

Månedssrapport – mars 2019



SISSENER Canopus



SISSENER Corporate Bond Fund

To forskjellige fond med samme filosofi
– å skape god risikojustert avkastning for våre investorer



Utvikling 30.04.2012 – 31.03.2019



Utvikling pr. 31.03.2019	SISSENER Canopus R-Klasse	SISSENER Canopus RL-Klasse	Oslo Børs Fondsindex OSEFX	STOXX Europe 600	S&P 500
NAV:	243,12	1320,11	842,00	477,59	3276,18
Utvikling siste måned	0,75 %	0,77 %	0,09 %	2,20 %	1,93 %
Endring hittil i år:	9,14 %	9,15 %	8,63 %	13,27 %	13,64 %
Utvikling siste 12 måneder	4,18 %	4,35 %	8,72 %	5,90 %	9,48 %
Utvikling siden fondets oppstart	143,12 %	32,01 %	109,17 %	85,63 %	134,36 %
Fondets oppstart	30.04.2012 Retail-Klasse	14.07.2016 Retail-Large Klasse	* Oslo Børs Mutual Fund Index (OSEFX), som er en vekstjustert versjon av Oslo Børs' indeks OSEBX. Reglene for vekstjustering foretas i henhold til UCITS reglene. OSEFX-indeksen er justert for utbytte.		

Våre 5 største aksjeposisjoner pr.31.03.2019	
Storebrand ASA	8,02 %
Prudential Plc	5,97 %
Royal Dutch Shell	5,62 %
Yara International ASA	5,26 %
Scatec Solar ASA	5,22 %

Sissener Canopus steg 0,75% i mars. Til sammenligning falt Oslo Børs med -0,7% (OBX Index), mens det globale markedet steg 1,17% (MSCI World Index i USD). Gjennom mars svingte aksjemarkedet mellom -1,5% til +2% i et marked som er svært fintfølende for globale vekstimpulser. Beviser på svekkelse av konjunktoren i både USA, Europa og Kina er styrket, samtidig som farten på denne svekkelsen virker å avta. Markedet vil fortsatt sitte ytterst på stolen og lete etter en bunn i denne svekkelsen. Kombinert med forventning på snarlig avklaring av Brexit og handelskonflikt er det tilrådelig å være varsom. Ved inngangen til mars hadde Sissener Canopus en deljustert aksjevekt på 79,1%. Aksjevekten ble gradvis redusert gjennom måneden og var 57,9% ved utgangen av mars. En redusert aksjevekt i fondet er i henhold til forvalterteamets strategi om å gradvis redusere netto aksjevekt (delt justert risiko) inn mot en forventet avklaring på forhandlinger mellom USA og Kina på handel.

Forvalterteamet ser fortsatt god verdistøtte på mange sykliske selskaper basert på forventet yiel både når det gjelder utbytte og fri kontantstrøm. I tillegg er dette selskaper med stor sensitivitet til konjunktursvingninger og utfall av handelskonflikten.

Positive bidragsytere: Fondets beste bidragsytere til avkastningen i mars var Tesla Motors, Scatec Solar og Energy Recovery. Fellesnevneren for disse tre selskapene er at de alle er eksponert mot «det grønne skiftet», men der stopper det. Tesla er den største short posisjonen i fondet, og aksjekursen til Tesla falt 12,51% i mars. Investorers tillit til Tesla er tynnslitt, og for et forgjeldet selskap som prises på skyhøye vekstforventninger er fallhøyden stor hvis veksten skulle avta. Vår analyse av Tesla tilsier at veksten er i ferd med å svekkes. På bakgrunn av dagens estimater av fri kontantstrøm de neste årene og med selskapets gjeldssituasjon mener vi Tesla fortsatt handler nær det dobbelte av underliggende verdi på selskapet. I tillegg ser vi nedsiderisiko på disse estimatene dersom veksten skulle avta. Legg på økende konkurranse fra de store bilprodusentene i tiden fremover og det er gode grunner til å forvente kursfall for Tesla. Solenergi selskapet Scatec Solar steg 6,74% i mars og var fondets nest største positive bidragsyter. Aksjekursen til Scatec Solar har fortsatt en solid trend fra januar etter gode kvartalstall. I tillegg virker det som aksjemarkedet anser Scatec Solar som en mulig strategisk oppkjøpskandidat. Energy Recovery er et USA basert selskap som utvikler og selger teknologi relatert til rensning og avsalting av vann. Teknologien til selskapet reduserer energibehovet, og dermed kostnader, i prosessen til blant annet avsalting av saltvann. Ordreinngangen til selskapet vokser kraftig og er i dag på sitt sterkeste i selskapets historie. Energy Recovery steg 8,85% i mars i etterkant av annonsering om en stor kontrakt i Saudi Arabia. Selskapet ser sterk vekst i Midtøsten hvor tilgang på ferskvann er en begrensning. I tillegg mener vi vekstmulighetene for rensing av vann relatert til skiferoljeproduksjon i USA er store i tiden fremover.

