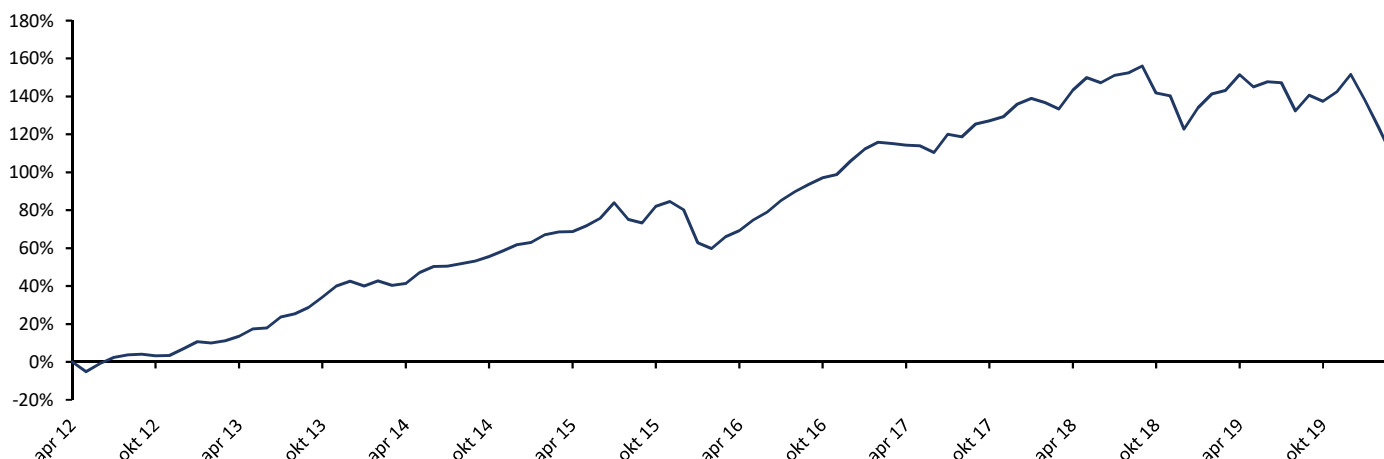


Sissener Canopus er et long/short aksjefond med målsetning om å generere attraktiv risikojustert absoluttavkastning. Fondet investerer i globale selskaper, men har et nordisk fokus. Investeringsstrategien er basert på høy investeringskompetanse i de nordiske markedene.

Sissener Canopus – avkastning siden oppstart



Nøkkel tall	Sissener Canopus-R	Sissener Canopus-RL	Risikotall (siden oppstart)	Sissener Canopus-R
NAV per månedslutt	208,16	1132,61	Standardavvik	10,33%
Avkastning siste måned	-6,92%	-6,90%	Nedsiderisiko	7,16%
Avkastning hittil i år	-17,27%	-17,22%	Sharpe Ratio	0,95
Avkastning siste 12 måneder	-14,38%	-14,20%	Sortino Ratio	1,37
Avkastning siden oppstart	108,16%	13,26%		
Ann. avkastning siden oppstart	9,70%	3,46%*		

Grafen er basert på Sissener Canopus R-klasse som startet 30.04.2012. *Sissener Canopus RL-klasse startet 14.07.2016. Vennligst noter at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning.

Månedskommentar

S&P 500 falt med 12,35% i mars. OBX falt med 13,8%. Sissener Canopus klarte seg langt bedre og falt med 6,92% i samme periode, en måned med de største positive og negative dagene i aksjemarkedets historie. I løpet av 5 dager falt S&P 500 33,9%, det raskeste fallet noensinne. Den påfølgende 3-dagers oppgangen på 17,5% er den største oppgangen siden 1930-tallet. COVID-19 er en situasjon ingen i finansmarkedet har opplevd tidligere. Volatiliteten reflekterer både usikkerhet og panikkpreget investoradferd, og det viktigste i forvaltningen av Sissener Canopus har vært å beskytte mot nedsiderisiko. Dette er gjort ved aktiv risikostyring og fondet har hatt en gjennomsnittlig netto shorteksponering på 4,4% i mars. Vi har redusert helt ned mot -20% på de verste dagene. De kraftige markedsbevegelsene dag for dag har derfor vært betydelig dempet i Canopus, og det tror vi investorer setter stor pris på.

