



# Halvårsrapport

for fond forvaltet av  
**Borea Asset Management AS**

**2017**

# Porteføljeforvalternes kommentarer

## Markedsutvikling og framtidsutsikter

Første halvår 2017 har vi fått avklart det politiske landskapet i Europa. Uroen begynte med Brexit for 12 måneder siden og foreløpig avsluttet med valget av Macron i Frankrike. Vi står foran valg i Tyskland til høsten, men her ser det ikke ut til å bli noe dramatik. Valget i Norge kommer vel heller ikke til å påvirke markedene eller NOK i noen særlig grad.

Det har vært et halvår hvor vi har helt sluttet å snakke om deflasjon, sekulær stagnasjon, men heller ordet inflasjon har forekommet hyppigere i overskriftene. Det er et ord vi liker godt, spesielt nå som vi er 8 år inn i oppgangskonjunkturen. Forventning om høyere inflasjon har bidratt til høyere lange renter og for USA også høyere korte renter. FED har hevet renten to ganger og det forventes ytterligere renteheving utover høsten. Ved siste møte nå i Juni var sentralbanken mer aggressiv i uttalelsene om markedet enn markedet hadde forutsatt. Dette sammen med positive konsument forventninger i USA gjorde at lange renter steg igjen.

Året begynte med Trump-optimisme og forventninger om bedret vekst i USA noe som igjen medførte stigende renter. Dette svekket seg utover våren og markedet innså at Trump sine «gode ideer», skattekutt og økte investeringer i infrastruktur, kanskje ikke var så lette å få godkjent og ville ta lengre tid å gjennomføre. Markedene hadde priset inn for stor optimisme og trengte å kjøle seg ned, men det er ingen grunn til pessimisme med tanke på den makroøkonomiske utviklingen i USA. USA har den laveste arbeidsledigheten på mange år, huspriser fortsetter å stige fra lave nivå, rentene er fortsatt lave og disponibel inntekt øker. Det som vi foreløpig ikke har sett noe særlig til er lønnsøkning, til tross for at mange sliter med å få tak i arbeidskraft. Bør vi bekymre oss for overoppheting i økonomien og en resesjon? Tja, normalt sett burde vi hatt en liten resesjon etter så mange år med oppgang, men veksten er skjør og FED vil vokte seg vel for å ikke heve rentene for raskt.

Hva har så skjedd med Europa? Her ser vi at arbeidsledigheten er rekordlav i viktige økonomier i nord. I sør har landene fortsatt store utfordringer. Italia ser endelig ut til å ta tak i banksektoren sin og gjør noe med alle lån som er misligholdt. I Frankrike har det kommet en ny optimisme etter at Macron ble valgt til president. Macron er uavhengig av de kjente politiske fløyene i Frankrike, men har tidligere vært næringsminister under sosialistregjeringen til Valls. Det blir spennende å følge med om han greier å få gjennomført de endringene han vant valget på. Spesielt tror vel alle at endringer i fleksibiliteten i arbeidsmarkedet blir en utfordring, men det er også kanskje den viktigste endringen som må til for å skape en mer dynamisk økonomi.

Kommer så ECB til å øke rentene? Nei, er svaret. Europa ligger flere år bak USA i syklusen og vi vil trolig se en europeisk sentralbank som fortsatt vil være aktiv i markedet i flere år. Veksten i Europa er fortsatt skjør og trenger ytterligere stimuli for å fortsette den positive utviklingen. Vi har derfor liten tro på økte renter i Europa i nærmeste fremtid.

De to viktigste økonomiene i Asia, Kina og Japan, har også aktive myndigheter og sentralbanker som prøver å styre økonomiene i riktig retning. I Japan ser det ut som om Abe sitt økonomiske eksperiment virker, veksten er brukbar og arbeidsledigheten er rekordlav. I Kina sliter myndighetene med et skakkjørt bankvesen og med de utfordringer det medfører. I tillegg bærer økonomien et for stort preg av myndighetsstyrt stimulert vekst i form av investeringer i infrastruktur og ikke konsum.

Når det gjelder utviklingen videre i 2017 ser vi at IMF forventer en vekst for året på 3,5% og for 2018 på 3,6%. Halveis inn i 2017 ser det ut som om det er i nærheten av dette anslaget vi ender på, og 3,5% vekst i verden er bra.

Hvor har vi så de store utfordringene? Gjeldsberget vi har med oss, er den største utfordringen. Lave renter har medført at vi har pådratt oss en enorm gjeldsbyrde. Vi kan egentlig si at vi siden 70-tallet har hatt en svært høy vekst på grunn av økt gjeld. Hvordan dette skal løses er ikke lett å se for seg, men det blir ikke ved at gjelden nedbetales, det har aldri skjedd. Gjeld forsvinner ved hjelp av inflasjon og høy økonomisk vekst, men så lenge sentralbankene trykker penger så vil vi være i et lav-rente regime og et lav-avkastnings regime. Det blir derfor svært interessant å høre enkelte sentralbanker snakke om å endre inflasjonsmålet, som lenge har vært et mantra for enhver sentralbank.

## Spesialfondet Borea Global Equities

Borea Global Equities har levert 8,7% avkastning de første seks månedene av 2017. De største positive bidragsyterne for fondets avkastning så langt, sortert etter bidrag, er Storebrand, Borregaard, vår short posisjon i Fred Olsen Energy, Novo Nordisk og Adobe. De største negative bidragsyterne har så langt vært Songa Bulk, CHAD CSE China Bear, Flex LNG, Wells Fargo & Co og Haw Par.

2017 har så langt vært preget av Trump sine første måneder som amerikansk president og lovnader om skatteuttak og økte investeringer som igjen har drevet inflasjonsforventningene og dermed prisen på penger (rentene). Dette har vært en hoveddriver i aksje- så vel som rente- og valutamarkedene. Aksjer på overordnet nivå preges av høy verdsettelse med en syklisk justert P/E (CAPE) som nylig bikket over 30, et nivå vi kun har vært vitne til to ganger tidligere siden 1881. Vår aksjeportefølje er ikke konstruert med et spesielt makroøkonomisk utfall i tankene, men består av en veldiversifisert gruppe solide selskaper som har kontroll over egen skjebne. De største bidragene til porteføljen så langt i år stammer fra aksjeplukking vi gjorde i 2015 og 2016 der selskapsmerittene sakte men sikkert har kommet til syne for aksjemarkedet. Kontantandelen gjennom første halvår har svingt mellom 20 og 30% og selv om vi har lite tro på markedstiming så mener vi tiden er inne for å spille forsvar ikke angrep. Lav persipert usikkerhet (såkalt implisitt volatilitet), har gitt oss mulighet til å kjøpe billig forsikring (gjennom put-opsjoner på indekser), som igjen skaper nedsidebeskyttelse. Forsikring innen aksjer er som all annen forsikring: det er først når huset brenner at verdien av forsikring kommer til syne mens det ellers av tiden, når huset ikke brenner, fremstår som en kjedelig og unødvendig utgift. Tilsvarende gjelder finans: det er først når bullmarkedets tidevann avtar at verdien av forsikring kommer til syne. Kombinasjonen av tiltakene beskrevet over gjør at vi er klar til å angripe når Mr. Market på et tidspunkt viser seg fra en annen side.

