



BODENHOLM

HALVÅRSRAPPORT 2018

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 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 (41,3 procent) och nyckelpersoner inom Bodenholm Capital AB (58,7 procent)

Aktiekapital: 1 500 000 kronor

Adress: Norrmalmstorg 14, Box 7030, 103 86 Stockholm

Telefon: +46 8 566 214 80

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: Alexander Argiriou, 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 2018

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 2018.

Portföljförvaltarna har ordet.....	4
Avkastning och risk.....	8
Bodenholm Master	9
Verksamhetsberättelse	9
Räkenskaper.....	11
Bodenholm One	19
Verksamhetsberättelse	19
Räkenskaper.....	20
Bodenholm Two	23
Verksamhetsberättelse	23
Räkenskaper.....	24
Rapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport	28
Förvaltningsorganisation	29
Brummer & Partners	30
Ordlista	31

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")-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 © 2018 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

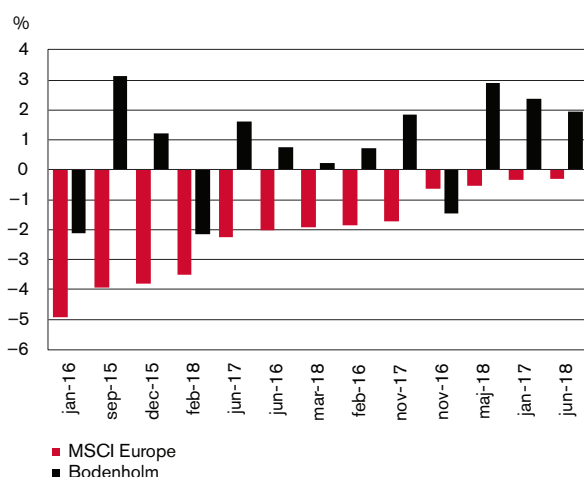
ÖVERSIKT OCH RESULTAT

Bodenholm One redovisar en avkastning på 6,64 procent (efter avgifter) för det första halvåret 2018. I jämförelse presterade fonden bättre än den europeiska aktiemarknaden (MSCI Europe NDTR Index), som var ner 0,45 procent. Under månaderna maj och juni genererade fonden en aggregerad avkastning om 4,88 procent samtidigt som den europeiska aktiemarknaden var ner 0,80 procent. Resultatet är tillfredsställande då vårt mål är att generera god absolut avkastning oberoende av den generella marknadsutvecklingen. Fondens avkastning uppnåddes dessutom till en lägre risknivå än aktiemarknadens. Bodenholm One hade en årlig standardavvikelse beräknad från dagliga avkastningar under halvåret på 5,73 procent, medan standardavvikelsen beräknad från dagliga avkastningar under halvåret för MSCI Europe var 9,71 procent.¹⁾

Under våren tilldelades Bodenholm priset som årets hedgefond i storleken 500 – 1 000 miljoner US-dollar i Europa på Investors Choice Awards i London. Vi ser utmärkelsen som ett kvitto på resultatet från vårt kontinuerliga arbete med vår investeringsprocess och riskhantering.

Om vi blickar tillbaka i tiden, kan vi konstatera att Europas breda aktieindex, MSCI Europe, haft tretton negativa kalendermånader sedan Bodenholms start. Stapeldiagrammet nedan visar Bodenholms nettoavkastning under dessa månader.

1. Negativa kalendermånader för MSCI Europe sedan Bodenholms start



Källa: Bodenholm och Bloomberg

Med europeiskt fokus, men med globalt mandat, och vår längre tidshorisont har vi ett brett universum för att finna attraktiva investeringsmöjligheter. Vi strävar efter att varje år uppnå en avkastning på 10 till 15 procent och att relationen mellan avkastning och risk – den riskjusterade avkastningen – ska vara bättre än i en traditionell aktieportfölj.

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. Tre 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. När det gäller analys av aggressiva redovisningstekniker har investeringsteamet även hjälp av två redovisningsspecialister baserade i Sri Lanka.

Bodenholm startade i september 2015, strax efter en stor nedgång i aktiemarknaderna. Aktiemarknaderna har sedan dess varit betydligt mer volatila än de senast föregående åren och därför har Bodenholm haft tydligt fokus på riskhantering. I takt med att den europeiska marknaden har utvecklats negativt under året fokuserar fonden än mer på riskhantering både genom ett ökat fokus på portföljrisker, som koncentrationsrisk och så kallad draw-down risk, men även individuell riskhantering där två analytiker delar ansvar för riskhanteringen av varje individuellt innehav i fonden. Till följd av fondens ökade fokus på riskhantering, har vi under första halvåret ändrat positioneringen i fonden genom att sälja av innehav som vi anser har för hög risk efter en stark aktieutveckling. Möjligheterna för aktieurval bedömer vi däremot som fortsatt goda, men vi noterar att marknaden är fortsatt högt värderad och således måste stort fokus riktas mot riskerna med aktier och inte bara mot potentiell uppsida.

FÖRSTA HALVÅRET 2018

Mot slutet av 2017 präglades de globala marknaderna av Donald Trumps skattereformer som ledde till sektorrotationer på marknaden i takt med att senaten röstade igenom reformen. Under första halvan av 2018 har Trump fortsatt att påverka marknaden, framförallt genom en mer aggressiv handelspolitik gentemot både Europa och Kina. Utöver Trump påverkas marknaden också av att den amerikanska räntan är på väg upp, vilket sammantaget har bidragit till en mer volatil start på året.