Vi har tatt rev i seilene, og investeringsstrategien er fortsatt å holde en nær markedsnøytral vektning i Sissener Canopus, slik at vi kan navigere for å fortsette å beskytte nedsiden, men også være klare til å heise seil når tiden er inne til å ta på risiko igjen – for den kommer, og vi nærmer oss både i tid og verdisetting. Oscar Wild's sitat «**nowadays people know the price of everything, and the value of nothing**» er visdom verdt å huske i denne tiden, også mesterlig omformulert til «**price is what you pay, value is what you get**» av Warren Buffet. Det er flere grunner til å påminnes dette:

- 1) I løpet av de siste ukene har deler av kredittmarkedet for selskapsobligasjoner vært fundamentalt feilpriset som en konsekvens av tvangssalg. Prising på selskapsobligasjoner til store kvalitetsselskaper, slik som DNB, har resultert i særdeles attraktive renter hensyntatt underliggende verdier og kvalitet på selskaper som nå ylder 10-12%, tilsvarende forventet aksjeavkastning, og vi har benyttet dette markedet til å kjøpe flere slike selskapsobligasjoner til Canopus.
- 2) Shorting av enkeltaksjer er en viktig del av risikostyringen i Canopus. COVID-19 har ikke påvirket regioner og sektorer unisont, men snarere med tidsforskyvning. Situasjonen har endret seg fra et tilbudssidesjokk til et etterspørselssjokk, og fra først å ramme Kina, så Europa og nå USA. Denne tidsforsinkelsen har ført til feilprising av en rekke konsumselskaper i USA. Forventet inntjening og underliggende verdi på amerikanske selskaper som Hilton hoteller, Disney og McDonald's kunne ikke stemme med etterspørselssjokket i Europa, og vi etablerte shortposisjoner i disse selskapene som del av risikostyringen.
- 3) Hva er priset inn av COVID-19 i aksjemarkedet i dag? Den globale økonomien er lagt i kunstig koma for å forhindre spredning av COVID-19, og en utarming av kapasiteten til helsevesenet. Situasjonen utvikler seg fort, og fremover vil empirisk data gradvis erstatte modellering av COVID-19. Kunnskap vil lede til bedre forståelse av behov for, og kalibrering av tiltak, og når det vil være hensiktsmessig å lempe på tiltak. Verdisettingen i aksjemarkedet vil reflektere denne kunnskapen gjennom forventninger til økonomisk vekst og inntjening. Hvordan dette spiller ut kortsiktig vet ingen, men vi vet at aksjemarkedet er en diskonteringsmaskin. Aksjemarkedet vil fokusere på; I) de gigantiske stimulansepakkene, både pengepolitiske- og finanspolitiske, for å beskytte husholdninger og bedrifter og sikre økonomisk vekst, II) rentenivået som vil forbli lavt lenge, og senke kostnaden på kapital og avkastningskravet for verddivurdering av fremtidig inntjening, og III) behovet for kapital å flyte inn i aksjemarkedet på jakt etter avkastning. Når dette skjer skal vi være klare til å ta på risiko i Canopus.

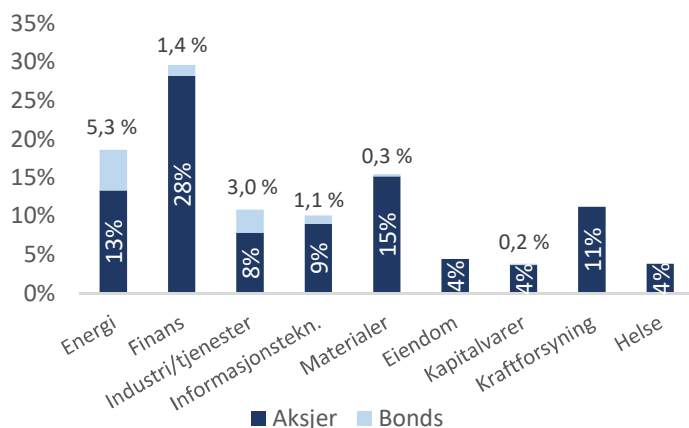
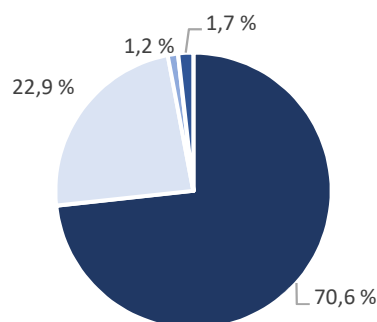
Positive bidrag: Fondets beste bidragsyter til avkastning i mars var i tillegg til indexhedge shortposisjoner i McDonald's, Hilton Worldwide Holding og Disney. Aksjekursene til disse selskapene falt henholdsvis -14,8%, -29,8% og -17,9% i mars. Shortposisjonene i disse selskapene ble etablert som en del av risikostyringen av fondet, slik det er beskrevet tidligere i månedsrapporten.

