



BODENHOLM

ÅRSBERÄTTELSE 2016

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, Erik Karlsson, John Lindberg och Ola Paulsson

Chief Compliance Officer: Joakim Schaaf, B & P Fund Services AB

Klagomålsansvarig: Martin Järvengren, B & P Fund Services AB

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

- 1) Definieras som Riksbankens fixing av tremånaders statsskuldväxlar på föregående kalenderkvartals tre sista bankdagar efter "high watermark". High watermark innebär att fonden endast 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 årsberättelse med verksamhetsberättelser för fonderna Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two. För information om respektive fond, se respektive fonds verksamhetsberättelse.

BODENHOLMS ÅRSBERÄTTELSE

1 JANUARI TILL 31 DECEMBER 2016

Styrelsen och verkställande direktören för Bodenholm Capital AB avger härmed följande årsberättelse för fonderna Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two för perioden 1 januari till 31 december 2016.

Portföljförvaltarna har ordet.....	4
Avkastning och risk.....	8
Bodenholm Master	9
Verksamhetsberättelse	9
Räkenskaper.....	11
Bodenholm One	17
Verksamhetsberättelse	17
Räkenskaper.....	18
Bodenholm Two	22
Verksamhetsberättelse	22
Räkenskaper.....	24
Revisionsberättelse.....	29
Förvaltningsorganisation	31
Brummer & Partners.....	32
Ordlista	33

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 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 © 2016 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 0,38 procent (efter avgifter) för 2016. Vårt mål är att generera god riskjusterad avkastning och resultatet är otillfredsställande. I jämförelse presterade fonden sämre än den globala aktiemarknaden (MSCI World NDTR Index) vilken gick upp 8,25 procent under perioden men bättre än det globala hedgefondindexet Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund L/S Equity Index, vilket gick ner 3,43 procent. Europamarknaden (MSCI Europe NDTR Index) steg med 6,78 procent under året.¹⁾

Fondens resultat nåddes även till lägre risk än marknadernas. Bodenholm hade en årlig standardavvikelse, beräknad på dagliga avkastningar (före avgifter) under året, på 5,73 procent, medan standardavvikelsen beräknad från dagliga avkastningar under året för indexen MSCI World och MSCI Europe var 13,22 och 18,78 procent.

Vi är missnöjda över årets avkastning, och framför allt över det senaste halvåret. Vi har identifierat förbättringsområden och gjort ett antal förändringar för att stärka den korta portföljen.

Bodenholm baserar alla investeringar på fundamental analys där vi bedömer bolags verkliga värden, "fair value", genom omfattande research. För att vi ska investera i ett bolag krävs det att priset på bolaget är lägre än vårt bedömda "fair value" samt att det finns en tillfredsställande säkerhetsmarginal. Vår styrka jämfört med marknaden är djup kunskap och informationsövertag vad gäller de bolag vi investerar i. Vi investerar i bolag när marknaden felprissätter dem, exempelvis när aktiepriset är lägre än det verkliga värdet på bolaget.

Över tid är det positivt med marknadens felprissättningar eftersom de är en förutsättning för att skapa alfa. Samtidigt kan de tynga fondens kortsiktiga avkastning när marknaden agerar irrationellt. Tidshorisonten för Bodenholms investeringar är tolv månader eller längre, eftersom det är svårt att förutse exakt när marknaden kommer att upptäcka de felprissättningar vi identifierat och som ligger till grund för våra investeringar.

Vi är säkra i vår investeringsfilosofi och är medvetna om att den innebär kortsiktiga fluktuationer. Därför arbetar vi på andra sätt för att förbättra den kortsiktiga avkastningen, speciellt kring vår korta portfölj. Vi tror att följande faktorer kommer att bidra till bättre avkastning framöver:

1. Förbättrad riskhantering genom en striktare stop-loss-strategi för fondens korta positioner.
2. Från och med januari i år är hela investeringsteamet baserat i Stockholm. Syftet är att få bättre arbetsprocesser och kultur för att lyfta den korta portföljens avkastning till den långa portföljens nivåer.
3. Vi förbättrar strategin kring storleken på långpositionerna i portföljen genom en så kallad "force rank", det vill säga att vi rankar positionerna mot varandra med regelbundna intervall. Det hjälper oss att förtydliga vilka positioner som bör vara störst respektive något mindre. Hittills har storleken på positionerna varit för jämn.

MÅNADSAVKASTNINGAR 2016 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 2016, %						
Januari	-2,13	-2,05	-2,78	-6,06	-5,33	-6,20
Februari	0,73	0,74	-1,76	-1,53	-1,86	-0,27
Mars	-0,33	-0,17	0,67	5,27	1,92	13,03
April	-0,21	-0,16	-0,70	0,86	1,54	0,41
Maj	1,20	1,20	1,38	1,76	1,77	-3,90
Juni	0,76	0,72	-1,87	-1,32	-2,03	3,30
Juli	2,18	2,23	1,30	4,12	4,00	4,72
Augusti	-0,88	-0,76	0,44	0,42	1,17	2,31
September	0,39	0,45	0,13	0,19	0,42	1,09
Oktober	-0,94	-0,87	-0,93	-0,67	0,32	0,18
November	-1,46	-1,39	-0,13	2,63	-0,64	-4,67
December	1,14	1,32	0,86	2,78	5,79	-0,06
JANUARI-DECEMBER	0,38	1,18	-3,43	8,25	6,78	8,95

1) MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

OMVÄRLDEN 2016

Under året har främst tre stora händelser påverkat marknaden. Inledningsvis gick marknaden i Europa ned 17 procent från starten av året till mitten av februari. En växande oro över Kinas ekonomi, hur bankernas hälsa skulle påverkas om ränteförväntningarna gick ner och hur prisförändringarna på råvaror skulle påverka världsekonomin drev nedgången.

