



HALVÅRSRAPPORT

2017

L Y N X

LYNX I KORTHET

Strategi:	Modellbaserad fond som investerar i aktieindex, räntor, valutor och råvaror.
Startdag:	1 maj 2000.
Portföljförvaltare:	Jonas Bengtsson, Svante Bergström, Daniel Chapuis, Anders Holst, Henrik Johansson och Jesper Sandin.

FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål:	Hög riskjusterad avkastning.
Risk (standardavvikelse):	18 procent i årlig standardavvikelse.
Korrelation:	Låg eller negativ korrelation med aktiemarknaden.

AVGIFTER OCH TECKNING

Fast arvode:	1 procent per år.
Prestationsbaserat arvode:	20 procent av den del av avkastningen som överstiger avkastningströskeln. ¹
Inträdesavgift:	Ingen inträdesavgift utgår.
Teckning/inlösen av andelar:	Månatligen.
Minimiinvestering vid första teckningstillfället:	500 000 kronor.

TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet:	Finansinspektionen. Förvaltaren har stått under Finansinspektionens tillsyn sedan den 19 april 2000.
Förvaringsinstitut:	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ).
Revisor:	KPMG AB, Anders Bäckström.

FÖRVALTANDE BOLAG

LYNX ASSET MANAGEMENT AB

Organisationsnummer:	556573-1782
Fonder under förvaltning:	Lynx, Lynx Dynamic samt ett flertal separata kundportföljer.
Ägare:	Förvaltaren ägs av vissa nyckelmedarbetare samt Brummer & Partners AB.
Aktiekapital:	1 500 000 kronor
Adress:	Norrmalmstorg 12, Box 7060, SE-103 86 Stockholm
Telefon:	+46 8 663 33 60
Fax:	+46 8 663 33 28
E-post:	info@lynxhedge.se
Webbplats:	www.lynxhedge.se
Styrelse:	Marcus Andersson (COO Lynx Asset Management AB), Jonas Bengtsson (portföljförvaltare Lynx Asset Management AB), Svante Bergström (vd och portföljförvaltare Lynx Asset Management AB), Svante Elfving (ordförande, delägare Brummer & Partners) och Ola Paulsson (vd Brummer & Partners).
Regelansvarig:	Kim Dixner, B & P Fund Services AB
Oberoende Riskkontrollansvarig:	Sam Nylander, B & P Fund Services AB

¹Innebär att genomsnittet av Riksbankens fixing av 3-månaders statsskuldväxlar för föregående kalenderkvartals tre sista bankdagar appliceras som tröskelränta utöver "high watermark". High watermark innebär att fonden endast erlägger prestationsbaserat arvode efter det att eventuell underavkastning från tidigare perioder kompenseras. Bolagets styrelse har beslutat att tillsvidare tillämpa en tröskelräntesats om 0 istället för en negativ räntesats.

HALVÅRSRAPPORT 2017

*Styrelsen och verkställande direktören för
Lynx Asset Management AB får härmed avge följande halvårsrapport
för fonden Lynx för perioden 1 januari till 30 juni 2017.*



INNEHÅLL

<i>Portföljförvaltarna har ordet</i>	
<i>Marknadernas utveckling</i>	7
<i>Resultatanalys</i>	7
<i>Risk och exponering</i>	10
<i>Värdeutveckling sedan fondens start</i>	10
<i>Förvaltningsarbetet</i>	10
<i>Förvaltad kapital</i>	11
<i>Förvaltningsorganisationen</i>	11
<i>Utsikter</i>	11
<i>Verksamhetsberättelse</i>	
<i>Fondens utveckling</i>	13
<i>Fondförmögenhetens utveckling</i>	13
<i>Fondens kostnader</i>	13
<i>Periodens resultat</i>	13
<i>Organisatoriska förändringar</i>	13
<i>Väsentliga händelser under perioden</i>	13
<i>Väsentliga händelser efter periodens utgång</i>	13
<i>Väsentliga risker förknippade med innehaven</i>	13
<i>Kommunikation med andelsägarna</i>	13
<i>Övrigt</i>	14
<i>Räkenskaper</i>	
<i>Balansräkning</i>	15
<i>Fondförmögenhet (finansiella instrument)</i>	16
<i>Redovisningsprinciper</i>	20
<i>Förändring av fondförmögenheten</i>	20
<i>Andelsvärde</i>	20
<i>Revisorsrapport avseende översiktlig granskning av halvårsrapport</i>	21
<i>Ansvariga förvaltare</i>	22
<i>Ordlista</i>	23

VIKTIG INFORMATION

Lynx och Lynx Dynamic är specialfonder enligt 1 kap 11 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Detta material utgör inte investeringsrådgivning. En investerare som överväger att investera i någon av fonderna bör först noggrant läsa fondernas faktablad, teckningsdokumentation och informationsbroschyr innehållande fondbestämmelserna. Dessa dokument finns tillgängliga på fondernas hemsidor www.lynxhedge.se och www.lynxdynamic.se.

Att placera i fonder innebär en risk. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Fonderna är av AIF-förvaltaren klassificerade som fonder med högre risk.

Uppgifter om avkastning i detta dokument är inte justerade för inflation. Fonderna har inga investeringar i svärvärderade tillgångar för vilka det inte finns marknadsprisinformation tillgänglig, t.ex. vissa onoterade aktier eller modellprissatta instrument för vilka inga branschstandardiserade mjukvarumodeller är tillgängliga, t.ex. komplexa, strukturerade, skräddarsydda kontrakt.

Lynx Asset Management AB är registrerad som commodity trading advisor hos amerikanska tillsynsmyndigheten Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Bolaget är befriat från registreringsplikt hos CFTC som commodity pool operation för fonderna Lynx och Lynx Dynamic i enlighet med U.S. Commodity Futures Trading Commission Reg. §3.10(c)(3).



PORTFÖLJFÖRVALTARNA HAR ORDET

■ Avkastningen för Lynx under det första halvåret 2017 slutade på minus 13,3 procent. Förlusterna genererades på valuta-, ränte- och råvarumarknaderna, och huvuddelen av förlusterna uppstod under den sista veckan i juni då många marknadstrender återigen bytte riktning.

Marknadsklimatet för trendföljande strategier, som utgör huvuddelen av fondens risktagande, var mycket ogynnsamt under perioden. Det enda undantaget var aktieindex då de stigande börserna bjöd på lönsamma trender. Ungefär en fjärdedel av fondens risktagande allokeras till strategier som har diversifierande egenskaper och som över tiden tenderar att jämna ut avkastningen. Under det första halvåret 2017 genererade dock även de diversifierande modellerna negativ avkastning vilket bidrog till den stora totalförlusten.

MARKNADERNAS UTVECKLING

Under det första halvåret fortsatte den globala ekonomiska tillväxten att förbättras. Arbetslösheten sjönk, optimismen bland företag och konsumenter steg och många börsbolag levererade resultat som överträffade förväntningarna. Tillsammans med en fortsatt global expansiv monetär politik underbyggde detta fortsatta uppgångar på världens börser där det globala börsindexet MSCI World under det första halvåret steg med 8,3 procent, det amerikanska indexet S&P 500 med 8,2 procent samt det europeiska indexet ESTOXX med 4,6 procent. Bristen på överraskningar medförde att svängningarna på aktiemarknaderna fortsatte att minska. Det amerikanska volatilitetsindexet VIX, som mäter förväntade framtida svängningar i S&P 500, noterade rekordlåga nivåer.

Mot bakgrund av den stigande ekonomiska aktiviteten fortsatte den amerikanska centralbanken Federal Reserve sin penningpolitiska normalisering med ytterligare två styrränthöjningar, från 0,75 procent vid slutet av förra året till 1,25 procent vid halvårsskiftet. Detta, tillsammans med diskussioner om hur en avveckling av tidigare genomförda obligationsköp skall genomföras, bidrog till att räntan på amerikanska obligationer med korta löptider steg under perioden. Under juni månad uttalade sig även en rad andra centralbanker, däribland den europeiska centralbanken ECB, Bank of Canada och Bank of England, om behovet av en viss åtstramning av penningpolitiken, med stigande obligationsräntor som följd. Den tyska 10-åriga obligationsräntan steg från

0,21 procent till 0,47 procent under det första halvåret. I kontrast till nämnda centralbanker höll Bank of Japan fast vid sin kraftigt expansiva penningpolitik och sitt mål om att hålla den 10-åriga japanska obligationsräntan kring 0 procent.

Uttalanden från världens centralbanker påverkade även valutamarcknaderna. Euron steg med 8,7 procent mot den amerikanska dollarn till följd av förväntningar om en mindre expansiv penningpolitik i Europa samtidigt som Emmanuel Macrons valseger bidrog till att reducera osäkerheten kring eurons framtid. Nyvalet i Storbritannien resulterade periodvis i stora svängningar i det brittiska pundet som under perioden stärktes med 5,6 procent mot den amerikanska dollarn. Sammantaget försvagades den amerikanska dollarn med 6,6 procent mot en korg av valutor.

