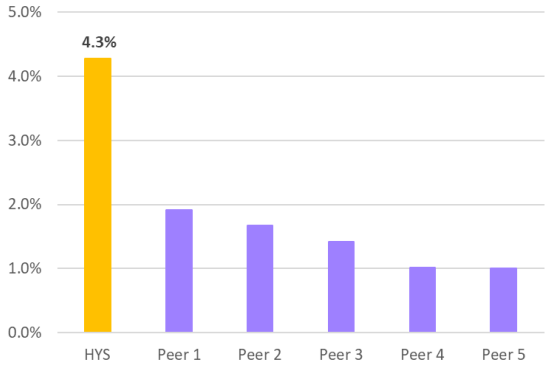
Fem år med High Yield

Under sina fem första år har Carnegie High Yield Select gett en avkastning på 4,3 procent per år, vilket ger en förstaplats hos Morningstar*. Och det bör finnas mer avkastning att hämta för den som är långsiktig och som accepterar risknivån.

Av Niklas Edman och Daniel Gustafsson, förvaltare

Carnegie High Yield Select – ”HYSen” – investerar primärt i nordiska högavkastande obligationer, vilket innebär att fonden lånar ut pengar till bolag som relativt sett har lägre kreditvärdighet och således får betala högre ränta.



Fondens första fem år har varit minst sagt händelserika och synliggjort hur portföljen uppför sig under olika marknadsförhållanden. Blickar vi tillbaka kan man i efterhand konstatera att perioden innefattar två *svarta svanar* som synliggjort både risker och möjligheter.

2018 var generellt ett mycket svagt år för risktillgångar men där HYSen med låg marknadsexponering i form av kort kreditbindning och höga kuponger klarade sig mycket väl. Detta följdes av 2019 som i motsats var ett starkt år för risktillgångar där HYSen också klarade sig bra tack vare specifika bolagshändelser snarare än att fonden hade en hög exponering mot marknadsrisk. Sen kom 2020, den första svarta svanen. HYSen hade, likt många andra obligationsfonder en utmanande period, vilket framför allt kan tillskrivas marknadsobalanser och generell osäkerhet samtidigt som bolagen klarade sig bättre än förväntat rent operationellt. 2021 ställdes i stark kontrast och blev ett lättnadsrally för alla risktillgångar där tidigare underavkastning realiserades och vi kunde se att kreditkvalitén faktiskt reflekterades i prissättningen av underliggande portföljen. Därtill såg vi resultatet av de investeringar vi gjorde under 2020.

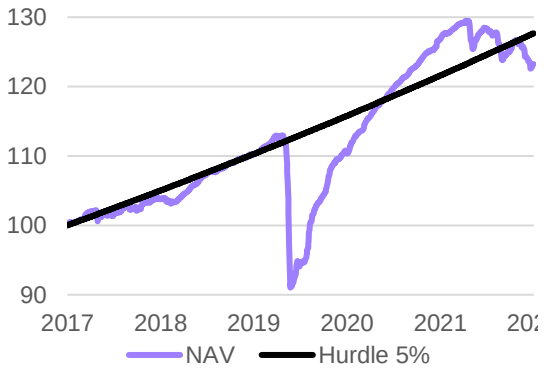
Vid ingången av 2022 ekade TINA samtidigt som stigande inflation och återhämtningen i efterdyningarna av Covid-19 bubblade under ytan och präglade de globala marknaderna. Sen kom den andra svarta svanen i februari 2022 – Rysslands invasion av Ukraina – vilket ånyo omkullkastade verkligheten. Över en natt fick företag för andra gången på två år helt nya spelregler att förhålla sig till.

Timing is everything

Förhoppningarna på 2022 var höga med första ”normaláret” efter covid. Den bilden grusades snabbt och för traditionella obligationer ser året ut att bli det sämsta sedan 1949. Inflation, rekordsnabba räntehöjningar och *quantiative tightening* har gjort att basräntor stigit från 0 till i skrivande stund ~2 procent. Recessionsoron har i sin tur gjort att kreditmarginalerna ökat markant. Sammantaget innebär det att möjligheten att skapa avkastning är rekordhög för den långsiktige. Blickar man tillbaka och använder 2020 som referens har den som investerade på toppen i februari och hållit till idag realiserat ca 10 procent trots årets utveckling. Poängen är att det är lätt att försöka tajma men minst lika viktigt är att ha is i magen och hålla fast vid sin långsiktiga strategi.

Vid start av fonden i november 2017 hade vi en målbild om att kunna leverera 5 procent per år vilket enligt oss skulle göra fonden till en relevant byggsten för de

flesta portföljer som ett alternativ till aktier och räntor. Lyfter man blicken och ser till hela femårsperioden (20171102 - 20221102) har fonden avkastat 23,2 procent eller 4,3 procent per år efter avgifter. Vi är förvisso bakom ambitionsnivån men under rådande marknadsförhållanden borde den utvecklingen anses väl godkänd, Morningstar belönar fonden med fem stjärnor och bästa räntefond sedan start.*



Några saker är dock väsentligt annorlunda. Istället för nollränta finns nu ett tydligt avkastningsbidrag från basräntan och kreditmarginalerna kompenserar mer än väl för bedömd kreditrisk. Vi får anledning att justera amibitionen; leverera 5-6 procent över stibor per år. Likt covid är vår bedömning att årets underavkastning är inbakad i yielden snarare än förlorad – en väldigt viktig skillnad som innebär att vi, allt annat lika, bör komma tillbaka till trendlinjen.

Årets rörelse har ökat HYSens förväntade avkastning med ca 5 procent, från 7,4 procent vid årets ingång till 12,2 procent i skivande stund. Jämfört med förväntansbilden är avkastningen för årets första tio månader ca 10 procent bakom målbilden. Kombinerat med den genomsnittliga löptiden på drygt 2 år innebär det att i princip hela skillanden är inbakad i yielden (5% * 2,1 år). Den uppskjutna avkastningen är med andra ord i linje med vad man rimligen kan förvänta sig av fonden. Om man har tålamod så kommer fonden alltså under rådande förutsättningar över tid ge vad vi bedömer är en mycket attraktiv avkastning.

	Idag	Jan'22
Effektiv ränta (*SEK*)	12,2%	7,4%
Kreditduration	2,1år	2,7år
Ränteduration	0,8år	0,5år

På ena sidan står årets utveckling för risktillgångar där globala aktier är ned 15-25 procent, traditionella obligationer gör sitt sämsta år i modern tid och krediter är ned 0-15 procent beroende på strategi. På andra sidan står rekordhög avkastningspotential till attraktiv risk reward. Varför ska man investera nu? Självklart ska man försöka tajma marknaden men den som varit med vet att det kräver mer tur än skicklighet att träffa rätt. Vi står ödmjuka inför att det på kort sikt fortsätter vara volatilt och svårprognosticerat men lyfter man blicken ser det mer attraktivt ut nu än det gjort under fondens fem första år.

Femårsperioden cemeterar strategin och de lärdomar vi dragit. Fondens löpande kuponger i kombination med attraktiv uppsida i form av specifika bolagshändelser skapar en attraktiv avkastning över tid. Portföljens sammansättning kvarstår vad gäller antalet innehav samt kredit- och räntebindning. Även fortsättningsvis föredrar vi att vara exponerad mot bolagsrisk framför mer osäker och svårberäknelig marknadsrisk och ränterisk.

Vi tackar ödmjukast för förtroendet och blickar förhoppningsfullt framåt nästkommande femårsperiod.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde. Det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

* Morningstars kategori Ränte – SEK obligationer, flexibel, högrisk