Brexit-resultatet i slutet av juni överraskade de flesta inklusive marknaden som i Europa gick ned 10 procent bara över några dagar. Bolag som hade exponering mot Storbritannien och dess ekonomi gick generellt ned mycket i samband med detta. Vidare gick bankerna ned på bred front, framför allt i Europa, drivet av osäkerhet kring regleringar inom den finansiella sektorn och hur Storbritanniens utträde kommer att påverka den ekonomiska tillväxten.

Höstens presidentval i USA kan ha markerat starten av en ny era inom amerikansk politik; att Donald Trump valdes till USA:s president var oväntat för de allra flesta utomstående. De finansiella marknaderna förväntades reagera negativt på ett valresultat som innebar att Donald Trump blev USA:s nästa president, framför allt vad gäller riskfyllda tillgångar, men efter en inledande utförsäljning inträffade det motsatta. Ränteförväntningarna har ändrats då Trumps politik väntas driva ekonomin och inflationen uppåt.

Trots slagigheter i marknaden så har den europeiska aktiemarknaden stått relativt still i år och under de senaste tre åren medan S&P 500, som visar utvecklingen för USA:s ledande företag, har gått upp nära 20 procent under samma treårsperiod.

Framtiden är alltid osviss och marknaden fylld av osäkerheter. Det är möjligt att graden av osäkerhet kommer att öka framöver med Donald Trump som president i USA.

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

Den långa portföljen bidrog med 9,43 procent²⁾ till årets resultat (före avgifter). Vi är nöjda med processerna kring hur vi arbetar med den långa portföljen samtidigt som vi ser optimistiskt på hur den kommer att generera högre riskjusterad avkastning framöver. Vi strävar efter att identifiera och analysera investeringar i tre olika kategorier: "Växande kvalitetsföretag", "Market give-aways" samt "Underpresterande företag som vidtar åtgärder".

Växande kvalitetsföretag

Vi har under året haft investeringar i flera starka bolag i denna kategori. Ett av bolagen i portföljen som presterat sämre är Schibsted som haft en sämre utveckling under året efter en stark utveckling under senare delen av 2015. Då presterade aktien bättre än marknaden. Schibsted har haft tre huvudsakliga motgångar under 2016. För det första tvingades de till högre investeringar i sin satsning Shpock än väntat, en mobilapplikation för privatannonser och försäljning av andrahandsvaror. För det andra ökade bolagets samlade investeringar inom digital teknologi kraftigt. För det tredje återlanserade Facebook sin annonseringstjänst Marketplace med liknande inriktning som Shpock, vilket ledde till ökad oro för konkurrenssituationen inom marknaden för digitala annonser.

Nyligen meddelade Schibsted att investeringar under "investeringsfas" kommer att minska avsevärt under 2017, vilket har skickat en signal om bättre kapitaldisciplin. Vi tror att Schibsteds samlade investeringar inom digital teknologi kommer att ge resultat redan under 2017, både genom bidrag från ökade annonsintäkter från digitala plattformar liksom snabbare utveckling av innovationer. Från 2018 räknar vi med att bolaget kan minska sina investeringskostnader. Vidare ser vi liten påverkan från Facebook på Schibsteds verksamhet. Enbart fem procent av Schibsteds annonsintäkter kommer från den typ av annonsering som sker på Shpock och konkurrerande Facebook Marketplace och det är osannolikt att Facebook ger sig in i annonsering via så kallade vertikaler, annonsering via olika kanaler som riktar sig till samma målgrupp, en huvudkälla till Schibsteds annonsintäkter.

Vi tror också på ökade annonsintäkter från kärnmarknader i Frankrike de närmaste åren, efter ett antal år med investeringar i dessa marknader. Med anledning av detta har vi utökat vår position i Schibsted.

Market giveaways

Market giveaways är nischer på marknaden som erbjuder möjligheter att hitta undervärderade kvalitetsföretag. Vi tillämpar en strukturerad process för att identifiera dessa möjligheter. Tre exempel på dessa nischer är avknoppningar (spin-offs), kvalitetsföretag i ett land som står inför en tillfällig ekonomisk kris och aktieägarvänliga holdingbolag.

Avknoppningar har historiskt överträffat aktiemarknadens avkastning. Vi anser att avknoppningar är en av de mest attraktiva nischerna och är övertygade om att kunna identifiera stora möjligheter inom denna nisch. I halvårsrapporten introducerade vi vår investering i GCP Applied Technologies, ett USA-baserat företag som verkar globalt inom byggmaterialindustrin. Vi identifierade GCP flera månader innan en avknoppning skulle äga rum. Efter intensifierad research var vi redo att investera i bolaget i februari med en hög grad av övertygelse, strax efter att bolaget hade listats som separat bolag och marknaden handlade ner aktien. Trots att aktien

2) Resultatbidragen är beräknade på aggregerade dagliga avkastningar (före avgifter) uppdelade på den långa och den korta aktieportföljen, respektive resterande positioner.

steg med mer än 50 procent under första halvan av året såg vi ytterligare potential. Senare stängde vi positionen med ett försäljningspris som var mer än 65 procent högre än vårt första inköpspris.

Vi har analyserat ett stort antal avknoppningar under året och har nu positioner i både Danaher och Lamb Weston. I juni inledde vi vår position i Danaher, ett världsledande företag som tillverkar utrustning inom life science, efter det att bolaget knoppade av sina industriella divisioner i ett nytt bolag. Danaher har förstärkt sitt fokus på de växande slutmarknaderna inom life science-industrin och har förmågan att genomföra värdeskapande förvärv inom nischområden vilket kommer att skapa värde under en lång tid framöver.

Vi inledde också en position i Lamb Weston, Nordamerikas största tillverkare av frysta pommes frites. Företaget knoppades av från ConAgra som tillverkar förpackade livsmedel. Vi identifierade och analyserade den kommande avknoppningen flera månader innan den skulle äga rum. Från vår due diligence-process, som inkluderar diskussioner med kunder och konkurrenter, drog vi slutsatsen att företaget har betydande prissättningskraft även som ett fristående företag. Ledningen har dessutom numer ett större fokus på att skynda på tillväxten och förbättra effektiviteten. Vi anser att dessa åtgärder kommer att skapa värde vilket marknaden fortfarande missförstår. Därför investerade vi i bolaget efter att aktien kraftigt såldes av efter avknoppningen i november.