På råvarumarknaderna noterade råvaruindexet Bloomberg Commodity Index en nedgång på 5,6 procent. Olja och oljeprodukter blev billigare, t.ex. föll priset på Nordsjöolja med 15,7 procent till 47,9 dollar per fat under perioden, möjligen som ett resultat av att OPEC:s minskade produktion inte medfört tydligt sjunkande oljelager. Guldpriset steg med 8,2 procent och bland basmetallerna noterade koppar och aluminium prisökningar på 7,3 procent respektive 13,3 procent. Bland jordbruksmarknaderna steg vetepriset med 28,9 procent drivet av torka i USA, medan socker föll 29,2 procent till följd av en rekordskörd i Brasilien, vilket därmed raderade ut prisuppgången under 2016.

RESULTATANALYS

Fondens totala värdeutveckling för halvåret uppgick till -13,3 procent. Marknadsklimatet för trendföljande strategier var mycket ogynnsamt då prisrörelserna på många marknader bytte riktning ett flertal gånger. Fondens modeller byggde gång på gång upp positioner som sedan orsakade förluster när marknaden vände i motsatt riktning. De besvärliga marknadsförhållandena syns också i resultatet för andra fonder med liknande inriktning. Förlusterna för Lynx ligger tyvärr inom ramen för vad man kan förvänta sig i ett svårt marknadsklimat för en trendföljande fond med ett relativt högt volatilitetsmål.

Valutor gav det största negativa resultatbidraget under perioden med -8,5 procent. Fonden höll under perioden huvudsakligen positioner för en starkare ame-

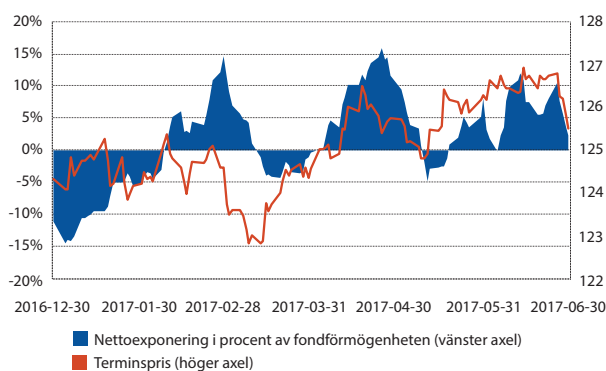


Diagram 1a. Prisutvecklingen för den amerikanska 10-åriga statsobligationen samt Lynxprogrammets positioner.

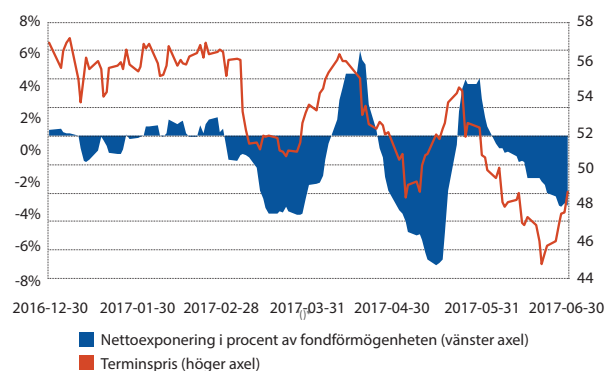


Diagram 1b. Prisutvecklingen för Nordsjölja samt Lynxprogrammets positioner.

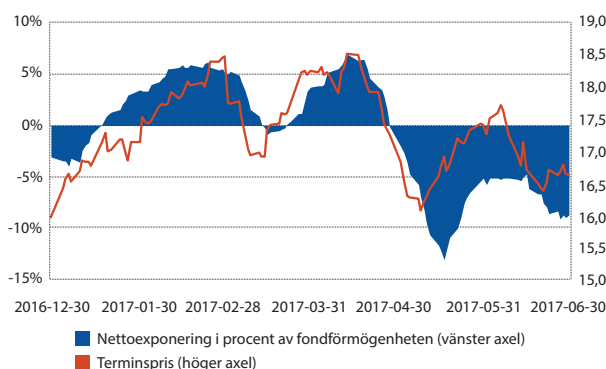


Diagram 1c. Prisutvecklingen för silver samt Lynxprogrammets positioner.

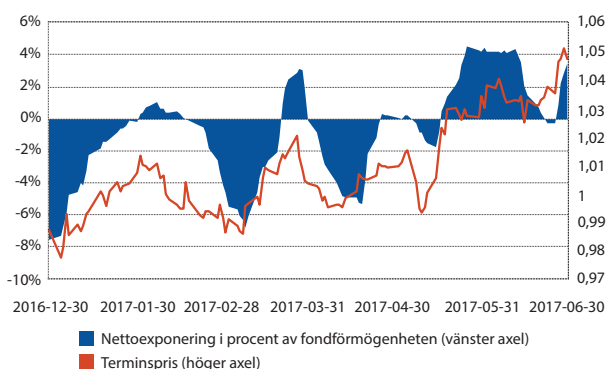


Diagram 1d. Prisutvecklingen för schweiziska franc (CHF/USD) samt Lynxprogrammets positioner.

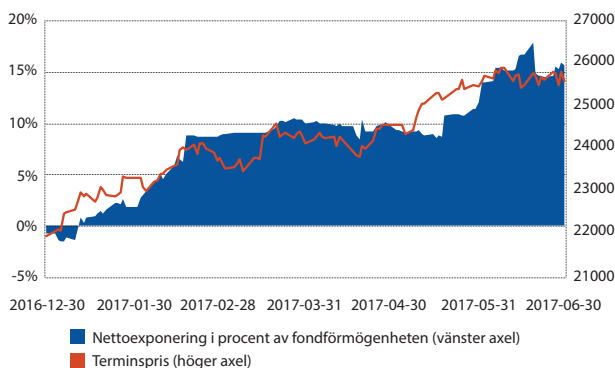


Diagram 1e. Prisutvecklingen för Hong Kongs börsindex (Hang Seng) samt Lynxprogrammets positioner.

rikansk dollar men riktningen skiftade ett flertal gånger. Förlusterna uppstod främst i stora valutor med hög likviditet som kanadensiska dollar, brittiska pund, euro och japanska yen. Små vinster gjordes i några av de mindre valutorna som sydafrikanska rand och turkiska lira.

Råvaror gav ett negativt resultatbidrag på -8,0 procent. Förlusterna uppstod främst i energisektorn som bidrog med -6,5 procent, mycket beroende på de många trendvändningarna under perioden. Metaller gav ett resultat på -1,9 procent till följd av förluster inom ädelmetaller medan basmetaller hade ett svagt positivt bidrag. Jordbruksprodukter hade ett positivt

resultatbidrag på 0,4 procent tack vare vinster i bl.a. socker och kaffe.

Räntor genererade förluster på -5,1 procent varav -4,5 procent från obligationer och -0,6 procent från korträntor. Geografiskt var förlusterna spridda, men det var främst fondens långa positioner som blev kostsamma när räntorna steg i slutet av perioden.

Aktieindex var periodens enda lönsamma sektor med ett positivt resultatbidrag på 9,1 procent. Ungefär hälften av vinsterna uppstod på de nordamerikanska börserna, särskilt S&P 500 och Nasdaq, där fonden hade en något större riskallokering, men även de europeiska och asiatiska börserna genererade vinster.

Diagrammen 1a-1e ovan åskådliggör det problematiska marknadsklimatet under det första halvåret. Diagrammen visar prisutvecklingen på fem marknader där Lynx investerar. I samma graf syns också fondens position i respektive marknad. Ur graferna går det att utläsa att fonden bytt position från lång till kort ett antal gånger i de fyra första marknaderna beroende på återkommande trendvändningar. I den sista grafen, Hang Seng (Hong Kongs börsindex), har den uppåtgående trenden varit tillräckligt tydlig för att fonden ska ha behållit sin långa, lönsamma position under hela perioden.

Tabellen överst på sidan 9 sammanfattar det första halvårets värdeutveckling för de tillgångslag fonden investerar i.

FONDENS VÄRDEUTVECKLING FÖRDELAT PÅ TILLGÅNGSSLAG	
Aktierelaterade investeringar	9,1%
Ränterelaterade investeringar	-5,1%
Råvarurelaterade investeringar	-8,0%
Valutarelaterade investeringar	-8,5%
Övrigt (förvaltningsavgift, räntor m.m.)	-0,8%
TOTAL VÄRDEUTVECKLING	-13,3%

Vid en analys av resultatet med avseende på hur de olika modelltyperna bidragit under perioden kan vi konstatera att de största förlusterna kom från de trendföljande modellerna som sammanlagt genererade förluster på -9,1 procent. Samtliga tidshorisonter gav förluster men jus-

terat för riskallokeringen till respektive horisont kan vi se att det särskilt är trendmodeller med kort och medellångsiktig placeringshorisont, d.v.s. de modeller som handlar på en horisont på upp till ca tre månader, som har underpresterat medan modeller med längre placeringshorisont har klarat sig något bättre.

