



Månedsrapport november 2019

Sissener Canopus

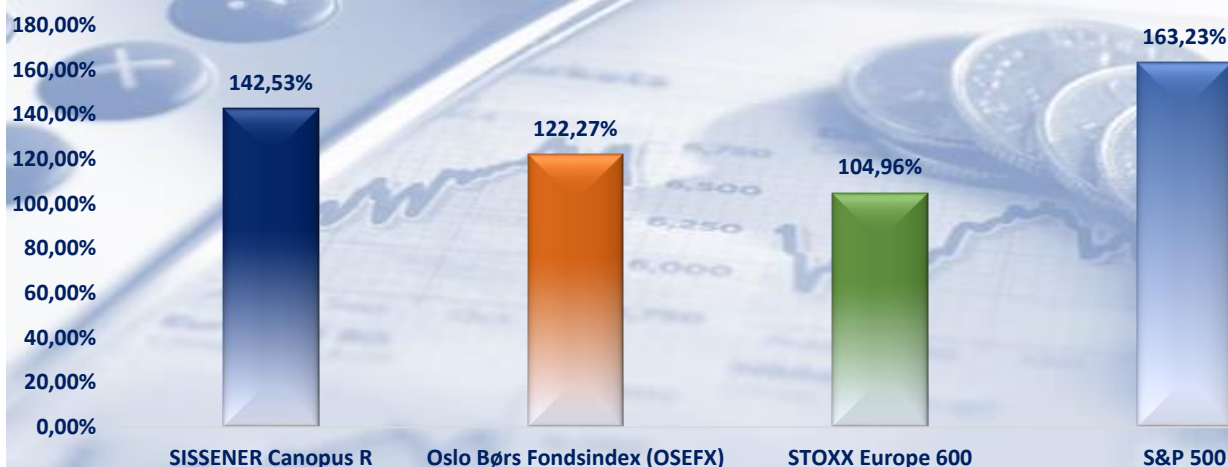
Sissener Corporate Bond Fund



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

SISSENER Canopus

Utvikling siden fondets oppstart



Utvikling pr. 30.11.2019	SISSENER Canopus R	SISSENER Canopus -RL	Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)	STOXX Europe 600	S&P 500
NAV:	242,53	1318,56	894,73	527,32	3679,78
Utvikling siste måned	2,18 %	2,20 %	1,03 %	2,85 %	3,63 %
Endring hittil i år:	8,88 %	9,03 %	15,44 %	25,06 %	27,63 %
Utvikling siste 12 måneder	0,97 %	1,13 %	6,95 %	18,26 %	16,10 %
Utvikling siden fondets oppstart	142,53 %	31,86 %	122,27 %	104,96 %	163,23 %

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. 30.11.2019

Storebrand ASA	8,84 %
Royal Dutch Shell	6,55 %
Prudential Plc	5,32 %
Yara International ASA	4,97 %
Anglo American PLC	4,22 %

Sissener Canopus steg 2,18% i november. November var en måned med fravær av støy relatert til geopolitikk og handelskonflikt, og investorer kunne fokusere på realøkonomiske data og resultatutvikling til selskaper. En rolig november ble bra for Canopus, og bidragsyterne i fondet var bredt fordelt på selskaper hvor avkastning var selskapsrelatert mer enn markedsgenerert. I investorbrevet for oktober skrev vi: «det virker det til at handelskonflikten deflaterer noe, mens selskapene har levert noe bedre enn ventet. Dette er et marked hvor vi mener den påbegynte rotasjonen fra dyre defensive kvalitetsaksjer til billigere sykliske verdiaksjer kan fortsette». Aksjemarkedet gjennom november signaliserte vilje til å ta risiko. Small-cap selskaper viste et brudd på oppsiden av en lang sideveis trend, og sammen med andre risikoinndikatorer, slik som halvleder- og industriselskaper i USA, har markedet sendt et risk-on signal. Europeiske aksjer har også vist styrke på en forventning om bedring i makrodata. Dette til tross for fortsatt politisk usikkerhet. Fondet holdt en høy vekting i november med en gjennomsnittlig netto eksponering på 89,95%. Denne vektingen skal reduseres fremover.

