



IMPACT
Credit Opportunity Fund

HALVÅRSREDOGÖRELSE 2023 Impact Credit Opportunity Fund

Impact Credit Opportunity Fund är en aktivt förvaltd specialfond som investerar i hållbara obligationer på den nordiska räntemarknaden.

Fondens medel placeras i huvudsak i överlåtbara räntebärande instrument, såsom obligationer, konvertibler samt likvida medel.

FOND
Impact Credit Opportunity Fund

ORG.NR
515603-1857

PERIOD
2023-01-01 - 2023-06-30

iSEC

ISEC SERVICES AB
Vattugatan 17
111 52 Stockholm
Tel: 08-509 31 300

www.isec.com/funds

Förvaltningsberättelse

Verkställande direktören för ISEC Services AB, 556542-2853, får härmed avge halvårsredogörelse för perioden 2023-01-01 - 2023-06-30 avseende Impact Credit Opportunity Fund, 515603-1857. Fonden är en specialfond enligt lagen (2013:561) om alternativa investeringsfonder ("LAIF").

Förvaltningen av Impact Credit Opportunity Fund utförs av PAM Capital AB baserat på ett uppdragsavtal mellan PAM Capital AB och ISEC Services AB.

Allmänt om verksamheten

Impact Credit Opportunity Fund (Fonden) är en högräntefond som bara investerar i hållbara obligationer. Fonden följer definitionen att en hållbar obligation har granskats av en oberoende firma inom ESG analys och kategoriserats enligt ICMA (International Capital Market Association) som grön, social, hållbar eller hållbarhetslänkad. Gröna investeringar ska vara miljömässigt hållbara enligt EU:s gröna taxonomi. Emittenten har genomgått vår investeringsprocess vars syfte är att granska att avsikten med finansieringen inte bryter mot några av FN:s 17 globala mål. Därtill ska investeringen främja Fondens syfte vilket avseende gröna obligationer generellt är att begränsa klimatförändringar, arbeta för energieffektivitet och premiera miljöprestanda och avseende sociala obligationer att främja socialt välbefinnande. Fonden följer PRI:s (Principles for Responsible Investment) ambitionsprinciper.

Fondens utveckling

Fondförmögenheten minskade under perioden från den 1 januari 2023 till den 30 juni 2023 från 63,4 miljoner kronor till 44,0 miljoner kronor. Nettot av in- och utflöde i fonden under perioden var 19,4 miljoner kronor. Fondens andelsvärde i andelsklass A sjönk under perioden med 0,95 procent och i andelsklass B med 1,11 procent.

Fondens jämförelseindex, Solactive Green Bond Index, steg under motsvarande period med 3,46 procent i USD.

Förvaltarkommentar

Marknadskommentar – halvåret som gått

Under det första halvåret 2023 styrdes kreditmarknaden nästan helt av inflationsutvecklingen. Den rekordhög svenska inflationen (KPI) låg i utgången av 2022 på 12,30 procent som resulterade i stor osäkerhet kring i hur stor utsträckning Riksbanken skulle fortsätta att agera efter att ha höjt styrräntan från 0 procent i mars 2022 till 2,5 procent i utgången av 2022. Resultatet blev att styrräntan höjdes med ytterligare 1,25 procent till 3,75 procent under det första halvåret. Och ytterligare minst en höjning är att vänta.

I USA hade inflationen börjat sjunka redan under juli 2022 från 9,10 procent i juni och slutade 2022 på en inflationstakt på 6,5 procent. Denna avmattning, om än kvar på mycket höga nivåer, gav oss en indikation på att inflationen även skulle avmattas i Sverige efter att tecken på en avmattning skett i Europa redan under november då inflationstakten minskade från 10,70 procent i oktober till 10,00 procent i november.

Under det första halvåret 2023 mattades som beräknat inflationen och inflationstakten sjönk i USA ner till 3,0 procent och i Europa ner till 5,4 procent. I Sverige blev dock återgången fördröjd och för juni månad rapporterades inflationstakten till hela 9,3 procent. Bland dom högst i Europa. En av anledningarna till detta är att den svenska kronan försvagats kraftigt under 2022 och början av 2023 mot USD och Euro vilket gjorde att importen blev dyrare. Ytterligare en viktig faktor till att den svenska inflationen är högre än snittet i Europa är faktumet att nästan en tredjedel av den svenska inflationen (KPI) kommer av ökade räntekostnader.