Negative bidragsytere: i mars var tørrbultrederiet Starbulk fondets mest negative bidragsyter. Starbulk falt 10,96% gjennom måneden. Volumbortfall av jernmalm fra Brasil etter ulykken i hvor en av Vale's gruvedammer sprakk medført kraftig fall i dagrater for tørrbultshipping i januar. I mars ble tørrbult segmentet ytterligere svekket av syklon i Australia som stengte ned jernmalmproduksjon også i Australia. Dette er uforutsette hendelser som vi forventer vil korrigere seg med tiden og holder fortsatt long posisjonen i selskapet. Fondets nest største negative bidragsyter var eksponeringen i Norwegian Air Shuttle. Fondet holder en kombinasjon av selskapets obligasjoner og aksjer, med hovedvekt i obligasjonene som vi mener gir en veldig attraktiv direkteavkastning. Forbud mot å fly Boeing 737 MAX fly etter flyulykken i Etiopia med et fly av samme type satte press på obligasjonen som falt med rundt 4% i mars.

Utvikling

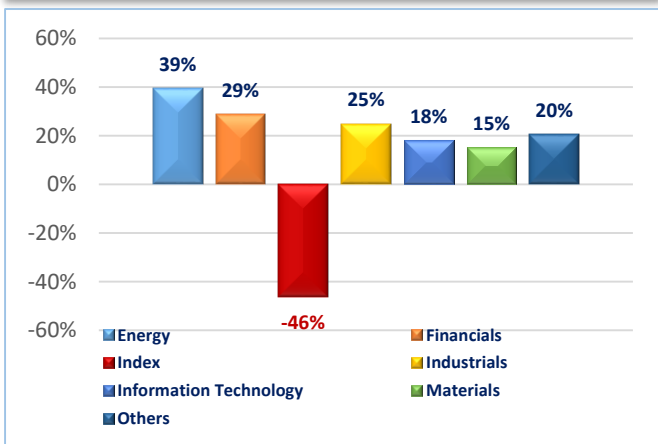
SISSENER Canopus R-Klasse - månedlig utvikling og akkumulert

År	Januar	Februar	Mars	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Oktober	November	Desember	YTD
2012					-5,17 %	4,57 %	3,32 %	1,27 %	0,33 %	-0,84 %	-0,22 %	3,44 %	7,00 %
2013	3,44 %	-0,67 %	1,08 %	2,20 %	3,33 %	0,43 %	4,86 %	1,35 %	2,77 %	4,20 %	4,20 %	1,84 %	33,27 %
2014	-1,80 %	1,90 %	-1,67 %	0,76 %	4,02 %	2,20 %	0,12 %	0,87 %	0,87 %	1,60 %	1,96 %	2,05 %	13,50 %
2015	0,72 %	2,47 %	0,81 %	0,21 %	1,83 %	2,30 %	4,61 %	-4,78 %	-1,04 %	5,05 %	1,45 %	-2,36 %	11,37 %
2016	-9,66 %	-1,88 %	3,92 %	1,95 %	3,23 %	2,40 %	3,45 %	2,52 %	2,01 %	1,82 %	0,85 %	3,52 %	14,17 %
2017	3,07 %	1,76 %	-0,38 %	-0,44 %	-0,12 %	-1,67 %	4,58 %	-0,65 %	3,14 %	0,74 %	0,92 %	2,87 %	14,60 %
2018	1,34 %	-0,97 %	-1,40 %	4,26 %	2,74 %	-1,12 %	1,59 %	0,55 %	1,42 %	-5,52 %	-0,69 %	-7,26 %	-5,54 %
2019	5,03 %	3,14 %	0,75 %										9,14 %
Akkumulert nettoavkastning til investor siden oppstart 30.04 2012 (Gjelder Retail-Klasse)													143,12 %