Positive bidragsytere: Fondets beste bidragsyter til avkastningen i november var Europris. Europris er et norsk fokusert selskap innen detaljhandel med bredt vareutvalg og få om noen direkte konkurrenter. Europris steg 28,95% i november etter at selskapet leverte veldig sterke resultater for tredje kvartal. År over år salgsvekst viste en solid trend etter en periode med ekspansjon, og skal fremover levere bedring i marginer og fri kontantstrøm. Eiendomsselskapet Selvaag Bolig var fondets nest beste bidragsyter. Aksjen steg 25,25% i november med bakgrunn i selskapets annonsering om salg av sine byggetomter til et separat selskap. Selvaag beholder en rettighet til å kjøpe tilbake tomtene ved utbygging i fremtiden. Dette strategiske grepet vil både frigjøre kapital som utbytte til aksjonærer gjennom et ekstraordinært utbytte på 22 kroner, og effektivisere kapitalstrukturen til selskapet for fremtidig vekst.

Negative bidragsytere: Fondets mest negative bidragsyter i november var short posisjonen i Vestas Wind Systems. Short posisjonen i Vestas ble etablert med bakgrunn i vårt syn på høy prising, og en forventning om fallende marginer og priser på vindturbiner. Vestas leverte bedre enn ventet kvartalstall i midten av november og aksjen steg 18,03% gjennom måneden. For å redusere nedsiderisiko i forkant av resultatfremleggelsen etablerte vi en delvis sikringsstrategi ved salg av put-oppsjoner. Dette reduserte tapet på posisjonen noe, og posisjonen ble likvidert ifm. resultatfremleggelsen som en stop-loss policy. Nest største negative bidragsyter var Schibsted, det norske medieselskapet, som falt 6,48% i November etter svakere enn ventet resultater for tredje kvartal. Signalene fra selskapet indikerer solid langsiktig vekst, men News Media segmentet i Norge var noe svakt drevet av kortsiktig svakt annonsemarked. Den langsiktige trenden for selskapet er intakt, og posisjonen i fondet er uendret etter kvartalet.

SISSENER Canopus

Utvikling

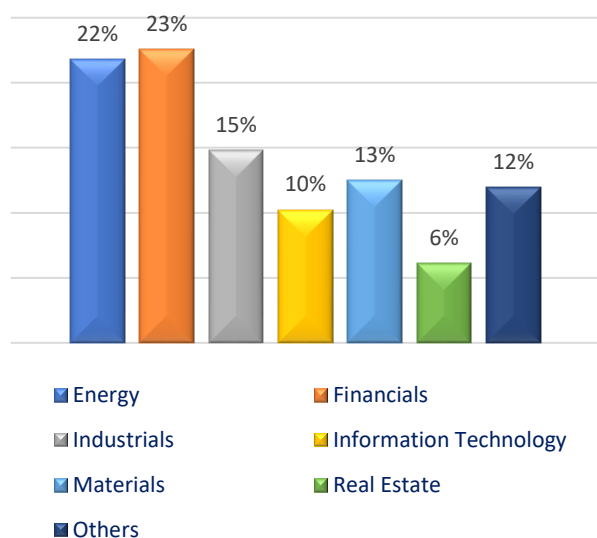
SISSENER Canopus R-Klasse - månedlig og akkumulert utvikling

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 %	3,41 %	-2,54 %	1,07 %	-0,19 %	6,01 %	3,55 %	-1,33 %	2,1 %		8,88 %
Akkumulert nettoavkastning til investor siden oppstart 30.04 2012 (Gjelder Retail-Klasse)													142,53 %

