

## **Halvårsredogörelse för 2020**

Carlsson Norén Yield Opportunity

(Organisationsnummer 515603-0222)

## Förvaltarkommentar halvårsredogörelse 2020

### Inledning

Fonden Carlsson Norén Yield Opportunity ("Fonden") är en aktivt förvaltd 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

Årets inledning blev relativt odramatisk trots Brexit, ett fortsatt skarpt tonläge i handelskonflikten mellan USA och Kina, och en amerikansk drönarattack som dödade en iransk toppgeneral. Marknaden ryckte på axlarna åt att ett nytt virus hade börjat spridas i Kina. Någon enstaka emission ställdes in med hänvisning till viruset.

Först mot slutet av februari tog marknaden till sig att coronaviruset faktiskt kunde påverka realekonomin i form av exempelvis minskat resande och inställd produktion i Kina. Virusets visade sig också få en mycket snabbare spridning i Europa än väntat, med starka fästen i bland annat norra Italien. Medan Kina och Sydkorea snabbt fick kontroll över spridningen, reagerade andra länder för långsamt vilket ledde till att en fullskalig pandemi utvecklades.

Många arbetsplatser stängdes ner helt under en period, medan miljontals människor började arbeta hemifrån. Många branscher drabbades mycket hårt, exempelvis flyg, turism, restauranger, detaljhandel och fondonsindustri. Samtidigt gynnades andra sektorer, inte minst inom teknologisektorn. Global BNP sjönk dramatiskt, och terminspriset på olja handlades under en kort period på nivåer under noll.

På finansmarknaderna blev det en fullständig härdsmlta med börsras på uppåt 35%. Volatiliteten, som länge legat på nivåer runt 10-15 ökade till 80-90. Marknaden för företagsobligationer upphörde helt att fungera. På papperet steg kreditspreadarna dramatiskt, men omsättningen var i många fall obefintlig. I Sverige skedde uttag på tiotals miljarder från företagsobligations- och blandfonder med daglig likviditet men som också hade en hög andel helt illikvida företagsobligationer. Situationen tvingade flera fondbolag att stänga för uttag. Yield Opportunity hade inte detta problem, dels på grund av relativt små uttag, dels på grund av att reglerna för uttag i fondbestämmelserna gjorde att förvaltarna hade gott om tid att sälja av illikvida innehav vid behov.



Situationen stabiliserades trots allt snabbt. Centralbankerna hade den här gången god vana av krishantering och en i princip obegränsad verktygslåda. De finanspolitiska stimulanserna var också enorma i form av stöd till företag och privatpersoner. Dock visade det sig att stöden inte alltid nådde fram till de företag som behövde det mest. Positivt för svensk del var även att exportindustrin gynnades av den extremt svaga kronan.

Återhämtningen på finansmarknaderna blev förvånansvärt stark under återstoden av halvåret, och exempelvis Nasdaq noterade nya toppnivåer. Totalt sett under perioden steg kreditspreadarna inom investment grade med 20-30 punkter och high yield-segmentet spreadade isär med ca 200 punkter. Börsnedgången begränsades till 3% för S&P500 och 4% för OMXS30. AT1-obligationer hade en negativ avkastning på 2%, men avkastningen blev betydligt lägre för mindre nischbanker med högre kreditexponering. Amerikanska preferensaktier sjönk med 8%, och leveraged loan index med 7%. Konvertibler avkastade däremot 14%, tack vare en betydligt högre exponering mot teknologisegmentet.

Fondens avkastning blev -9,5%. Fonden påverkades mycket negativt av de stora prisrörelserna inom hybridobligationer, konvertibler och preferens- och D-aktier. Däremot inträffade inga permanenta förluster i form av kreditförluster eller nedskrivningar. Nedgången dämpades av att förvaltarna innan coronakraschen dragit ner hävstången betydligt. Förvaltarna hade även sänkt kreditrisken i portföljen, ökat exponeringen mot defensiva sektorer, och ökat diversifieringen. Fonden hade en försumbar exponering mot CLO equity, vilket var det segment som drabbades hårdast. Dessa åtgärder hade en begränsad effekt under coronakraschen eftersom korrelationen mellan sektorer och bolag ökade dramatiskt under mars – allt gick ner, såväl bra som dåliga bolag. Däremot ledde åtgärderna initialt till en snabbare återhämtning efter kraschen. Emissionsaktiviteten var låg under perioden, men Fonden deltog i några emissioner av hybridobligationer, preferens- och D-aktier samt konvertibler, vilket i de flesta fall tillfört värde. Fonden hade en hög direktavkastning, som ökade ytterligare under perioden.

Fonden hade nettoinflöden under perioden. Fondförmögenheten för de båda andelsklasserna växte under perioden från 223,2 till 227,5 mkr.

Förvaltarnas bedömning är att återhämtningen kommer att fortsätta, men att avkastningskraven kommer att vara högre än tidigare. Detta innebär en möjlighet för fonden, eftersom emissioner kommer att erbjuda betydligt bättre villkor än tidigare. Risken för kreditförluster har ökat, vilket kommer att ställa större krav på en bra kreditanalys. Tyngdpunkten av Fondens innehav ger för närvarande en årlig förväntad totalavkastning på ca 6-8%.