Svake bidrag: Fondets svakeste bidrag i mars kom fra longposisjonen i Storebrand som falt med -29,7% i mars. Fondets nest svakeste bidrag i mars var longposisjonen i Subsea 7. Subsea 7 falt med -40% i mars, sammen med oljerelaterte selskaper, etter at oljeprisen kollapset som en konsekvens av priskrigen mellom Saudi Arabia og Russland som har utspilt seg midt i det største etterspørselsfallet etter olje i historien.

Sissener Canopus - månedlig avkastning siden oppstart

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	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 %	2,18 %	3,74 %	12,95 %
2020	-5,39 %	-6,06 %	-6,92 %										-17,27 %

Akkumulert nettoavkastning siden oppstart 30.04.2012 basert på R-lassen. Vennligst noter at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning.

Sektorfordeling (deltajustert)

Geografisk fordeling (deltajustert)


■ Norden ■ Europa (uten Norden) ■ USA ■ Resten av verden

Topp 5 posisjoner - long	Vekt
Yara International ASA	9,2 %
Storebrand ASA	8,2 %
Prudential PLC	7,2 %
Europris	7,1 %
RWE AG	4,7 %
Topp 5 posisjoner/sektorer - short	Vekt
Indeks	-88,1%
Kapitalvarer	-8,4%
Energi	-3,9%

Eksposering (deltajustert)	Siste måned	Hittil i år
Long	104,0 %	115,1 %
Short	-99,6 %	-52,3 %
Net*	-4,4 %	51,2 %
Gross	203,1 %	167,2 %

Bidrag**	Siste måned	Hittil i år
Long strategi	-22,1%	-32,9%
Short strategi	2,8%	0,3%
Indeks hedging	12,3%	16,2%

*Eksposering Net» - inkluderer ikke call opsjoner eller obligasjoner.

**Bidrag - er basert på at en investering klassifiseres som enten long/short strategi og ekskluderer kostnader i fondet.

Informasjon om fondet

Navn: SEB Prime Solutions Sissener Canopus
 ISIN: R-klasse - LU0694231910, RL- klasse - LU01334565030, I-klasse - LU0694232058
 Registreringsland og juridisk form: Luxembourg, UCITS
 Strategi: Long/short globale aksjer
 Fondets startdato: 30.04.2012
 Bloomberg ticker: SPPSSNR:LX, SPPSNRL:LX, SPPSSNI:LX
 Forvaltningshonorar: R-klasse - LU0694231910 - 1,75%, RL- klasse - LU01334565030 - 1,50%, I-klasse - LU0694232058 - 1,50%
 Totale kostnader (TER): R-klasse - LU0694231910 - 2,19%, RL- klasse - LU01334565030 - 1,94%, I-klasse - LU0694232058 - 1,89%
 Hurdle rate: 3m Nibor + 4%. Se nærmere beskrivelse i fondets nøkkelinformasjon på sissener.no
 Forvalterteam: Jan Petter Sissener, Bjørn Tore Urdal, Peder Steen, Andrew Dobbing og Philippe Sissener
 Forvaltningsselskap: Sissener AS