Stigande styrräntor har under det första halvåret fått svensk 2-årig statsobligation att stiga från 2,83 procent till 3,47 procent. Högre marknadsränta och osäkerheten kring kommande styrränteutveckling har ökat

refinansieringsrisken hos framför allt svenska fastighetsbolag. Detta har varit påtagligt hos fastighetsbolag med skuldsättningsgrader (skuld i relation balansräkning) överstigande 50 procent och speciellt hos de fastighetsbolag vars utestående skuld till stora delar består av obligationslån. Priserna på obligationer emitterade av dessa emittenter har under 2022 och fortsättningsvis under 2023 varit under stor press där obligationer från Samhällsbyggnadsbolaget ("SBB"), vars juniora (hybrida) obligationer handlas under 25 procent av det nominella beloppet, är ett tydligt exempel på denna refinansieringsrisk.

Fonden hade vid ingången av 2023 en exponering om 43 procent fördelat mellan 12 fastighetsemittenter. Dessa obligationer var juniora till sin karaktär och generellt kategoriserade som gröna med ett undantag för en social obligation. Yield till förfall från fastighetsobligationerna var i snitt 11,9 procent i början av året. Priserna på dessa obligationer sjönk under det första halvåret med upp till 50 procent vilket inte balanserades av kupongutbetalningarna. Vid utgången av det första halvåret var exponeringen 32 procent fördelat mellan nio fastighetsemittenter vilka då i snitt hade en yield till förfall på 17 procent.

Huvudskäl till att aktier, preferensaktier, förlagslån och obligationer etcetera i svenska fastighetsbolagen sålt ut under 2022 och början av 2023 är den ökade kreditrisken, risken att emittenten inte ska kunna återbetala lånet eller räntan. Under den sju år långa perioden av nollränta mellan 2015 och 2022 har det varit mycket förmånligt för fastighetsbolag att öka sin skuldsättning via obligationsmarknaden där många större emittenter har kunnat emittera förlagslånslika obligationer med kupongräntor kring 3 procent. Dessa obligationer har framför allt varit hybrida i sin karaktär då emittenten har möjlighet att förlänga löptiden vilket också gett emittenten möjlighet att klassificera obligationskapitalet som eget kapital, helt eller delvis. Med stigande räntor och högre avkastningskrav har juniora obligationer handlats ned vilket bidragit till att fondavkastningen sjunkit.

Förvaltningen av Fonden har under perioden skett i enlighet med fondens riskprofil.

Marknadskommentar – halvåret som kommer

Räntemarknaden tror att inflationen i Sverige är på väg ner vilket tydliggörs i att 3 månaders statskuldväxlar handlades till en yield på 3,67 procent vid halvårsskiftet medan 2-åriga statsobligationer handlades till en yield på 3,47 procent och 5-åriga statsobligationer till en yield på 2,77 procent. Denna investerade räntekurva indikerar sjunkande korträntor men är också tecken på en annalkande recession, vilket tydliggjordes i att preliminära BNP-siffror för det andra kvartalet sjönk 1,5 procent jämfört med det första kvartalet.

Sjunkande marknadsräntor minskar successivt upplåningskostnaden för emittenterna och allt annat lika även kreditrisken. Detta skall ställas i relation till riskerna för en svagare konjunktur som generellt slår mot intäkter och lönsamhet. Sammantaget anser förvaltarna dock att ett slut på styrräntehöjningarna efter Riksbankens penningpolitiska möte i september vore att föredra då det framför allt skulle vara till fördel för fastighetsbolagen.

Fastighetsbolagen uttrycker nästan unisont en avsikt att minska sin skuldsättning och säkerställa återbetalning av obligationsförfall under 2023/24. Förvaltarnas tro är att högt belånade svenska fastighetsbolag under det andra halvåret 2023 kommer att fortsatt sälja fastigheter, emittera aktier och amortera lån för att minska sin skuldsättning och därmed öka intresset från investerare. Vår tro är även att det kommer ske strukturaffärer där kapitalstarka investerare förvärvar tillgångar eller aktier från högt skuldsatta fastighetsemittenter vilket i teorin skulle göra att dessa blir mer likvida och bättre kan refinansiera sin utestående skuld.