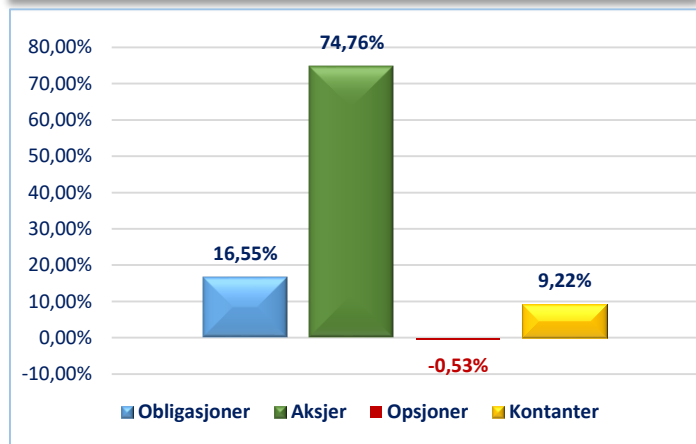
Risikoparametere

	Canopus	OSEFX	STOXX 600	S&P 500
Avkastning	143,12 %	109,17 %	85,63 %	134,36 %
Beste måned	5,05 %	7,15 %	8,10 %	8,44 %
Dårligste måned	-9,66 %	-10,00 %	-8,22 %	-9,03 %
Gjennomsnitt månedlig	1,11 %	0,95 %	0,80 %	1,08 %
Standardavvik(siste 3 år)	8,84 %	10,24 %	10,28 %	10,79 %
Sharpe Ratio (siste 3 år)	1,37	1,21	0,66	1,14
Sortino Ratio(siste 3 år)	1,72	1,61	0,91	1,49

Sektorfordeling etter delta risk



Aktiva fordeling



Historiske resultater er ingen garanti for fremtidig avkastning.

«Ansvarsbegrensning

Informasjonen i månedssrapporten er ikke ment som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av verdipapirer. Sissener AS garanterer ikke at informasjonen i månedsbrevet er presis eller fullstendig. Uttalelsene i brevet reflekterer Sissener AS' oppfatning på det tidspunktet analysen ble utarbeidet. Det gjøres oppmerksom på at informasjonen i månedsbrevet kan ha endret seg siden datering av brevet. Sissener AS påtar seg intet ansvar for verken direkte eller indirekte tap påført mottaker på bakgrunn av informasjon i månedsbrevet. Ytterligere informasjon finnes på www.sissener.no.

SISSENER
Corporate
Bond Fund

SISSENER Corporate Bond Fund



Fem største posisjoner pr.31.03.2019

Corral Petroleum	5,70 %
Intelsat Jackson Hldg	5,40 %
Stena International SA	5,00 %
Eagle Bulk Shipco	4,90 %
Scatec Solar ASA	4,90 %

Positive bidragsytere: Den mest positive bidragsyteren disse to ukene var et evigvarende obligasjonslån fra Nordnet AB som har steget over 2% siden emisjonen grunnet stor etterspørsel. Dette lånet bærer en rente på 3-måneders STIBOR + 6.75% i SEK og har første innfrielsesdato i mars 2024. Nordnet ble presset av markedet til å betale et høyere risikopåslag enn sine sammenlignbare kreditter / banker ettersom det er første gang de legger ut et slikt type lån. Vi anså derfor emisjonen for å være attraktiv og har plassert rundt 4% av fondets midler i dette lånet. Resten av porteføljen er primært sysselsatt i annenhåndsmarkedet og vi har ikke hatt noen andre nevneverdige prisstigninger i mars måned.

Negative bidragsytere: På den negative siden har vi opplevd kursfall både i containerselskapet CMA CGM og i satelittselskapet Intelsat. Førstnevnte falt blant annet etter at selskapet økte budet sitt for Ceva Logistics og en generell risikoaversjon i markedet. Dog har kursfallet allerede første dagen i april kommet seg noe opp igjen etter at DSV har lagt inn et bud på konkurrenten Panalpina tilsvarende en prising på 15x driftsresultat (EBITDA). I Intelsat fikk vi mot slutten av måneden et positivt datapunkt da private equity la inn bud på konkurrenten Inmarsat og verdsatte selskapet til 8.5x 2019 EBITDA. Den delen av kapitalstrukturen som vi har kjøpt oss inn på i Intelsat prises til 7.5x EBITDA og med det forventede salget av spektrumrettighetene sine ender de året med en belåningsgrad på 5.5x. Det gjør oss såpass komfortable på verdiene at vi brukte fallet på to prosent til å øke vår eksponering mot Intelsat som nå er fondets nest største posisjon.

