



CARLSSON|NOREN
ASSET MANAGEMENT

Halvårsredogörelse för 2021

Carlsson Norén Yield Opportunity

(Organisationsnummer 515603-0222)

Förvaltarkommentar halvårsredogörelse 2021

Inledning

Fonden Carlsson Norén Yield Opportunity 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

Aktiemarknaden klättrade upp för en klassisk ”wall of worry” bestående av en tredje våg för covid 19-spridningen samt nya mutationer, komponentbrist inom industrin, stigande inflation, och regeringskris i Sverige. Tack vare god tillgång till likviditet, en snabb utrullning av vaccin, och en optimistisk syn på återhämtningen i världsekonomin steg S&P500 med 15,3% och OMX med 22,2%. Långa räntor inledde året kraftigt uppåt, vilket fick många att varna för en normalisering till betydligt högre nivåer. Tvärtom sjönk räntorna tillbaka med besked från och med april trots den stigande inflationstrenden. Index för statsobligationer sjönk med 2,6% i USA och 1,7% i Sverige under perioden. Kreditspreadarna var i stort sett oförändrade för investment grade-obligationer medan de gick ihop ca 10-20 bp för high yield-segmentet.

Även om det inte finns något index som speglar utvecklingen inom nordiska hybridobligationer så bedömer vi att utvecklingen var starkare för detta segment än för high yield generellt. Även svenska preferens- och D-aktier fick en viss renässans efter att ha haft en rätt trög utveckling under 2020. De utländska ETF:er för företagshybrider som finns i Fonden steg med +0,5%, AT1-obligationer +4,2%, amerikanska preferensaktier +2,1% och amerikanska konvertibler +6,1%.

Företagsobligationsmarknaden domineras av fastighetsbranschen; följaktligen har även Yield Opportunity en rätt hög exponering mot fastighetsbolag. De segment som har haft det svårast under pandemin är hotell, restauranger, detaljhandel och i viss mån kontor. Fonden har innehav med fastigheter inom dessa segment, men tyngdpunkten har legat på bostäder, logistik och samhällsfastigheter. Inga innehav varken inom fastighetsbranschen eller andra branscher har haft några problem med att betala sina kuponger, och flera bolag har även stärkt sin kreditrating.

Fondens avkastning blev +8,4%. Förvaltarna ökade kring årsskiftet exponeringen ordentligt mot flera preferens- och D-aktier som bedömdes som omotiverat lågt värderade. Samtidigt



minskades positionerna i flera hybridobligationer som bedömdes vara fullvärderade. Fonden deltog under halvåret i flera emissioner och gjorde även ett par arbitrageaffärer i samband med inlösen av preferensaktier. Samtliga dessa åtgärder bidrog positivt till fondens avkastning. Bland individuella namn var bidragen mest positiva för Collector Bank AT1, Saxo Bank AT1, Sagax D och Akelius D. Fonden hade en viss hävstång under perioden vilket också bidrog positivt till avkastningen.

Fonden hade ett marginellt nettoutflöde på 3,7 mkr under det första halvåret. Fondförmögenheten för de båda andelsklasserna växte under perioden från 233,9 till 245,8 mkr.

Förvaltarnas bedömning är att kreditmarknaden generellt sett börjar bli fullvärderad. Inom fondens fokusområden finns dock fortsatt mycket goda möjligheter att skapa avkastning, dels genom de fortsatt höga kreditspreadarna, dels genom att delta i emissioner och utnyttja felprissättningar på den illikvida sekundärmarknaden. Känsligheten för en eventuell ränteuppgång är begränsad, då en stor del av innehaven har rörlig ränta. En gedigen kreditanalys är som alltid nödvändig för att undvika framtida kreditförluster. Fondens portfölj hade vid halvårsskiftet en genomsnittlig yield på ca 6,5%.