Väsentliga risker

Den höga inflationen och osäkerheten kring hur mycket den svenska Riksbanken ska höja styrräntan för att hålla tillbaka inflationen, är den största risken för kreditmarknaden just nu. Fortsätter osäkerheten, som fått priserna på många fastighetsobligationer att sjunka kraftigt, kommer detta att påverka, framför allt, fastighetsbolagens möjligheter att refinansiera primärt sina juniora obligationslån till acceptabla räntenivåer. Precis som höga räntor påverkar hela finansmarknaden, kommer detta att påverka hela kreditmarknaden.

Refinansieringsrisken förknippad framför allt med vissa fastighetsemittenter är mycket hög vilket tydliggörs i mycket höga yields. Detta påverkar dessa emittenters möjligheter att ge ut nya obligationer eller att uppta

annan finansiering vilket utgör en påtaglig risk för hela kreditmarknaden som kan komma att dra flera emittenter över en kam och med visar sig att en eller flera emittenter får problem med refinansieringen.

Valuta

Den 20 juni sattes ett personligt lägsta rekord för den svenska kronan då den som lägst handlades till 11,82 mot euron. Detta motsvarade då en nedgång på 6 procent under 2023 och nästan 11 procent de senaste 12 månaderna. Euron stängde halvårsskiftet på 11,76.

Eftersom Fonden kan placera medel utanför Sverige påverkas den även av förändrade valutakurser (valutarisk). Vid halvårsskiftet 2023 var Fondens valutaexponering 20,20 procent mot EUR. På grund av valutakursrörelser var Fondens valutaexponering negativ med -0,02 procent mot NOK och 4,26 procent mot USD det vill säga att Fonden ökar marginellt i värde om dessa utländska valutor sjunker mot den svenska kronan. Resterande andel av Fondens innehav var denominerad i SEK.

Ränterisk

Ränterisken beskriver priskänsligheten för förändrade marknadsräntor hos ett räntebärande instrument och uttrycks vanligen i procent. Ränterisken påverkas bland annat av vilken duration (genomsnittlig löptid) obligationsinnehav har samt det rådande omständigheter på räntemarknaden. Sjunkande räntor ökar värdet på Fondens innehav av fast förräntade obligationer och omvänt medför stigande räntor att värdet på innehaven i dessa minskar. Fonden har vid halvårsskiftet 87,20 procent av sina investeringar i obligationer med rörlig kupongränta eller i kassa och endast 12,80 procent av investeringarna i fastförräntade obligationer vilket gör att fondens NAV-kurs endast marginellt påverkas av ränteförändringar.

Kreditrisk

Fondens medel placeras huvudsakligen i obligationer eller andra räntebärande instrument utgivna av emittenter med lägre kreditbetyg, vilka generellt har en högre kreditrisk och större risk för betalningsinställelse jämfört med obligationer eller andra räntebärande instrument som är utgivna av emittenter med ett högre kreditbetyg. Den högre kreditrisken i fondens innehav medför att emittenterna betalar högre kuponger än räntebärande instrument utgivna av emittenter med högre kreditbetyg och lägre kreditrisk. Kreditvärdigheten (solvensen och betalningsviljan) för en emittent kan förändras kraftigt över tiden. Om en emittent inte kan betala ränta eller återbetala nominellt belopp i tid kan obligationen förlora delar av eller hela sitt värde. Kreditrisken går att minska genom att ha exponeringar mot flera olika emittenter.

Likviditetsrisk

Under normala marknadsförhållanden finns både köpare och säljare av finansiella instrument till vad som betraktas som det "marknadsmässiga" priset. Att placeringar inte går att omsätta i tid till ett marknadsmässigt pris benämns som likviditetsrisk. Även om en fond placerar tillgångarna i marknadsnoterade värdepapper kan likviditetsrisken vara betydande även vid normala marknadsförhållanden. Det föreligger en korrelation mellan likviditetsrisk, kreditrisk och marknadsrisk i den mån att obligationer med högre kreditrisk normalt påverkas mer om marknadsrisken förändras vilket då tydliggörs i att likviditetsrisken förändras och påverkar förutsättningarna att köpa och sälja dessa obligationer till ett marknadsmässigt pris.