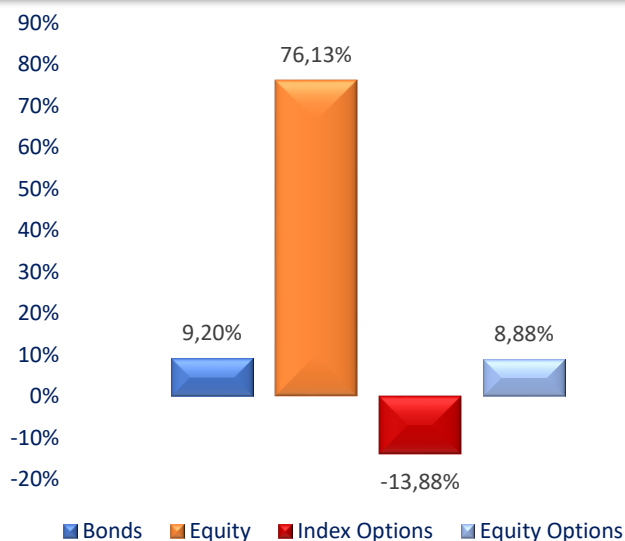
Risikoparametere

	Canopus	OSEFX	STOXX 600	S&P 500
Avkastning	142,53 %	122,27 %	104,96 %	163,23 %
Gjennomsnitt månedlig	1,02 %	0,93 %	0,85 %	1,12 %
Standardavvik (siste 3 år)	9,91 %	9,88 %	10,67 %	12,12 %
Sharpe Ratio (siste 3 år)	0,60	1,00	0,81	1,12
Sortino Ratio (siste 3 år)	0,81	1,52	1,23	1,58

Sektorfordeling etter delta risk



Aktiva fordeling

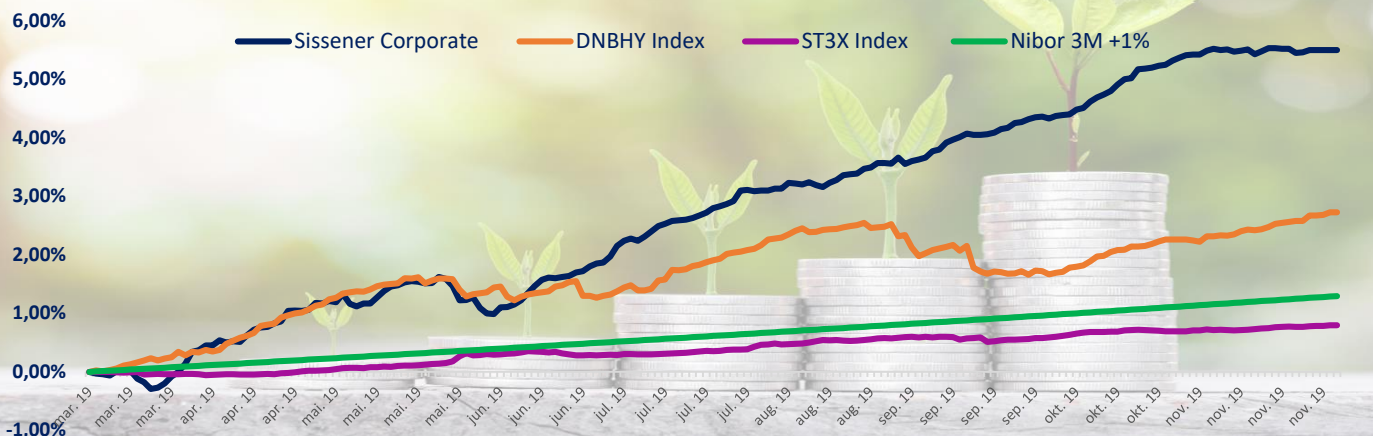


Historiske resultater er ingen garanti for fremtidig avkastning.

«Ansvarsbegrensning»

Informasjonen i månedsrapporten 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



Utvikling pr. 30.11.2019

SISSENER Corporate Bond Fund

Fem største posisjoner pr. 30.11.2019

NAV:	105,50
Utvikling siste måned	0,08 %
Utvikling siden fondets oppstart	5,50 %
Volatility	0,98 %

Modified duration	1,0 År
Time to maturity	3,2 År
Yield to maturity	6,6 %

Kistefoss AS	7,30 %
Euronav	5,03 %
Stolt-Nielsen Ltd	4,90 %
Ocean Yield	4,76 %
Norske Skog	4,61 %