Enligt vår bedömning råder det en fortsatt hög riskaptit hos marknaden. För att illustrera riskbenägenheten i marknaden refererade vi i helårsrapporten för 2017 bland annat till den tydliga medvinden för "momentuminvestering" och hur de så kallade "FAANG"-aktierna bidrog till 25 procent av den totala uppgången i S&P 500 under 2017. Under första halvåret 2018 har tio bolag bidragit till mer än 100 procent av S&P 500 totala uppgång (se bild 2), vilket ännu en gång illustrerar marknads höga riskaptit. Vidare finns ett fortsatt fokus på att aktiemarknaden är relativt mer attraktiv jämfört med andra tillgångsslag. Det är alltid oroväckande när investerare uppfattar en tillgång som mer attraktiv i relativa än i absoluta termer. Detta i kombination med den höga riskaptiten gör oss

1) MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

MÅNADSAVKASTNINGAR 2018 BODENHOLM ONE OCH BODENHOLM TWO

	Bodenholm One (SEK)	Bodenholm Two (USD)	Credit Suisse Hedge Fund L/S Equity Index (USD)	MSCI World Index (lokal valuta) ¹⁾	MSCI Europe Index (lokal valuta) ¹⁾	MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) ¹⁾
AVKASTNING 2018, %						
Januari	0,62	0,65	3,11	3,77	1,08	8,30
Februari	-2,16	-2,18	-1,93	-3,53	-3,52	-4,73
Mars	0,21	0,44	-0,12	-2,37	-1,92	-2,17
April	3,08	3,17	0,27	2,01	4,92	-0,41
Maj	2,89	3,07	0,38	1,27	-0,52	-3,75
Juni	1,93	2,02	-0,99	0,33	-0,29	-4,57
JANUARI-JUNI	6,64	7,27	0,66	1,29	-0,45	-7,68

1) MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

fortsatt oroliga över marknaden. Fonden fortsätter att lägga stor vikt vid att vara kontracyklisk när riskaptiten är hög. Hög riskaptit och aktiemarknadens starka utveckling innebär å andra sidan, enligt vår bedömning, att läget är gynnsamt för att hitta aktier att ta korta positioner i.

2. 10 största bidragande innehav i S&P 500 under första halvåret 2018

Ticker	Företag	Total avkastning	Indexvikt	% av S&P 500 avkastning
AMZN	Amazon.com Inc.	45%	2,1%	36%
MSFT	Microsoft Corp.	16	2,9	18
AAPL	Apple Inc.	10	3,8	15
NFLX	Netflix Inc.	106	0,4	15
FB	Facebook Inc.	11	1,9	8
GOOGL	Alphabet Inc.	7	2,8	7
MA	Mastercard Inc.	31	0,6	7
V	Visa Inc.	17	0,9	6
ADBE	Adobe Systems Inc.	37	0,4	5
NVDA	NVIDIA Corp.	25	0,5	5
10 största bidragande innehav S&P 500		20%	16%	122%
		3	100	100

Källa: Goldman Sachs

Kvaliteten på vår portfölj har kontinuerligt 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 under-

värderat 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".

Växande kvalitetsföretag

Växande kvalitetsföretag är högpresterande och välorganiserade företag som vi bedömer är 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.

Kreditdatahanteringsbolaget Experian är ett bolag som vi har följt sedan fondens start men inte tagit någon position i på grund av en ansträngd värdering och upplevda problem inom deras B2C affärsområde. Efter samtal med flertalet experter inom industrin insåg vi att det fanns goda möjligheter för Experian att vända den sjunkande försäljningen inom B2C till tillväxt. I takt med att aktien hade en svag start på 2018 valde vi att ta en position. Sedan dess är aktien upp 14 procent. Efter att vi tagit en position genomförde vi även en kundundersökning som indikerade på stora tillväxtpotentialer för Experians nya produktansättningar inom deras andra affärsområden. Idag är Experian en av våra större positioner och bolaget har varit en stor bidragsgivare till resultatet under det första halvåret.

Dagligvarubolaget Nestlé är ett annat innehav, och ett av få dagligvarubolag i fonden. Vi har haft en position i Nestlé under en längre period och tror att bolaget kommer att accelerera sin försäljningsökning framgent.

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 mäklarfirmer, 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.

Under hösten 2017 presenterade vi vår position i Black Knight på Ira Sohn konferensen i London. Ira Sohn är ett välgörenhetsevent där investerare blir inbjudna för att presentera sina bästa investeringsidéer. Black Knight, som är en avknoppning från det amerikanska försäkringsbolaget Fidelity National Financial, är ett ledande mjukvaruföretag inom den amerikanska bolånesektorn som vi har haft en position i sedan bolaget delades upp. Genom sin ledande marknadsposition har bolaget en hög grad av prissättningskraft. Vidare har bolaget expanderat sin produktportfölj, vilket har öppnat upp möjligheter för merförsäljning mot existerande kundbas. Sedan Black Knight avknoppades har bolaget fortsatt att vinna nya kunder och expanderat sin produktportfölj, samt börjat använda sin starka kassaflödesgenerering till att återköpa aktier. Aktien är upp cirka 20 procent sedan vi tog en position och Black Knight är nu ett av fondens största innehav.

Ytterligare ett bolag inom kategorin market giveaways är det amerikanska bolaget Lamb Weston som vi har diskuterat i tidigare förvaltarkommentarer. Vi investerade i Lamb Weston under hösten 2015 när bolaget avknoppades och under 2018 har bolaget varit en av fondens större positioner och en stor bidragsgivare till fondens utveckling med en positiv avkastning på cirka 25 procent.