Belåning

Förvaltaren får belåna Fondens innehav för att minska likviditetsrisken i Fonden eller för att öka avkastningen i Fonden. Ingen belåning har skett under det första halvåret 2023.

Derivatinstrument

Fonden får använda derivatinstrument, men har inte gjort detta under perioden och avser endast att göra detta för att skydda underliggande värde och således inte för att öka nettoexponeringen. Vid beräkningen av

den sammanlagda exponeringen i fonden tillämpas som riskbedömningsmetod den så kallade åtagandemetoden.

Organisatoriska eller andra väsentliga händelser

Under perioden har det inte inträffat några personella eller organisatoriska förändringar som har väsentlig betydelse för fonden och ej heller några förändringar i placeringsinriktning eller jämförelseindex.

Händelser efter räkenskapsårets utgång

Fonden kommer att avvecklas. Anledningen är ett minskat intresse för fonden, följt av en tids större utflöden som har försämrat förutsättningarna för en effektiv förvaltning ur både ett placerings- och kostnadsperspektiv. Fonden kommer lämnas till förvaringsinstitutet den 5 oktober 2023 då den förväntas läggas ner om ingen annan förvaltare övertar uppdraget eller förvaringsinstitutet hittar ett bättre alternativ för Fonden.

Övrigt

Under perioden var ansvarig förvaltare Magnus Rosén och assisterande förvaltare Marko Rado-Sundic.

Ekonomisk översikt

Huvudportfölj

	Fond- förmögenhet kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel kr	Total- avkastning %	Jämförelse- index %	Aktiv risk %
2023-06-30	44 015 877	-	459 750,70	-	-	-	-
2022-12-31	63 398 978	-	655 844,73	-	-	-	-
2021-12-31	103 530 490	-	1 032 878,61	-	-	-	-

Andelsklass A

	Fond- förmögenhet kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel kr	Total- avkastning %	Jämförelse- index % *	Aktiv risk % **
2023-06-30	-	95,75	451 988,94	-	-0,95	3,46	-
2022-12-31	-	96,67	648 229,37	-	-3,57	-3,94	-
2021-12-31	-	100,25	419 936,47	-	0,25 1)	-0,10 1)	-

Andelsklass B

	Fond- förmögenhet kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel kr	Total- avkastning %	Jämförelse- index % *	Aktiv risk % **
2023-06-30	-	95,29	7 761,76	-	-1,11	3,46	-
2022-12-31	-	96,36	7 615,36	-	-3,86	-3,94	-
2021-12-31	-	100,23	612 942,14	-	0,23 1)	-0,10 1)	-

*Jämförelseindex: Solactive Green Bond Index

**Aktiv risk anges som standardavvikelsen för variationerna i skillnaden i avkastning mellan fonden och dess jämförelseindex. Uppgiften baseras på månadsdata och avser senaste 24 månaderna

1) Avser perioden 2021-11-19 - 2021-12-31

Nyckeltal

Risk & avkastningsmått

2023-06-30

Ränteduration	0,54
Spreadexponering %	19,05

1) Total risk anges som standardavvikelsen för variationerna i fondens totalavkastning. Uppgiften baseras på månadsdata och avser de senaste 24 månaderna

2) Total risk anges som standardavvikelsen för variationerna i indexavkastning. Uppgiften baseras på månadsdata och avser de senaste 24 månaderna

Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2023-06-30</i>	<i>2022-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		40 381 450	57 395 423
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	1	40 381 450	57 395 423
Bankmedel och övriga likvida medel		5 172 972	5 408 376
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		663 652	961 321
Övriga tillgångar		1 771 500	963 242
Summa tillgångar		47 989 574	64 728 362
Skulder			
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde		-	61 672
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		13 784	18 922
Övriga skulder	2	3 959 913	1 248 791
Summa skulder		3 973 697	1 329 385
Fondförmögenhet	1,3	44 015 877	63 398 977
Poster inom linjen			
		2023-06-30	2022-12-31
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument		1 410 000	1 410 000

Redovisningsprinciper och bokslutskommentarer

Belopp i kr om inget annat anges.

Allmänna redovisningsprinciper

Halvårsredogörelsen har upprättats enligt Lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, Finansinspektionens föreskrifter (2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, ESMA:s riktlinjer (ESMA 2012/832SV) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer.