Balansräkning 2021-06-30

Tillgångar	Not	2021-06-30	2020-12-31
Överlåtbara värdepapper	1	234 646 811	210 640 029
Fondandelar	1	26 865 850	23 737 729
OTC-derivat med positivt marknadsvärde	1	372 455	3 996 633
Summa finansiella instrument med positivt m.v.		261 885 117	238 374 391
Bankmedel och övriga likvida medel		-9 072 670	564 636
Övriga tillgångar	2	787 523	688 534
Summa tillgångar		253 599 970	239 627 561
Skulder		2021-06-30	2020-12-31
OTC-derivat med negativt marknadsvärde	1	-47 715	0
Summa finansiella instrument med negativt m.v.		-47 715	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	-512 943	-228 637
Övriga skulder	4	-7 260 489	-5 469 675
Summa skulder		-7 821 147	-5 698 312
Fondförmögenhet		2021-06-30	2020-12-31
Fondförmögenhet		245 778 823	233 929 248
Poster inom linjen		2021-06-30	2020-12-31
Ställda säkerheter		-	-

Noter till balansräkning

Not 1	2021-06-30	2020-12-31
-------	------------	------------

Se flik "Innehav" för specifikation av finansiella instrument

Not 2	2021-06-30	2020-12-31
-------	------------	------------

Fondlikvidfordran	787 523	688 534
Summa övriga tillgångar	787 523	688 534

Not 3	2021-06-30	2020-12-31
-------	------------	------------

Depåavgift	-3 697	-3 824
Förvaltningsarvode	-480 429	-195 360
Korrigering kupong	-28 042	-27 778
Upplupen transaktionskostnad	-775	-1 675
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-512 943	-228 637

Not 4	2021-06-30	2020-12-31
-------	------------	------------

Andelsinlösen	-7 258 799	-4 715 749
Fondlikvidskuld	-1 691	-753 926
Summa övriga skulder	-7 260 489	-5 469 675



Fondens innehav och positioner per 2020-06-30

Överlåtbara värdepapper - Aktier och obligationer	Volym	Utpl. Ränta	Värddkurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
Akelius Residential AB-D	1 688 559	0	1,63	EUR	10,14	2 752 351	27 913 657	11,36
Aros Bostad PREF	24 754	0	98,80	SEK	1,00	2 445 695	2 445 695	1,00
Corem Property Group AB-D	21 202	0	290,00	SEK	1,00	6 148 580	6 148 580	2,50
Corem Property Group Pref	53 955	0	317,00	SEK	1,00	17 103 735	17 103 735	6,96
Fastpartner AB-D Shares	118 007	0	81,80	SEK	1,00	9 652 973	9 652 973	3,93
Heinstaden Pref	233 351	0	33,90	SEK	1,00	7 910 599	7 910 599	3,22
K2A Knaust & Andersson Fastigheter Pref	6 816	0	340,00	SEK	1,00	2 317 440	2 317 440	0,94
NP3 Fastigheter AB Pref	309 712	0	33,10	SEK	1,00	10 251 467	10 251 467	4,17
Sagax AB D	213 074	0	33,25	SEK	1,00	7 084 711	7 084 711	2,88
Samhällsbyggnadsbolaget D	513 533	0	29,14	SEK	1,00	14 964 352	14 964 352	6,09
ADVNZI F PERP AT I	5 000 000	5 992	101,38	NOK	0,99	5 074 742	5 041 756	2,05
ARW FTGF PERP 05/06/25	6 250 000	65 699	100,59	SEK	1,00	6 352 734	6 352 734	2,58
Cibus Nordic Real Estate AB	300 000	211	101,00	EUR	10,14	303 211	3 075 085	1,25
Collector Bank FRN	10 000 000	4 424	103,92	SEK	1,00	10 396 124	10 396 124	4,23
Fastighets AB Trianon FRN	6 000 000	83 712	104,50	SEK	1,00	6 353 712	6 353 712	2,59
GCPRE HYBRID Perp 03/05/26	10 000 000	42 914	100,95	SEK	1,00	10 137 914	10 137 914	4,12
Heinstaden Float Perp	10 000 000	129 121	101,98	SEK	1,00	10 326 621	10 326 621	4,20
IB INVEST HYBRID 09/15/26	5 000 000	13 983	100,55	SEK	1,00	5 041 283	5 041 283	2,05
K2A HYBRID Perp 04/14/26	5 000 000	57 585	102,13	SEK	1,00	5 163 835	5 163 835	2,10
Nordiska Kreditmarknadsaktiebolaget	5 000 000	1 215	100,50	SEK	1,00	5 026 215	5 026 215	2,05
Ocean Yield ASA FRN Perp Call 09/24 Step	450 000	1 657	101,31	USD	8,56	457 561	3 916 585	1,59
TF Bank F 12/14/30	3 750 000	9 103	102,00	SEK	1,00	3 834 103	3 834 103	1,56
TF Bank Tier 2	2 500 000	641	99,25	SEK	1,00	2 481 891	2 481 891	1,01
ARION V6.25 PERP	500 000	10 704	100,50	USD	8,56	513 204	4 392 876	1,79
CARVERION OYJ Variable Perpetual	160 000	1 361	104,25	EUR	10,14	168 161	1 705 448	0,69
European Energy A/S 22/09/2020 - 22/09/3020 6,125%	750 000	35 366	102,81	USD	8,56	806 600	8 178 871	3,23
HK SCAN OYJ 8 PERP	750 000	47 014	102,00	EUR	10,14	812 014	8 235 240	3,35
Jyske Bank 3,625% PERP	300 000	773	101,23	EUR	10,14	304 460	3 087 753	1,26
Normet Group OY 7,5 PERP Corp	500 000	28 151	101,88	EUR	10,14	537 526	5 451 451	2,22
Saxobank 8,125 PERP Corp	1 100 000	8 570	109,00	EUR	10,14	1 207 570	12 246 875	4,98
YIT HYBRID 03/31/26	800 000	11 468	102,19	EUR	10,14	828 972	8 407 232	3,42
							234 646 811	95,47