Lynx har förmodligen en större riskallokering till kortsiktiga modeller än många andra trendföljande fonder. Detta är ett medvetet beslut då kortsiktiga strategier historiskt sett har bidragit med både diversifiering och fördelaktiga portföljegenskaper, såsom positiv korrelation till volatilitet och en förmåga att snabbt reagera på trendvändningar. En relativ övervikt till kortsiktiga strategier

NÅGRA NYCKELTAL SEDAN START¹

	Lynx (SEK) ²	MSCI World NDTR Index (lokal valuta)	JP Morgan Global Gov't Bond Index (lokal valuta)	Société Générale CFA Index
AVKASTNING				
2017 jan-jun, %	-13,26	8,25	0,52	-3,45
2016, %	-4,16	9,00	2,94	-2,87
2015, %	-7,98	2,08	1,28	0,03
2014, %	27,58	9,81	8,51	15,66
2013, %	12,12	28,87	-0,48	0,73
2012, %	-5,14	15,71	4,16	-2,87
2011, %	-0,89	-5,49	6,34	-4,45
2010, %	18,54	10,01	4,18	9,26
2009, %	-8,52	25,73	0,66	-4,30
2008, %	42,23	-38,69	9,30	13,07
2007, %	13,22	4,69	3,91	8,05
2006, %	5,34	15,55	0,81	5,75
2005, %	6,59	15,77	3,67	3,20
2004, %	13,98	11,32	4,92	1,46
2003, %	34,55	24,91	2,19	15,75
2002, %	21,81	-24,09	8,54	12,91
2001, %	15,77	-14,21	5,24	2,49
2000 ³ , %	12,77	-9,89	5,93	11,57
Sedan fondens start, %	392,01	80,62	102,42	114,43
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	9,72	3,50	4,19	4,54
AVKASTNINGSANALYS				
Bästa månaden, %	14,90	10,33	3,09	8,85
Sämsta månaden, %	-9,12	-16,37	-1,99	-7,64
Genomsnittlig månadsavkastning, %	0,78	0,29	0,34	0,37
Största ackumulerade värdefall sedan start, %	30,58	50,77	4,51	12,57
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	Minst 28 (pågående)	74	13	43
NYCKELTAL				
Standardavvikelse, %	14,72 ⁴	13,94	3,10	8,69
Downside risk, %	8,96	10,45	1,87	5,48
Sharpe-kvot	0,54	0,12	0,76	0,31
Korrelation mellan Lynx och angivet index	-	-0,21	0,42	0,83

¹För definition av nyckeltal, se ordlista sidan 23.

²Avkastningen för Lynx anges efter förvaltningsarvode.

³Avser perioden maj-december (åtta månader) eftersom fonden startades 1 maj 2000.

⁴Fondens standardavvikelse för de två senaste åren uppgår till 14,69 procent.

har dock varit kostsam under de senaste åren samtidigt som de diversifierande egenskaperna från dessa modeller till viss del har uteblivit. Att kortsiktiga trendmodeller presterat sämre än långsiktiga de senaste åren är förvisso inte särskilt förvånande eftersom de långa trenderna (t.ex. stigande börser och sjunkande räntor) har varit intakta under många år. Varje hack i börskurvan har i efterhand visat sig vara en rekyll som det hade varit klokt av att bortse ifrån, istället för att behandla rörelsen som en trendvändning vilket de kortsiktiga trendmodellerna tenderat att göra.

Fondens diversifierande modeller, som står för ungefär en fjärdedel av risktagandet, gav ett negativt resultatbidrag på totalt -3,4 procent under det första halvåret. De diversifierande modellerna utnyttjar andra signaler än trendriktning när de tar positioner. Modellerna kan exempelvis använda olika mönsterigenkänningstekniker, utvärdera relativa prisrörelser mellan marknader och regioner eller använda andra datakällor än enbart prisdatabaser. Att de diversifierande modellerna inte bidragit positivt under den senaste tiden då de trendföljande modellerna förlorat pengar är förstås en besvikelse. Över tiden förväntar vi oss att de diversifierande modellerna ska ha en väldigt låg korrelation till våra trendföljande modeller och därmed erbjuda attraktiva portföljegenskaper. Exempelvis kunde vi under 2009, som var ett mycket kostsamt år för trendföljande modeller, glädjas åt att våra diversifierande modeller genererade goda vinster och därigenom fyllde sin tänkta funktion i portföljen. Den låga korrelationen mellan våra trendföljande och våra diversifierande modeller styrker oss i vår uppfattning att det är en klok strategi att ha båda modelltyperna i portföljen, även om det kan medföra förluster enstaka år.

Det bör också nämnas att investeringskommittén under de senaste åren beslutat om ganska stora förändringar vad gäller de diversifierande modellerna i portföljen. Många av de modeller som återfinns i dagens portfölj har därför relativt kort historik och många av de diversifierande modeller som fanns i portföljen för fem år sedan har pensionerats. Vi har gott hopp om att de nya, mer

sofistikerade diversifierande modellerna ska lämna ett bättre bidrag till portföljen framöver.

Nedanstående tabell visar periodens avkastning fördelat på respektive modellkategori.

FONDENS VÄRDEUTVECKLING FÖRDELAT PÅ MODELLTYP

Trendföljande modeller		-9,1%
Varav	-kortsiktiga	-2,6%
	-medellångsiktiga	-3,9%
	-långsiktiga	-2,6%
Diversifierande modeller		-3,4%
Varav	-kortsiktiga	-1,1%
	-medellångsiktiga	-1,8%
	-långsiktiga	-0,5%
Övrigt (förvaltningsavgift, räntor m.m.)		-0,8%
TOTAL VÄRDEUTVECKLING		-13,3%

RISK OCH EXPONERING

För att fonden ska nå sitt volatilitetsmål om 18 procents årlig volatilitet ska den genomsnittliga Value at Risk-siffran (1 dag, 95%) för den totala portföljen vara ca 1,9 procent. Under perioden har genomsnittet legat på ca 2,1 procent. Fondens tog under årets början något mer risk för att sedan ligga något under riskmålet under det andra kvartalet. Lynx har en decentraliserad metod för riskhantering där varje enskild modell har en inbyggd riskhanteringsstrategi och det är därför helt i linje med portföljförvaltarnas förväntningar att fonden periodvis över- eller underskrider det långsiktiga volatilitetsmålet. Fondens var vid halvårsskiftet positionerad för stigande börser, sjunkande räntor, lägre råvarupriser och en svagare amerikansk dollar. Diagram 2 nedan till vänster visar risktagandets utveckling under 2017, mätt i form av Value at Risk, för de olika tillgångsslagen samt för den totala portföljen.

VÄRDEUTVECKLING SEDAN FONDENS START

Tabellen på sidan 9 visar nyckeltal för Lynx sedan fonden startade i maj 2000 samt jämförelsetal för ett globalt aktieindex och ett obligationsindex under samma tidsperiod (MSCI World NDTR Index respektive JP Morgan Global Government Bond Index). Dessutom redovisas nyckeltal för ett internationellt index för den typ av hedgefonder som Lynx tillhör (Société Générale CTA Index).

FÖRVALTNINGSARBETET

Fondens sex förvaltare, som tillsammans utgör investeringskommittén, beslutar i alla strategiska portföljfrågor medan de dagliga besluten om köp och försäljning av de finansiella instrumenten fattas av de modeller som används i förvaltningen. Investeringskommittén kan därför fokusera på de mer långsiktiga besluten, såsom att bestämma vilka modeller som ska användas i förvalt-

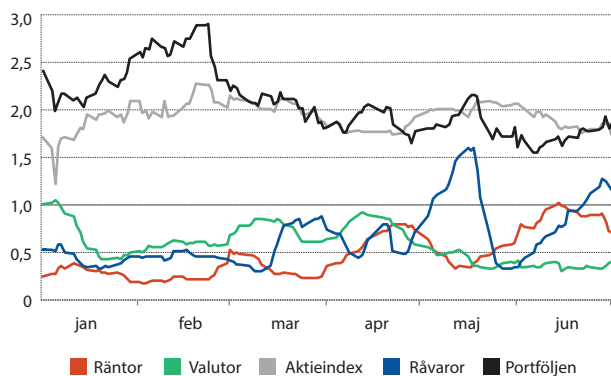


Diagram 2. Utvecklingen av Value at Risk under första halvåret 2017.

ningen samt beslut om den genomsnittliga riskfördelningen mellan marknader och modeller. På sistone har investeringskommittén också lagt en hel del resurser på att analysera huruvida den senaste tidens förluster bör föranleda några förändringar i investeringsprocessen och vilka förändringar som i så fall vore påkallade.