## Spesialfondet Borea Høyrente

2017 har gitt en avkastning på 10,1 % i 2017. Innhentingen fra 2014/15s oljeprisfall har fortsatt gjennom første halvår og gitt en betydelig spreadinngang og en betydelig kursoppgang for de obligasjonene vi fikk kjøpe til underkurs i 2016.

Vi feirer 15 års jubileum som kredittforvalter i Norge i år. Dette har gitt oss god erfaring i hva som er viktig å passe på. Gjennom disse årene har vi utviklet en forvaltningsfilosofi som fungerer bra for oss. Vi låner penger til selskaper som har en kreditt rating på B+ eller bedre. Når vi har gjort dette er det bare en ting vi følger med på og det er at selskapet overholder avtalen om å betale oss renter. Dette høres enkelt ut, men krever at vi følger svært nøye med på hvordan selskapet utvikler seg. Ser vi en negativ utvikling selger vi lånet med en gang. Hvis selskapet utvikler seg i positiv retning kommer spreaden inn og rating går til BB.

BB segmentet er der man skal være investert for å få den beste «risk/reward».

## Verdipapirfondet Borea Rente

Borea Rente har gitt en avkastning på 3,9 % for klasse A og 4,0% for klasse Institusjon i 2017. Fondet er et UCITS fond som investerer i seniorlån, ansvarlig lån og fondsobligasjoner. Fondet har i hovedsak norske sparebanker som motpart. Frykten for at norske banker måtte ta ekstraordinært høye tap etter oljeprisfallet i 2014/15 har avtatt. Etterhvert har bankene greid å overbevise markedet om at de har kontroll på risikoen for tap både fra oljeservice sektoren og boligmarkedet. Fasiten har vært hvordan SR-Bank har greid å takle boligprisfallet i Stavanger og en oljeservice industri som virkelig har slitt. Norske banker har i dag en svært høy egenkapital og en høy inntjening, dette gjør tapsabsorberingsevnen høy. Resultatet er at bankene har fått låne penger i markedet til en lavere rente gjennom vinteren og våren, noe som har gitt kursstigning på eksisterende lån og har bidratt til svært god avkastning i Borea Rente i år.

Avkastningen fondet oppnår sammenlignet med risikoen fondet påtar seg viser at norske sparebanker representerer en svært attraktiv risk-reward i dag.

## Investeringsfilosofien til Borea

### Aksjeforvaltningen

Borea Asset Management AS har forvaltet aksjeforfølger siden 2005. Ideen bak vår aksjeforvaltning er å skape høyest mulig risikjustert avkastning relativt til det globale aksjemarkedet. Dette skal oppnås gjennom opportunistisk og verdiorientert aksjeseleksjon, langsiktig eierhorisont, samt strategiske opsjonsstrategier med det mål for øye å øke de risikjusterte avkastningsmulighetene til fondet.



Vi er en indeksuavhengig og aktiv forvalter. Våre aksjeforfølger er konsentrerte og består typisk av 10-15 aksjer. Dette sammen med en aktiv bruk av opsjoner ivaretar hensynet til adekvat risikostyring og risikospredning, samtidig som det gir en reell mulighet til å levere en avkastning som avviker signifikant fra indeksavkastning. Aksjefondet er organisert som et spesialfond. Det er vår overbevisning at et spesialfond over tid, med god risikostyring, vil gi høyere avkastning enn et ordinært verdipapirfond som følger av at det kan benytte flere instrumenter og dermed har en mer fleksibel verktøykasse tilgjengelig.

### Renteforvaltningen

Borea Asset Management AS har forvaltet renteforfølger siden 2005. Ideen bak vår renteforvaltning er å skape høyest mulig absolutt avkastning ved dynamisk aktivaallokering og god utvelgelse av kredittobligasjoner. Vår allokeringssprosess skal dekke markedssituasjoner og prisingsnivåer som historisk har gitt høy markedsvolatilitet og risiko for tap i kredittmarkedet og således gi føringer for porteføljenes markedseksponering. Vår utvelgelsesprosess er verdiorientert og basert på fundamental analyse. Vi søker kredittisiko – og ikke renterisiko. Kredittpremiene har historisk utgjort en høy andel av renteavkastningen og vi forventer at det vil være gode investeringsmuligheter i kredittmarkedene også i fremtiden.

Kredittporteføljene våre er konsentrerte og inneholder 20-40 investeringer. Vi søker diversifisering med hensyn til bransje og vi tilstreber god kunnskap om utsteder. Geografisk nærhet er derfor viktig. Hovedvekten av obligasjonene i våre kredittportefølger vil derfor være norske og nordiske, supplert med større kjente europeiske utstedere. Empiri har vist at man kan få risikjustert meravkastning ved å belåne en portefølje med moderat kredittisiko. Grunnen til dette er at utstedere med moderat kredittisiko må betale høyere kredittpremier for å låne penger i kredittmarkedet enn det deres kredittisiko skulle tilsa. Dette har vært en av grunnideene i vår kredittforvaltning siden vi startet – og det har vist seg at det virker også i praksis.

### Etske rammer

Fondene investerer ikke i aksjer som er utelukket fra Statens pensjonsfond utlands investeringsunivers.

**Fondets navn:**  
Borea Global Equities

**Fondets start:**  
30.09.2011

**Forvalter:**  
Borea Asset  
Management AS

**Forvaltningskapital:**  
NOK 117 mill

**NAV:**  
2.650,6381

**Antall utstedte  
andeler:**  
44.252,54

**Tilsyn:** Finanstilsynet

**Depotbank:**  
DnB Bank ASA

**Revisor:** Deloitte

**Kjøp/salg avgift:**  
0 %

**Forvaltnings-  
honorar:** 1,5 % p.a.

**Variabelt  
forvaltnings-  
honorar:**  
10 % av avkastning  
over indeks

**Indeks:**  
NIBOR3M + 500  
basispunkter

**Høyvannmerke:**  
Måles hver måned

**Kjøp og salg:**  
Siste bankdag hver  
måned

**Minstebeløp:**  
NOK 1 mill

**Prospekt:**  
Sendes ved  
henvendelse til  
forvalter og på  
www.borea.no

**Utdeling:** Ingen  
løpende utdeling

**Disclaimer:**  
Historisk avkastning  
er ingen garanti for  
fremtidig avkastning.  
Fremtidig avkastning  
vil bl.a. avhenge av  
markedsutviklingen,  
forvalters dyktighet,  
verdipapirfondets  
risiko, samt kostnader  
ved tegning,  
forvaltning og  
innløsning.  
Avkastningen kan bli  
negativ som følge av  
kurstap