Vi fortsätter att vara mycket optimistiska över nuvarande investeringar samt kommande avknoppningsmöjligheter, då de ofta är förbisedda eller missförstådda på aktiemarknaden. Med tanke på att tillvägagångssätt och andra mönster ofta upprepar sig i market giveaways-situationer, tror vi att vi utifrån våra lärdomar kommer kunna förbättra vår process inom detta område och öka sannolikheten för högre avkastning från market giveaways-kategorin framöver.

Underpresterande företag som vidtar åtgärder

Vi försöker hela tiden identifiera företag som håller på att vända en negativ eller svag operativ utveckling, den tredje kategorin företag i den långa portföljen.

Exempel på de åtgärder företag tar och som vi systematiskt letar efter är ledningsbyte, förstärkning av balansräkningen och/eller förändringar i strategin. Ofta är riskpremien på investeringar i företag som genomgår större förändringar tyvärr otillfredsställande, speciellt i den marknad vi befinner oss i för tillfället med hög riskapitet. Därför har det hittills varit den minsta kategorin.

Vår enda investering för tillfället i denna kategori är Elekta, ett svenskt företag specialiserat på teknologi för att diagnostisera och behandla cancer och hjärnsjukdomar. Elekta har en tid haft problem med låg tillväxt jämfört med tidigare tillväxtnivåer, svag kassaflödesgenerering och därtill sjunkande marginaler på grund av en för stor kostnadskostym och företaget har gått igenom tre vd-byten på tre år. I

somras tillträdde Richard Hausmann som vd, en person vi har stort förtroende för och som vi tror kommer kunna lyfta Elektas resultat.

Elekta har precis lanserat Atlantic, en avancerad MR-linjäraccelerator för strålbehandling, för vilken efterfrågan är stor och produkten har stor potential att transformera Elektas tillväxt de kommande åren. Priset på en Atlantic är omkring fyra till fem gånger så högt som för bolagets traditionella Linac-produkter (linjäraccelerator för strålbehandling) och ett relativt litet antal sålda enheter kan ha stor påverkan på bolagets totala tillväxt framöver.

I och med att första versionen av Atlantic färdigutvecklas kommer bolagets investeringar i forskning och utveckling att sjunka, vilket kommer att påverka kassaflödet positivt. Elekta har också blivit striktare med kundernas kredittdider och har ersatt tillverkning baserad på förväntat antal beställningar med att tillverka enbart i enlighet med bekräftade beställningar. Även dessa åtgärder kommer att ha positiv påverkan på kassaflödet.

För att förbättra rörelsemarginalen och öka lönsamheten har ett stort kostnadsbesparingsprogram satts.

Elekta tillverkar sedan tidigare marknadsledande produkter och har långa, mycket goda kundrelationer. Vi tror att den sista pusselbiten för att återigen bli ett växande kvalitetsföretag, en mer slimmad organisation och tydligare interna strukturer, också börjar falla på plats.

DEN KORTA PORTFÖLJEN

Sedan Bodenholm lanserades i september 2015 har vi inte infriat förväntningarna på att generera bra riskjusterad avkastning på den korta portföljen. Vår korta portfölj har varit den huvudsakliga bidragande orsaken till årets resultat. Vi har utvärderat strategin för den korta portföljen och har kommit fram till de förändringar vi kan genomföra, och som hade kunnat ge betydligt bättre avkastning om de hade varit implementerade sedan start. Följande tre huvudområden har identifierats:

I vår korta portfölj söker vi bolag med absolut nedsida och vi strävar efter att majoriteten av våra långa och korta innehav ska vara i Europa. Vi har dock haft för många av våra korta positioner i USA där aktiemarknaden gått mycket bättre än i Europa under större delen av året. Framöver ska vi arbeta för en bättre balans mellan innehaven i USA och Europa. Utöver det har vårt alfa i Europa varit sämre än väntat vilket lett till att vi behövt styra upp investeringsprocessen för de investeringar vi gör i Europa.

Vi överskattade hur enkelt det skulle vara att hitta 25 bra korta positioner när vi samtidigt byggde upp organisationen och våra processer. Under året har vi gjort förändringar i investeringsprocesserna och ökat fokus på att säkerställa att vi förbättrar oss. Till exempel har teamet som arbetar med de korta positionerna varit stationerat i London medan den del av teamet som fokuserar på de långa innehaven arbetar i Stockholm. Från januari i år har vi konsoliderat till ett kontor

i Stockholm för att förbättra kommunikationen inom teamet.

När vi har haft fel i de korta positionerna har vi förlorat mer än vi vunnit då vi har haft rätt. Vid flera tillfällen har en aktie som gått fel tagit ut flera som gått rätt. Vi har nu arbetat fram och implementerat en ny riskhanteringsstrategi, en stop-loss-strategi som innebär att vi stänger enskilda positioner då de har genererat 20 procent negativ alfa. Hade vi använt denna mer disciplinerade riskhanteringsstrategi från början hade vi sparat fyra procent avkastning sedan start.

Våra arbetsprocesser pekar nu i rätt riktning, vi har identifierat ett antal faktorer som kan påverka Bodenholms avkastning positivt framöver och vi är övertygade om att

vi kommer kunna generera långsiktigt hållbar avkastning i enlighet med Bodenholms målsättning.

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. Under sommaren rekryterades Tobias Brickel till investeringsteamet. Tobias kommer från Tyskland och har tidigare arbetat på Allianz och UBS. Vi välkomnar Tobias till Stockholmskontoret och ser fram emot att fortsätta arbeta med honom.

