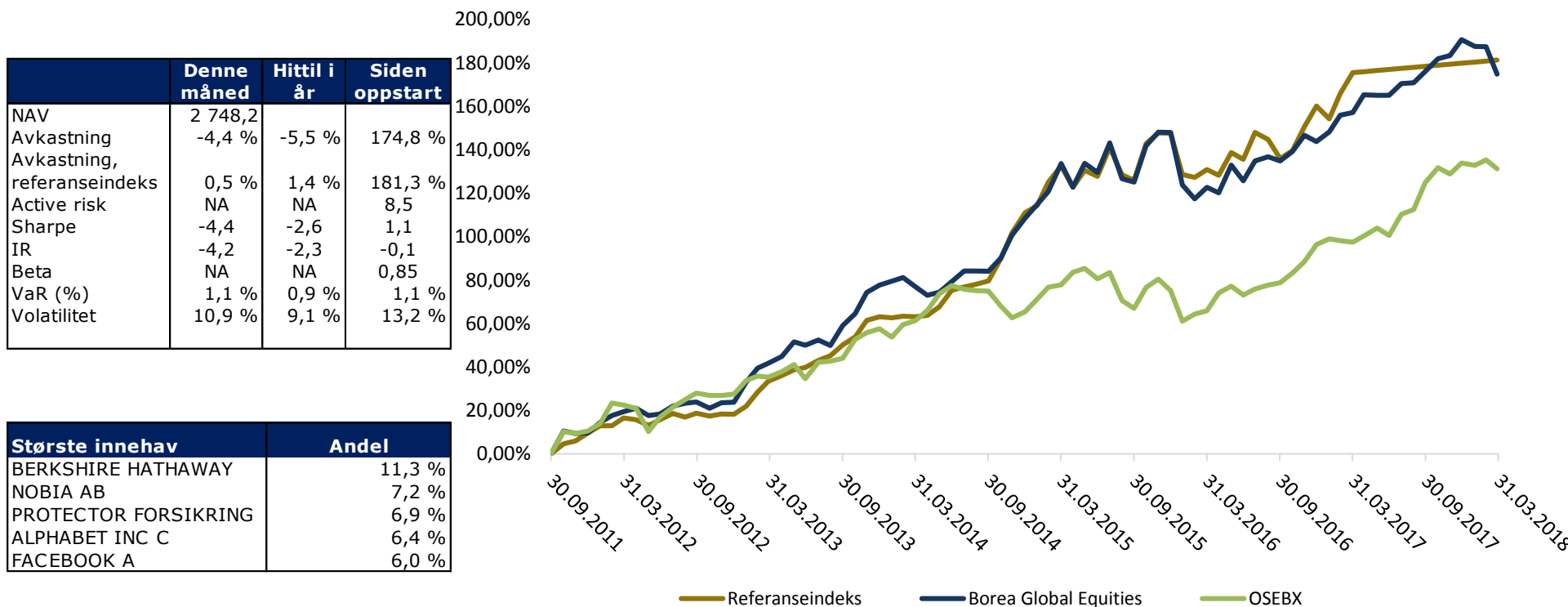


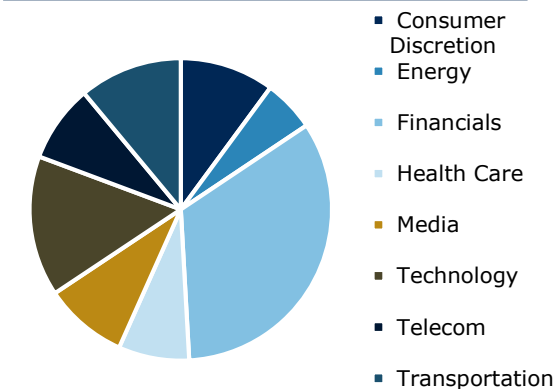
Historisk avkastning Borea Global Equities



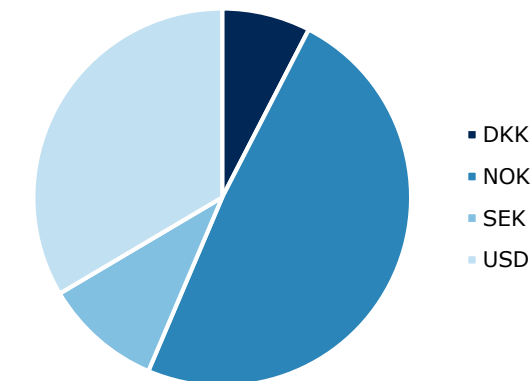
Største innehav	Andel
BERKSHIRE HATHAWAY	11,3 %
NOBIA AB	7,2 %
PROTECTOR FORSIKRING	6,9 %
ALPHABET INC C	6,4 %
FACEBOOK A	6,0 %

Avkastning per måned i %	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	YTD
2018	-1,07	-0,04	-4,40										-5,46
2017	1,83	3,09	0,49	3,15	-0,09	0,01	2,03	0,47	1,56	2,15	0,52	2,60	19,25
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

Bransjefordeling



Valutafordeling



Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig 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. Alle avkastningstall er fratrukket forvaltningshonorar. Referanseindeksen til fondet er NIBOR3M + 5%.