Förändringarna i modellportfölj och riskallokering implementeras två gånger per år – i juni och december. Arbetet inom investeringskommittén sker dock kontinuerligt över året för att förbereda beslut och analysera dess följder för portföljen. Redan fyra månader innan den faktiska implementeringen presenterar researchavdelningen nya modellförslag och varje ny modell utvärderas noga av både en referensgrupp inom researchteamet och av investeringskommittén. För att en ny modell ska vinna investeringskommitténs gillande krävs det inte bara att den uppvisar god avkastning när den appliceras på historiska prisserier. Den bör också uppvisa gynnsamma nyckeltal i en rad andra avseenden, såsom vilket marginellt portföljbidrag den förväntas lämna till den existerande modellportföljen, hur den betar sig i extrema marknadssituationer samt hur dess avkastningsprofil ser ut när man studerar modellens köpta respektive sålda positioner separat. Dessutom diskuteras och utvärderas naturligtvis modellens underliggande idé och övriga premisser som den bygger på.

Lika viktigt som att utvärdera nya modellförslag är förstås att utvärdera det 30-tal modeller som redan ingår i modellportföljen. Har avkastningen för respektive modell de senaste åren avvikit från de mönster man kan förvänta sig? Hur stor riskallokering ska respektive modell erhålla det kommande halvåret baserat på dess historiska resultatbidrag och dess portföljegenskaper? Vidare diskuteras investeringskommittén modellportföljens totala portföljegenskaper och huruvida man exempelvis önskar förändra fördelningen mellan tillgångsslag eller tidshorisonter.

Vid investeringskommitténs senaste allokeringsbeslut, som implementerades den 1 juni, introducerades tre nya modeller i modellportföljen, varav en klassificeras som trendföljande och två klassificeras som diversifierande modeller. Den trendföljande modellen tar hjälp av avancerad statistisk analys för att sätta samman korgar av marknader som lämpar sig att följa trender på. En av de diversifierande modellerna bygger på en spännande gren av maskininlärning kallad djupinlärning, medan den andra diversifierande modellen huvudsakligen bygger på skillnader i carrynivåer mellan olika tillgångar och tillgångsslag. En modell exkluderades ur portföljen och sammantaget ökade därmed det totala antalet aktiva modeller från 31 till 33.

Allokeringen per modelltyp ändrades marginellt då trendföljande modeller framöver står för 77 procent av risktagandet (tidigare 75) och de diversifierande modellernas andel minskades till 23 procent av risktagandet

(25). Kortsiktiga strategier viktades ned något och risken flyttades till det medellångsiktiga segmentet. Den genomsnittliga riskallokeringen mellan olika tillgångsslag justerades också något vilket innebär att räntor framöver står för 28 procent (24), valutor 19 procent (22), aktieindex 28 procent (29) och råvaror 25 (oförändrat) av det långsiktiga, genomsnittliga risktagandet.

FÖRVALTAT KAPITAL

Det totala förvaltade kapitalet i Lynxprogrammet minskade under halvåret med 7 miljarder till 45 miljarder kronor beroende på den negativa värdeutvecklingen och valutakurseffekter. När det gäller in- och utflöden i Lynxprogrammet så översteg inflödena utflödena med drygt 3 miljarder kronor. Framför allt var det större pensionsfonder som stod för insättningarna medan flödet från privatpersoner var negativt. Detta ligger i linje med vad vi sett tidigare då privatpersoner tenderar att investera i fonder som gått bra under den senaste tiden medan institutionella investerare tenderar att vara mer fokuserade på långsiktiga portföljallokeringsbeslut.

FÖRVALTNINGSORGANISATIONEN

I mars tillträdde Daniel Chapuis som portföljförvaltare vilket innebar att antalet portföljförvaltare ökade till sex. Daniel har arbetat som modellutvecklare på Lynx sedan 2008 och har de senaste åren varit adjungerad vid investeringskommitténs möten. Innan han började på Lynx arbetade Daniel med att bygga modeller för systematisk kapitalförvaltning inom Första AP-fonden och Brummer & Partners.

Trots motvinden för fondens avkastning så har vi valt att fortsätta att expandera teamet och investerat ytterligare resurser i datorkraft och tillgång till nya databaser. Antalet medarbetare inom Lynx Asset Management AB uppgår i dag till 71 och ytterligare ett par medarbetare kommer att börja efter sommaren.

UTSIKTER

Den svaga värdeutvecklingen under det första halvåret innebär att den besvärliga perioden för trendföljande strategier, som startade våren 2015, har fortsatt. För att tjäna pengar på trender på de finansiella marknaderna måste förstas marknaderna röra på sig och de senaste åren har den genomsnittliga prisrörelsen varit betydligt mindre än genomsnittet sett över en längre tidsperiod. Vi har sett fortsatt tydliga trender på aktiemarknaderna, som varit stigande sedan 2009. Råvaror, valutor och obligationer har dock generellt sett uppvisat små nettorörelser men ofta kombinerat med prisrörelser i en riktning som sedan reverserat till utgångsläget. Förutom att priserna inte rört sig särskilt mycket har volatiliteten på många marknader sjunkit vilket vittnar om att osäkerheten varit ovanligt låg. På många marknader har volatiliteten aldrig tidigare

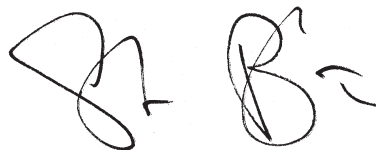
varit lägre än den varit den senaste tiden. Avsaknaden av såväl prisrörelser som volatilitet har varit kostsam för trendföljande strategier, och den investerare som tror att denna miljö kommer att bestå under de kommande åren bör kanske avstå från att investera i den typen av förvaltning. Själv lutar jag mer åt att vi nu har nått, eller snart kommer att nå, ett extremläge vad gäller såväl volatilitet som bristen på marknadsrörelser varefter förutsättningarna för trendföljeri kommer att förbättras igen.

Vi som förvaltar Lynx måste naturligtvis vara ödmjuka och erkänna att vi under de senaste två åren inte har lyckats leva upp till de förväntningar som våra kunder ställer på oss. Vi vänder nu på varje sten i vår förvaltningsprocess för att förutsättningslöst fråga oss vilka ändringar vi bör implementera för att minska risken för att förlustperioden ska fortsätta. Vi kan exempelvis konstatera att såväl kortsiktiga strategier som råvarurelaterade investeringar har haft svårt att generera positiv avkastning under en lång period, och vi kommer noga att överväga om vi ska reducera fondens exponering mot dessa problemområden eller om vi kan råda bot på problemen genom att justera modellerna. Med ett team bestående av ett 30-tal mycket begåvade kvantanalytiker känner jag mig övertygad om att vi kommer att kunna förbättra vår förvaltningsprocess ytterligare. I slutändan är vi dock i mångt och mycket beroende av att marknadsmiljön för trendföljande strategier förbättras. Det finns en mängd studier som styrker

att trendföljande strategier är lönsamma över längre tidsperioder. Jag har svårt att tro att någonting fundamentalt har ändrats i marknadernas funktionssätt som innebär att denna sanning inte kommer att gälla även under de kommande decennierna.

Som alla delägare på Lynx har jag förbundit mig att ha majoriteten av mina privata finansiella investeringar investerade i någon av Lynxfonderna. Jag har därmed inget annat intresse än att arbeta för att fondens avkastning blir god de kommande åren. Själv har jag nyligen gjort en tilläggsinvestering i fonden i förhoppning om att den värsta perioden nu ligger bakom oss.

Jag vill slutligen tacka alla våra kunder som har haft tålamod trots den negativa värdeutvecklingen för Lynx den senaste tiden. Jag hoppas och tror att vi kommer att kunna kvittera detta förtroende i framtiden genom att återigen leverera god avkastning.



Svante Bergström
Portföljförvaltare

VERKSAMHETSBERÄTTELSE

FONDENS UTVECKLING

Avkastningen för Lynx under det första halvåret 2017 blev -13,3 procent efter avgifter. Sedan fondstarten år 2000 har den totala avkastningen varit 392 procent vilket ger en genomsnittlig årsavkastning om 9,7 procent.

Tabellen på sidan 14 visar fondens avkastning per kalendermånad samt utvecklingen för några index.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 30 juni 2017 uppgick fondförmögenheten i Lynx till 3 228,4 miljoner kronor, vilket är en minskning med 1 494,5 miljoner kronor sedan 31 december 2016. Andelsutgivningen under första halvåret 2017 var 246,0 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 1 209,9 miljoner kronor. Härtill kommer periodens resultat om -530,6 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Under det första halvåret 2017 betalade fonden fasta arvoden till förvaltningsbolaget om 19,6 miljoner kronor. Inget prestationsbaserat arvode erlades.