Nordiska bolag

Den tredje kategorin bolag i vår långa bok kallar vi för nordiska bolag. Inom Norden söker vi efter bolag inom alla företagsstorlekar, det vill säga från de allra största bolagen till lite mindre bolag, men investerar dock mest inom mid-cap upp till large-cap. Ända sedan Bodenholms start har vi fått möjlighet att investera i nordiska, mer cykliska, kvalitetsbolag som Dometic, Kone och Assa Abloy. Efter starka uppgångar generellt för cykliska bolag försämrades IRR-potentialen för dessa bolag och vi har idag sålt vårt innehav i alla de ovannämnda bolagen. Idag har fonden en begränsad exponering mot mer cykliska bolag. De bolag i portföljen som har en cyklisk exponering är bolag som kan kategoriseras som växande kvalitetsföretag, nordiska bolag och market giveaways. I detta avseende tog fonden en position i Epiroc en leverantör inom gruv- och bergbrytnings-

teknik som avknoppades från Atlas Copco under slutet av första halvåret. Vi anser att Epiroc är ett kvalitetsbolag med en bra affärsmodell och stark balansräkning. Efter att vi pratat med flertalet experter inom industrin kom vi till slutsatsen att Epiroc har goda möjligheter att öka både försäljningen mot eftermarknaden och andelen återkommande intäkter, vilket vi anser höjer kvaliteten på företaget och sänker Epirocs cykliska exponering.

Ett annat företag inom kategorin nordiska bolag är sportbettingleverantören Kambi, ursprungligen en avknoppning från Unibet, som fonden har haft en position i under en längre tid. Under 2017 var positionen en negativ bidragsgivare, men under det första halvåret är aktien upp 92 procent och således har Kambi varit en stor bidragsgivare till fondens avkastning. Den starka utvecklingen är framförallt drivet av flertalet vunna kundavtal samt att den amerikanska marknaden öppnats upp för betting på sport. Det sistnämnda innebär signifikanta tillväxtpotentialer för Kambi och bolaget har redan vunnit två kundavtal med två amerikanska företag.

DEN KORTA PORTFÖLJEN

Under 2018 har fondens korta positioner haft en neutral till svagt negativ påverkan på resultatet. Sedan fondens start är alfabeteringen i den korta portföljen dock fortsatt sammantaget positiv trots en mindre tillfredställande utveckling under 2016. Bodenholm har under de senaste åren framgångsrikt hittat vinnare på kortsidan, dock har ett fåtal av förlusterna gett alltför stora negativa bidrag och motverkat ett större positivt resultatbidrag från den korta portföljen. Under första halvåret 2018 har vissa positioner, otillfredsställande nog, genererat förluster. Nämnvärt är det amerikanska bolaget Axon, vars aktiekurs ökade med över 50 procent under mars månad. Trots aggressiv bokföring och ökad konkurrens valde marknaden att fokusera på bolagets växande marknad. Som ett resultat av den starka aktieutvecklingen och att vår ursprungliga tes inte höll valde vi att stänga positionen. Sedan vi stängde positionen är aktien upp ytterligare 68 procent.

Vi har utvecklat vår blankningsstrategi 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 utvärderar vi sannolikheten för de potentiella scenarion som kan komma att 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. Sedan fonden implementerade denna process till riskhanteringen har fondens korta positioner framgångsrikt undvikit uppköp under 2018 och 2017, till skillnad från 2016 då vi upplevde förluster härrörande 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 portföljen fokuserar vi på aktier med absolut nedsida, vilka åtminstone ska gå sämre än börsen i en stigande marknad. Idégenereringen sker främst genom en multifaktorprocess, som vi har utvecklat för att identifiera bolag som använder sig av aggressiv bokföring. 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 sedan överväga en kort position i bolaget.

Två korta positioner som har bidragit positivt till vår avkastning i den korta portföljen är Landis+Gyr och ProSiebenSat.1 (PSM). Gemensamt för dessa positioner är att vi i båda fallen identifierade aggressiv bokföring. I den korta portföljen strävar vi efter att 75 procent av alla positioner ska ha ett så kallat ben som är aggressiv bokföring.

I Landis+Gyr fall hittade vi att bolaget kontinuerligt hade överskattat sitt rörelseresultat genom att justera resultat för kostnader relaterat till garantier, vilket tydligt återspeglades i en försämrad kassaflödesgenerering. Utöver en aggressiv bokföring fann vi även en ökad konkurrens i industrin med en ökad prispress som resultat samt att bolaget hade förlorat exklusiviteten på ett stort kundavtal som har varit en betydande bidragsgivare till bolagets vinst. Kombinationen av ovan ledde oss till att ta en kort position. Sedan vi tog positionen är bolagets aktie ner 5 procent.

Gällande ProSiebenSat.1 Media, som vi presenterade på Ira Sohn i London, identifierade vi att deras programrättigheter på balansräkningen var bokförda till ett för högt värde som således behöver skrivas ner. Vidare hittade vi även signifikanta så kallade off balance sheet åtaganden, vilket indikerade på en ännu högre skuldsättning än den redan höga rapporterade skuldsättningen. Utöver den aggressiva bokföringen identifierade vi strukturella motgångar i termer av strukturellt sjunkande linjärt TV-tittande samt att ProSieben-Sat.1s huvudkanaler tappar tittarsiffror relativt andra tyska TV-kanaler. Sedan vi tog en position under sommaren 2017 har bolaget genomgått en vinstvarning på grund av deras sjunkande tittarandel samt en nedskrivning av deras programrättigheter. Aktien är ner 31 procent sedan vi tog en position.

NYA REGELVERK

Nya regler för **hållbarhetsredovisning** började gälla den 1 januari 2018. Information om hållbarhet i en fonds års-

berättelse ska lämnas första gången för det räkenskapsår som börjar närmast efter den 31 december 2017.

