



CARLSSON|NOREN  
ASSET MANAGEMENT

## **Halvårsredogörelse för 2019**

Carlsson Norén Yield Opportunity

(Organisationsnummer 515603-0222)

## Förvaltarkommentar halvårsredogörelse 2019

### Inledning

Fonden Carlsson Norén Yield Opportunity ("Fonden") är en aktivt förvaltat specialfond som eftersträvar en ränteliknande avkastning genom att inrikta sig mot investeringar i instrument som till sin karaktär befinner sig mellan obligationer och aktier i ett bolags kapitalstruktur, till exempel hybridobligationer, preferensaktier och konvertibler. Fonden kan även investera i så kallade CLOs (collateralized loan obligations).

Fonden söker högre avkastning än rena ränteplaceringar, dock utan att detta medför hög kreditrisk. Fonden söker istället exponering mot kreditvärdiga bolag - med eller utan hävstång - i instrument med lägre prioritet, alternativt med en lång eller odefinierad löptid och därmed höga kuponger, samt i obligationer med goda möjligheter till hög avkastning tack vare aktieliknande inslag.

Fondens målsättning är att under loppet av en femårsperiod uppnå en årlig avkastning som överstiger OMRX Treasury Bill Index jämte ett tillägg, beräknat på årsbasis, om 2 procent..

### Förvaltarkommentar

Den flera år långa globala högkonjunkturen fortsatte av mattas av under det första halvåret 2019. Ett återkommande tema var det handelskrig som uppstått mellan USA och Europa / Kina, framför allt för att skydda amerikanska arbetstillfällen. Förväntningarna på räntehöjningar från centralbankerna kom på skam och Fed sänkte istället räntan med 0,25%. De långa statsobligationsräntorna kom ner kraftigt och var under sommaren på de lägsta nivåerna någonsin i exempelvis Tyskland och Sverige.

Finansmarknaderna återhämtade sig däremot markant. OMXS30 steg under halvåret med 20,3% inklusive utdelningar och S&P 500 steg med 18,5%. Statsobligationsindex avkastade 3,5% i Sverige och 5,2% i USA. Kreditspreadarna för investment grade-obligationer sjönk med drygt 30 bp både i USA och Europa, och inom high yield-segmentet sjönk kreditspreadarna med 100-120 bp. Volatilitetsindexet VIX, som före årsskiftet varit uppe på nivåer över 35, låg under större delen av halvåret mellan 15 och 20.

Amerikanska preferensaktier hade under perioden en totalavkastning på 7,7%, konvertibler 15,2% och AT1-obligationer 11,4%. Leveraged loan-index hade en värdestegring på 3,1% samt en kupong som var väsentligt högre än företagsobligationer med motsvarande rating. Aktiviteten på primärmarknaden var relativt hög, framför allt inom den finansiella sektorn och fastighetssektorn.

Fondens avkastning blev +8,0%. Fonden hade en låg exponering under inledningen av året men var vid utgången av februari fullinvesterad. På grund av det nedtryckta läget på marknaden kunde Fonden komma in på attraktiva nivåer i hybridobligationer, preferensaktier, konvertibler och CLOs. Fonden deltog även i ett antal emissioner som bidrog positivt till avkastningen. Fonden fick både en hög direktavkastning och en värdestegring på de flesta innehav.



Fonden hade under perioden en del utländska innehav, men hade tack vare valutahedgar en neutral valutaexponering. Fonden hade med undantag för inledningen av året en hävstång på ca 1,1x vilket gynnade avkastningen. Risknivå i termer av standardavvikelse publiceras inte på grund av den korta tidsperioden, men risknivån var mycket låg.

Fondförmögenheten för de båda andelsklasserna växte under perioden från 50,7 till 102,0 mkr.

Vår bedömning är att kombinationen av extremt låg volatilitet och kraftigt sjunkande riskpremier inte kommer att återupprepas under återstoden av året. Däremot tror vi att förutsättningarna för avkastning är fortsatt mycket goda. Tyngdpunkten av Fondens innehav ger för närvarande en årlig förväntad totalavkastning på ca 5-6%.