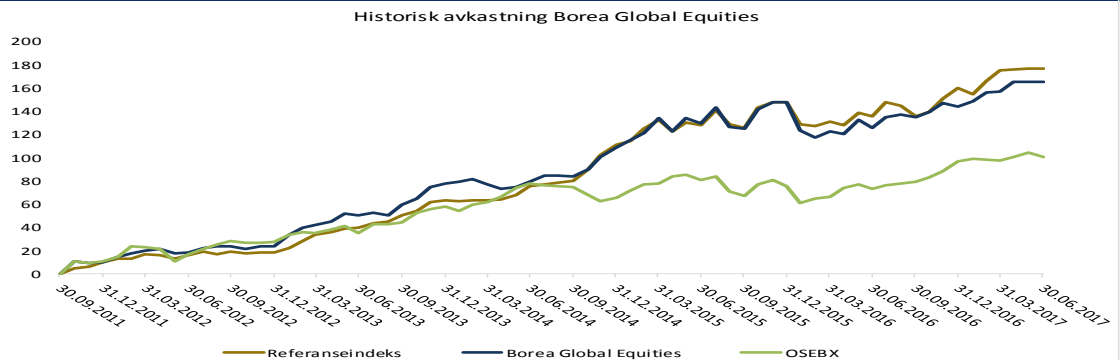
## Halvårsrapport for Spesialfondet Borea Global Equities

Juni 2017

### Kort om fondet

Fondet er et spesialfond regulert av norsk lov som investerer i egenkapitalinstrumenter. Fondet kan blant annet investere i aksjer, derivater, konvertible obligasjoner og fondsandeler. Fondet kan inngå opsjoner, terminer og bytteavtaler med slike finansielle instrumenter som underliggende eller med indekser med slike finansielle instrumenter som underliggende. Målsettingen med fondet er å gi høyest mulig absolutt avkastning, ved bruk av dynamisk aktivaallokering, god aksjeutvelgelse og god porteføljekonstruksjon.

### Historisk avkastning



### Forvalters kommentar

Vår prosess for aksjeutvelgelse er forankret i bottom-up fundamental analyse, hvor fokuset er å kjøpe selskaper til en rabatt sammenlignet med et konservativt anslag på selskapets verdi. Fondets selskapsutvelgelse vektlegger selskaper som har robuste, kapitallette forretningsmodeller, med en konservativ kapitalstruktur som besitter en evne til å skape superprofit over tid. Videre er Fondet opptatt av sammenfallende interesser mellom selskapets ledelse og styre, og våre egne. Fondet vil også benytte seg av systematiske opsjonsstrategier som tidligere har vist seg å skape betydelig meravkastning over tid. Videre vil Fondet benytte seg av perioder med lav volatilitet til å kjøpe billig forsikring på porteføljen.

### Avkastning per måned i %

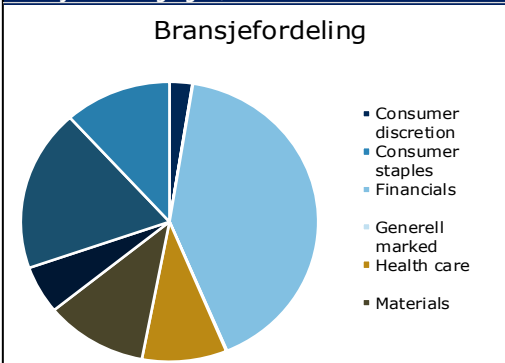
	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	Totalt
2017	1,83	3,09	0,49	3,15	-0,09	0,01							8,71
2016	-9,79	-2,82	2,45	-1,15	5,78	-3,06	4,03	0,81	-0,83	1,88	3,10	-1,16	-1,70
2015	2,98	2,79	5,84	-4,63	4,88	-1,76	5,92	-6,82	-0,66	7,41	2,58	-0,02	18,90
2014	1,14	0,87	-2,39	-2,18	0,80	2,73	2,81	-0,00	-0,11	3,30	5,57	3,90	17,40
2013	8,02	4,26	1,70	2,18	4,62	-0,98	1,59	-1,69	6,09	3,53	5,90	1,90	43,50
2012	4,38	2,73	1,86	1,00	-2,75	0,57	3,11	1,05	0,64	-2,46	2,08	0,17	12,80
2011										10,00	-0,86	0,60	9,71

### Nøkkeltall

#### Siden oppstart

	Fondet	Indeks		Fondet	Indeks
Avkastning siden start	165,10 %	176,90 %	2017	8,71	7,4
Beste avkastningsmåned	10,00 %	7,20 %	2016	-8,97	-4,9
Svakeste avkastningsmåned	-9,79 %	-7,53 %	2015	18,90	7,92
Volatilitet	13,70 %		2014	17,40	29,29
			2013	43,50	38,03
			2012	12,80	7,86
			2011	9,71	9,62

### Bransjefordeling og største utstedere



Største innehav	Andel
STOREBRAND	9,9 %
BORREGAARD ORD	8,2 %
BERKSHIRE HATHAWAY	7,7 %
NOVO NORDISK B	7,0 %
B2 HOLDING AS	6,3 %

Verdipapir	Antall	Anskaffelses- kost	Markeds- kurs	Valuta	Markeds- verdi i NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av forvaltnings- kapital	Børs
BORREGAARD ORD	96 638	5 551 482	103.00	NOK	9 953 714	4 402 232	11,2 %	OSE
Materials		5 551 482			9 953 714	4 402 232	11,2 %	
FLEX LNG	471 000	5 416 500	10.50	NOK	4 945 500	-471 000	5,5 %	OSE
SONGA BULK AS	140 073	5 759 452	39.00	NOK	5 462 847	-296 605	6,1 %	OTC
Transportation		11 175 952			10 408 347	-767 605	11,7 %	
HOWDEN JOINERY GROUP	50 000	2 315 554	407.10	GBP	2 213 199	-102 355	2,5 %	LON
Consumer discretion		2 315 554			2 213 199	-102 355	2,5 %	
ALPHABET INC C	650	4 695 465	908.73	USD	4 929 415	233 950	5,5 %	NASDAQ
Media		4 695 465			4 929 415	233 950	5,5 %	
AUSTEVOLL SEAFOOD	71 000	5 082 342	71.00	NOK	5 041 000	-41 342	5,6 %	OSE
LEROY SEAFOOD GROUP	-110 000	-5 044 404	45.35	NOK	-4 988 500	55 904	-5,6 %	OSE
LSG LÅN	110 000	0	45.35	NOK	0	0	0,0 %	OSE
Consumer Staples		37 938			52 500	14 562	0,1 %	
HAW PAR CORP LTD	15 000	1 060 057	11.20	SGD	1 019 878	-40 179	1,1 %	SIG
NOVO NORDISK B	23 000	6 638 766	278.80	DKK	8 219 414	1 580 648	9,2 %	CSE
Health care		7 698 823			9 239 292	1 540 469	10,4 %	
B2 HOLDING AS	458 859	5 614 459	16.30	NOK	7 479 402	1 864 943	8,4 %	OSE
BERKSHIRE HATHAWAY	6 500	7 715 586	169.37	USD	9 187 493	1 471 907	10,3 %	NASDAQ
PROTECTOR FORSIKRING	95 763	6 435 266	70.00	NOK	6 703 410	268 144	7,5 %	OSE
S&P DEC17 OPT P2175	16	168 577	25.00	USD	166 908	-1 669	0,2 %	NASDAQ
STOREBRAND	211 283	9 509 665	57.60	NOK	12 169 901	2 660 236	13,6 %	OSE
Financials		29 443 553			35 707 114	6 263 561	40,0 %	
ADOBE SYSTEMS INC	5 000	3 139 254	141.44	USD	5 901 867	2 762 613	6,6 %	NASDAQ
BAIDU INC - SPON ADR	3 000	4 332 410	178.86	USD	4 477 975	145 565	5,0 %	NYSE
FACEBOOK A	5 000	4 159 892	150.98	USD	6 299 942	2 140 050	7,1 %	NYSE
Technology		11 631 556			16 679 784	5 048 228	18,7 %	
OBX7T560	640	213 312	1.30	NOK	83 200	-130 112	0,1 %	OSE
Generell market		213 312			83 200	-130 112	0,1 %	
		72 763 635			89 266 565	16 502 930	100,0 %	
Sum		89 266 565						
Bankbeholdning		28 030 903						
Egenkapital		117 297 467						