Även **PRIIPS** trädde ikraft den 1 januari 2018. Syftet med PRIIPS-initiativet är att tillhandahålla jämförbar förhandsdokumentation för konsumenter i form av ett faktablad. Fonder är dock undantagna till och med den 31 december 2019.

Reglerna för värdepappersbolag, **MiFID II** och **MiFIR**, började tillämpas 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.

GDPR, en ny dataskyddsförordning, trädde ikraft den 25 maj 2018. Regelverket är avsett att stärka och standardisera dataskydd för enskilda personer inom EU. Förordningen gäller för alla företag inom alla branscher.

Inom hedgefondbranschen i Europa fortsätter utvecklingen inom ramen för Standards Board for Alternative Investments (**SBAI**), tidigare HFSB. Läs gärna mer om hur Brummer & Partners aktivt deltar i arbetet inom SBAI på www.brummer.se.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Under året har analytikerteamet förstärkts med två personer. Christos Damianou, som kommer arbeta med långa positioner, samt Oleg Pavlovskyy, som kommer arbeta med fondens korta positioner.

Med den nuvarande förvaltningsorganisationen på 9 personer står vi väl rustade för fondens framtida förvaltning.

ORGANISATION OCH KULTUR

Målet är att bygga ett dedikerat och engagerat team där alla strävar efter att ständigt utvecklas och bredda sina tankegångar. Under det första halvåret åkte hela organisationen på en offsite där vi arbetade med att stärka gruppdynamiken och fokuserade 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.

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 juli 2018

Per Johansson

Verkställande direktör och portföljförvaltare, Bodenholm

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, %							
2018 (januari-juni)	8,55	6,64	7,27	0,66	1,29	-0,45	-7,68
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 ⁵⁾	4,37	3,22	0,22	0,44	3,16	1,46	-3,33
Total avkastning sedan start ²⁾	34,59	24,05	23,92	10,73	34,01	21,94	30,63
Genomsnittlig årsavkastning	11,08	7,92	8,13	3,67	10,91	7,27	9,91
Genomsnittlig årsavkastning senaste två åren	13,30	9,65	11,08	7,75	14,81	12,00	13,26
Genomsnittlig årsavkastning senaste fem åren	-	-	-	-	-	-	-
AVKASTNINGSANALYS							
Bästa månad, %	4,03	3,71	3,93	3,11	7,87	7,26	13,03
Sämsta månad, %	-2,63	-2,71	-2,71	-2,78	-6,06	-5,33	-6,20
Genomsnittlig månadsavkastning, %	0,88	0,64	0,65	0,30	0,87	0,59	0,79
Andel positiva månader, %	64,71	64,71	63,64	61,76	76,47	61,76	58,82
Största ackumulerade värdefall, %	-2,63	-2,87	-2,71	-5,14	-8,87	-10,26	-14,75
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	1	2	1	10	5	10	Minst 1
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	6	7	6	18	8	13	9

RISKMÅTT OCH ÖVRIGA

NYCKELTAL DE SENASTE TVÅ ÅREN⁶⁾

Standardavvikelse, %	6,69	6,07	6,15	3,77	6,08	7,95	11,80
Downside risk, %	2,81	2,95	3,07	1,81	3,19	3,51	6,75
Sharpekvot	2,10	1,71	1,66	1,82	2,29	1,61	1,05
Korrelation mellan Bodenholm Master och angivet index	-	-	-	0,23	0,30	0,20	0,05

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 31.

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 © 2018 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 8,55 procent för första halvåret 2018. 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 0,66 procent. MSCI World Index (lokal valuta) gick upp 1,29 och MSCI Europe index (lokal valuta) gick ned 0,45 procent, medan MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) noterade en nedgång med 7,68 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 30 juni 2018 uppgick Bodenholm Masters fondförmögenhet till 8 022 miljoner kronor, vilket är en ökning sedan den 31 december 2017 med 2 189 miljoner kronor. Under första halvåret 2018 var andelsutgivningen 1 752 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 109 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat på 546 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. Fondens hade per 30 juni 2018 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 138 och 251 procent under perioden med en genomsnittlig exponering på 168 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 169 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 156 och 258 procent, med en genomsnittlig exponering om 200 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen var den 226 procent.

Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har under samma period varierat mellan 228 och 373 procent och i genomsnitt utgjort 277 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 226 procent.

1) MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS

UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Under perioden anställdes Christos Damianou och Oleg Pavlovskyy för att arbeta med analys och Tobias Brickel avslutade sin anställning som analytiker.

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 2018 uppgick Bodenholm Masters ställda säkerheter till 6 631 miljoner kronor, vilket motsvarar 82,66 procent av fondförmögenheten. Metodiken för beräkning av ställda säkerheter har justerats, från att tidigare utgå från totala marknadsvärdet på ställda säkerheter, beaktas nu även om marknadsvärdet på tillgångarna är positivt eller negativt.

Fonden hade inga mottagna säkerheter per den 30 juni 2018.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 1,00 procent, som lägst 0,45 procent och i genomsnitt 0,74 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,81 procent.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2018-06-30</i>	<i>2017-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Överlåtbara värdepapper		8 438 844	4 522 927
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		131 326	121 358
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		13 890	6 293
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		8 584 060	4 650 578
Bankmedel och övriga likvida medel	1	3 103 548	2 006 504
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2	17 851	4 825
Övriga tillgångar	3	305 447	10 778
SUMMA TILLGÅNGAR		12 010 906	6 672 685
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		203 809	68 099
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde		160	–
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde		2 396 794	676 733
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		2 600 763	744 832
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	19 241	3 798
Övriga skulder	5	1 369 066	91 273
SUMMA SKULDER		3 989 070	839 903
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		8 021 836	5 832 782
POSTER INOM LINJEN			
<i>Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument</i>			
Finansiella instrument		4 716 920	950 982
Procent av fondförmögenhet		58,80	16,30
Bankmedel		43 186	–
Procent av fondförmögenhet		0,54	–
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Bankmedel		1 841 424	996 136
Procent av fondförmögenhet		22,96	17,08
<i>Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument</i>			
Bankmedel		29 034	15 247
Procent av fondförmögenhet		0,36	0,19

Metodiken för beräkning av ställda säkerheter har justerats, från att tidigare utgå från totala marknadsvärdet på ställda säkerheter, beaktas nu även om marknadsvärdet på tillgångarna är positivt eller negativt.