Fondandelar	Volym	Utpl. Ränta	Värddkurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
IM2 EUR CORP HYB ETF	1 000	0	41,32	EUR	10,14	41 320	419 057	0,17
ISHARES Convertible Bond ETF	2 000	0	101,97	USD	8,56	203 940	1 745 665	0,71
ISHARES US Preferred Stock NPV	8 684	0	39,34	USD	8,56	341 585	2 923 866	1,19
EAGLE POINT CREDIT CO INC	16 925	0	13,55	USD	8,56	229 334	1 963 028	0,80
Infracap Ret Pref ETF	4 000	0	24,65	USD	8,56	98 600	845 986	0,34
Invesco ATI Cap Bond EUR HDG	5 500	0	20,98	EUR	10,14	115 363	1 169 978	0,48
Neuberger Berman CLO Income Fund	71 736	0	110,61	SEK	1,00	7 934 716	7 934 716	3,23
Oxford Lane Capital Corp	66 778	0	7,41	USD	8,56	494 825	4 235 553	1,72
SPDR Thomson Reuters Global CONV	5 000	0	42,86	EUR	10,14	214 275	2 173 123	0,88
UC Thomson Reuters BE CONV	350	0	99,05	EUR	10,14	34 668	351 589	0,14
Vaneck Vectors Pref SEC	17 000	0	21,34	USD	8,56	362 780	3 105 288	1,26
							26 865 850	10,93

OTC-derivat	Volym	Utpl. Ränta	Värddkurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
EUR/SEK Termin 210714	-7 700 000	0	1,00	EUR	10,14	316 994	316 994	0,13
NOK/SEK Termin 210714	-5 000 000	0	1,00	NOK	0,99	55 461	55 461	0,02
							372 455	0,15

OTC-derivat	Volym	Utpl. Ränta	Värddkurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
USD/SEK Termin 210714	-2 300 000	0	1,00	USD	8,56	-47 715	-47 715	-0,02
							-47 715	-0,02