PERIODENS RESULTAT

Marknadsklimatet för trendföljande strategier, som utgör huvuddelen av fondens risktagande, var mycket ogynnsamt under perioden. Tre av fyra tillgångslag genererade negativ avkastning och aktieindex var det enda undantaget då de stigande börserna bjöd på gynnsamma trender.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Inga väsentliga förändringar har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

I mitten av juli uppdaterades fondens fondbestämmelser med anledning av mindre uppdateringar i fondens förvaringsinstitutsavtal. De nya fondbestämmelserna finns tillgängliga på förvaltarens hemsida www.lynxhedge.se.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Förvaltningen av fonden är förknippad med olika typer av risker varav följande kan vara värda att poängtera:

Marknadsriskerna, t.ex. att hela marknaden för ett tillgångslag kan stiga eller falla i pris, är betydande i fonden och det är också marknadsrisker som utgör fondens främsta intjäningskälla.

Fondens investeringar görs i derivatinstrument som möjliggör hävstångseffekt. Det innebär att fonden kan vara mer känslig för marknadsförändringar än andra värdepappersfonder.

Fonden har olika motparts- och kreditrisker, bl.a. genom att fondens tillgångar delvis är placerade hos banker och clearinginstitut.

Fonden är utsatt för operativa risker, bl.a. genom att fonden är beroende av portföljförvaltare, IT-system, avstämningsrutiner m.m. Fondens förvaltning bygger på antaganden och tolkningar av modeller för riskhantering vilket också kan innebära operativa risker.

Fonden är utsatt för outsourcingrisk i och med att vissa tjänster utförs av tredjepartsleverantör såsom HSBC Securities Services (Ireland) DAC och B & P Fund Services AB.

Inga förändringar i dessa risker har identifierats under perioden.

Handel med derivatinstrument är en integrerad del av fondens affärsidé och har således ägt rum i avsevärd omfattning under perioden. Fondens investeringar görs i börshandlade terminskontrakt samt valutaterminer och det enda kapital som binds i dessa investeringar är de säkerheter som ställs hos clearinginstitutet (Goldman Sachs, Société Générale Newedge och Morgan Stanley) och primärmäklaren (JP Morgan). Per 30 juni 2017 uppgick säkerhetskravet till 531 miljoner kronor vilket motsvarar 16,4 procent av fondförmögenheten. Huvuddelen av fondförmögenheten är därför investerad i svenska statsskuldväxlar. Fonden hade inget innehav av svårvärderade tillgångar per 30 juni 2017.

Riskenivån i portföljen mäts med så kallade Value at Risk-modeller (VaR). Lynx använder tre VaR-modeller med olika tidshorisonter (18 månader samt två exponentiellt tidsviktade) parallellt där samtliga är ensidiga endagars mått med 95 procents konfidens. Det högsta

MÅNADSAVKASTNING 2017

AVKASTNING 2017, %	Lynx (SEK) ¹	MSCI World NDTR Index (lokal valuta)	JP Morgan Global Govt Bond Index (lokal valuta)	Société Générale CTA Index
Januari	-1,96	1,29	-0,75	-1,13
Februari	4,61	3,10	0,85	2,24
Mars	-3,71	0,96	-0,18	-1,01
April	-3,32	1,15	0,61	-0,13
Maj	-2,37	1,48	0,46	0,04
Juni	-6,94	0,02	-0,46	-3,43
Januari-juni	-13,26	8,25	0,52	-3,45

¹ Avkastningstalen för Lynx avser avkastning efter förvaltningsarvode.

uppmätta värdet under perioden januari – juni 2017 var 2,90 procent, det lägsta 1,55 procent och det genomsnittliga 2,07 procent. Per 30 juni 2017 var värdet 1,76 procent. Hävstången beräknad enligt bruttometoden var 1 919 procent.*

KOMMUNIKATION MED ANDELSÄGARNA

Andelsägarna i Lynx erhåller varje år en årsberättelse och en halvårsrapport som redogör för fondens utveckling. Därutöver distribueras värdebesked månadsvis som redovisar aktuellt värde på andelsägarens innehav jämte en

månadsrapport med nyckeltal. Ytterligare information finns på hemsidan www.lynxhedge.se, där fondens värdeutveckling publiceras dagligen. Fondens värdeutveckling går även att följa i fondtabellerna i de större dagstidningarna med en dags fördröjning.

Bolaget erbjuder också veckovisa och månadsvisa e-mail med värdeutvecklingen för såväl den svenska som de offshorebaserade fonderna.

ÖVRIGT

Handel med närstående har inte förekommit.

* De redovisade siffrorna avser värdet av 18 månaders VaR. Enligt AIFM-förordningen ska fondens exponering beräknas och redovisas enligt bruttometoden, där exponeringen för derivat ska redovisas som underliggande nominella belopp, en så kallad hävstång. Att hävstångssiffran är hög beror bl.a. på att flera av de tillgångar fonden investerar i (t.ex. obligationer och valutor) har låg volatilitet jämfört med aktiemarknaden. På grund av detta använder Lynx i sin verksamhet andra riskmått, såsom VaR.

RÄKENSKAPER

BALANSRÄKNING 2017-06-30

tkr	not	2017-06-30	2016-12-31
TILLGÅNGAR			
Penningmarknadsinstrument		2 642 342	3 904 579
Derivatinstrument med positivt marknadsvärde		49 972	124 359
<i>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</i>		<i>2 692 313</i>	<i>4 028 938</i>
<i>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</i>		<i>2 692 313</i>	<i>4 028 938</i>
Bankmedel och övriga likvida medel		925 191	810 209
Övriga tillgångar	1	1 283	64 153
SUMMA TILLGÅNGAR		3 618 788	4 903 300
SKULDER			
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde		269 660	106 238
<i>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</i>		<i>269 660</i>	<i>106 238</i>
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	3 739	4 946
Övriga skulder	3	117 009	69 253
SUMMA SKULDER		390 409	180 437
FONDFÖRMÖGENHET		3 228 379	4 722 863
POSTER INOM LINJEN			
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument*		530 756	751 650
SUMMA STÄLLDA SÄKERHETER		530 756	751 650
Andel av fondförmögenheten, %		16,4	15,9
NOTER			
Not 1 Övriga tillgångar			
Fondlikvidfordringar		1 283	63 888
Övrigt		0	265
SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR		1 283	64 153
Not 2 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter			
Skuld till fondbolag		2 772	3 828
Räntor		967	1 118
SUMMA UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		3 739	4 946
Not 3 Övriga skulder			
Fondlikvidskulder		12 709	15 209
Skuld avseende inlösen		104 108	54 044
Övrigt		192	0
SUMMA ÖVRIGA SKULDER		117 009	69 253

* De ställda säkerheterna består dels av bankmedel, dels av realiserat resultat i de finansiella instrumenten.