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2018-06-30</i>	<i>2017-12-31</i>
NOT 1	BANKMEDEL OCH ÖVRIGA LIKVIDA MEDEL		
	Positiva saldon	3 115 218	2 006 504
	Negativa saldon	-11 670	-
	Summa bankmedel och övriga likvida medel	3 103 548	2 006 504
NOT 2	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		
	Räntor	38	36
	Utdelningar	17 209	4 444
	Övrigt	604	345
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	17 851	4 825
NOT 3	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fondlikvidfordringar	305 447	10 778
	Summa övriga tillgångar	305 447	10 778
NOT 4	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Räntor	956	1 029
	Utdelningar	15 121	1 498
	Övrigt	3 164	1 271
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	19 241	3 798
NOT 5	ÖVRIGA SKULDER		
	Fondlikvidskulder	767 754	91 251
	Skuld matarfond	5	22
	Skuld kreditinstitut	601 307	-
	Summa övriga skulder	1 369 066	91 273

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2018
FINANSIELLA INSTRUMENT

Aktier och aktierelaterade finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fondförmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Dagligvaror</i>					3,63		-2,50
Colruyt (*)	7	BE	-440 140	-13 924	-0,17	-224 888	-2,80
ICA Gruppen	1	SE	1 104 000	303 268	3,78	303 268	3,78
Koninklijke Ahold Delhaize (*)	7	NL	-1 303 000	1 294	0,02	-279 343	-3,48
<i>Fastigheter</i>					-0,02		-1,08
Vanguard Real Estate Index Fund ETF (*)	7	US	-119 000	-1 874	-0,02	-86 740	-1,08
<i>Finansiella tjänster</i>					1,73		1,73
Avanza Bank Holding	1	SE	-413 000	-189 980	-2,37	-189 980	-2,37
Deutsche Börse	1	DE	275 500	328 800	4,10	328 800	4,10
<i>Fordon & komponenter</i>					-1,48		-1,48
Dometic Group	1	SE	-1 350 000	-118 800	-1,48	-118 800	-1,48
<i>Förbrukningsvaror och kläder</i>					2,28		2,28
Amer Sports	1	FI	-515 000	-145 487	-1,81	-145 487	-1,81
Luxottica Group	1	IT	568 000	328 166	4,09	328 166	4,09
<i>Handel</i>					-1,41		-6,68
Kohl's (*)	7	US	-322 000	3 170	0,04	-210 069	-2,62
Target (*)	7	US	-302 080	2 951	0,04	-205 779	-2,57
XXL	1	NO	-1 645 000	-119 332	-1,49	-119 332	-1,49
<i>Index</i>					0,17		-9,16
DAX Sep 18	2	EU	-64	6 943	0,09	-205 859	-2,57
E-mini NASDAQ 100 Sep 18	2	US	-184	3 530	0,04	-137 546	-1,71
EURO STOXX 50 Sep 18	2	EU	-566	3 417	0,04	-200 940	-2,50
OMX Stockholm 30 Jul 18	2	SE	-1 227	-160	0,00	-191 274	-2,38
<i>IT-hårdvara och utrustning</i>					-1,80		-3,62
Electronics For Imaging (*)	7	US	-365 900	5 831	0,07	-106 617	-1,33
Landis+Gyr Group	1	CH	-242 000	-150 802	-1,88	-150 802	-1,88
Landis+Gyr Group (*)	7	CH	-53 000	253	0,00	-33 027	-0,41
<i>IT-mjukvara och tjänster</i>					13,70		12,82
Black Knight	1	US	949 000	454 784	5,67	454 784	5,67
Black Knight (*)	7	US	79 000	1 025	0,01	37 859	0,47
Delivery Hero	1	DE	529 000	252 095	3,14	252 095	3,14
Equiniti Group (*)	7	UK	-3 637 961	973	0,01	-106 203	-1,32
Oracle	1	US	746 545	294 361	3,67	294 361	3,67
Perspecta	1	US	1 640 000	301 603	3,76	301 603	3,76
Software	1	DE	-289 709	-120 886	-1,51	-120 886	-1,51
Tieto	1	FI	-293 000	-85 040	-1,06	-85 040	-1,06
<i>Kapitalvaror</i>					15,08		3,83
Ahlsell	1	SE	3 783 000	199 932	2,49	199 932	2,49
DCC (*)	7	IE	359 000	-485	-0,01	292 558	3,65
Epiroc A	1	SE	4 294 000	403 593	5,03	403 593	5,03
Indutrade	1	SE	-845 000	-180 830	-2,25	-180 830	-2,25
Koenig & Bauer (*)	7	DE	-157 000	5 252	0,07	-101 607	-1,27
Morgan Stanley Industrial Goods & Services Basket (*)	7	EU	-27 500	6 346	0,08	-155 047	-1,93
Nilfisk Holding	1	DK	806 000	352 374	4,39	352 374	4,39

Fortsättning på nästa sida.