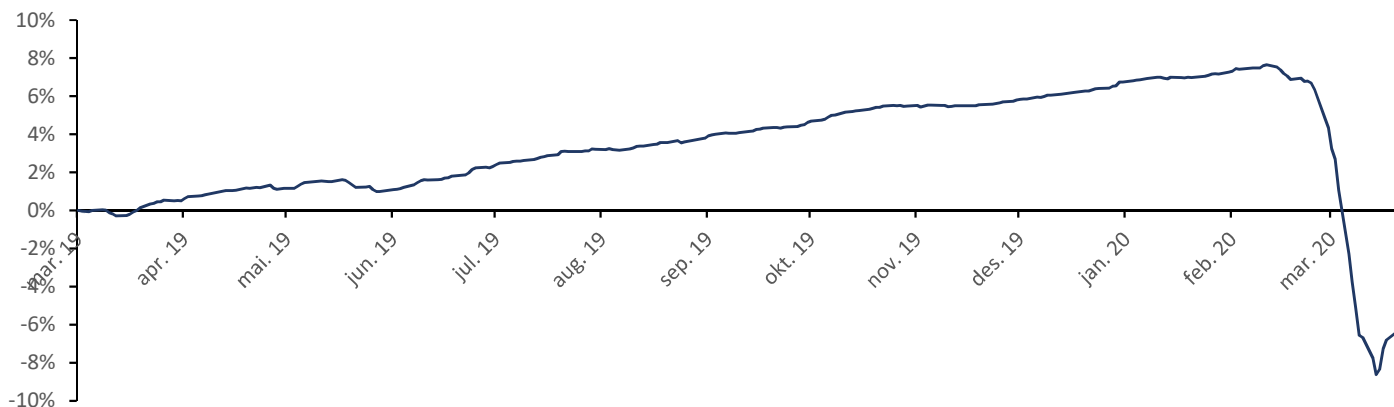
Ansvarsbegrensning

Informasjonen er ikke ment som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av verdipapirer. Sissener AS garanterer ikke at informasjonen er presis eller fullstendig. Uttalelsene reflekterer Sissener AS' oppfatning på det tidspunktet analysen ble utarbeidet. Det gjøres oppmerksom på at informasjonen i kan ha endret seg siden produksjonsdato. Sissener AS påtar seg intet ansvar for verken direkte eller indirekte tap påført mottaker på bakgrunn av informasjon.

Ytterligere informasjon finnes på www.sissener.no.

Sissener AS, Haakon VII's gate 1, 0161 Oslo, P.O. Box 1849 Vika, 0123 Oslo. Tlf.: +47 23 11 52 60 E-mail: post@sissener.no

Sissener Corporate Bond Fund investerer i kredittobligasjoner med målsetning om å generere attraktiv risikojustert avkastning. Fondet investerer primært i likvide nordiske high yield obligasjoner, med åpning for å investere utenfor Norden der vi ser muligheter.

Sissener Corporate Bond Fund - avkastning siden oppstart


Akkumulert nettoavkastning siden oppstart 11.03.2019. Vennligst noter at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning.

Nøkkeltall	Sissener Corporate Bond Fund	Risiko parametre	Sissener Corporate Bond Fund
NAV månedsslutt	94,39	Durasjon	0,6 år
Avkastning siste måned	-11,69%	År til forfall	2,7 år
Avkastning hittil i år	-11,19%	Yield til forfall	11,70 %
Avkastning siste 12 måneder	-5,74 %		
Avkastning siden oppstart	-5,61 %		
Ann. avkastning siden oppstart	-0,45 %		

Månedskommentar

Mars måned ble den dårligste måneden for det nordiske høyrentemarkedet noensinne. Aldri før har det falt så mye over så kort tid som det gjorde de tre første ukene av mars. Selv om det ikke er noe hyggelig å måtte rapportere om at Sissener Corporate Bond Fund var ned 11,69% i mars så er allikevel dette et veldig godt resultat relativt til markedet. Dette er vesentlig mindre enn tilsvarende fond der enkelte har falt over dobbelt så mye.

Som vi har skrevet om i søndagsbrevene de siste par ukene har obligasjonskursene blitt dyttet ned av mangel på likviditet i markedet i større grad enn underliggende fundamentale forhold. Alle norske kredittfond sikrer valutaen når de kjøper obligasjoner utstedt i annen valuta og de fleste gjør dette gjennom å rullere tre måneders forwardkontrakter. Når kronen svekker seg må fondene plassere kontanter som sikkerhet for disse forwardkontraktene. På grunn av den store andelen obligasjonslån i utenlandsk valuta hadde vi i midten av mars nesten 20% av fondet i kontanter som sikkerhet hos bankene og vi var ikke alene. Alle tilsvarende fond fikk samme problemet da kronen svekket seg med historiske 25-30% mot de store valutaene i løpet av kort tid. Dette førte til at mange ble tvunget til å selge obligasjoner for å frigjøre kontanter. Når alle skal selge samtidig blir det langt ned til nærmeste kjøper og markedet handler nå de fleste obligasjoner på kraftige underkurser.

