vidare 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.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

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

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.

ÖVRIGT

Bodenholm One investerar enbart i andelar i Bodenholm Master.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,89 procent, som lägst 0,39 procent och i genomsnitt 0,55 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,79 procent.

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

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2017-06-30	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		5 467 288	4 879 467
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		5 467 288	4 879 467
Bankmedel och övriga likvida medel		28 581	820
Övriga tillgångar	1	-	1 008 000
SUMMA TILLGÅNGAR		5 495 869	5 888 287
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	23 990	4 907
Övriga skulder	3	3 508	1 003 534
SUMMA SKULDER		27 498	1 008 441
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		5 468 371	4 879 846
NOT 1	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fordran mottagarfond	-	1 008 000
	Summa övriga tillgångar	-	1 008 000
NOT 2	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Skuld till fondbolag	23 990	4 907
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	23 990	4 907
NOT 3	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	1 508	1 003 534
	Övrigt	2 000	-
	Summa övriga skulder	3 508	1 003 534

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
Andelar i fonder					99,98
Bodenholm Master	7	SE	4 657 524	5 467 288	99,98
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				5 467 288	99,98
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				1 083	0,02
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				5 468 371	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	5 467 288	99,98

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsrapporten 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, 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 30 juni 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

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Ingående fondförmögenhet</i>	<i>Andelsutgivning</i>	<i>Andelsinlösen</i>	<i>Årets resultat</i>	<i>Total fondförmögenhet</i>
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
2017-06-30	4 879 846	509 144	-301 568	380 949	5 468 371

Andelsvärde

	<i>Fondförmögenhet (tkr)</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde (kr)</i>	<i>Avkastning (%)¹⁾</i>
2015-12-31	3 333 820	3 237 101,33	1 029,88	3,22 ²⁾
2016-12-31	4 879 846	4 740 599,48	1 029,37	0,38
2017-06-30	5 468 371	4 926 139,90	1 110,07	8,15

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

2) Avser perioden 1 september till 31 december 2015.

Verksamhetsberättelse Bodenholm Two

PERIODENS RESULTAT

Bodenholm Two redovisar en avkastning på 8,93 procent för första halvåret 2017. Under samma period noterade Credit Suisse Hedge Fund L/S Equity Index, som speglar utvecklingen för hedgefonder med liknande inriktning som Bodenholm, en uppgång på 6,62 procent. MSCI World Index (lokal valuta) och MSCI Europe index (lokal valuta) gick upp 8,25 respektive 7,91 procent, medan MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) steg 17,23 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2017 uppgick Bodenholm Twos fondförmögenhet till 222 606 US-dollar, vilket är en ökning sedan den 31 december 2016 med 18 251 US-dollar. Under första halvåret 2017 uppgick andelsutgivningen till 0 US-dollar och inlösen till 0 US-dollar. Periodens resultat uppgick till 18 251 US-dollar.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

Inga väsentliga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

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 8.

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 316 procent under perioden med en genomsnittlig exponering på 164 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under perioden varierat mellan 97 och 105 procent, med en genomsnittlig exponering om 101 procent. Per balansdagen var den 104 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har under samma period varierat mellan 195 och 421 procent och i genomsnitt utgjort 265 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 421 procent.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Erik Karlsson har beslutat att lämna sina befattningar i Bodenholm Capital. Förvaltningsansvarige Per Johansson tar över rollen som Verkställande direktör för Bodenholm Capital.

Förvaltaren har vidare 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.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

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

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 kostnadsfritt via e-post vid förfrågan.

ÖVRIGT

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

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 0,92 procent, som lägst 0,38 procent och i genomsnitt 0,55 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,90 procent.

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

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i USD</i>	<i>Not</i>	<i>2017-06-30</i>	<i>2016-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		225 078	205 368
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		2 868	924
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		227 946	206 292
Bankmedel och övriga likvida medel		105	14
Övriga tillgångar	1	6 717	-
SUMMA TILLGÅNGAR		234 768	206 306
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		11 054	1 773
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		11 054	1 773
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	1 108	179
SUMMA SKULDER		12 162	1 952
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		222 606	204 354
NOT 1 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordringar matarfond		6 717	-
Summa övriga tillgångar		6 717	-
NOT 2 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		-	9
Skuld till fondbolag		1 108	170
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		1 108	179

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (USD)</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>
<i>Andelar i fonder</i>					101,11
Bodenholm Master	7	SE	1 616	225 078	101,11
<i>Valutarelaterade instrument</i>					<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>
<i>FX Outright</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp</i>	<i>Marknads- värde (USD)</i>	
USD/SEK	7	SEK	1 994 586	2 868	1,29
USD/SEK	7	SEK	-3 940 531	-11 054	-4,97
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				216 892	97,43
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				5 714	2,57
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				222 606	100,00

<i>Kategorier</i>	<i>Marknads- värde (USD)</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>
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	216 892	97,43

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsrapporten 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, se § 7.1, till ett 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 tillhan-

dahållen 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 30 juni 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 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
2017-06-30	204 354	–	–	18 252	222 606

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (USD)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (USD)	Avkastning (%) ¹⁾
2015-12-31	151 305	150,97	1 002,22	0,22 ²⁾
2016-12-31	204 354	201,53	1 014,02	1,18
2017-06-30	222 606	201,53	1 104,58	8,93

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

2) Avser perioden 1 oktober till 31 december 2015.