# Risikoreport Spesialfondet Borea Global Equities 1. halvår 2017

## Bakgrunn

Forvaltningsselskaper for spesialfond skal minst hver sjettede måned utarbeide en rapport som beskriver forholdet mellom fondets risikoprofil og den risiko fondet faktisk har pådratt seg i rapporteringsperioden. Rapporten skal sendes samtlige andelseiere, depotmottaker og Finanstilsynet. Denne rapporten gjelder for 1. halvår 2017. Forvaltningsselskapet følger en rutine hvor risikoreporten blir laget for periodene 1. januar- 30. juni og 1. juli - 31. desember.

## Fondets risikoprofil

Det følger av vedtektene at fondets risikoprofil vil kunne være høyere enn risikoen i det globale aksjemarkedet målt ved fondets referanseindeks og at fondets risiko vil være høy. Fondet har vide rammer både når det gjelder markedseksponering og benyttelse av finansielle instrumenter.

## Markedseksponering

Fondet har i perioden hatt følgende markedseksponering:

Type	Minimum av NAV	Maksimum av NAV	Gjennomsnitt av NAV	Fondets ramme av NAV
Long markedseksponering	72,4 %	84,2 %	79,9 %	< 150 %
Short markedseksponering	1,1 %	5,6 %	2,2 %	< 50 %
Brutto markedseksponering	70,4 %	90,7 %	84,7 %	< 200 %
Netto markedseksponering	70,4 %	82,6 %	77,6 %	< 150 %
Belåning (brutto)	0 %	0 %	0 %	< 100 %

Fondet har til ethvert tidspunkt vært innenfor vedtektsfestede rammer med hensyn til markedseksponering.

## Finansielle instrumenter

Fondet har anledning til å benytte et stort utvalg av finansielle instrumenter med relativt vide rammer. Fondet har i perioden hatt følgende gjennomsnittlige utnyttelse av rammene:

Type	Minimum av NAV	Maksimum av NAV	Gjennomsnitt av NAV	Fondets ramme av NAV
Derivater- brutto eksponering	0,0 %	11,6 %	2,6 %	< 200 %
Kjøpte opsjoner	0,0 %	0,4 %	0,1 %	< 10 %
Opsjoner fondet har utstedt	0,0 %	11,3 %	2,5 %	< 50 % *

\* Verdi av underliggende.

Fondets derivatseksponering i perioden knytter seg i all hovedsak til sikringsforretninger i valuta i tillegg til kjøpte og solgte opsjoner. Fondet har til ethvert tidspunkt vært innenfor vedtektsfestede rammer når det gjelder derivater og andre finansielle instrumenter med hensyn til markedseksponering.

## Målt risiko

Fondet har hittil levert en avkastning med følgende risikoegenskaper:

	Siden oppstart (30.09.2011)	Siste 12 måneder	Siste 6 måneder
Volatilitet (STD)	11,65 %	6,18 %	5,62 %
Sharpe-ratio (annualisert)	1,39	2,49	2,89
Drawdown	-9,79 %	-9,79 %	-3,06 %
Maks	10,59 %	4,03 %	3,45 %

## Oppsummering

Den risiko fondet har påtatt seg i perioden er høy. Den er imidlertid lavere enn det fondets rammer gir anledning til.

**Fondets navn:**  
Borea Høyrente (tidl  
Borea European  
Credit)

**Fondets start:**  
20.01.2012

**Forvalter:**  
Borea Asset  
Management AS

**Forvaltningskapital:**  
NOK 965 mill

**NAV:** 1309,9438

**Antall utstedte  
andeler:**  
736 635,51

**Tilsyn:** Finanstilsynet

**Depotbank:**  
DnB Bank ASA

**Revisor:** Deloitte

**Kjøp/salg avgift:**  
0 %

**Forvaltnings-  
honorar:** 1,0 % p.a.

**Variabelt  
forvaltnings-  
honorar:**  
10 % av avkastning  
utover referanserente.

**Referanserente:**  
5 % p.a. - månedlig  
belastning

**Høyvannsmærke:**  
Måles hver måned

**Kjøp og salg:**  
Siste bankdag hver  
måned

**Minstebeløp:**  
NOK 1 mill

**Prospekt:**  
Sendes ved  
henvendelse til  
forvalter eller på  
www.borea.no

**Utdeling:**  
Skattemessig resultat  
utdeles i nye andeler

**Disclaimer:**  
Historisk avkastning  
er ingen garanti for  
fremtidig avkastning.  
Fremtidig avkastning  
vil bl.a. avhenge av  
markedsutviklingen,  
forvalters dyktighet,  
verdipapirfondets  
risiko, samt kostnader  
ved tegning,  
forvaltning og  
innløsning.  
Avkastningen kan bli  
negativ som følge av  
kurstap