På toppen av porteføljen finner vi raffineriet Preem (Corral Petroleum) der vi får godt betalt for å vente på en refinansiering i løpet av året. Her har vi også arbitrert litt mellom SEK og EUR-lånene med godt utfall den siste uken og vi sitter nå på en blanding av de to. Lånene er likestilte og de er selvfølgelig valutasikret tilbake til NOK som resten av porteføljen.

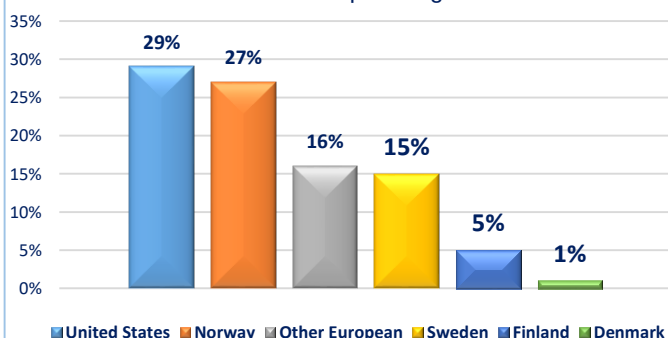
Utvikling pr. 31.03.2019

SISSENER Corporate Bond Fund

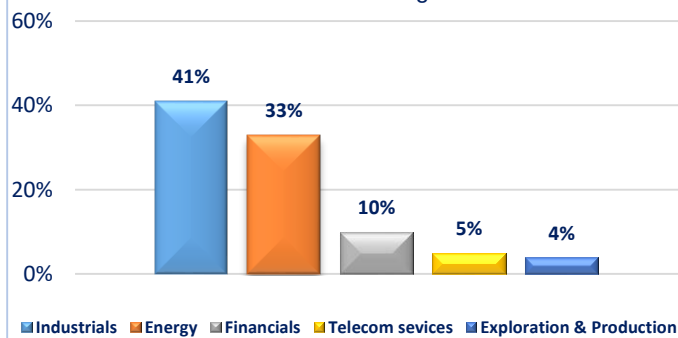
NAV:	100,14
Utvikling siste måned	0,14 %
Endring hittil i år:	0,14 %
Utvikling siste 12 måneder	0,14 %
Utvikling siden fondets oppstart	0,14 %

Drøye to uker etter oppstart viser tallene opp 0,14% for fondet. Måneden har i all hovedsak blitt brukt til å implementere porteføljen og vi anser oss nå for fullinvesterte med de midlene vi startet med. Fondet har fått en veldiversifisert portefølje – både i forhold til geografi, sektor og risiko som vises av grafene på neste side. Norges Bank satte i løpet av denne perioden opp renten med 0.25% og guidet på ytterligere prisstigning. Ettersom dette var forventet i markedet har det ikke hatt noen nevneverdig påvirkning på hverken markedsrentene eller porteføljen. For den delen av porteføljen som er i norske kroner har vi utelukkende flytende rente og dermed kommer kupongene til å stige når vi får ytterligere renteoppgang.

Land eksponering



Sektor fordeling



Historiske resultater er ingen garanti for fremtidig avkastning.

«Ansvarsbegrensning

Informasjonen i månedssrapporten er ikke ment som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av verdipapirer. Sissener AS garanterer ikke at informasjonen i månedsbrevet er presis eller fullstendig. Uttalelsene i brevet reflekterer Sissener AS' oppfatning på det tidspunktet analysen ble utarbeidet. Det gjøres oppmerksom på at informasjonen i månedsbrevet kan ha endret seg siden datering av brevet. Sissener AS påtar seg intet ansvar for verken direkte eller indirekte tap påført mottaker på bakgrunn av informasjon i månedsbrevet. Ytterligere informasjon finnes på www.sissener.no.