## Balansräkning 2019-06-30

Tillgångar	Not	2019-06-30	2018-12-31
Överlåtbara värdepapper	1	69 331 934	0
Fondandelar	1	19 130 445	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>		<b>88 462 379</b>	<b>0</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	1	13 982 044	0
Övriga tillgångar	2	218 711	0
<b>Summa tillgångar</b>		<b>102 663 133</b>	<b>0</b>
<b>Skulder</b>			
OTC-derivat med negativt marknadsvärde	1	-274 917	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>		<b>-274 917</b>	
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	-331 693	0
Övriga skulder	4	-15 916	0
<b>Summa skulder</b>		<b>-622 526</b>	<b>0</b>
<b>Fondförmögenhet</b>			
Fondförmögenhet		<b>102 040 608</b>	<b>0</b>
<b>Poster inom linjen</b>			
Ställda säkerheter för belånade värdepapper		19 933 423	0

## Noter till balansräkning

### Not 1

Se flik "Innehav" för specifikation av finansiella instrument

Not 2	2019-06-30	2018-12-31
Fondlikvidfordran	218 711	0
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>218 711</b>	<b>0</b>

Not 3	2019-06-30	2018-12-31
Förvaltningsarvode	▼ -324 060	0
Depåavgift	-6 633	0
Transaktionskostnad	-1 000	0
<b>Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter</b>	<b>-331 693</b>	<b>0</b>

Not 4	2019-06-30	2018-12-31
Fondlikvidskuld	-15 916	0
<b>Summa övriga skulder</b>	<b>-15 916</b>	<b>0</b>



## Fondens innehav och positioner per 2019-06-30

Överlåtbara värdepapper								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Räkna	Värddkurs	Värdrianta	Valutaslag	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Corem Property Group Pref	12 677		338,00		SEK	4 284 826	4 284 826	4,20
NP3 Fastigheter AB Pref	152 280		34,30		SEK	5 222 175	5 222 175	5,12
Sagax AB D	112 183		36,00		SEK	4 038 588	4 038 588	3,96
Samhällsbyggnadsbolaget D	197 873		32,70		SEK	6 470 447	6 470 447	6,34
Chimera Investment 8	3 000		25,68		USD	77 040	716 349	0,70
INVESCO 7.5 PERP PFD	3 000		25,45		USD	76 350	709 933	0,70
Global Net Lease Inc	2 100		25,50		USD	53 550	497 929	0,49
Genova Property Group AB	8 700		130,00		SEK	1 131 000	1 131 000	1,11
Hoist Finance 3,875%	300 000	1 334	96,34	4,4302	EUR	290 363	3 066 742	3,01
Collector Bank FRN	8 000 000	3 547	102,67	7,5209	SEK	8 216 907	8 216 907	8,05
Jyske Bank FRN	5 000 000	57 115	102,10	4,6061	SEK	5 162 315	5 162 315	5,06
Fastighets AB Trianon FRN	4 000 000	57 424	103,25	6,1689	SEK	4 187 424	4 187 424	4,10
Marginalen Bank FRN	4 000 000	40 307	100,12	6,0626	SEK	4 045 067	4 045 067	3,96
Consilium Float Perp	5 000 000	49 167	99,13	6,5534	SEK	5 005 417	5 005 417	4,91
Klövern Float Perp	8 000 000	7 963	100,38	5,9966	SEK	8 037 963	8 037 963	7,88
Avida Finans AB Perpetual Call	7 500 000	7 888	100,85	9,5779	SEK	7 571 413	7 571 413	7,42
Veoneer Inc Convertible	100 000	4	104,04		USD	104 044	967 439	0,95
							<b>69 331 934</b>	<b>67,95%</b>