FONDFÖRMÖGENHET PER 2017-06-30

Fondens innehav av finansiella instrument*

	Löptid	Marknadsplats	Valuta	Antal	Marknads- värde (tkr)	Del av fond- förmögenheten (%)
ÖVRIGA FINANSIELLA INSTRUMENT SOM ÄR UPPTAGNA TILL HANDEL PÅ EN REGLERAD MARKNAD ELLER EN MOTSVARANDE MARKNAD UTANFÖR EES						
TERMINSKONTRAKT AVSEENDE OBLIGATIONER						
Amerikansk statsobligation (US Ultra Tbond)	sep-17	CME, Chicago	USD	115	-281	0,0
Amerikansk statsobligation (US Tbond)	sep-17	CME, Chicago	USD	185	-1 849	-0,1
30-årig tysk statsobligation	sep-17	EUREX, Frankfurt	EUR	-21	192	0,0
10-årig amerikansk statsobligation	sep-17	CME, Chicago	USD	86	-944	0,0
10-årig australiensisk statsobligation	sep-17	SFE, Sydney	AUD	192	-2 976	-0,1
10-årig engelsk statsobligation	sep-17	LIFFE, London	GBP	601	-14 920	-0,5
10-årig fransk statsobligation	sep-17	EUREX, Frankfurt	EUR	94	-1 962	-0,1
10-årig italiensk statsobligation	sep-17	EUREX, Frankfurt	EUR	284	-4 417	-0,1
10-årig kanadensisk statsobligation	sep-17	ME, Montréal	CAD	952	-26 801	-0,8
10-årig tysk statsobligation	sep-17	EUREX, Frankfurt	EUR	280	-7 927	-0,2
5-årig amerikansk statsobligation	sep-17	CME, Chicago	USD	363	-1 454	0,0
5-årig tysk statsobligation	sep-17	EUREX, Frankfurt	EUR	281	-3 733	-0,1
3-årig australiensisk statsobligation	sep-17	SFE, Sydney	AUD	157	-666	0,0
2-årig amerikansk statsobligation	sep-17	CME, Chicago	USD	150	-369	0,0
2-årig tysk statsobligation	sep-17	EUREX, Frankfurt	EUR	72	-197	0,0
TERMINSKONTRAKT AVSEENDE KORTA MARKNADSRÄNTOR						
3-månaders amerikansk ränta	sep-17	CME, Chicago	USD	-101	17	0,0
3-månaders amerikansk ränta	dec-17	CME, Chicago	USD	-75	72	0,0
3-månaders amerikansk ränta	mar-18	CME, Chicago	USD	-48	74	0,0
3-månaders amerikansk ränta	jun-18	CME, Chicago	USD	-21	25	0,0
3-månaders amerikansk ränta	sep-18	CME, Chicago	USD	-5	2	0,0
3-månaders amerikansk ränta	dec-18	CME, Chicago	USD	4	-6	0,0
3-månaders amerikansk ränta	mar-19	CME, Chicago	USD	614	-978	0,0
3-månaders amerikansk ränta	jun-19	CME, Chicago	USD	25	-53	0,0
3-månaders amerikansk ränta	sep-19	CME, Chicago	USD	35	-72	0,0
3-månaders amerikansk ränta	dec-19	CME, Chicago	USD	43	-91	0,0
3-månaders amerikansk ränta	mar-20	CME, Chicago	USD	52	-120	0,0
3-månaders amerikansk ränta	jun-20	CME, Chicago	USD	54	-135	0,0
3-månaders amerikansk ränta	sep-20	CME, Chicago	USD	51	-139	0,0
3-månaders amerikansk ränta	dec-20	CME, Chicago	USD	47	-141	0,0
3-månaders amerikansk ränta	mar-21	CME, Chicago	USD	42	-134	0,0
3-månaders amerikansk ränta	jun-21	CME, Chicago	USD	18	-47	0,0
3-månaders australiensisk ränta	sep-17	SFE, Sydney	AUD	90	-95	0,0
3-månaders australiensisk ränta	dec-17	SFE, Sydney	AUD	1 537	-1 197	0,0
3-månaders australiensisk ränta	mar-18	SFE, Sydney	AUD	217	-448	0,0
3-månaders australiensisk ränta	jun-18	SFE, Sydney	AUD	108	-255	0,0
3-månaders australiensisk ränta	sep-18	SFE, Sydney	AUD	78	-222	0,0
3-månaders australiensisk ränta	dec-18	SFE, Sydney	AUD	51	-159	0,0
3-månaders australiensisk ränta	mar-19	SFE, Sydney	AUD	32	-110	0,0
3-månaders australiensisk ränta	jun-19	SFE, Sydney	AUD	17	-62	0,0
3-månaders engelsk ränta	sep-17	LIFFE, London	GBP	70	-60	0,0
3-månaders engelsk ränta	dec-17	LIFFE, London	GBP	59	-104	0,0
3-månaders engelsk ränta	mar-18	LIFFE, London	GBP	62	-195	0,0
3-månaders engelsk ränta	jun-18	LIFFE, London	GBP	997	-3 126	-0,1
3-månaders engelsk ränta	sep-18	LIFFE, London	GBP	-14	4	0,0
3-månaders engelsk ränta	dec-18	LIFFE, London	GBP	48	-186	0,0
3-månaders engelsk ränta	mar-19	LIFFE, London	GBP	41	-160	0,0
3-månaders engelsk ränta	jun-19	LIFFE, London	GBP	35	-138	0,0
3-månaders engelsk ränta	sep-19	LIFFE, London	GBP	30	-128	0,0
3-månaders engelsk ränta	dec-19	LIFFE, London	GBP	24	-107	0,0

Fondens innehav av finansiella instrument (fortsättning)*

	<i>Löptid</i>	<i>Marknadsplats</i>	<i>Valuta</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Del av fond- förmögenheten (%)</i>
3-månaders engelsk ränta	mar-20	LIFFE, London	GBP	18	-84	0,0
3-månaders engelsk ränta	jun-20	LIFFE, London	GBP	7	-26	0,0
3-månaders euroränta	sep-17	LIFFE, London	EUR	14	-3	0,0
3-månaders euroränta	dec-17	LIFFE, London	EUR	20	-9	0,0
3-månaders euroränta	mar-18	LIFFE, London	EUR	36	-39	0,0
3-månaders euroränta	jun-18	LIFFE, London	EUR	70	-102	0,0
3-månaders euroränta	sep-18	LIFFE, London	EUR	85	-160	0,0
3-månaders euroränta	dec-18	LIFFE, London	EUR	98	-235	0,0
3-månaders euroränta	mar-19	LIFFE, London	EUR	112	-329	0,0
3-månaders euroränta	jun-19	LIFFE, London	EUR	125	-407	0,0
3-månaders euroränta	sep-19	LIFFE, London	EUR	135	-489	0,0
3-månaders euroränta	dec-19	LIFFE, London	EUR	133	-533	0,0
3-månaders euroränta	mar-20	LIFFE, London	EUR	112	-470	0,0
3-månaders euroränta	jun-20	LIFFE, London	EUR	37	-109	0,0
3-månaders kanadensisk ränta	sep-17	ME, Montréal	CAD	3	-7	0,0
3-månaders kanadensisk ränta	dec-17	ME, Montréal	CAD	26	-78	0,0
3-månaders kanadensisk ränta	mar-18	ME, Montréal	CAD	541	-1 181	0,0
3-månaders kanadensisk ränta	jun-18	ME, Montréal	CAD	45	-138	0,0
3-månaders kanadensisk ränta	sep-18	ME, Montréal	CAD	67	-276	0,0
3-månaders kanadensisk ränta	dec-18	ME, Montréal	CAD	24	-65	0,0

TERMINSKONTRAKT AVSEENDE VALUTOR

AUD/USD	sep-17	CME, Chicago	USD	-135	-896	0,0
CAD/USD	sep-17	CME, Chicago	USD	-708	-10 522	-0,3
CHF/USD	sep-17	CME, Chicago	USD	102	125	0,0
EUR/USD	sep-17	CME, Chicago	USD	742	12 714	0,4
GBP/USD	sep-17	CME, Chicago	USD	180	1 556	0,0
JPY/USD	sep-17	CME, Chicago	USD	-315	1 503	0,0

TERMINSKONTRAKT AVSEENDE AKTIEINDEX

Amerikanska börsen (Dow Jones)	sep-17	CME, Chicago	USD	382	2 445	0,1
Amerikanska börsen (Nasdaq)	sep-17	CME, Chicago	USD	540	-20 640	-0,6
Amerikanska börsen (Russell)	sep-17	ICE, New York	USD	60	-255	0,0
Amerikanska börsen (S&P 400)	sep-17	CME, Chicago	USD	30	-98	0,0
Amerikanska börsen (S&P 500)	sep-17	CME, Chicago	USD	837	-3 976	-0,1
Australiensiska börsen (SPI)	sep-17	SFE, Sydney	AUD	135	-930	0,0
Engelska börsen (FTSE)	sep-17	LIFFE, London	GBP	411	-8 446	-0,3
Europeiskt börsindex (ESTOXX)	sep-17	EUREX, Frankfurt	EUR	1 079	-14 646	-0,5
Franska börsen (CAC)	jul-17	Euronext, Paris	EUR	233	-3 709	-0,1
Holländska börsen (AEX)	jul-17	Euronext, Amsterdam	EUR	187	-6 940	-0,2
Hong Kong-börsen (Hang Seng)	jul-17	HKFE, Hong Kong	HKD	365	-1 240	0,0
Italienska börsen (MIB)	sep-17	BI, Milano	EUR	79	-2 206	-0,1
Japanska börsen (Nikkei)	sep-17	OSE, Tokyo	JPY	140	-1 355	0,0
Japanska börsen (Nikkei)	sep-17	SGX, Singapore	JPY	134	-676	0,0
Japanska börsen (TOPIX)	sep-17	TSE, Tokyo	JPY	201	186	0,0
Kanadensiska börsen (Canada 60)	sep-17	ME, Montréal	CAD	51	-868	0,0
Kinesiska börsen (China 50)	jul-17	SGX, Singapore	USD	-266	-10	0,0
Kinesiska börsen (H-shares)	jul-17	HKFE, Hong Kong	HKD	131	-562	0,0
MME/MSCI Emerging Markets index	sep-17	ICE, New York	USD	67	-118	0,0
Svenska börsen (OMX)	jul-17	Nasdaq OMX, Stockholm	SEK	1 131	-5 131	-0,2
Taiwanesiska börsen (MSCI Taiwan)	jul-17	SGX, Singapore	USD	459	-26	0,0
Tyska börsen (DAX)	sep-17	EUREX, Frankfurt	EUR	115	-13 440	-0,4