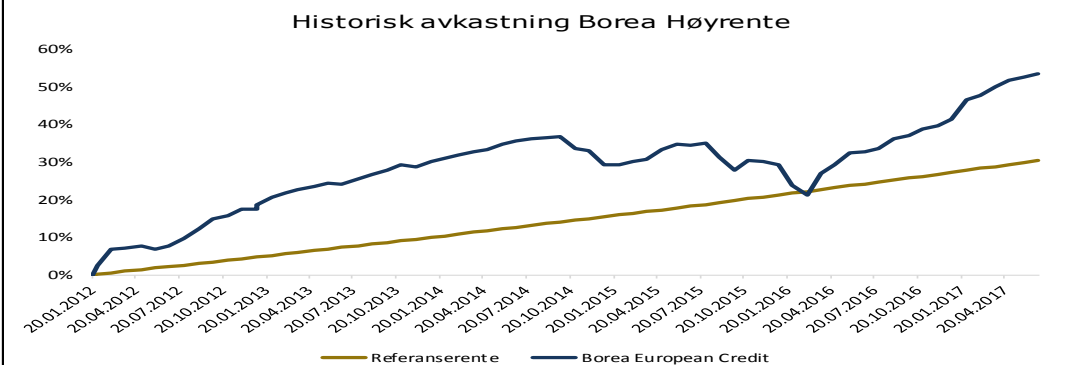
## Halvårsrapport for Spesialfondet Borea Høyrente

Juni 2017

### Kort om fondet

Ideen til fondet er å skape høyest mulig absolutt avkastning ved dynamisk aktivaallokering og god utvelgelse av kredittobligasjoner. Vår allokeringprosess skal avdekke markedsituasjoner og prisingsnivåer som historisk har gitt høy markedsvolatilitet og risiko for tap i kredittmarkedet og således gi føringer for porteføljenes markedseksponering. Vi søker kreditt risiko – og ikke renterisiko. Kredittpremiene har generelt historisk utgjort en høy andel av renteavkastningen og vi forventer at det vil være gode investeringsmuligheter i kredittmarkedene også i fremtiden.

### Historisk avkastning



### Forvalters kommentar

Vår obligasjonsutvelgelsesprosess er verdiorientert og basert på fundamental analyse. Kredittporteføljene våre vil være konsentrerte og inneholde 20-40 investeringer og søke å ha en bredest mulig diversifisering med hensyn til bransje. Da misligholdsrisikoen er den mest sentrale i fondet, innebærer det at vi skal kjenne utsteder godt og ha muligheten for å være tett på utsteder og nyheterrelevant for utsteder. Geografisk nærhet er derfor sentralt. Hovedvekten av obligasjonene i våre kredittporteføljer vil derfor være norske og nordiske samt større kjente europeiske utstedere.

### Avkastning per måned i %

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	Totalt
2017	4,26	1,07	1,80	1,36	0,74	0,49							10,07
2016	-5,06	-2,43	5,83	2,10	2,79	0,30	0,59	2,23	0,92	1,42	0,59	1,53	10,94
2015	0,18	0,63	0,69	2,11	1,34	-0,26	0,55	-3,23	-3,16	2,44	-0,16	-0,87	0,10
2014	0,79	0,75	0,75	0,64	1,14	0,83	0,56	0,13	0,35	-2,73	-0,57	-3,35	-0,80
2013	0,99	0,78	0,78	0,51	0,57	-0,29	1,24	0,94	0,75	1,17	1,19	1,11	10,20
2012	2,35	4,23	0,32	0,59	-0,79	0,77	1,92	2,63	2,25	1,04	1,31	1,01	19,00

### Nøkkeltall

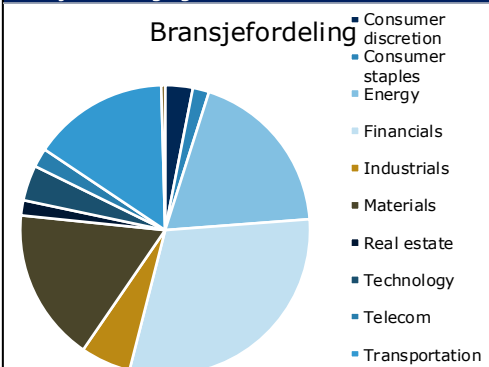
#### Siden oppstart

	Fondet	Indeks
Avkastning siden start	53,50 %	30,40 %
Beste avkastningsmåned	5,83 %	0,44 %
Svakeste avkastningsmåned	-5,06 %	0,37 %
Sharpe Ratio		1,9
Volatilitet		3,80 %

#### Avkastning pr år i %

	Fondet	Indeks
2017	10,07	2,50
2016	10,94	5,00
2015	0,10	5,00
2014	-0,80	5,00
2013	10,20	5,00
2012	19,00	4,74

### Bransjefordeling og største utstedere



#### Største innehav

	Andel
TIZIR 120928	13,7 %
GASLOG FRN 210527	5,5 %
SPAREBANK NORD190821	5,3 %
GOLDEN OCEA 190130	4,5 %
SHIP FINANCE 200622	4,3 %