Likvidkonton	Volym	Utpl. Ränta	Värddkurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
Yield Opportunity - EUR	-324 404	0	1,00	EUR	10,14	-324 404	-3 290 024	-1,34
Yield Opportunity - NOK	94 556	0	1,00	NOK	0,99	94 556	93 941	0,04
Yield Opportunity - SEK	-5 405 308	0	1,00	SEK	1,00	-5 405 308	-5 405 308	-2,20
Yield Opportunity - SEKCFG	42 970	0	1,00	SEK	1,00	42 970	42 970	0,02
Yield Opportunity NCDER - EUR	-108	0	1,00	EUR	10,14	-108	-1 093	0,00
Yield Opportunity - USD	-63 671	0	1,00	USD	8,56	-63 671	-545 006	-0,22
Yield Opportunity - USDCFG	3 721	0	1,00	USD	8,56	3 721	31 851	0,01
							-9 072 670	-3,69

Upplysningskostnader och förutbetalda intäkter	Volym	Utpl. Ränta	Värddkurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
Korrigerig kupong Akelius	-2 765	0	1,00	EUR	10,14	-2 765	-28 042	-0,01
Upplysningskostnader	-3 697	0	1,00	SEK	1,00	-3 697	-3 697	0,00
Upplysningskostnader	-208 397	0	1,00	SEK	1,00	-208 397	-208 397	-0,08
Upplysningskostnader	-272 032	0	1,00	SEK	1,00	-272 032	-272 032	-0,11
Upplysningskostnader	-775	0	1,00	SEK	1,00	-775	-775	0,00
							-512 943	-0,21

Likvider på väg	Volym	Transaktionstyp	Värddkurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
Samhällsbyggnadsbolaget D	30 000	Utdelning		SEK	1,00	15 000	15 000	0,01
Corem Property Group AB-D	21 202	Utdelning		SEK	1,00	106 010	106 010	0,04
Corem Property Group Pref	53 955	Utdelning		SEK	1,00	269 775	269 775	0,11
Oxford Lane Capital Corp	66 778	Utdelning		USD	8,56	4 508	38 583	0,02
EAGLE POINT CREDIT CO INC	16 925	Utdelning		USD	8,56	1 151	9 851	0,00
Samhällsbyggnadsbolaget D	483 533	Utdelning		SEK	1,00	241 767	241 767	0,10
Sagax AB D	213 074	Utdelning		SEK	1,00	106 537	106 537	0,04
Utdelningar							787 523	0,32

Negativa likvider på väg	Volym	Transaktionstyp	Värddkurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
RÄNTEKOSTN. EUR	-93	Uttag		EUR	10,14	-93	-939	0,00
RÄNTEKOSTN. EUR	-16	Uttag		EUR	10,14	-16	-162	0,00
RÄNTEKOSTN. USD	-69	Uttag		USD	8,56	-69	-590	0,00
Räntekostnader							-1 691	0,00
							785 832	0,32

Övriga skulder	Volym	Transaktionstyp	Värddkurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
Andelsinlösen	-7 258 799	Uttag		SEK	1,00	-7 258 799	-7 258 799	-2,95
							-7 258 799	-2,95

Fondförmögenhet	Volym	Utpl. Ränta	Värddkurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
							245 778 823	100,00

Specifikation av innehav och positioner i fonden i enlighet med FFFS 2013:9 §29	Markn.värde SEK	% av portf.
(1) Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	234 646 811	95,47
(2) Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	26 865 850	10,93
	261 512 662	106,40

Kategorisering av derivat för innehav och positioner i fonden i enlighet med FFFS 2019:9 §33	Volym	Marknadsvärde SEK	% av portf.
a) OTC-derivat som hänförs sig till valutakurs			
EUR/SEK Termin 210714	-7 700 000	316 994	0,13
NOK/SEK Termin 210714	-5 000 000	55 461	0,02
USD/SEK Termin 210714	-2 300 000	-47 715	-0,02
		324 740	0,13



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.