TERMINSKONTRAKT AVSEENDE RÅVAROR

Aluminium	sep-17	LME, London	USD	196	305	0,0
Aluminium	okt-17	LME, London	USD	92	375	0,0
Bomull	dec-17	ICE, New York	USD	-278	-796	0,0

Fondens innehav av finansiella instrument (fortsättning)*

	<i>Löptid</i>	<i>Marknadsplats</i>	<i>Valuta</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Del av fond- förmögenheten (%)</i>
Eldningsolja (Heating Oil)	aug-17	NMX, New York	USD	-240	-4 937	-0,2
Eldningsolja (Heating Oil)	sep-17	NMX, New York	USD	15	313	0,0
Eldningsolja (Heating Oil)	okt-17	NMX, New York	USD	1	7	0,0
Eldningsolja (Heating Oil)	nov-17	NMX, New York	USD	-14	-215	0,0
Eldningsolja (Heating Oil)	dec-17	NMX, New York	USD	-17	-429	0,0
Gasolja	aug-17	ICE, London	USD	-284	-6 250	-0,2
Guld	aug-17	CME, Chicago	USD	96	-1 026	0,0
Kaffe	sep-17	ICE, New York	USD	-454	5 617	0,2
Koppar	sep-17	LME, London	USD	26	775	0,0
Koppar	okt-17	LME, London	USD	35	569	0,0
Koppar	sep-17	CME, Chicago	USD	-95	-1 847	-0,1
Majs	dec-17	CME, Chicago	USD	-1 080	-2 653	-0,1
Majs	mar-18	CME, Chicago	USD	54	83	0,0
Majs	maj-18	CME, Chicago	USD	61	22	0,0
Majs	jul-18	CME, Chicago	USD	10	42	0,0
Naturgas	aug-17	NMX, New York	USD	-568	-4 623	-0,1
Naturgas	sep-17	NMX, New York	USD	10	-30	0,0
Naturgas	okt-17	NMX, New York	USD	28	-567	0,0
Naturgas	nov-17	NMX, New York	USD	16	-57	0,0
Naturgas	dec-17	NMX, New York	USD	-1	-1	0,0
Nötkreatur (Live cattle)	aug-17	CME, Chicago	USD	307	-3 941	-0,1
RBOB Gasoline	aug-17	NMX, New York	USD	-348	-6 174	-0,2
RBOB Gasoline	sep-17	NMX, New York	USD	-4	-99	0,0
RBOB Gasoline	okt-17	NMX, New York	USD	10	-135	0,0
RBOB Gasoline	nov-17	NMX, New York	USD	14	-298	0,0
RBOB Gasoline	dec-17	NMX, New York	USD	7	173	0,0
Råolja (Brent Crude Oil)	sep-17	ICE, London	USD	-382	-9 017	-0,3
Råolja (Sweet Crude Oil)	aug-17	NMX, New York	USD	-609	-6 025	-0,2
Råolja (Sweet Crude Oil)	sep-17	NMX, New York	USD	12	135	0,0
Råolja (Sweet Crude Oil)	okt-17	NMX, New York	USD	-7	-24	0,0
Råolja (Sweet Crude Oil)	nov-17	NMX, New York	USD	-24	-72	0,0
Råolja (Sweet Crude Oil)	dec-17	NMX, New York	USD	-18	-302	0,0
Silver	sep-17	CME, Chicago	USD	-399	1 370	0,0
Socker	okt-17	ICE, New York	USD	-1 092	4 177	0,1
Sojabönmjöl	dec-17	CME, Chicago	USD	-329	-2 696	-0,1
Sojabönmjöl	jan-18	CME, Chicago	USD	19	-93	0,0
Sojabönmjöl	mar-18	CME, Chicago	USD	12	96	0,0
Sojabönlja	dec-17	CME, Chicago	USD	-150	-730	0,0
Sojabönlja	jan-18	CME, Chicago	USD	-20	-87	0,0
Sojabönlja	mar-18	CME, Chicago	USD	-4	-15	0,0
Sojabönor	nov-17	CME, Chicago	USD	-650	-8 206	-0,3
Sojabönor	jan-18	CME, Chicago	USD	2	1	0,0
Sojabönor	mar-18	CME, Chicago	USD	14	-306	0,0
Sojabönor	maj-18	CME, Chicago	USD	19	-14	0,0
Sojabönor	jul-18	CME, Chicago	USD	12	122	0,0
Vete	sep-17	CME, Chicago	USD	-381	-7 545	-0,2
Vete	dec-17	CME, Chicago	USD	-26	-624	0,0
Vete	mar-18	CME, Chicago	USD	8	222	0,0
Vete	maj-18	CME, Chicago	USD	10	250	0,0
Vete	jul-18	CME, Chicago	USD	5	78	0,0
Zink	sep-17	LME, London	USD	1	1	0,0
Zink	okt-17	LME, London	USD	3	2	0,0

Fondens innehav av finansiella instrument* (fortsättning)

	Löptid	Marknadsplats	Valuta	Antal	Marknads- värde (tkr)	Del av fond- förmögenheten (%)
RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER						
				<i>Nom. belopp</i>		
Statsskuldväxel	aug-17			658 Mkr	658 579	20,4
Statsskuldväxel	sep-17			1 209 Mkr	1 210 983	37,5
Statsskuldväxel	dec-17			770 Mkr	772 780	23,9
SUMMA ÖVRIGA FINANSIELLA INSTRUMENT SOM ÄR UPPTAGNA TILL HANDEL PÅ EN REGLERAD MARKNAD ELLER EN MOTSVARANDE MARKNAD UTANFÖR EES					2 427 565	75,2
ÖVRIGA FINANSIELLA INSTRUMENT						
TERMINSKONTRAKT AVSEENDE VALUTOR						
				<i>Belopp ('000)</i>		
AUD/USD	sep-17		AUD	-17 210	-2 066	-0,1
CAD/USD	sep-17		CAD	-54 020	-9 740	-0,3
EUR/USD	sep-17		EUR	50 400	7 041	0,2
GBP/USD	sep-17		GBP	4 388	331	0,0
JPY/USD	sep-17		JPY	-755 000	673	0,0
MXN/USD	sep-17		MXN	587 200	-109	0,0
NOK/USD	sep-17		NOK	-159 700	-1 371	0,0
NZD/USD	sep-17		NZD	19 440	1 085	0,0
SEK/USD	sep-17		SEK	14 073	-402	0,0
TRY/USD	sep-17		TRY	75 780	459	0,0
ZAR/USD	sep-17		ZAR	62 600	-814	0,0
SUMMA ÖVRIGA FINANSIELLA INSTRUMENT					-4 912	-0,2
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT					2 422 653	75,0
LIKVIDA MEDEL					925 191	28,7
ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER, NETTO					-119 465	-3,7
FONDFÖRMÖGENHET					3 228 379	100,00

* Enligt definitionerna i FFFS 2013:9, 31 kap 29§ har fonden innehav i Kategori 2 (Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES) som uppgår till 2 427 565 tkr (75,2 procent av fondförmögenheten) samt i Kategori 7 (Övriga finansiella instrument) som uppgår till -4 912 tkr (-0,2 procent av fondförmögenheten). Fonden har inga innehav i Kategori 1 eller Kategori 3-6.

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 sker i enlighet med av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy.

Terminskontrakt värderas till respektive marknads stängning. Eftersom dessa investeringar är spridda över flera kontinenter skiftar klockslaget för värderingen. Statsskuldväxlar värderas till ett genomsnittligt pris baserat på kvoteringar från fem av de största marknadsaktörerna.