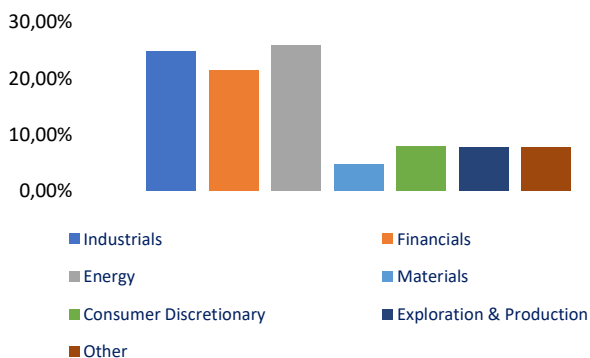
November ble en flat måned for Sissener Corporate Bond Fund. Rentelementet ble redusert av uheldig utvikling på enkelte obligasjoner som gjorde at fondet totalt sett endte måneden opp 0,08%. Siden oppstart for drøye åtte måneder siden er vi opp 5,50%. Durasjonen (rentebindingen) og kredittløpetiden (år til forfall) er relativt uendret, der durasjonen endte måneden rett i overkant av ett år og kredittløpetiden i overkant av tre år.

Vi valgte å ta gevinst i en av våre beste bidragsytere i år, Outotec, for å sette pengene i arbeid til en høyere effektiv rente andre steder. I tillegg til høy kupong har vi i Outotec fått en kursgevinst på seks prosentpoeng og obligasjonen har dermed isolert sett gitt oss ca. 10% avkastning siden vi kjøpte den. Ett av selskapene vi har økt vår eksponering i er Ocean Yield som i skrivende stund er fondets fjerde største posisjon. Her har vi hverken vært med på det evigvarende lånet som ble lagt ut tidligere i høst eller det nyeste lånet som ble annonsert i slutten av november, men vi har kjøpt oss opp i selskapets korteste obligasjon med forfall i 2021. Dette lånet betaler godt i forhold til resten av kredittkurven – både til forfall, men også til de øvrige potensielle innløsningsdatoene. Samtidig har lånet lav forventet volatilitet (svingning) både på grunn av den korte løpetiden og selskapets mulighet til å innfri lånet førtidig på lave kurser. Med løpende effektiv rente på nærmere fem prosent er dette godt betalt i forhold til den korte løpetiden og lave forventede volatiliteten.

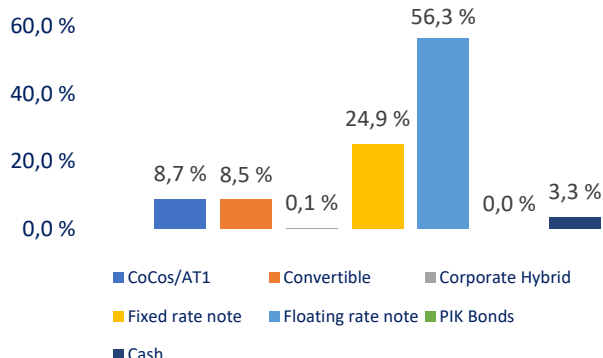
En annen nevneverdig endring og negativ bidragsyter til porteføljen i november er posisjonen i satellittoperatøren Intelsat. Her var vi investert fordi vi trodde på at de ved salg av sine såkalte C-band spektrumrettigheter skulle synliggjøre verdier, nedbetale store mengder gjeld og dermed gjøre obligasjonen sikrere. Denne katalysatoren har dratt ut i tid og da selskapet annonserte et enormt egenkapitalbehov i midten av november valgte vi å selge oss ut. Dette førte til et bokført tap i november isolert sett på 0,13%, men fondet realiserte en grei gevinst på denne posisjonen når man ser på den totale avkastningen siden vi kjøpte den i mars.

I tillegg ble fondets avkastning i november påvirket negativt av en konvertibel obligasjon i BW Offshore. Det som skulle være en kortsiktig trade med enkle og åpenbare triggerer ble en heller dårlig investering og vi har også her solgt oss ut for å unngå eventuelle ytterligere fall.

Sektorfordeling



Aktiva fordeling



Historiske resultater er ingen garanti for fremtidig avkastning.

«Ansvarsbegrensning»

Informasjonen i månedsrapporten 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.