## Balansräkning 2020-06-30

Tillgångar	Not	2020-06-30	2019-12-31
Överlåtbara värdepapper	1	209 042 599	186 551 289
Fondandelar	1	28 840 834	36 102 604
OTC-derivat med positivt marknadsvärde	1	5 258 020	3 337 393
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>		<b>243 141 452</b>	<b>225 991 287</b>
Bankmedel och övriga likvida medel		0	0
Övriga tillgångar	2	7 663 690	506 816
<b>Summa tillgångar</b>		<b>250 805 142</b>	<b>226 498 103</b>
Skulder		2020-06-30	2019-12-31
OTC-derivat med negativt marknadsvärde		0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	1	-22 996 365	-2 323 742
<b>Summa placeringar med negativt marknadsvärde</b>		<b>-22 996 365</b>	<b>-2 323 742</b>
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	-264 800	-1 023 788
Övriga skulder	4	-59 139	0
<b>Summa skulder</b>		<b>-23 320 305</b>	<b>-3 347 531</b>
Fondförmögenhet		2020-06-30	2019-12-31
Fondförmögenhet		227 484 838	223 150 572
Poster inom linjen		2020-06-30	2019-12-31
Ställda säkerheter		-	-



## Noter till balansräkning

<b>Not 1</b>	<b>2020-06-30</b>	<b>2019-12-31</b>
Se flik "Innehav" för specifikation av finansiella instrument		
<b>Not 2</b>	<b>2020-06-30</b>	<b>2019-12-31</b>
Fondlikvidfordran	7 663 690	506 816
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>7 663 690</b>	<b>506 816</b>
<b>Not 3</b>	<b>2020-06-30</b>	<b>2019-12-31</b>
Förvaltningsarvode	-206 501	-1 013 736
Korrigerig kupong	-28 938	0
Depåavgift	0	-8 863
Upplupen ränta	-29 361	-1 189
<b>Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter</b>	<b>-264 800</b>	<b>-1 023 788</b>
<b>Not 4</b>	<b>2020-06-30</b>	<b>2019-12-31</b>
Fondlikvidskuld	-59 139	0
<b>Summa övriga skulder</b>	<b>-59 139</b>	<b>0</b>



## Fondens innehav och positioner per 2020-06-30

Överlåtbara värdepapper	Volym	Uppl. Räkna	Värddkurs	Värdvärde	Valutaslag	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Klövern Pref	17 179	0	306,50	0,0000	SEK	5 265 364	5 265 364	2,31
Corem Property Group Pref	15 369	0	317,00	0,0000	SEK	4 871 973	4 871 973	2,14
NP3 Fastigheter AB Pref	234 988	0	30,40	0,0000	SEK	7 143 635	7 143 635	3,14
Sagax AB D	288 067	0	29,15	0,0000	SEK	8 397 153	8 397 153	3,69
Sanhällsbyggnadsbolaget D	450 660	0	28,85	0,0000	SEK	13 001 541	13 001 541	5,72
Akelius Residential AB-D	1 303 169	0	1,62	0,0000	EUR	2 105 921	22 040 254	9,69
K2A Knaust & Andersson Fastigheter Pref	8 700	0	317,00	0,0000	SEK	2 757 900	2 757 900	1,21
Fastpartner AB-D Shares	76 031	0	78,40	0,0000	SEK	5 960 830	5 960 830	2,62
Resurs Bank FRN	4 000 000	8 740	94,50	5,2491	SEK	3 788 740	3 788 740	1,67
Collector Bank FRN	12 000 000	2 690	86,50	13,2023	SEK	10 382 690	10 382 690	4,56
Jyske Bank FRN	5 000 000	60 896	102,53	4,7019	SEK	5 187 506	5 187 506	2,28
Fastighets AB Trianon FRN	10 000 000	150 816	99,63	7,6957	SEK	10 113 316	10 113 316	4,45
Consilium Float Perp	9 000 000	89 276	99,17	7,0912	SEK	9 014 279	9 014 279	3,96
Klövern Float Perp	6 000 000	8 117	98,63	6,7581	SEK	5 925 617	5 925 617	2,60
Ocean Yield ASA FRN Perp Call 09/24 Step	450 000	1 702	92,30	9,3143	USD	417 039	3 882 007	1,71
Stendörren Fastighet FRN	7 500 000	16 448	94,44	8,3803	SEK	7 099 260	7 099 260	3,12
TF Bank Tier 2	8 750 000	1 147	94,00	5,6596	SEK	8 226 147	8 226 147	3,62
Offentliga Hus i Norden FRN	10 000 000	167 813	99,12	7,4639	SEK	10 079 403	10 079 403	4,43
Resurs Bank Float PERP	8 000 000	23 763	94,67	7,2020	SEK	7 597 123	7 597 123	3,34
Heimstaden Float Perp	7 500 000	100 212	97,75	7,0269	SEK	7 431 462	7 431 462	3,27
Brado AB 18/23 FRN SEK Floor C	5 000 000	26 415	75,33	21,3190	SEK	3 793 065	3 793 065	1,67
Nordnet Bank ATI	4 000 000	5 317	102,72	6,1632	SEK	4 113 985	4 113 985	1,81
Marginalen Bank Float Perp	2 000 000	38 900	88,67	13,3862	SEK	1 812 240	1 812 240	0,80
Veoneer Inc Convertible	100 000	3	83,50	0,0000	USD	83 499	777 253	0,34
Citycon 4,496 PERP Corp	500 000	13 574	86,56	8,2444	EUR	446 386	4 671 814	2,05
Saxobank 8,125 PERP Corp	700 000	5 454	98,73	8,4391	EUR	696 592	7 290 425	3,20
Ahlström Munsjö OYJ 3,879 PERP Corp	1 000 000	21 227	96,00	5,1042	EUR	981 227	10 299 372	4,51
HK SCAN OYJ 8 PERP	500 000	31 452	93,33	10,5232	EUR	498 117	5 213 218	2,29
Akelius Resident 17/05-2020/2081 2,249%	500 000	4 117	91,72	3,9110	EUR	462 692	4 842 465	2,13
DLF SEEDS AS 6,375 11/27/18	600 000	22 574	97,50	6,5306	EUR	607 574	6 558 776	2,80
CAVERION OYJ Variable Perpetual	160 000	1 361	102,69	6,3683	EUR	165 661	1 733 784	0,76
							<b>209 042 599</b>	<b>91,89</b>