Månedskommentar

Uro og volatilitet har preget første kvartal 2018. Usikkerheten har vært tiltakende i mars, med økt fokus på handelskrig som den viktigste overskriften. I den andre enden av skalaen må Trumps invitasjon av Putin til det Hvite Hus anses som et forsøk på å dempe den pågående konflikten mellom Vesten og Russland. Noen vil imidlertid helt sikkert se på det som et spill for galleriet i forhold til Putins bidrag til at Trump vant valget, eller burde vi si Putin og Facebooks bidrag.

Vi har tidligere skrevet om at verdens viktigste rente, amerikansk 10-årig statsrente, har steget mye de siste månedene. Denne utviklingen ser ut til å ha stoppet opp og renten ligger i skrivende stund i underkant av 3% og har falt litt i takt med at uroen i aksjemarkedet har tiltatt. I motsatt ende av rentekurven har vi LIBOR-renten som har steget med 0,5% så langt i 2018. En viktig forklaring er at den amerikanske økonomien utvikler seg bedre enn forventet, noe som medfører at sentralbanken må øke rentene mer enn tidligere forventet. I tillegg skrives det om at det er tekniske forklaringer bak oppgangen, store skatteinnbetalinger som gjør at den amerikanske staten må låne mindre «korte» penger og dermed faller tilbudet av statssertifikater. Resultatet er at avstanden mellom amerikanske 2 års renter og 10 års renter er på 0,5%, hvilket er det laveste siden før finanskrisen. Historisk har et negativt forhold mellom disse to resultert i økonomiske resesjoner, men gjerne etter ett til to år med et negativt forhold.

I Norge har høyere Libor vært med på å dra Nibor oppover noe som medfører økte innlånskostnader for bankene. Vedvarer dette er vi spent på å se hvilken bank som kommer til å øke utlånsrenten først. Samtidig er høyere Nibor et tegn på at det også i Norge forventes at sentralbanken setter opp renten og kanskje allerede i 2018. Det er viktig å huske at renteøkninger er et tegn på at økonomien gjør det bedre og forventes å gjøre det enda bedre.

Porteføljen

Avkastningen for Borea Global Equities var ned 4,4% i mars. Nettoeksponeringen var på 71,25% ved utgangen av måneden. De største negative bidragsyterne i løpet av perioden var Facebook (-1,05%), Berkshire Hathaway (-0,65%) og Alphabet (-0,65%). Den største positive bidragsyteren var Nobia (0,38%).

Utover den generelle uroen som preget mars, var det spesielt teknologi som bidro negativt for porteføljen, herunder Facebook og Alphabet. Begge disse selskapene har vært gode bidragsytere de siste årene. Felles for begge har vært prisingsmultipler som ligger på indeksnivå men med vekst og lønnsomhet som har vært i en egen klasse over lang tid. Facebook, som for tiden dominerer nyhetsbildet grunnet personvernutfordringer, handles på 13 ganger driftsresultat for neste år, fallende til 11 ganger for 2020. Dette er på estimater som baker inn over 50% økning i driftskostnader som dels er øremerket sikkerhetstiltak for å utbedre plattformen. Selskapet som i 2006 hadde 30 millioner dollar i inntekter, og den gang takket nei til et bud fra Yahoo på 1 milliard, hadde i fjor, 11 år senere, inntekter på rundt 40 milliarder dollar og en kontantstrøm på 20 milliarder, tilsvarende 50% cash-marginer. Vi mener selskapet fremdeles har mulighet til å vokse resultat per aksje over 20% de neste årene, dels grunnet akselererende flytting av reklamekroner til mobil, dels selskapets høye prisingsmakt på sine annonseproduktet (som flyter rett til bunnlinjen), og dels opsjonalitet gjennom nye inntektsstrømmer fra en base på over 4 milliarder brukere på tvers av selskapets eiendommer: Facebook, Instagram (25% av reklameinntektene), Messenger og WhatsApp (monetisering påbegynt på tampen av fjoråret).