Stockholm i januari 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, %							
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⁾	6,39	3,61	1,40	-3,00	11,67	8,34	5,32
Genomsnittlig årsavkastning	4,76	2,70	1,12	-2,26	8,64	6,20	3,97
Genomsnittlig årsavkastning senaste två åren	-	-	-	-	-	-	-
Genomsnittlig årsavkastning senaste fem åren	-	-	-	-	-	-	-
AVKASTNINGSANALYS							
Bästa månad, %	4,00	3,13	2,23	1,72	7,87	7,26	13,03
Sämsta månad, %	-2,04	-2,13	-2,05	-2,78	-6,06	-5,33	-6,20
Genomsnittlig månadsavkastning, %	0,39	0,22	0,09	-0,19	0,69	0,50	0,32
Andel positiva månader, %	50,00	50,00	46,67	43,75	62,50	62,50	50,00
Största ackumulerade värdefall, %	-2,55	-2,87	-2,56	-5,14	-8,87	-10,26	-12,68
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	Minst 2	Minst 2	Minst 2	Minst 7	5	10	5
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	6	7	6	Minst 15	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 33.

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 © 2016 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 1,93 procent för 2016. Under samma period noterade Credit Suisse L/S Equity Index, som speglar utvecklingen för hedgefonder med liknande inriktning som Bodenholm, en nedgång på 3,43 procent. MSCI World Index (lokal valuta) och MSCI Europe index (lokal valuta) gick upp 8,25 respektive 6,78 procent, medan MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) steg 8,95 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 31 december 2016 uppgick Bodenholm Masters fondförmögenhet till 4 881 miljoner kronor, vilket är en ökning sedan den 31 december 2015 med 1 547 miljoner kronor. Under året var andelsutgivningen 4 162 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 2 771 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 155 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden haft kostnader om 7,3 miljoner kronor och 6,5 miljoner kronor i aktielånekostnader respektive aktiecourtagage.

Fonden betalar inga fasta eller prestationsbaserade arvoden.

Årlig avgift, baserad på kostnader för extern analys, uppgår till 0,42 procent av fondförmögenheten. För information om erlagda kostnader för köp av extern analys, se not 2 Övriga kostnader i resultaträkningen.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

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 31 december 2016 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.

Likviditetsrisk:

- 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 kreditrisk:

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

Operativa risk:

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

Outsourcingrisk:

- 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 76 och 169 procent under året med en genomsnittlig exponering på 106 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under året varierat mellan 91 och 170 procent, med en genomsnittlig exponering om 119 procent. Per balansdagen var den 158 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har under samma period varierat mellan 101 och 225 procent och i genomsnitt

1) MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

utgjort 155 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 207 procent.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Från den 1 januari 2016 gäller en ny lag i Sverige avseende OECD:s Common Reporting Standard (CRS), den reglerar bland annat hur information om investerarens beskattningsbara tillgångar ska utbytas mellan länder. Den nya lagen innebär att uppgifter om innehav för fondens investerare kommer att rapporteras till behöriga myndigheter i de länder där investerarna är skattskyldiga. Rapportering startar under 2017.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

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.

Den 1 juli anställdes Tobias Brickel som analytiker.

KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

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

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Förvaltaren har under 2016 betalat ut 7,9 miljoner kronor i sammanlagd ersättning till sina totalt nio anställda. Av dessa hänför sig 1,6 miljoner kronor till förvaltarens verkställande ledning och sådana anställda som väsentligen påverkar riskprofilen för fonden. Den sammanlagda ersättningen fördelar sig på 5,4 miljoner kronor i fast ersättning samt 2,5 miljoner kronor i rörlig ersättning.

Förvaltaren tillämpar fast och rörlig ersättning till sina anställda. Målet är att skapa incitament för en långsiktig absolut avkastning i linje med fondens riskprofil och att motverka för stort risktagande. Ersättningen baseras på fondens riskjusterade avkastning och individens bidrag till denna. Ersättningen fastställs i enlighet med bolagets vid var tid gällande ersättningspolicy och ersättningar som utbetalats under perioden har varit förenliga med förvaltarens ersättningspolicy. Inga väsentliga ändringar av ersättningspolicyn har gjorts under året.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivatinstrument. Omsättningshastigheten beräknat som summan av sålda finansiella instrument under 2016 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året var 0,90 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument under

2016 minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var 1,03 gånger.

Per den 31 december 2016 uppgick Bodenholm Masters ställda säkerheter till 1 784,5 miljoner kronor, vilket motsvarar 36,56 procent av fondförmögenheten.

Fonden hade inga mottagna säkerheter per den 31 december 2016.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 1,09 procent, som lägst 0,37 procent, i genomsnitt 0,58 procent, och per den 31 december 2016 0,58 procent.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-01-01 – 2016-12-31</i>	<i>2015-09-01 – 2015-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		178 669	585
Värdeförändring på penningmarknadsinstrument		–	–2 283
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		70 771	110 690
Ränteintäkter		116	19
Utdelningar		33 914	7 627
Valutakursvinster och -förluster netto		–17 827	–1 810
Övriga finansiella intäkter		591	–
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		266 234	114 828
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		–17 852	–934
Övriga finansiella kostnader	1	–51 327	–4 293
Övriga kostnader	2	–41 810	–11 488
SUMMA KOSTNADER		–110 989	–16 715
ÅRETS RESULTAT		155 245	98 113
NOT 1 ÖVRIGA FINANSIELLA KOSTNADER			
Aktielån		–7 344	–313
Utdelningar		–43 983	–3 980
Summa övriga finansiella kostnader		–51 327	–4 293
NOT 2 ÖVRIGA KOSTNADER			
Bankkostnader		–145	–55
Externt förvärvade analyskostnader		–25 130	–6 860
Transaktionsavgifter		–16 535	–4 573
Summa övriga kostnader		–41 810	–11 488