Fondandelar med positivt marknadsvärde	Volym	Uppl. Räkna	Värddkurs	Värdvärde	Valutaslag	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Oxford Lane Capital Corp	55 738	0	4,11	0,0000	USD	229 083	2 152 421	0,94
UC Thomson Reuters BE CONV	350	0	91,52	0,0000	EUR	32 031	335 235	0,15
Neuberger Berman CLO Income Fund	71 736	0	91,54	0,0000	SEK	6 566 711	6 566 711	2,89
Invesco ATI Cap Bond EUR HDG	5 500	0	19,43	0,0000	EUR	106 865	1 118 433	0,49
EA GLE POINT CREDIT CO INC	15 333	0	7,11	0,0000	USD	109 018	1 014 791	0,45
SPDR Thomson Reuters Global CONV	10 000	0	33,00	0,0000	EUR	330 000	3 453 731	1,52
Infracap Reit Pref ETF	4 000	0	20,62	0,0000	USD	82 480	767 765	0,34
Vaneck Vectors Pref SEC	17 000	0	18,21	0,0000	USD	309 570	2 881 632	1,27
ISHARES US Preferred Stock NPV	28 684	0	34,64	0,0000	USD	993 614	9 249 054	4,07
ISHARES Convertible Bond ETF	2 000	0	70,96	0,0000	USD	141 920	1 321 062	0,58
							<b>28 840 834</b>	<b>12,68</b>

OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	Volym	Uppl. Räkna	Värddkurs	Värdvärde	Valutaslag	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
USD/SEK Termin 200714	-2 400 000	0	1,00	-0,0015	USD	2 125 375	2 125 375	0,93
EUR/SEK Termin 200714	-6 400 000	0	1,00	0,0014	EUR	3 132 644	3 132 644	1,38
							<b>5 258 020</b>	<b>2,31</b>

Upplysta kostnader och förutbetalda intäkter	Volym	Uppl. Räkna	Värddkurs	Värdvärde	Valutaslag	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Uppl övertrassränta SEK	-29 361	0	1,00	0,0000	SEK	-29 361	-29 361	-0,01
Korrigerig kupong Akelius	-2 765	0	1,00	0,0000	EUR	-2 765	-28 938	-0,01
Upplyst förvaltararvode	-206 501	0	1,00	0,0000	SEK	-206 501	-206 501	-0,09
							<b>-264 800</b>	<b>-0,12</b>

Likvidkonton	Valutaslag	Marknadsvärde (lokal)	Marknadsvärde SEK	% av portföljen
Yield Opportunity - SEK	SEK	-26 977 076	-26 977 076	-11,86
Yield Opportunity A - SEK	SEK	0	0	0,00
Yield Opportunity B - SEK	SEK	0	0	0,00
Yield Opportunity - USD	USD	416 417	3 876 214	1,70
Yield Opportunity - EUR	EUR	9 983	104 484	0,05
Yield Opportunity - SEKCFG	SEK	0	0	0,00
Yield Opportunity NCDER - EUR	EUR	0	0	0,00
Yield Opportunity - USDCFG	USD	1	13	0,00
			<b>-22 996 365</b>	<b>-10,11</b>

Likvider på väg **7 604 550** **3,34**

**Fondförmögenhet** **227 484 838** **100,00**

**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 **209 042 599** **91,89**  
 (2) Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES **28 840 834** **12,68**  
**237 883 433** **104,57**

**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 hänför sig till valutakurser  
 USD/SEK Termin 200714 **-2 400 000** **2 125 375** **0,93**  
 EUR/SEK Termin 200714 **-6 400 000** **3 132 644** **1,38**  
**5 258 020** **2,31**

## 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.