Dominans og sviktende personvern tiltrekker seg også oppmerksomhet fra regulatorer. Den amerikanske antitrustlovgivningen har historisk fokusert på forbrukervern og prisutnyttelse, noe som er vanskelig å slå ned på i Facebook sitt tilfelle all den tid produktet er gratis og brukeren frivillig blir medlem. EU på den andre siden har større fokus på konkurranse og monopolmakt og utgjør derfor en større trussel på sikt. Felles for begge er at gammel industriell lovgivning ligger til grunn, og er lite tilpasset et marked med to digitale reklamegiganter hvor den eneste naturlige følgeeffekten av nettverksfordeler er skala og dominans.

Et scenario fremover kan være at EU blir enda mer aggressiv gjennom et direkte inngrep i Facebook sin forretningsmodell og at USA tilnærmer seg EU sitt lovverk. En implementering av et helt nytt regulatorisk rammeverk vil sannsynligvis ta mange år og med lokale tilpasninger for hver jurisdiksjon. På 13 ganger driftsresultatet for neste år mener vi imidlertid at mange bekymringer allerede er priset inn, spesielt tatt i betraktning at selskapet fremdeles har mange år foran seg med lønnsom vekst. Vi har derfor brukt uroen og kursfallet til å øke vår posisjon i Facebook.

Borea Global Equities og Borea Høyrente er spesialfond iht. Lov om verdipapirfond av 25. november 2011 § 7-2. De to fondene benevnes heretter som Fondene. Fondene klassifiseres ikke som UCITS-fond. Dette dokumentets informasjon kompletteres av fullt prospekt og vedtekter for Fondene som kan fås tilsendt fra forvaltningsselskapet. Investor bør ta del i denne informasjon før beslutning om å investere i Fondene. En investering i Fondene bør betraktes som en langsiktig investering. Fondene er regulert under norsk lov, og tvister behandles og avgjøres i norsk domstol alene. Andeler i Fondene vil ikke registreres i overensstemmelse med verdipapirlovgivning i USA, Canada, Japan, Australia, New Zealand, eller i noe annet land. Fondene får derfor ikke selges eller tilbys i USA, Canada, Japan, Australia, New Zealand, eller i land der tilbud eller salg skulle stride mot gjeldende lover og regler. Utenlandsk lov kan innebære at en investering ikke får gjøres av investorer utenfor Norge. Borea Asset Management har ikke ansvar for å kontrollere at en investering fra utlandet skjer i overensstemmelse med det enkelte lands lover og regler, og kan ikke holdes juridisk eller finansielt ansvarlig for brudd på slik lov. Investering i finansielle instrumenter er risikofylte. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Med avkastning menes avkastning etter fradrag for kostnader som andelen er belastet i perioden. Fondenes avkastning avhenger av den generelle utviklingen i verdipapirmarkedet og i underliggende finansielle instrumenter, Fondenes risikoprofil, provisjoner og forvaltningen av Fondene. Avkastningen kan variere betydelig innenfor et år. Realisert tap eller gevinst ved å investere i fondsandeler vil blant annet avhenge av det eksakte tidspunktet for kjøp og salg. Det finnes ingen garanti for at en investering i Fondene gir positiv avkastning, tross en positiv utvikling i de finansielle markedet. Det finnes ingen garantier for at en investering i Fondene ikke kan føre til tap. Det er ingen kapitalbeskyttelse i Fondene og investorer må være oppmerksom på at 100% av investert kapital kan tapes. Investeringer i Fondene er ikke omfattet av regler for innskuddsgaranti. Dokumentet "Informasjon om kundeklassifisering" beskriver hvordan kundens klassifisering påvirker grad av investorbeskyttelse. Fondene kan markedsføres til alle kundeklasser som definert i verdipapirforskriftens kapittel 10 I. Ved investeringsrådgivning til ikke-profesjonelle vil Borea Asset Management AS gjøre en egnethetsvurdering av den enkelte kunde. For øvrige kundeklasser vil Borea Asset Management gi råd basert på kundens opplysninger om investeringsmål, og i utgangspunktet verken vurdere kundens finansielle stilling eller kundens kunnskap og erfaring. Borea Asset Management vil ikke vurdere hvorvidt gjennomføring av aktuelle transaksjoner er hensiktsmessig, og har således heller ingen frarådningsplikt som overfor Ikke-Profesjonelle Kunder. Denne informasjonen gir ikke alene grunnlag for ansvar hvis ikke informasjonen er villedende, unøyaktig eller inkonsistent i forhold til opplysninger i prospekt.