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-12-31</i>	<i>2015-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Överlåtbara värdepapper		3 773 139	909 434
Penningmarknadsinstrument		–	1 251 125
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		29 152	43 826
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		3 802 291	2 204 385
Bankmedel och övriga likvida medel		2 672 626	1 483 272
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	518	4 038
Övriga tillgångar	4	73 564	2 850
SUMMA TILLGÅNGAR		6 548 999	3 694 545
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		65 978	28 371
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde		582 204	306 067
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		648 182	334 438
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	3 047	959
Övriga skulder	6	1 016 433	24 577
SUMMA SKULDER		1 667 662	359 974
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		4 881 337	3 334 571
POSTER INOM LINJEN			
<i>Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument</i>			
Finansiella instrument		918 496	449 752
Procent av fondförmögenhet		18,82	14,49
<i>Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument</i>			
Finansiella instrument		2 633	15 062
Procent av fondförmögenhet		0,05	0,45
Bankmedel		863 378	740 004
Procent av fondförmögenhet		17,69	22,19
NOT 3 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
Räntor		4	3
Utdelningar		368	4 035
Övrigt		146	–
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		518	4 038
NOT 4 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fondlikvidfordringar		73 564	2 850
Summa övriga tillgångar		73 564	2 850
NOT 5 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		1 291	271
Utdelningar		660	594
Övrigt		1 096	94
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		3 047	959
NOT 6 ÖVRIGA SKULDER			
Fondlikvidskulder		8 433	24 545
Skuld matarfond		1 008 000	32
Summa övriga skulder		1 016 433	24 577

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2016
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>					-0,18		1,99
Sprouts Farmers Market (*)	7	US	563 000	-8 614	-0,18	97 010	1,99
<i>Energi</i>					0,09		-3,35
Petrofac (*)	7	UK	-1 675 000	4 423	0,09	-163 529	-3,35
<i>Finansiella tjänster</i>					0,04		-2,15
Hong Kong Exchanges & Clearing (*)	7	HK	-487 000	2 116	0,04	-104 787	-2,15
<i>Fordon och komponenter</i>					14,28		14,28
Autoliv	1	SE	320 000	329 753	6,76	329 753	6,76
Dometic Group	1	SE	5 480 000	366 886	7,52	366 886	7,52
<i>Förbrukningsvaror och kläder</i>					0,07		1,63
Hanesbrands (*)	7	US	-315 000	1 463	0,03	-61 879	-1,27
Kering (*)	7	FR	100 000	4 117	0,08	204 222	4,18
Salvatore Ferragamo (*)	7	IT	-292 000	-1 901	-0,04	-62 708	-1,28
<i>Handel</i>					-0,42		-7,69
Core-Mark Holding (*)	7	US	-343 000	-11 652	-0,24	-134 541	-2,76
Dufry (*)	7	CH	-81 000	-507	-0,01	-92 047	-1,89
Harvey Norman Holdings (*)	7	AU	-4 400 000	-8 095	-0,17	-148 606	-3,04
<i>IT-hårdvara och utrustning</i>					-0,01		-1,76
OSI Systems (*)	7	US	-124 000	-441	-0,01	-85 962	-1,76
<i>IT-mjukvara och tjänster</i>					6,06		4,19
Ansys	1	US	354 000	298 183	6,12	298 183	6,12
Atos (*)	7	FR	-98 000	-3 087	-0,06	-94 064	-1,93
<i>Kapitalvaror</i>					11,24		-4,13
ACS Actividades de Construcción y Servicios (*)	7	ES	-613 000	29	0,00	-176 191	-3,61
Ahlsell	1	SE	5 420 000	281 840	5,77	281 840	5,77
Assa Abloy B	1	SE	441 000	74 573	1,53	74 573	1,53
Carillion (*)	7	UK	-2 400 000	-566	-0,01	-63 660	-1,30
Duerr (*)	7	DE	-132 000	-624	-0,01	-96 493	-1,98
Koninklijke Philips	1	NL	720 000	199 913	4,10	199 913	4,10
Manitowoc Foodservice (*)	7	US	-637 000	-8 412	-0,17	-112 139	-2,30
Snap-On (*)	7	US	-109 000	3 127	0,06	-170 017	-3,48
Toro (*)	7	US	-274 000	-1 572	-0,03	-139 616	-2,86
<i>Kommersiella tjänster</i>					-0,50		-1,60
Applus Services (*)	7	ES	1 204 000	4 150	0,09	111 241	2,28
Betsson	1	SE	-2 130 000	-187 227	-3,84	-187 227	-3,84
Cracker Barrel Old Country (*)	7	US	-61 000	1 972	0,04	-92 764	-1,90
Elior (*)	7	FR	936 000	6 229	0,13	194 647	3,99
G4S (*)	7	UK	-3 175 000	0	0,00	-83 824	-1,72
Kambi Group	1	MT	1 115 000	149 131	3,06	149 131	3,06
McDonald's (*)	7	US	-153 000	892	0,02	-169 605	-3,47
<i>Läkemedel och bioteknik</i>					6,00		6,00
Novo Nordisk B	1	DK	433 000	142 188	2,91	142 188	2,91
Zoetis	1	US	309 000	150 640	3,09	150 640	3,09

Fortsättning på nästa sida.