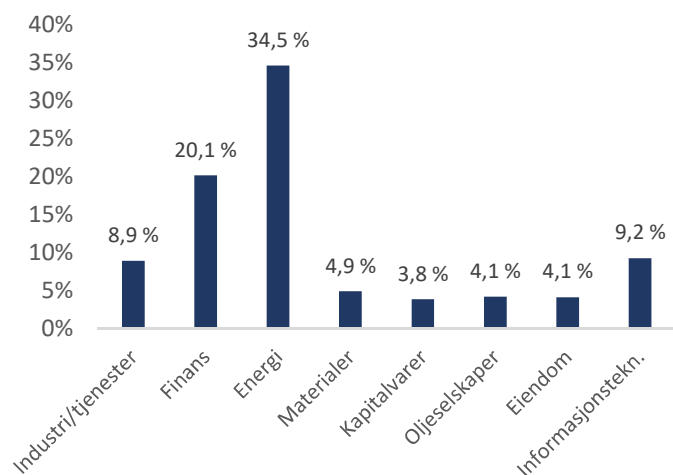
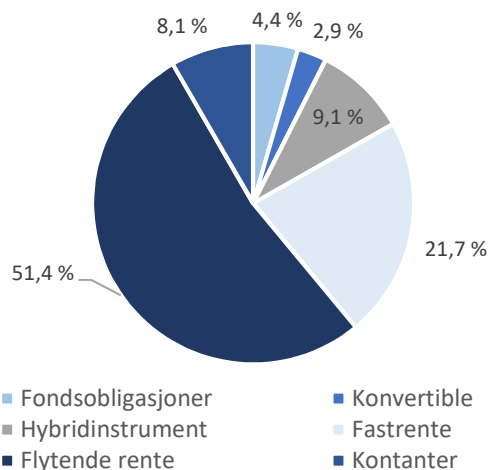
Underkursene i seg selv er vi ikke redde for. Ser man i et historisk perspektiv har det alltid lønnet seg å kjøpe høyrentefond når underkursene og risikopåslaget er som nå. Det vi som forvalter må passe på i tiden som kommer er primært to ting: For det første må vi unngå de selskapene som blir såpass direkte påvirket av COVID-19 at de får problemer med å betjene renter og avdrag. I tillegg må vi være ekstra varsomme med de selskapene som er avhengige av et velfungerende obligasjonsmarked for å få refinansiert kortsiktige låneforfall. Derfor tok vi grep allerede i begynnelsen av mars ved å selge oss ut av alt som har med reiseliv å gjøre. Vi har også utnyttet misprisingen i markedet gjennom måneden ved at vi både har kjøpt og solgt kvalitetsobligasjoner i tråd med at vi hele tiden skal ha betalt for den risikoen vi tar. Et godt eksempel på dette er et femårig obligasjonslån i Aker ASA som ble utstedt i november 2019 med en flytende kupong på rundt 3% årlig. Da panikken var som verst fikk vi kjøpt dette lånet til 71% av pålydende som tilsvarte en yield (effektiv rente) på nærmere 11%. Allerede påfølgende uke handlet dette obligasjonslånet opp til kurs 90% og effektiv rente igjen under 5%. Da valgte vi å realisere fondets gevinst (på 27%) og heller sette pengene i arbeid i Norsk Hydro.