Aktier och aktierelaterade finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fondförmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Kapitalvaror, forts.</i>							
Nvent Electric	1	UK	1 774 000	398 480	4,97	398 480	4,97
Signify (*)	7	NL	-669 978	14 108	0,18	-155 856	-1,94
Snap-On (*)	7	US	-145 212	326	0,00	-208 858	-2,60
Tennant	1	US	226 432	160 083	2,00	160 083	2,00
Travis Perkins (*)	7	UK	-1 086 137	3 194	0,04	-182 608	-2,28
Tutor Perini (*)	7	US	-943 000	4 595	0,06	-155 700	-1,94
Ultra Electronics Holdings (*)	7	UK	-1 016 000	4 443	0,06	-198 135	-2,47
Vestas Wind Systems	1	DK	-291 000	-161 325	-2,01	-161 325	-2,01
<i>Kommersiella tjänster</i>					5,22		12,71
Babcock International Group (*)	7	UK	-1 550 000	4 579	0,06	-149 817	-1,87
Betsson	1	SE	-2 557 000	-139 050	-1,73	-139 050	-1,73
Compass Group (*)	7	UK	2 904 000	1 790	0,02	555 511	6,92
Cracker Barrel Old Country Store (*)	7	US	-142 000	10 433	0,13	-198 507	-2,47
Evolution Gaming Group	1	SE	-304 000	-169 328	-2,11	-169 328	-2,11
Experian (*)	7	IE	1 864 000	2 129	0,03	412 967	5,15
Healthcare Services Group	1	US	-453 000	-175 090	-2,18	-175 090	-2,18
Kambi Group	1	MT	3 511 188	631 312	7,87	631 312	7,87
Kindred Group	1	MT	16 030	1 808	0,02	1 808	0,02
Wyndham Destinations	1	US	631 000	249 987	3,12	249 987	3,12
<i>Kraftförsörjning</i>					0,07		-4,06
Acciona (*)	7	ES	-165 000	1 242	0,02	-122 345	-1,53
Bodenholm Diversified Utilities Basket (*)	7	US	-305 000	4 669	0,06	-203 613	-2,54
<i>Läkemedel, bioteknik och biovetenskap</i>					7,61		5,99
Eurofins Scientific (*)	7	LU	-29 530	-17 641	-0,22	-147 085	-1,83
Gerresheimer	1	DE	-311 520	-226 362	-2,82	-226 362	-2,82
Grifols B ADR	1	ES	2 204 000	424 062	5,29	424 062	5,29
Merck	1	DE	491 990	430 130	5,36	430 130	5,36
<i>Mat, dryck och tobak</i>					11,20		11,20
Lamb Weston Holdings	1	US	518 000	317 587	3,96	317 587	3,96
Nestlé	1	CH	485 000	337 073	4,20	337 073	4,20
Swedish Match	1	SE	550 000	244 035	3,04	244 035	3,04
<i>Material</i>					-5,40		-3,33
Huhtamäki	1	FI	-503 000	-166 657	-2,08	-166 657	-2,08
Imerys	1	FR	1 000	724	0,01	724	0,01
Imerys (*)	7	FR	506 000	-4 007	-0,05	366 357	4,57
RPC Group (*)	7	UK	-2 484 000	-15 023	-0,19	-219 661	-2,74
Sensient Technologies Corporation	1	US	-387 040	-247 825	-3,09	-247 825	-3,09
<i>Media</i>					8,82		7,11
Altice USA A	1	US	1 595 000	243 511	3,04	243 511	3,04
Prosieben Sat.1 Media (*)	7	DE	-549 880	12 590	0,16	-124 928	-1,56
Schibsted A	1	NO	1 659 032	451 496	5,63	451 496	5,63
<i>Sjukvårdsutrustning och service</i>					16,72		16,80
Convatec (*)	7	UK	10 540 331	-6 479	-0,08	264 601	3,30
Henry Schein	1	US	366 000	237 923	2,97	237 923	2,97
Koninklijke Philips	1	NL	1 408 000	536 211	6,68	536 211	6,68
Medtronic	1	US	725 000	555 446	6,92	555 446	6,92
Varian Medical Systems (*)	7	US	-242 000	18 300	0,23	-246 281	-3,07

Aktier och aktierelaterade finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fondförmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Transport</i>					-0,09		5,52
ALD (*)	7	FR	1 514 960	-8 694	-0,11	231 570	2,89
BBA Aviation (*)	7	UK	10 158 231	2 638	0,03	409 888	5,11
Royal Mail (*)	7	UK	-3 325 106	-1 148	-0,01	-198 621	-2,48
Valutarelaterade instrument	Kategori	Valuta ¹⁾	Belopp (tkr)	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fondförmögen- heten (%)		
<i>FX Swap</i>					-1,47		
CHF/SEK	7	CHF	-13 700	-2 911	-0,04		
DKK/SEK	7	DKK	44 000	1 211	0,02		
DKK/SEK	7	DKK	-173 000	-4 660	-0,06		
EUR/SEK	7	EUR	14 000	2 737	0,03		
EUR/SEK	7	EUR	-108 300	-21 507	-0,27		
GBP/SEK	7	GBP	6 500	837	0,01		
GBP/SEK	7	GBP	-7 700	-1 265	-0,02		
NOK/SEK	7	NOK	50 000	759	0,01		
NOK/SEK	7	NOK	-306 200	-6 225	-0,08		
USD/SEK	7	USD	32 800	8 851	0,11		
USD/SEK	7	USD	-358 200	-96 081	-1,20		
USD/SEK	7	USD	-13 300	594	0,01		
<i>FX Outright</i>					0,03		
EUR/SEK	7	EUR	4 600	1 405	0,02		
EUR/SEK	7	EUR	-4 000	-362	0,00		
NOK/SEK	7	NOK	-28 000	-597	-0,01		
USD/SEK	7	USD	15 100	2 801	0,03		
USD/SEK	7	USD	3 000	-216	0,00		
USD/SEK	7	USD	-2 700	-710	-0,01		
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				5 983 297	74,59		
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				2 038 539	25,41		
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				8 021 836	100,00		