Aktier och aktierelaterade finansiella instrument, forts.	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fond- förmögen- heten (%)	Exponering (tkr)	Exponering (%)
<i>Mat, dryck och tobak</i>					9,72		4,46
Aryzta (*)	7	CH	-367 000	131	0,00	-147 282	-3,02
Coca-Cola (*)	7	CH	-584 000	-6 758	-0,14	-116 130	-2,38
Lamb Weston Holdings	1	US	976 000	336 435	6,89	336 435	6,89
Nestlé	1	CH	222 000	145 110	2,97	145 110	2,97
<i>Material</i>					-0,08		-2,19
Hexpol	1	SE	-1 560 000	-131 586	-2,70	-131 586	-2,70
RPM International (*)	7	US	-210 000	-57	0,00	-102 951	-2,11
Valvoline	1	US	654 000	128 056	2,62	128 056	2,62
<i>Media</i>					5,69		4,19
Schibsted	1	NO	1 354 000	282 830	5,79	282 830	5,79
Stroer (*)	7	DE	-195 000	-4 640	-0,10	-77 864	-1,60
<i>Sjukvårdsutrustning och service</i>					14,33		19,33
Ambu B	1	DK	-245 000	-89 550	-1,83	-89 550	-1,83
Convatec (*)	7	UK	9 152 000	-3 187	-0,07	240 495	4,93
Danaher	1	US	335 000	237 483	4,87	237 483	4,87
Diasorin	1	IT	443 000	238 582	4,89	238 582	4,89
Elekta B	1	SE	2 000 000	161 200	3,30	161 200	3,30
GN Store Nord	1	DK	-507 000	-95 631	-1,96	-95 631	-1,96
Humana	1	SE	3 489 000	250 336	5,13	250 336	5,13
<i>Telekomoperatörer</i>					-1,60		-1,60
Com Hem Holding	1	SE	-900 000	-78 210	-1,60	-78 210	-1,60
<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>					-0,11		
AUD/SEK	7	AUD	3 600	-7	0,00		
CHF/SEK	7	CHF	142 787	-384	-0,01		
DKK/SEK	7	DKK	-42 540	-1	0,00		
EUR/SEK	7	EUR	469 503	451	0,01		
GBP/SEK	7	GBP	1 027	-6	0,00		
HKD/SEK	7	HKD	-10 519	38	0,00		
NOK/SEK	7	NOK	267 259	-215	0,00		
NZD/SEK	7	NZD	-6 299	14	0,00		
USD/SEK	7	USD	1 476 862	-5 252	-0,11		
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				3 154 109	64,62		
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				1 727 228	35,38		
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				4 881 337	100,00		

Kategorier	Marknads- värde (tkr) ²⁾	Andel av fond- förmögen- heten (%)
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	3 190 935	65,37
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	-36 826	-0,75

1) Avser det land där bolaget är noterat. Följande förkortningar har använts: AU Australien, CH Schweiz, DE Tyskland, DK Danmark, ES Spanien, FR Frankrike, HK Hong Kong, IT Italien, 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.

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

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

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

Det är styrelsens ansvar att tillse att värdering görs i enlighet med förvaltarens värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 december 2016 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 30 december 2016.

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

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

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

2) Avser perioden 1 september till 31 december 2015.

Verksamhetsberättelse Bodenholm One

PERIODENS RESULTAT

Bodenholm One redovisar en avkastning på 0,38 procent för 2016. Under samma period noterade Credit Suisse L/S Equity Index, som speglar utvecklingen för hedgefonder med liknande inriktning som Bodenholm, en nedgång på 3,43 procent. MSCI World Index (lokal valuta) och MSCI Europe index (lokal valuta) gick upp 8,25 respektive 6,78 procent, medan MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) steg 8,95 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 31 december 2016 uppgick Bodenholm Ones fondförmögenhet till 4 880 miljoner kronor (efter avdrag för upp-
lupet prestationsbaserat arvode), vilket är en ökning sedan den 31 december 2015 med 1 546 miljoner kronor. Under året uppgick andelsutgivningen till 4 474 miljoner kronor och inlösen till 2 979 miljoner kronor. Periodens resultat uppgick till 51 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden inte haft några kostnader för aktielån, aktiecourtage eller optionscourtage. Fonden har enbart varit investerad i Bodenholm Master.

Fasta och prestationsbaserade arvoden till förvaltaren belastade fonden med 59,2 respektive 44,8 miljoner kronor.

Årlig avgift för 2016 uppgår till 1,42 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet samt kostnader för extern analys hänförliga till Bodenholm Master.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

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 året varierat mellan 99 och 101 procent och i genomsnitt utgjort 100 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 100 procent.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R UNDER PERIODEN

Från den 1 januari 2016 gäller en ny lag i Sverige avseende OECD:s Common Reporting Standard (CRS), den reglerar bland annat hur information om investerarens beskattningsbara tillgångar ska utbytas mellan länder. Den nya lagen innebär att uppgifter om innehav för fondens investerare kommer att rapporteras till behöriga myndigheter i de länder där investerarna är skattskyldiga. Rapportering startar under 2017.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE R EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

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.

Den 1 juli anställdes Tobias Brickel 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.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Fonden investerar enbart i andelar i Bodenholm Master. För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Bodenholm Masters verksamhetsberättelse, sidan 10.

ÖVRIGT

Omsättningshastigheten beräknat som summan av köpta finansiella instrument under 2016 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året var 0,46 gånger.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 1,17 procent, som lägst 0,34 procent, i genomsnitt 0,58 procent, och per den 31 december 2016 0,58 procent.

1) MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>	<i>2015-09-01– 2015-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		155 208	98 108
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		155 208	98 108
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	-103 947	-27 340
Räntekostnader		-235	-9
Övriga kostnader	2	-7	-3
SUMMA KOSTNADER		-104 189	-27 352
ÅRETS RESULTAT		51 019	70 756
NOT 1	FÖRVALTNINGSKOSTNADER		
	Fasta arvoden	-59 190	-9 651
	Prestationsbaserade arvoden	-44 757	-17 689
	Summa förvaltningskostnader	-103 947	-27 340
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Transaktionsavgifter	-7	-3
	Summa övriga kostnader	-7	-3

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2016-12-31	2015-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		4 879 467	3 333 308
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		4 879 467	3 333 308
Bankmedel och övriga likvida medel		820	4 204
Övriga tillgångar	3	1 008 000	-
SUMMA TILLGÅNGAR		5 888 287	3 337 512
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	4 907	3 692
Övriga skulder	5	1 003 534	-
SUMMA SKULDER		1 008 441	3 692
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		4 879 846	3 333 820
NOT 3 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		1 008 000	-
Summa övriga tillgångar		1 008 000	-
NOT 4 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Skuld till fondbolag		4 907	3 691
Övrigt		-	1
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		4 907	3 692
NOT 5 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		1 003 534	-
Summa övriga skulder		1 003 534	-

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2016
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Andel av fond- förmögen- heten (%)
<i>Andelar i fonder</i>					
Bodenholm Master	7	SE	4 586 443	4 879 467	99,99
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				4 879 467	99,99
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				379	0,01
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				4 879 846	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	4 879 467	99,99

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

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

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

Det är styrelsens ansvar att tillse att värdering görs i enlighet med förvaltarens värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument och aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 december 2016 till stängningskurser.