Fondandelar med positivt marknadsvärde								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Räkna	Värddkurs	Värdrianta	Valutaslag	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Oxford Lane Capital Corp	24 090		10,08		USD	242 827	2 257 904	2,21
UC Thomson Reuters BE CONV	2 380		92,25		EUR	216 788	2 289 655	2,24
Neuberger Berman GLO Income Fund	41 442		99,44		SEK	4 121 011	4 121 011	4,04
Invesco ATI Cap Bond EUR HDG	1 000		20,33		EUR	20 325	214 668	0,21
EAGLE POINT CREDIT CO INC	7 018		17,89		USD	125 552	1 167 433	1,14
SPDR Thomson Reuters Global CONV	7 000		29,66		EUR	207 585	2 192 461	2,15
Infracap Reit Pref ETF	9 000		24,75		USD	222 709	2 070 834	2,03
Vaneck Vectors Pref SEC	12 000		19,78		USD	237 360	2 207 068	2,16
ISHARES US Preferred Stock NPV	6 000		36,85		USD	221 100	2 055 876	2,01
ISHARES Convertible Bond ETF	1 000		59,53		USD	59 530	553 535	0,54
							<b>19 130 445</b>	<b>18,75%</b>

OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Räkna	Värddkurs	Värdrianta	Valutaslag	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
EUR/SEK Termin 190711	-800 000		1,00	0,0013	EUR	-100 176	-100 176	-0,10
USD/SEK Termin 190711	-1 900 000		1,00	-0,0092	USD	-174 741	-174 741	-0,17
							<b>-274 917</b>	<b>-0,27%</b>

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Räkna	Värddkurs	Värdrianta	Valutaslag	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Upplupen transaktionskostnad					SEK	-1 000	-1 000	0,00
Uppl Holding Fee Prime					SEK	-6 633	-6 633	-0,01
Upplupet rörligt förvaltararvode Yield Opp A					SEK	-253 979	-253 979	-0,25
Upplupet förvaltararvode Yield Opp A					SEK	-69 262	-69 262	-0,07
Upplupet rörligt förvaltararvode Yield Opp B					SEK	-644	-644	0,00
Upplupet förvaltararvode Yield Opp B					SEK	-176	-176	0,00
							<b>-331 693</b>	<b>-0,33%</b>

Likvidkonton								
	Volym (lokal)	Volym(omräknat i			Valutaslag	Marknadsvärde (lokal)	Marknadsvärde SEK	% av portföljen
Yield Opportunity - SEK					SEK	6 962 719	6 962 719	6,82
Yield Opportunity - USD					USD	9 579	89 070	0,09
Yield Opportunity - EUR					EUR	-17 664	-186 558	-0,18
Yield Opportunity - SEKCFG					SEK	106 652	106 652	0,10
Yield Opportunity NCDER - EUR					EUR	110 000	1 161 793	1,14
Yield Opportunity - USDCFG					USD	615 924	5 727 104	5,61
Yield Opportunity A - SEK					SEK	323 240	323 240	0,32
Yield Opportunity B - SEK					SEK	820	820	0,00
							<b>14 184 839</b>	<b>13,90</b>

<b>Fondförmögenhet</b>							<b>102 040 608</b>	<b>100,00</b>
------------------------	--	--	--	--	--	--	--------------------	---------------

Specifikation av innehav och positioner i fonden i enlighet med FFFS 2013:9 §29		Marknadsvärde SEK	% av portföljen
(1) Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES		69 331 934	67,95
(2) Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES		19 130 445	18,75
		<b>88 462 379</b>	<b>86,69</b>

Kategorisering av derivat för innehav och positioner i fonden i enlighet med FFFS 2019:9 §33		Volym	Marknadsvärde SEK	% av portföljen
a) OTC-derivat som hänförs till valutakurser				
EUR/SEK Termin 190711		-800 000	-100 176	-0,10
USD/SEK Termin 190711		-1 900 000	-174 741	-0,17



## Redovisningsprinciper

Halvårsredogörelsen är upprättad enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, lagen om värdepappersfonder, Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder 2013:10, Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder 2013:9 samt följer Fondbolagens Förenings riktlinjer där de är tillämpliga.

De finansiella instrument som ingår i fonden värderas utifrån gällande marknadsvärde, varmed avses senaste betalkurs, eller om sådan saknas senaste köpkurs. Kurserna hämtas dagligen vid respektive marknads stängning. Om sådana kurser saknas, eller om kurserna enligt fondbolagets bedömning är missvisande, får fondbolaget fastställa värdet på objektiva grunder.