Värderingsregler

De finansiella instrument inklusive derivat som ingår i fonden värderas till marknadsvärde enligt följande turordning.

1. De finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad ska värderas med senaste betalkurs på balansdagen. Om den inte är en handelsdag används senaste handelsdag före balansdagen.
2. Om det finansiella instrumentet inte handlas på en aktiv marknad ska marknadsvärdet härledas av information från liknande transaktioner som skett under marknadsmässiga omständigheter.
3. Om inte metod 1 eller 2 går att använda, eller blir missvisande, ska marknadsvärdet fastställas genom en på marknaden etablerad värderingsmodell.

Nyckeltal

Fonden följer Fondbolagens förenings riktlinjer när det gäller framtagande av nyckeltal.

Övrigt

Fast och rörlig ersättning beskrivs i ISEC Services ABs årsredovisning.

Not 1 Finansiella Instrument

Per 2023-06-30 innehades följande finansiella instrument.

Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde (SEK)	Andel %
Kategori 1			
EPNENG FRN 250916, Denmark, EUR	250 000	2 839 663	6,45
SCBGAS FRN 260608	3 750 000	3 693 750	8,39
Energi		6 533 413	14,84
AKHNO FRN 250815, Norway, NOK	2 500 000	2 440 835	5,55
YITYH 5,75% PERP, Finland, EUR	200 000	1 859 739	4,23
Industri		4 300 574	9,77
KAHRSB FRN 261207	2 400 000	2 296 992	5,22
VOVCAB 5,375% 260302	2 000 000	1 983 560	4,51
Sällanköpsvaror		4 280 552	9,73
NOHLCR SE FRN 250527, Norway	3 000 000	3 006 750	6,83
Hälsovård		3 006 750	6,83
BAYPRT 15% 251120, Mauritius, USD	200 000	1 903 676	4,32
Finans		1 903 676	4,32
MIDSUMMER 13% 260425	4 000 000	3 540 000	8,04
Informationsteknik		3 540 000	8,04
ARISE FRN 260518, EUR	200 000	2 389 411	5,43
Kraftförsörjning		2 389 411	5,43
ARWFTG FRN 250728	1 250 000	1 168 750	2,66
COREA FRN 241021	2 500 000	2 336 000	5,31
GPGPRE FRN PERP	2 500 000	2 012 500	4,57
KLOVSS FRN 250210	1 250 000	1 130 688	2,57
KNAAND FRN PERP	2 500 000	1 687 500	3,83
MAGBOS FRN 240402	1 250 000	1 118 750	2,54
MAGBOS FRN 260519	1 250 000	906 250	2,06
SBB 2,875% PERP, EUR	800 000	1 879 137	4,27
WBGRB FRN 241123	2 500 000	2 187 500	4,97
Fastighet		14 427 074	32,78
Summa Kategori 1		40 381 450	91,74
Summa Överlåtbara värdepapper		40 381 450	91,74
Summa värdepapper		40 381 450	91,74
Övriga tillgångar och skulder		3 634 427	8,26
Fondförmögenhet		44 015 877	100,00

Fondens innehav av värdepapper har indelats i följande kategorier:

1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
7. Övriga finansiella instrument.

Not 2 Övriga skulder

	<i>2023-06-30</i>	<i>2022-12-31</i>
Upplupen kunduttag	1 486 427	285 692
Likvida skulder	2 473 486	963 099
Ej registrerade andelsköp	-	-
Summa	3 959 913	1 248 791

Not 3 Förändring av fondförmögenhet

	<i>2023-01-01- 2023-06-30</i>	<i>2022-01-01- 2022-12-31</i>
Fondförmögenhet vid årets början	63 398 977	103 530 490
Andelsklass A		
Andelsutgivning	499 996	51 961 488
Andelsinlösen	-19 388 237	-29 570 023
Andelsklass B		
Andelsutgivning	17 952	372 635
Andelsinlösen	-3 947	-58 192 128
Periodens resultat enligt resultaträkning	-508 864	-4 703 485
Summa	44 015 877	63 398 977

Underskrifter

Stockholm den dag som framgår av elektronisk signatur

Helena Unander-Scharin
Verkställande direktör