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

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenheten

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2015-12-31	0	3 263 463	-399	70 756	3 333 820
2016-12-31	3 333 820	4 474 264	-2 979 257	51 019	4 879 846

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%) ¹⁾
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

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

2) Avser perioden 1 september till 31 december 2015.

Andelsägarens kostnader 2016

Belopp i kronor	I procent av investering per 2015-12-31	
Marknadsvärde per 2015-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2016	261	2,61
Kostnader		
Fast arvode ¹⁾	-100	-1,00
Prestationsbaserat arvode ²⁾	-54	-0,54
Övriga kostnader ³⁾	-69	-0,69
Värdeförändring efter kostnader	38	0,38
Marknadsvärde per 2016-12-31	10 038	

1) 1 procent per år.

2) 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastnings-tröskeln. Fonden tillämpar den så kallade high watermark-principen vid beräkning av prestationsbaserat arvode.

3) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Bodenholm One under kalenderåret 2016. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2015, och som behållit dessa andelar under hela 2016.

Verksamhetsberättelse Bodenholm Two

PERIODENS RESULTAT

Bodenholm Two redovisar en avkastning på 1,18 procent för 2016. Under samma period noterade Credit Suisse L/S Equity Index, som speglar utvecklingen för hedgefonder med liknande inriktning som Bodenholm, en nedgång på 3,43 procent. MSCI World Index (lokal valuta) och MSCI Europe index (lokal valuta) gick upp 8,25 respektive 6,78 procent, medan MSCI Emerging Markets Index (lokal valuta) steg 8,95 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2016 uppgick Bodenholm Twos fondförmögenhet till 204 354 US-dollar (efter avdrag för upplupet prestationsbaserat arvode), vilket är en ökning sedan den 31 december 2015 med 53 049 US-dollar. Under perioden uppgick andelsutgivningen till 50 000 US-dollar och inlösen till 0 US-dollar. Periodens resultat uppgick till 3 049 US-dollar.

FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden inte haft några kostnader för aktielån, aktiecourtage eller optionscourtage. Fonden har enbart varit investerad i Bodenholm Master.

Fasta och prestationsbaserade arvoden till förvaltaren belastade fonden med 1 943 US-dollar respektive 1 362 US-dollar.

Årlig avgift för 2016 uppgår till 1,42 procent beräknat på årets fasta arvode i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet samt kostnader för extern analys hänförliga till Bodenholm Master.

UTDELNING

Fonden är inte utdelande.

FONDBESTÄMMELSER

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. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska

riskerna inte ska räknas med, har hävstången under året varierat mellan 95 och 105 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent. Per balansdagen var den 101 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har under samma period varierat mellan 97 och 314 procent och i genomsnitt utgjort 226 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 304 procent.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Från den 1 januari 2016 gäller en ny lag i Sverige avseende OECD:s Common Reporting Standard (CRS), den reglerar bland annat hur information om investerarens beskattningsbara tillgångar ska utbytas mellan länder. Den nya lagen innebär att uppgifter om innehav för fondens investerare kommer att rapporteras till behöriga myndigheter i de länder där investerarna är skattskyldiga. Rapportering startar under 2017.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

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.

Den 1 juli anställdes Tobias Brickel som analytiker.

KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNÄ

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

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Fonden investerar enbart i andelar i Bodenholm Master samt i valutasäkringar för detta innehav. För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Bodenholm Masters verksamhetsberättelse, sidan 10.

ÖVRIGT

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

Fondens omsättningshastighet ska enligt föreskrifterna beräknas i två versioner om fonden handlat med derivatinstrument. Omsättningshastigheten beräknat som summan av sålda finansiella instrument under 2016 dividerat med den genomsnittliga fondförmögenheten under året var 0,08 gånger. Summan av köpta och sålda finansiella instrument

1) MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI INC. Alla rättigheter förbehålls.

under 2016, minskat med summan av tecknade och inlösta andelar i fonden, dividerat med fondens genomsnittliga fondförmögenhet under perioden var 0,24 gånger.

Under perioden var fondens Value-at-Risk, beräknad enligt parametrisk metod, som högst 1,16 procent, som lägst 0,37 procent, i genomsnitt 0,58 procent, och per den 31 december 2016 0,49 procent.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i USD</i>	<i>Not</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>	<i>2015-10-01– 2015-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		4 021	578
Valutakursvinster och -förluster netto		3 121	361
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		7 142	939
<i>Kostnader</i>			
Förvaltningskostnader	1	-3 305	-460
Räntekostnader		-15	-
Övriga kostnader	2	-773	-144
SUMMA KOSTNADER		-4 093	-604
ÅRETS RESULTAT		3 049	335
NOT 1 FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
Fasta arvoden		-1 943	-376
Prestationsbaserade arvoden		-1 362	-84
Summa förvaltningskostnader		-3 305	-460
NOT 2 ÖVRIGA KOSTNADER			
Bankkostnader		-	-4
Transaktionskostnader		-773	-140
Summa övriga kostnader		-773	-144