Kategorier	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fondförmögen- heten (%)
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	6 042 050	75,32
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	13 730	0,17
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	-72 483	-0,90

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortningar har använts: BE Belgien, CH Schweiz, DE Tyskland, DK Danmark, ES Spanien, EU Europa, FI Finland, FR Frankrike, IE Irland, IT Italien, LU Luxemburg, 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 (%)
Black Knight	5,68	6,14
Imerys	-0,04	4,58
Landis+Gyr Group	-1,88	-2,29

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 29 juni 2018 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 juni 2018.

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
2018-06-30	5 832 782	1 752 226	-109 099	545 927	8 021 836

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) ¹⁾
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
2017-12-31	5 832 782	4 704 248,08	1 239,90	16,54
2018-06-30	8 021 836	5 959 985,60	1 345,95	8,55

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

2) Avser perioden 1 september till 31 december 2015.

Uppgifter om värdepappersfinansiering, 2018-06-30

<i>Tillgångar per typ av transaktion</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>	<i>Andel av fondförmögenheten (%)</i>
Inlånade värdepapper	2 396 623	29,88
Portföljswappar	42 857	0,53

<i>Uppgifter om koncentration</i>	<i>Land</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>
<i>10 främsta motparterna</i>		
1. Skandinaviska Enskilda Banken	SE	2 396 623
2. Morgan Stanley	UK	37 874
3. Goldman Sachs International	UK	25 420
4. Citigroup	UK	-17 716
5. UBS	UK	-7 681
6. Bank of America Merrill Lynch	UK	4 960

<i>Typ, kvalitet och valuta på ställda säkerheter</i>	<i>Valuta</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>
<i>Marknadsnoterade papper</i>		
Ahlsell	SEK	107 779
Altice USA A	USD	204 885
Black Knight	USD	86 798
Delivery Hero	EUR	252 095
Deutsche Börse	EUR	328 800
Epiroc A	SEK	350 257
Henry Schein	USD	201 519
ICA Gruppen	SEK	263 617
Koninklijke Philips	EUR	477 182
Lamb Weston Holdings	USD	191 077
Luxottica Group	EUR	242 658
Medtronic	USD	501 051
Merck	EUR	374 746
Nestlé	CHF	285 644
Nifisk Holding	DKK	32 333
Oracle	USD	236 973
Schibsted A	NOK	124 911
Swedish Match	SEK	224 069
Tennant	USD	21 905
Wyndham Destinations	USD	208 621
<i>Likvida medel</i>		
UBS		493 912
Bank of America Merrill Lynch		484 892
Morgan Stanley		366 508
Goldman Sachs International		279 466
Citigroup		216 646
Skandinaviska Enskilda Banken		43 186

<i>Löptidsprofil ställda säkerheter</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>
Mindre än 1 dag	-
1 - 7 dagar	-
1 vecka - 1 månad	-
1 - 3 månader	-
3 månader - 1 år	-
Mer än 1 år	-
Obestämd löptid	6 601 530

Fortsättning på nästa sida.

<i>Löptidsprofil</i>	<i>Marknadsvärde (tkr)</i>		
Mindre än 1 dag			–
1 - 7 dagar			–
1 vecka - 1 månad			–
1 - 3 månader			–
3 månader - 1 år			–
Mer än 1 år			–
Obestämld löptid			2 439 480
<hr/>			
<i>Information om säkerheter gällande SFTR</i>	<i>(%)</i>		
Andel erhållna säkerheter som återanvänds			–
Avkastning på återinvesterade kontanta medel ställda som säkerhet för fonden			–
<hr/>			
<i>Förvaring av ställda säkerheter</i>	<i>(%)</i>		
Separerade konton			100
Omnibuskonton			–
Andra konton			–
<hr/>			
<i>Avkastning och kostnad</i>	<i>Kostnad</i>	<i>Avkastning</i>	<i>Kostnad/Avkastning (%)</i>
Inlånade värdepapper	4 431	–155 464	–2,85
Portföljswappar	12 781	–109 859	–11,63

Fondens förvaringsinstitut är Skandinaviska Enskilda Banken, SE.

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

Aveckling och clearing sker bilateralt.

Verksamhetsberättelse Bodenholm One

PERIODENS RESULTAT

Bodenholm One redovisar en avkastning på 6,64 procent för första halvåret 2018. 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 0,66 procent. MSCI World Index (lokal valuta) gick upp 1,29 och MSCI Europe index (lokal valuta) gick ned 0,45 procent, medan MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) noterade en nedgång med 7,68 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 30 juni 2018 uppgick Bodenholm Ones fondförmögenhet till 8 023 miljoner kronor, vilket är en ökning sedan den 31 december 2017 med 2 192 miljoner kronor. Under första halvåret 2018 uppgick andelsutgivningen till 1 916 miljoner kronor och inlösen till 150 miljoner kronor. Periodens resultat uppgick till 426 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 9.

HÄVSTÅNG

Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under perioden varierat mellan 93 och 101 procent och i genomsnitt utgjort 100 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 100 procent.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Under perioden anställdes Christos Damianou och Oleg Pavlovskyy för att arbeta med analys och Tobias Brickel avslutade sin anställning som analytiker.

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 1,00 procent, som lägst 0,45 procent och i genomsnitt 0,74 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,81 procent.

1) MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2018-06-30	2017-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		8 019 614	5 830 861
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		8 019 614	5 830 861
Bankmedel och övriga likvida medel		53 337	5 732
SUMMA TILLGÅNGAR		8 072 951	5 836 593
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1	50 212	5 456
Övriga skulder	2	51	78
SUMMA SKULDER		50 263	5 534
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		8 022 688	5 831 059
NOT 1	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Skuld till fondbolag	50 212	5 456
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	50 212	5 456
NOT 2	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	51	78
	Summa övriga skulder	51	78

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2018
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
Andelar i fonder					99,96
Bodenholm Master	7	SE	5 958 335	8 019 614	99,96
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				8 019 614	99,96
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				3 074	0,04
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				8 022 688	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	8 019 614	99,96

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 29 juni 2018 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
2017-12-31	4 879 846	925 524	-555 233	580 923	5 831 059
2018-06-30	5 831 059	1 916 129	-150 054	425 554	8 022 688

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
2017-12-31	5 831 059	5 072 307,14	1 149,59	12,27
2018-06-30	8 022 688	6 588 579,46	1 217,67	6,64

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 7,27 procent för första halvåret 2018. 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 0,66 procent. MSCI World Index (lokal valuta) gick upp 1,29 och MSCI Europe index (lokal valuta) gick ned 0,45 procent, medan MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) noterade en nedgång med 7,68 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2018 uppgick Bodenholm Twos fondförmögenhet till 249 742 US-dollar, vilket är en ökning sedan den 31 december 2017 med 16 919 US-dollar. Under perioden skedde ingen andelsutgivning eller inlösen. Periodens resultat uppgick till 16 919 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 9.

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 96 och 315 procent under perioden med en genomsnittlig exponering på 174 procent. Per balansdagen var den 302 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 95 och 105 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent. Per balansdagen var den 100 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har under samma period varierat mellan 192 och 414 procent och i genomsnitt utgjort 274 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 402 procent.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Under perioden anställdes Christos Damianou och Oleg Pavlovskyy för att arbeta med analys och Tobias Brickel avslutade sin anställning som analytiker.

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. Förvaltarens upprättat 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 1,01 procent, som lägst 0,45 procent och i genomsnitt 0,74 procent. Vid periodens utgång uppgick Value-at-Risk till 0,95 procent.

1) MSCI, www.msci.com © 2018 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

Räkenskaper

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i USD</i>	<i>Not</i>	<i>2018-06-30</i>	<i>2017-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		248 220	234 281
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		4 685	1 744
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		252 905	236 025
Bankmedel och övriga likvida medel		-407	111
Övriga tillgångar	1	589	2 622
SUMMA TILLGÅNGAR		253 087	238 758
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		1 348	5 737
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		1 348	5 737
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	1 997	198
SUMMA SKULDER		3 345	5 935
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		249 742	232 823
NOT 1 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran matarfond		589	2 622
Summa övriga tillgångar		589	2 622
NOT 2 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		-	4
Skuld till fondbolag		1 997	194
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		1 997	198

FONDFÖRMÖGENHET PER 30 JUNI 2018
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>					99,39
Bodenholm Master	7	SE	1 650	248 220	99,39
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp</i>	<i>Marknads- värde (USD)</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>
<i>FX Outright</i>					1,34%
USD/SEK	7	SEK	507 626	4 685	1,88%
USD/SEK	7	SEK	-253 900	-1 348	-0,54%
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				251 557	100,73
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-1 815	-0,73
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				249 742	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	251 557	100,73

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 29 juni 2018 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
2017-12-31	204 354	–	–	28 469	232 823
2018-06-30	232 823	–	–	16 919	249 742

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
2017-12-31	232 823	201,53	1 155,28	13,93
2018-06-30	249 742	201,53	1 239,24	7,27

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

2) Avser perioden 1 oktober till 31 december 2015.

Stockholm den 27 augusti 2018

Bodenholm Capital AB

Svante Elfving
Ordförande

Per Johansson
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 2018. 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 27 augusti 2018

KPMG AB

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor

Förvaltningsorganisation

Per Johansson (VD och förvaltningsansvarig) – 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. 2015 grundade Per Johansson Bodenholm Capital AB.

Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med cirka 117 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

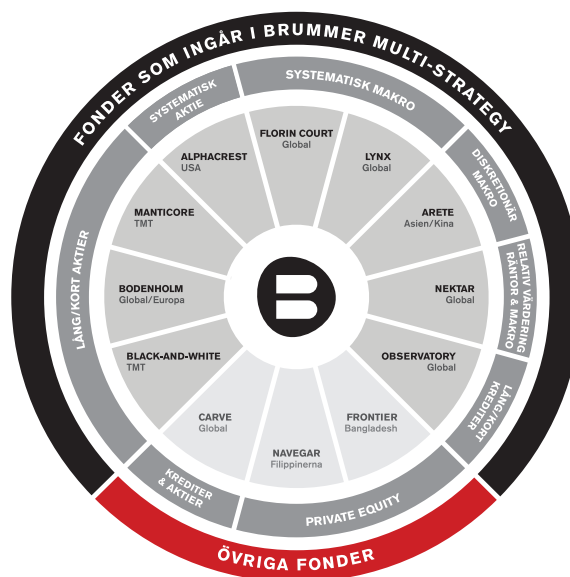
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamerna kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion 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 tio 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 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 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

Vi startade Brummer Life med 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. Till skillnad från vår aktiva förvaltning där vi tar betalt efter prestation erbjuder vi i Sverige, genom vårt försäkringsbolag Brummer Life, också index- och räntefonder till låga eller inga förvaltningsavgifter. 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 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) 29 juni 2018.

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.