Verdipapir	Antall	Anskaffelses- kost	Markeds- kurs	Valuta	Markeds- verdi i NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av forvaltnings- kapital
BWFRN 200616	20 000 000	1870 000	89.21	NOK	1784 167	-85 833	0,1%
BW OFFSH FRN 200315	2 000 000	45 219 070	93.42	NOK	48 672 888	3 453 818	4,1%
BW OFFSH FRN 210311	2 100 000	36 597 350	89.76	NOK	36 351 642	-245 708	3,1%
BW OFFSHORE LTD FRN	42 500 000	15 950 500	92.39	NOK	15 706 786	-243 714	1,3%
IGAS 8%210630	28 106 661	24 121 669	100.05	USD	23 858 111	-263 558	2,0%
IONA ENERGY RIGHTS	24 000 000	67 675	0.00	NOK	0	-67 675	0,0%
NYNAS FRN 180626	20 000 000	49 036 500	102.19	SEK	50 616 193	1579 693	4,2%
TEEKAY FRN 211028	660 307	47 908 400	102.66	NOK	48 251 375	342 975	4,0%
Energy		220 771 164			225 241 162	4 469 998	18,9%
AXZON FRN 210526	4 000 000	37 582 000	100.45	EUR	38 324 126	742 126	3,2%
TIZIR 120928	19 500 000	144 641 204	101.31	USD	164 871 201	20 229 997	13,8%
Materials		182 223 204			203 195 327	20 972 123	17,1%
GLOBAL SHIP 190401	3 750 000	31831616	100.62	USD	31490 845	-340 771	2,6%
GRIPSHIP FRN 180713	21000 000	20 999 072	99.50	NOK	20 895 000	-104 072	1,8%
PHOENIX FRN220516UNL	14 000 000	14 000 000	102.00	NOK	14 280 000	280 000	1,2%
Industrials		66 830 688			66 665 845	-164 843	5,6%
AMER TANKER 9,25%NY	5 200 000	43 751 736	101.47	USD	44 036 172	284 436	3,7%
GASLOG FRN 210527	63 000 000	64 146 600	105.38	NOK	66 386 250	2 239 650	5,6%
GOLDEN OCEA 190130	7 200 000	53 495 296	90.70	USD	54 497 749	1002 453	4,6%
HAVILA FRN 201107	22 726 501	16 227 842	70.60	NOK	16 044 910	-182 932	1,3%
Transportation		177 621 474			180 965 081	3 343 607	15,2%
UNILABS 5,75%250516	3 800 000	36 066 379	101.25	NOK	36 698 247	631 868	3,1%
Consumer Discretion		36 066 379			36 698 247	631 868	3,1%
NISSENS FRN 220629	2 250 000	21387 600	101.00	NOK	21675 787	288 187	1,8%
Consumer Staples		21387 600			21675 787	288 187	1,8%
ADVANIA FRN 491229	7 000 000	6 987 500	99.50	NOK	6 965 000	-22 500	0,6%
BANK NORW FRN 2016	24 000 000	24 515 600	100.39	NOK	24 093 826	-421 774	2,0%
BULK IND FRN 181218	30 500 000	31 053 850	104.00	NOK	31 720 000	666 150	2,7%
DRANGEDAL PERP	7 500 000	7 500 000	100.04	NOK	7 503 057	3 057	0,6%
EIKA GROUP FRN 190703	5 500 000	5 337 750	99.92	NOK	5 495 503	157 753	0,5%
EKSPORTFINANS JPY 37	150 000 000	9 668 369	94.75	JPY	10 566 852	898 483	0,9%
EXPT 0% 370730	50 000 000	2 468 256	94.75	JPY	3 522 284	1054 028	0,3%
EXPT 0% 371116	300 000 000	18 538 027	93.75	JPY	20 910 656	2 372 629	1,8%
GRONG SP FRN 491229	4 000 000	3 991 600	104.86	NOK	4 194 514	202 914	0,4%
HAUGESUND SPB PERP	7 000 000	7 000 000	99.97	NOK	6 997 623	-2 377	0,6%
HOIST FRN 210629	34 000 000	33 105 800	100.25	SEK	33 765 948	660 148	2,8%
HOLAND FRN 270222	8 000 000	8 028 504	101.24	NOK	8 099 596	71 092	0,7%
KOMPLETT FRN FL8%	6 000 000	6 253 800	106.28	NOK	6 376 801	123 001	0,5%
PROTECTOR FRN PERP	38 000 000	38 162 500	101.84	NOK	38 698 763	536 263	3,2%
SHIP FINANCE 200622	52 000 000	52 000 000	100.00	NOK	52 000 000	0	4,4%
SKUDENES FRN 491229	8 000 000	8 197 600	104.98	NOK	8 398 749	201 149	0,7%
SPAREBANK NORD190821	63 000 000	63 160 650	100.22	NOK	63 139 942	-20 708	5,3%
SPAREBANKEN SOR FRN	9 000 000	8 799 000	103.17	NOK	9 284 947	485 947	0,8%
SPB .DIN FRN 491229	10 000 000	10 162 000	104.32	NOK	10 431 696	269 696	0,9%
WARDIA FRN 250703	7 500 000	7 430 906	98.25	NOK	7 368 750	-62 156	0,6%
Financials		352 361 712			359 534 507	7 172 795	30,2%
LÆRINGSV. FRN 220601	20 000 000	20 000 000	100.62	NOK	20 125 000	125 000	1,7%
Consumer Staples		20 000 000			20 125 000	125 000	1,7%
CRAYON FRN 200606	29 000 000	29 025 700	101.47	NOK	29 425 938	400 238	2,5%
VIZRT FRN 1303-2021	2 035 000	17 292 769	104.00	USD	17 662 205	369 436	1,5%
Valutaterminer		46 318 469			47 088 143	769 674	4,0%
AINMT FRN 220407	25 000 000	25 075 000	100.92	NOK	25 231 250	156 250	2,1%
Consumer Staples		25 075 000			25 231 250	156 250	2,1%
SWAP 3MND USDNOK 0717	-14 400 000	0	8.35	USD	3 313 200	3 313 200	0,3%
SWAP 3MND USDNOK 0817	-15 400 000	0	8.35	USD	609 840	609 840	0,1%
SWAP 3MND USDNOK 0917	-14 000 000	0	8.35	USD	1 220 400	1 220 400	0,1%
Valutaterminer		0			5 143 440	5 143 440	0,4%
Sum	1 191 563 785	1 148 655 690			1 191 563 789	42 908 099	100,0%
Bankbeholdning	-226 612 691						
Egenkapital	964 951 094						

# Risikorapport Spesialfondet Borea Høyrente 1. halvår 2017

## Bakgrunn

Forvaltningsselskaper for spesialfond skal minst hver sjettede måned utarbeide en rapport som beskriver forholdet mellom fondets risikoprofil og den risiko fondet faktisk har pådratt seg i rapporteringsperioden. Rapporten skal sendes samtlige andelseiere, depotmottaker og Finanstilsynet. Denne rapporten gjelder for 1. halvår 2017. Forvaltningsselskapet følger en rutine hvor risikorapporten blir laget for periodene 1. januar- 30. juni og 1. juli – 31. desember.

## Fondets risikoprofil

Det følger av vedtektene at fondets kredittrisiko vil være høyere enn risikoen i ordinære obligasjonsfond. Fondets eksponering mot kredittrisiko skal i volumvektet gjennomsnitt ikke være lavere enn rating "BB". Det produseres ikke lenger skyggerating for de fleste av fondets obligasjoner, men gjennomsnittlig kredittrisiko ligger på et BB-nivå. Fondet har vide rammer både når det gjelder markedseksponering og benyttelse av finansielle instrumenter.

## Markedseksponering

Fondet har i perioden hatt følgende gjennomsnittlige markedseksponering:

Type	Minimum av NAV	Maksimum av NAV	Gjennomsnitt av NAV	Fondets ramme av NAV
Long markedseksponering	115,4 %	147,6 %	129,0 %	< 150 %
Short markedseksponering	0 %	0 %	0 %	< 50 %
Brutto markedseksponering	134,0 %	177,4 %	154,8 %	< 200 %
Netto markedseksponering	115,4 %	147,6 %	129,0 %	< 150 %
Belåning	19,2 %	48,2 %	29,6 %	< 100 %

Fondet har til ethvert tidspunkt vært innenfor vedtektsfestede rammer med hensyn til markedseksponering.

## Finansielle instrumenter

Fondet har anledning til å benytte et stort utvalg av finansielle instrumenter med relativt vide rammer. Fondet har i perioden kun hatt longeksponering i rentepapirer.

Derivater benyttes til sikringsformål (valuta).

Fondet har til ethvert tidspunkt vært innenfor vedtektsfestede rammer når det gjelder derivater og andre finansielle instrumenter med hensyn til markedseksponering.

## Målt risiko

Siden oppstart har fondet levert en avkastning med følgende risikoegenskaper:

	Gjennomsnittsverdi
Rating	Tilsvarende BB
Volatilitet (annualisert)	3,80 %
Avkastning siden oppstart *	53,5 %
Avkastning 5 % referanserente *	30,4 %

\* siden fondet oppstart 20.1.2012

Fondets avkastning er høyere enn referanserenten.