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i USD</i>	<i>Not</i>	<i>2016-12-31</i>	<i>2015-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		205 368	150 117
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		924	1 236
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		206 292	151 353
Bankmedel och övriga likvida medel		14	3 080
Övriga tillgångar	3	–	3 760
SUMMA TILLGÅNGAR		206 306	158 193
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		1 773	6 678
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		1 773	6 678
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	179	210
SUMMA SKULDER		1 952	6 888
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		204 354	151 305
NOT 3 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fondlikvidfordringar		–	3 760
Summa övriga tillgångar		–	3 760
NOT 4 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		9	–
Skuld till fondbolag		170	210
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		179	210

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2016
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>					
Bodenholm Master	7	SE	1 758	205 368	100,50
<i>Valutarelaterade instrument</i>					
<i>FX Swap</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp</i>	<i>Marknads- värde (USD)</i>	<i>Andel av fond- förmögen- heten (%)</i>
USD/SEK	7	SEK	1 876 600	885	0,42
USD/SEK	7	SEK	-1 815 180	-795	-0,39
USD/SEK	7	SEK	-1 876 600	-940	-0,46
<i>FX Outright</i>					
USD/SEK	7	SEK	7 429	16	0,01
USD/SEK	7	SEK	11 033	12	0,01
USD/SEK	7	SEK	-14 462	11	0,01
USD/SEK	7	SEK	-7 309	-3	0,00
USD/SEK	7	SEK	-5 494	-4	0,00
USD/SEK	7	SEK	-31 476	-9	0,00
USD/SEK	7	SEK	-11 014	-10	-0,01
USD/SEK	7	SEK	-10 118	-12	-0,01
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				204 519	100,08
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-165	-0,08
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				204 354	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	204 519	100,08

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

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. Vid marknadsvärderingen används olika värderingsmetoder beroende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas. För att bestämma värdet på fondandelar används av förvaltaren senast redovisade

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

Det är styrelsens ansvar att tillse att värdering görs i enlighet med förvaltarens värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument och

aktieswappar. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 30 december 2016 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

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

1) Avser andelsägare som deltagit i fonden sedan start.

2) Avser perioden 1 oktober till 31 december 2015.

Andelsägarens kostnader 2016

Belopp i US-dollar	I procent av investering per 2015-12-31	
Marknadsvärde per 2015-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2016	396	3,96
Kostnader		
Fast arvode ¹⁾	–100	–1,00
Prestationsbaserat arvode ²⁾	–67	–0,67
Övriga kostnader ³⁾	–111	–1,11
Värdeförändring efter kostnader	118	1,18
Marknadsvärde per 2016-12-31	10 118	

1) 1 procent per år.

2) 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastnings-tröskeln. Fonden tillämpar den så kallade high watermark-principen vid beräkning av prestationsbaserat arvode.

3) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Bodenholm Two under kalenderåret 2016. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 US-dollar per 31 december 2015, och som behållit dessa andelar under hela 2016.

Stockholm den 22 februari 2017

Bodenholm Capital AB

Svante Elfving
Ordförande

Per Johansson

Erik Karlsson
Verkställande direktör

John Lindberg

Ola Paulsson

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two

RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Uttalande

Vi har i egenskap av revisorer i Bodenholm Capital AB, organisationsnummer 559007-1790, utfört en revision av årsberättelserna för Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Two för år 2016. Dessa årsberättelser ingår i detta dokument på sidorna 9-28.

Enligt vår uppfattning har årsberättelserna upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder och de ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Bodenholm Master, Bodenholm One och Bodenholm Twos finansiella ställningar per den 31 december 2016 och av deras finansiella resultat för året enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Grund för uttalande

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

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

Annan information än årsberättelserna

Detta dokument innehåller även annan information än årsberättelserna och återfinns på sidorna 1-8 och 31-33. Det är förvaltningsbolaget som har ansvaret för denna andra information.

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

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

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informa-

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

Förvaltningsbolagets ansvar

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

Förvaltningsbolaget ansvarar även för den interna kontroll som det bedömer är nödvändig för att upprätta årsberättelser som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns ansvar

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

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

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelserna, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för vårt uttalande. Risker för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

- skaffar vi oss en förståelse av den del av förvaltningsbolagets interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.

- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i förvaltningsbolagets uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.

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

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

Stockholm den 22 februari 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, vd och styrelseledamot –

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 127 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

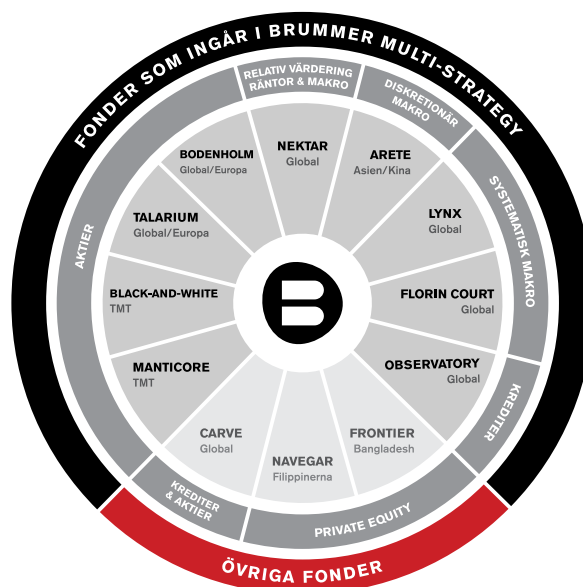
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamen kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion driven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

VÅR FÖRVALTNING

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

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

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



passera fondernas avkastningströsklar innan prestationsbaserat arvode kan tas ut.

BRUMMER LIFE

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

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) 31 december 2016.

Ordlista

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

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

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

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

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

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

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

KORT POSITION Blankade värdepapper (se Position och Blankning).

LÅNG POSITION Innehav av värdepapper (se Position).

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

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

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

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

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

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

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

SPECIALFOND En beteckning på fonder som har fått Finansinspektionens tillstånd att placera med en inriktning som avviker från den som fondlagstiftningen generellt tillåter. Bodenholmfonderna är specialfonder enligt 1 kap 11 § p. 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

STANDARDVARIATION Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd.

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

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

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