FÖRÄNDRING AV FONDFORMÖGENHETEN

<i>tkr</i>	<i>Ingående fond- förmögenhet</i>	<i>Andels- utgivning</i>	<i>Återinvesterad utdelning</i>	<i>Andels- inlösen</i>	<i>Utdelning</i>	<i>Periodens resultat</i>	<i>Total fond- förmögenhet</i>
2000-12-31		4 856				708	5 564
2001-12-31	5 564	41 361	191		-259	939	47 796
2002-12-31	47 796	245 891		-8 563		13 892	299 016
2003-12-31	299 016	1 221 578	4 337	-86 478	-5 103	226 353	1 659 703
2004-12-31	1 659 703	946 607	128 578	-1 267 867	-177 725	210 732	1 500 028
2005-12-31	1 500 028	432 448	148 243	-939 473	-209 255	93 918	1 025 909
2006-12-31	1 025 909	685 699	26 172	-585 664	-29 731	57 813	1 180 198
2007-12-31	1 180 198	288 306		-473 607		137 267	1 132 164
2008-12-31	1 132 164	961 911	94 236	-709 413	-107 355	596 152	1 967 695
2009-12-31	1 967 695	933 186	186 321	-773 474	-216 070	-169 454	1 928 204
2010-12-31	1 928 204	730 138		-517 523		358 428	2 499 247
2011-12-31	2 499 247	1 727 053	213 342	-441 937	-253 317	10 180	3 754 568
2012-12-31	3 754 568	517 548	186 116	-782 705	-220 903	-191 197	3 263 427
2013-12-31	3 263 427	509 528		-1 502 754		334 443	2 604 644
2014-12-31	2 604 644	328 875		-515 748		642 036	3 059 807
2015-12-31	3 059 807	2 468 156		-665 666		-391 477	4 470 820
2016-12-31	4 470 820	1 135 023		-660 943		-222 037	4 722 863
2017-06-30	4 722 863	246 032		-1 209 867		-530 649	3 228 379

ANDELSVÄRDE¹

	<i>Fondförmögenhet, tkr</i>	<i>Antal utelöpande andelar</i>	<i>Andelsvärde, kr</i>	<i>Utdelning per andel, kr</i>	<i>Avkastning, %</i>
2000-12-31	5 564	50 003	111,28		12,8
2001-12-31	47 796	384 608	124,27		15,8
2002-12-31	299 016	2 048 077	146,00		21,8
2003-12-31	1 659 703	8 753 943	189,59		34,6
2004-12-31	1 500 028	8 393 718	178,71	34,17	14,0
2005-12-31	1 025 909	6 259 139	163,91	24,93	6,6
2006-12-31	1 180 198	7 039 064	167,66	4,75	5,3
2007-12-31	1 132 164	5 964 169	189,83		13,2
2008-12-31	1 967 695	8 002 605	245,88	18,00	42,2
2009-12-31	1 928 204	9 652 805	199,76	27,00	-8,5
2010-12-31	2 499 247	10 554 880	236,79		18,5
2011-12-31	3 754 568	17 814 727	210,76	24,00	-0,9
2012-12-31	3 263 427	17 325 215	188,36	12,40	-5,1
2013-12-31	2 604 644	12 332 505	211,20		12,1
2014-12-31	3 059 807	11 355 990	269,44		27,6
2015-12-31	4 470 820	18 031 029	247,95		-8,0
2016-12-31	4 722 863	19 873 394	237,65		-4,2
2017-06-30	3 228 379	15 661 505	206,13		-13,3

¹ Beroende på bl a fondens utdelningar är en jämförelse mellan förändring i andelsvärdet och rapporterad avkastning ej relevant.

Stockholm den 18 augusti 2017
Lynx Asset Management AB

Svante Elfving
Styrelsens ordförande

Marcus Andersson

Jonas Bengtsson

Svante Bergström
Verkställande direktör

Ola Paulsson

REVISORSRAPPORT AVSEENDE ÖVERSIKTLIG GRANSKNING

TILL ANDELSÄGARNA I FONDEN LYNX

INLEDNING

I egenskap av revisorer i Lynx Asset Management AB, organisationsnummer 556573-1782, har vi utfört en översiktlig granskning av bifogad halvårsrapport för fonden Lynx per 2017-06-30. Det är förvaltarens styrelse 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 företagens 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 att vidta andra översiktliga granskningsåtgärder.

En översiktlig granskning har en annan inriktning och en betydligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som 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 18 augusti 2017
KPMG AB

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor

ANSVARIGA FÖRVALTARE

■ Fonden förvaltas av *Jonas Bengtsson, Svante Bergström, Daniel Chapuis, Anders Holst, Henrik Johansson* och *Jesper Sandin*.

Jonas Bengtsson är tekn. lic. i teknisk fysik från Lunds universitet. Han arbetade som kvantitativ analytiker och riskanalytiker inom Gota Bank och Nordbanken 1993-1998. Inom enheten Nordbanken Proprietary Trading var han huvudansvarig för portföljkonstruktion, riskmätning och programmering. Bengtsson är portföljförvaltare av Lynx och delägare i bolaget sedan start.

Svante Bergström är civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm. Bergström arbetade 1984-1991 vid Hagströmer & Qviberg Fondkommission bland annat som börsmäklare och som ansvarig för premieobligationshandeln. Han började 1993 vid Nordbanken och arbetade där bland annat med obligationshandel innan han 1996 fick i uppdrag att starta enheten Proprietary Trading. Bergström är portföljförvaltare av Lynx och delägare i bolaget sedan start.

Daniel Chapuis studerade teknisk fysik på Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm och anställdes som kvantitativ analytiker på Första AP-fonden år 2000. År 2006 anställdes han på Brummer & Partners som kapitalförvaltare där han var med och förvaltade ett mandat baserat på kvantitativa modeller inom taktisk allokering. 2008 anställdes Chapuis på Lynx och har sedan dess arbetat med modellutveckling och portföljanalys. Han utsågs till portföljförvaltare och delägare 2017.

Anders Holst är civilingenjör i teknisk fysik med inriktning mot tillämpad matematik från Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm och magister i företagsekonomi från Stockholms Universitet. Han anställdes på Lynx 2004 och har sedan dess bland annat arbetat med trading, utveckling av kvantitativa modeller och programvara samt portföljkonstruktion. Holst blev portföljförvaltare och delägare 2011.

Henrik Johansson är civilingenjör i teknisk fysik från Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm. Han inledde sin karriär på ABB:s Treasury 1994, innan han anställdes på Skandia som kvantitativ analytiker och risk manager 1996. 1997 anställdes han på Nektar Asset Management där han arbetade som chef för kvantitativa strategier fram till 2006. Från 2006 till 2008 arbetade Johansson sedan som chef på BFS, Brummer & Partners fondservicebolag, med övergripande ansvar för risk, värdering, systemutveckling och IT. Från 2008 till 2011 arbetade han på SEB Merchant Banking som Global Head of Risk Management. Han anställdes på Lynx Asset Management 2011 som Head of Research och delägare, och utsågs till portföljförvaltare 2014.

Jesper Sandin är civilingenjör i teknisk fysik med inriktning mot tillämpad matematik från Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm och Diplomerad Finansanalytiker från IFL vid Handelshögskolan i Stockholm. Han började sin karriär som kvantitativ analytiker på Skandia Asset Management 1996. År 1998 blev Sandin chef för kvantitativ analys vid Första AP-fonden. År 2006 började han på Brummer & Partners där han förvaltade ett separat mandat med taktisk allokering baserat på kvantitativa modeller. Sandin anställdes på Lynx år 2008 och blev portföljförvaltare och delägare 2011.

ORDLISTA

Avkastningströskel

Definieras som genomsnittet av Riksbankens fixing av 3-månaders statskuldväxlar på föregående kalenderkvartals tre sista bankdagar.

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 Termin).

Downside risk

Ett spridningsmått för en tillgångs negativa avkastning. Beräkningen av downside risk för en tidserie 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

Innebär att fonden endast erlägger prestationsbaserat arvode efter att eventuell underavkastning från tidigare perioder kompenserats.

Index

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

JP Morgan Global Government Bond Index

(lokal valuta)

Beräknas på basis av värdeförändring plus upplupen ränta. Valutaförändringar påverkar ej index. Källa: Bloomberg/EcoWin.

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.

Längsta tid till ny högsta kurs

Den längsta tid det tagit att på nytt nå över tidigare högsta uppnådda kurs. Mättet anges i antal månader.

MSCI World NDTR Index (lokal valuta)

Speglar utvecklingen i lokal valuta på aktiemarknaderna i de 22 viktigaste i-länderna. Valutaförändringar påverkar ej index. Källa: Bloomberg/EcoWin.

Primärmäklare (eng. prime broker)

Ett institut som erbjuder ett antal tjänster till aktörer på finansiella marknader. Fonden använder J.P. Morgan Securities plc som primärmäklare för spottransaktioner i valutor och valutaderivat. Primärmäklaren säkerställer i detta fall att alla relevanta överföringar avseende dessa transaktioner görs till fondens förvaringsinstitut.

Risk

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

Riskjusterad avkastning

Avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse (se Risk och Sharpe-kvot).

Sharpe-kvot

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

Specialfond

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

Standardavvikelse

Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd.

Största ackumulerade värdefall

Den sämsta avkastning som kan ha realiserats under mätperioden. Måttet baseras på månadsdata.

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 maximala förlust som portföljen förväntas drabbas av under en given tidshorisont (vanligen en dag eller en vecka) med en given grad av statistisk säkerhet (vanligen 95 eller 99 procents konfidensintervall). I Lynx 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 används volatilitet som ett mått på risken i en portfölj.



LYNX ASSET MANAGEMENT AB

Box 7060
SE-103 86 STOCKHOLM

Tel +46 8 663 33 60,
Fax +46 8 663 33 28
info@lynxhedge.se
www.lynxhedge.se