## Oppsummering

Den risiko fondet har påtatt seg i perioden er høy. Kredittrisikoen er i henhold til vedtektsbestemmelsene. Markedseksponeringen har vært innenfor fondets rammer.

**Fondets navn:**  
Borea Rente

**Fondets start:**  
28.10.16

**Forvalter:**  
Borea Asset  
Management AS

**Forvaltningskapital:**  
NOK 551 mill

**NAV:** 1.040,9256

**Antall utstedte  
andeler:**  
528.787,97

**Tilsyn:** Finanstilsynet

**Depotbank:**  
DnB Bank ASA

**Revisor:** Deloitte

**Kjøp/salg avgift:**  
0 %

**Forvaltnings-  
honorar:**  
0,45 % p.a. (Borea  
Rente A)  
0,25 % p.a. (Borea  
Rente Institusjon)

**Referanserente:**  
ST1X

**Kjøp og salg:**  
Ukentlig

**Minstebeløp:**  
NOK 1 mill

**Prospekt:**  
Sendes ved  
henvendelse til  
forvalter eller på  
www.borea.no

**Utdeling:**  
Skattemessig resultat  
utdeles i nye andeler

**Disclaimer:**  
Historisk avkastning  
er ingen garanti for  
fremtidig avkastning.  
Fremtidig avkastning  
vil bl.a. avhenge av  
markedsutviklingen,  
forvalters dyktighet,  
verdipapirfondets  
risiko, samt kostnader  
ved tegning,  
forvaltning og  
innløsning.  
Avkastningen kan bli  
negativ som følge av  
kurstap

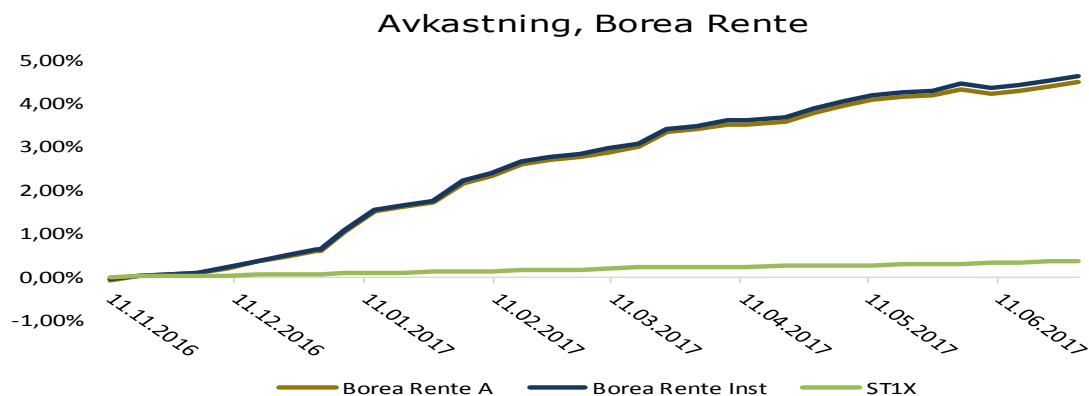
## Halvårsrapport for Verdipapirfondet Borea Rente

Juni 2017

### Kort om fondet

Målsettingen med fondet er å oppnå høyest mulig absolutt avkastning, hovedsakelig gjennom investeringer i gjeldsinstrumenter.

### Historisk avkastning



### Forvalters kommentar

Fondet investerer i lån med lav kreditt risiko, det vil hovedsakelig si investert grade obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner, selskaper, stater, kommuner samt ansvarlig lånekapital, subordinerte lån og bankinnskudd.

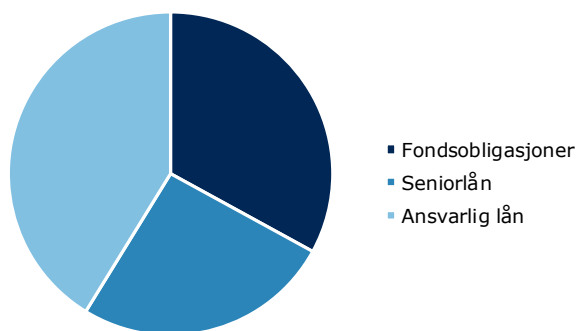
### Nøkkeltall (Borea Rente A)

#### Siden oppstart

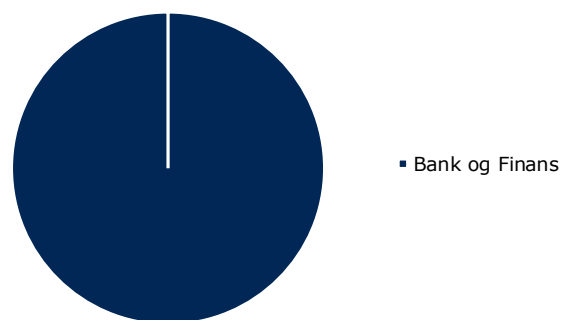
	Fondet		Indeks		Avkastning pr år i %			
	Fondet	Indeks	Fondet	Indeks	Fondet	Indeks		
Avkastning siden start	4,52 %	0,37 %	2017	3,91	0,28	2016	0,60	0,09