Norsk Hydro ble den 23. mars nedgradert fra Baa2 til Baa3 hos Moody's og ratingbyrået påpekte fortsatt negative utsikter. Baa3 er det siste ratingen et selskap kan ha dersom det fortsatt vil kalle seg Investment Grade (IG). Dersom Norsk Hydro blir nedgradert ytterligere vil mange IG fond bli tvunget til å avhende sine obligasjoner innenfor rimelig tid. Derfor ønsker noen å være i forkant og har begynt å selge. Obligasjoner utstedt av Norsk Hydro med 2% kupong har vi begynt som smått å kjøpe til fondet. På kurs 78 gir det over 6% yield i norske kroner. Vi vil avvente ytterligere salgspres før vi venter oss opp nevneverdig, men synes vi får veldig godt betalt i forhold til risiko her allikevel. Samtidig er det viktig å påpeke at vi ikke skal sitte til forfall her, men heller som vi gjorde i Aker ASA og utnytte en midlertidig feilprising til å få en rask kursgevinst når stormen en dag gir seg.

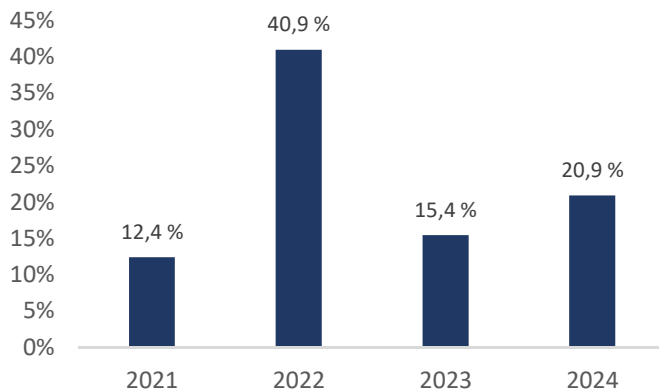
Avslutningsvis vil vi minne om – uten å gi noen som helst form for garanti – at det har lønnet seg å kjøpe høyrentefond når risikopåslaget og underkursene er som de er i dag. Valutaeffekten har gradvis reversert seg og tilført fondene likviditet. Samtidig noterer vi oss at Statens Obligasjonsfond nå er i gang med sine 50 milliarder norske kroner som også bidrar svært positivt til likviditeten i markedet.

Sissener Corporate Bond Fund - månedlig avkastning siden oppstart

År	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Okt	Nov	Des	YTD
2019			0,14 %	1,03 %	0,05 %	0,58 %	1,31 %	0,45 %	0,79 %	1,07 %	0,08 %	0,74 %	6,28 %
2020	0,68 %	-0,11 %	-11,69 %										-11,19 %

Sektorfordeling

Aktiva fordeling

Top 10 posisjoner

	Vekt
Bonheur ASA	6,5 %
Scatec Solar ASA	6,4 %
Stolt-Nielsen Ltd	5,8 %
Euronav	5,5 %
Nordnet Bank AB	5,0 %
Norske Skogindustrier	4,8 %
Aker BP	4,3 %
Siccar Point Energy Ltd	4,1 %
Norwegian Finance Holding	4,1 %
Avida Holding AB	4,1 %

Forfallsprofil

Informasjon om fondet

Navn: SEB Prime Solutions - Sissener Corporate Bond Fund

ISIN: R-klasse - LU1923202326

Registreringsland og juridisk form: UCITS, Luxembourg

Strategi: Nordisk high yield

Fondets startdato: 11.03.2019

Bloomberg ticker: SISSBND:LX

Forvaltningshonorar: 0,20%

Totale kostnader: 0,38%

Performance fee: 20%

Hurdle rate: 3m Nibor + 1%. Se nærmere beskrivelse i fondets nøkkelinformasjon

Forvalterteam: Philippe Sissener, Jan Petter Sissener, Bjørn Tore Urdal, Peder Steen og Andrew Dobbing

Forvaltningsselskap: Sissener AS

Ansvarsbegrensning

Informasjonen er ikke ment som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av verdipapirer. Sissener AS garanterer ikke at informasjonen er presis eller fullstendig. Uttalelsene reflekterer Sissener AS' oppfatning på det tidspunktet analysen ble utarbeidet. Det gjøres oppmerksom på at informasjonen kan ha endret seg siden produksjonsdato. Sissener AS påtar seg intet ansvar for verken direkte eller indirekte tap påført mottaker på bakgrunn av informasjon.

Ytterligere informasjon finnes på www.sissener.no.

Sissener AS, Haakon VII's gate 1, 0161 Oslo, P.O. Box 1849 Vika, 0123 Oslo. Tlf.: +47 23 11 52 60 E-mail: post@sissener.no