Stockholm den 25 augusti 2017

Bodenholm Capital AB

Svante Elfving
Ordförande

Per Johansson

Erik Karlsson
Verkställande direktör

Ola Paulsson

Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport

Till andelsägarna i Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two

INLEDNING

I egenskap av revisorer i Bodenholm Capital AB, organisationsnummer 559007-1790, har vi utfört en översiktlig granskning av bifogad halvårsrapport för fonderna Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two per den 30 juni 2017. Det är förvaltarens styrelse och verkställande direktör som har ansvaret för att upprätta och presentera denna halvårsrapport i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna halvårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

DEN ÖVERSIKTLIGA GRANSKNINGENS INRIKTNING OCH OMFATTNING

Vi har utfört vår översiktliga granskning i enlighet med International Standard on Review Engagements ISRE 2410 Översiktlig granskning av finansiell delårsinformation utförd av företagets valda revisor. En översiktlig granskning består av att göra förfrågningar, i första hand till personer som

är ansvariga för finansiella frågor och redovisningsfrågor, att utföra analytisk granskning och vidta andra översiktliga granskningsåtgärder.

En översiktlig granskning har en annan inriktning och en betydligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning en revision enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige har. De granskningsåtgärder som vidtas vid en översiktlig granskning gör det inte möjligt för oss att skaffa oss en sådan säkerhet att vi blir medvetna om alla viktiga omständigheter som skulle kunna ha blivit identifierade om en revision utförts. Den uttalade slutsatsen grundad på en översiktlig granskning har därför inte den säkerhet som en uttalad slutsats grundad på en revision har.

SLUTSATS

Grundat på vår översiktliga granskning har det inte kommit fram några omständigheter som ger oss anledning att anse att den bifogade halvårsrapporten inte, i allt väsentligt, är upprättad i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Stockholm den 25 augusti 2017

KPMG AB

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor

Förvaltningsorganisation

Per Johansson, förvaltningsansvarig (CIO) 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 en 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. Tillsammans med Erik Karlsson grundade Per Johansson Bodenholm Capital AB i början av 2015 och är förvaltningsansvarig (CIO) för fonden.

Erik Karlsson, portföljförvaltare och vd – Efter avslutade magisterstudier vid Lunds universitet anställdes Erik Karlsson 2003 som trainee på AP Möller Maersk i Göteborg. År 2004 gick han vidare till Cazenove som aktieanalytiker för små och medelstora bolag i Norden. År 2007 anställdes Erik Karlsson av AKO Capital som partner och aktieanalytiker fokuserad på europeiska bolag. Erik Karlsson var en av de första anställda på AKO Capital LLP och var under sin tid där ansvarig för analysen av flera sektorer. Erik Karlsson grundade tillsammans med Per Johansson Bodenholm Capital AB i början av 2015 och är bolagets vd samt portföljförvaltare i fonden.

Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med cirka 121 miljarder kronor¹⁾ 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

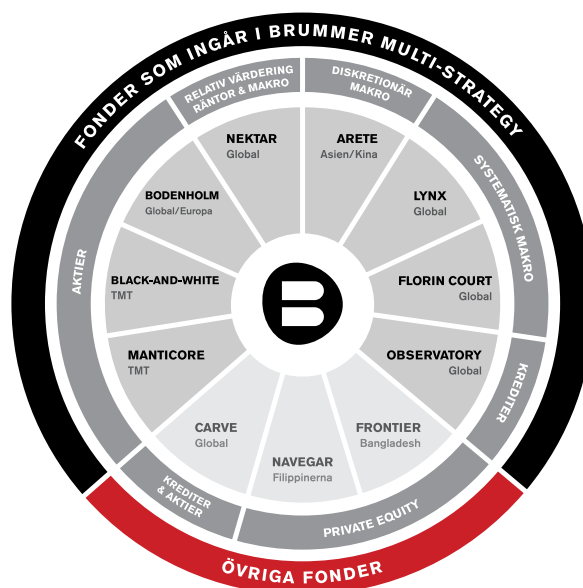
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamerna kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion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

HEDGE FUND STANDARDS BOARD

Som en av grundarna och initiativtagarna till "the Hedge Fund Standards Board" kräver vi att våra förvaltningsbolag följer de riktlinjer gällande bland annat informationsgivning, värdering, riskhantering och bolagsstyrning som HFSB ger ut. HFSB 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 (UNPRI) i juli 2016 eftersom det är en viktig fråga både för Brummer & Partners och för våra fonders investerare.

1) 30 juni 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.

AVKASTNINGSTRÖSKEL Utgörs antingen av marknadsvärdet på andelsägarens investering i fonden vid det senaste tillfälle då prestationsbaserat arvode erlades uppräknat med tröskelräntan sedan denna betalning, eller av andelsägarens anskaffningskostnad uppräknad med tröskelräntan om detta belopp är större. Prestationsbaserat arvode erläggs månadsvis i efterskott.

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).

DOWNSIDE RISK Ett spridningsmått för en tillgångs negativa avkastning. Beräkningen av downside risk för en tidsserie x_1, \dots, x_n liknar beräkningen av standardavvikelsen med två förändringar. Dels är den genomsnittliga avkastningen i formeln för standardavvikelsen utbytt mot den riskfria räntan, r_f , dels beaktas endast de negativa avvikelserna. Se formel nedan.

$$\sqrt{\frac{12}{n-1} \sum_{i=1}^n \min\{x_i - r_f, 0\}^2}$$

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 erlägger 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. Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two är specialfonder enligt 1 kap 11 § p. 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

STANDARDAVVIKELSE 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.