### Bransjefordeling og største utstedere

#### Obligasjonstyper



#### Bransjefordeling



Verdipapir	Antall	Anskaffelses- kost	Markeds- kurs	Valuta	Markeds- verdi i NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av forvaltnings- kapital
ADVANIA FRN 491229	8 000 000	7 890 000	99.50	NOK	7 960 000	70 000	1,5 %
ANDEBU FRN 261207	7 000 000	7 000 000	103.58	NOK	7 250 706	250 706	1,4 %
ARENDAL FRN 190415	11000 000	11095 400	101.11	NOK	11 121988	26 588	2,1%
BANK 2 ASA 270615	10 000 000	10 000 000	100.23	NOK	10 022 683	22 683	1,9 %
BANK NORW FRN 2016	10 000 000	10 029 000	100.39	NOK	10 039 094	10 094	1,9 %
BANK NORWEGIAN	10 000 000	9 931000	99.08	NOK	9 907 638	-23 362	1,9 %
BERG SPA FRN 190912	10 000 000	9 978 600	100.44	NOK	10 043 931	65 331	1,9 %
BIEN SPB FRN 210602	5 000 000	5 062 000	102.25	NOK	5 112 749	50 749	1,0 %
BUD FRAE FRN 191120	10 000 000	9 968 100	100.45	NOK	10 044 593	76 493	1,9 %
ETNE SPB FRN 200110	8 000 000	8 000 000	100.74	NOK	8 059 477	59 477	1,5 %
GJERSTAD SPB	10 000 000	10 000 000	100.29	NOK	10 029 132	29 132	1,9 %
GRONG SP FRN 211104	20 000 000	20 000 000	101.39	NOK	20 278 818	278 818	3,9 %
HALTDALEN FRN 270113	5 000 000	5 000 000	102.71	NOK	5 135 681	135 681	1,0 %
HEGRA SP FRN 260908	4 000 000	4 032 000	103.46	NOK	4 138 535	106 535	0,8 %
HELGELAND PERP 16	15 000 000	14 988 000	104.97	NOK	15 744 810	756 810	3,0 %
HEMNE SPB FRN 261215	15 000 000	15 000 000	103.33	NOK	15 499 074	499 074	3,0 %
HEMNES SPB FRN 210526	5 000 000	5 064 000	102.16	NOK	5 108 106	44 106	1,0 %
HOIST 3 7/8 05/3127	3 000 000	28 256 877	100.33	EUR	28 710 188	453 311	5,5 %
HOLAND FRN 491229	10 000 000	9 735 000	99.65	NOK	9 964 639	229 639	1,9 %
HONEFOSS FRN 210531	10 000 000	10 128 000	102.29	NOK	10 229 361	101361	2,0 %
INDRE SO FRN 190927	5 000 000	5 001000	100.61	NOK	5 030 298	29 298	1,0 %
INDRE SOGN FRN 241003	10 000 000	9 820 000	99.65	NOK	9 965 136	145 136	1,9 %
KVINESDA FRN 200226	5 000 000	5 017 000	100.88	NOK	5 044 108	27 108	1,0 %
KVINESDA FRN 251110	4 000 000	3 988 000	101.96	NOK	4 078 333	90 333	0,8 %
MODUM SPB FRN 270518	2 000 000	2 000 000	99.61	NOK	1992 151	-7 849	0,4 %
NORDEA B FRN	5 000 000	4 800 000	99.94	NOK	4 996 850	196 850	1,0 %
OFOTEN FRN 491129	5 500 000	5 266 250	99.32	NOK	5 462 525	196 275	1,0 %
PARETO FRN 261214	13 000 000	13 000 000	103.33	NOK	13 432 700	432 700	2,6 %
PROTECTOR FRN 470331	47 000 000	47 000 000	100.68	NOK	47 319 891	319 891	9,1%
SPAREBANKEN VEST FRN	25 000 000	25 097 500	105.18	NOK	26 294 080	1196 580	5,0 %
SPB LIV FRN 261214	45 000 000	45 237 800	103.43	NOK	46 543 851	1306 051	8,9 %
SPB SOGNFJ FRN	5 000 000	5 000 000	100.61	NOK	5 030 655	30 655	1,0 %
SPB SOGNFJ FRN 211214	34 000 000	34 755 000	104.78	NOK	35 626 465	871465	6,8 %
SPB 1SØRESUNNM 241128	5 000 000	4 985 000	100.55	NOK	5 027 699	42 699	1,0 %
SPYDEBERG SPAREBANK	6 000 000	6 013 200	101.71	NOK	6 102 766	89 566	1,2 %
STOREBRAND FRN 200511	4 000 000	4 003 000	100.71	NOK	4 028 282	25 282	0,8 %
STOREBRAND FRN 220523	15 000 000	15 000 000	100.09	NOK	15 014 121	14 121	2,9 %
STOREBRAND LIV PERP	31000 000	30 174 000	100.25	NOK	31077 500	903 500	6,0 %
STRØMMEN SPAREB 2027	8 000 000	8 000 000	100.49	NOK	8 038 934	38 934	1,5 %
TOLGA SPB FRN 220328	4 500 000	4 500 000	100.89	NOK	4 540 141	40 141	0,9 %
TROGSTAD FRN 210113	9 000 000	9 004 140	101.18	NOK	9 106 100	101960	1,7 %
VALLE SPB FRN 210526	7 000 000	7 000 000	100.22	NOK	7 015 389	15 389	1,3 %
VARDIA FRN 250703	7 215 625	7 215 625	98.25	NOK	7 368 750	153 125	1,4 %
Financials		513 035 492			522 537 928	9 502 436	100,1%
OUTR3MND EURNOK 0817	-3 000 000	0	9.54	EUR	-350 400	-350 400	-0,1%
Valutateterminer		0			-350 400	-350 400	-0,1%
Sum	522 187 528				522 187 528	9 152 036	100,0 %
Bankbeholdning	28 918 748						
Egenkapital	551 106 276						



## Om Borea Asset Management

### **Borea Gruppen**

Borea Holding AS er et uavhengig investeringsselskap med industrielle røtter. Hovedaksjonærene i Borea Holding AS er selskaper eiet av Fritz Rieber, Trond Mohn og Morten Ulstein og familiene deres. Borea Holding AS investerer i virksomheter innen kapitalforvaltning.

### **Borea Asset Management AS**

Borea Asset Management AS er et uavhengig forvaltningsselskap som ble etablert i 2005. Selskapet er lokalisert i Bergen. 63 % av selskapet eies av Borea Holding AS og selskaper knyttet til eierne av Borea Holding AS. 8 % eies av selskapet selv, resterende 29 % er eiet av de ansatte i selskapet.

Borea Asset Management AS har konsesjon fra Finans-tilsynet til å yte tjenester innen forvaltning av alternative investeringsfond med tilleggskonsesjoner, fondsforvaltning, aktiv forvaltning og investeringsrådgivning. Borea Asset Management AS har blant annet avtaler om aktiv forvaltning med 3 investeringsselskaper, og forvalter og administrerer spesialfondene Borea Global Equities og Borea Høyrente og UCITS-fondet Borea Rente.

Selskapet forvalter midler fra eierne i Borea Holding AS. Øvrige kunder er en blanding av store, profesjonelle kunder og mindre ikke-profesjonelle kunder. Med unntak av UCITS-fondet tilbyr forvaltningsselskapet bare investeringer gjennom spesialfond og investerings-selskaper med begrensede muligheter for inn- og utgang. Samlet forvaltningskapital er pr 30.06.2017 ca MNOK 2.325.

Borea Asset Management AS har pr 30.06.17 totalt 7 ansatte med lang erfaring hvorav 3 forvaltere. Øvrige ansatte arbeider med kundebehandling og administrasjon.

### **Forvaltningsselskapets filosofi, mål og strategi**

Borea Asset Management AS er en aktiv og uavhengig forvalter med tro på en robust risikopremie i aksje- og kredittmarkedet. Investeringsuniverset er globalt med et nordisk utgangspunkt. Borea Asset Management AS har som målsetting å være en foretrukken leverandør av spesialfondsforvaltningstjenester som leverer stabil, langsiktig og god avkastning til sine kunder. Investeringsprosessen kjennetegnes av langsiktighet, risikostyring, transparens og høye krav til etikk. Selskapet skal tilby forvaltningstjenester tilpasset kundenes behov og levere meravkastning. Forvaltningen skal kjennetegnes av dynamisk aktivaallokering, aktiv og indeksuavhengig forvaltning kombinert med konsentrert risikotaking.

