



*Halvårsrapport
Borea-fondene 2018*



MAKROKOMMENTAR:

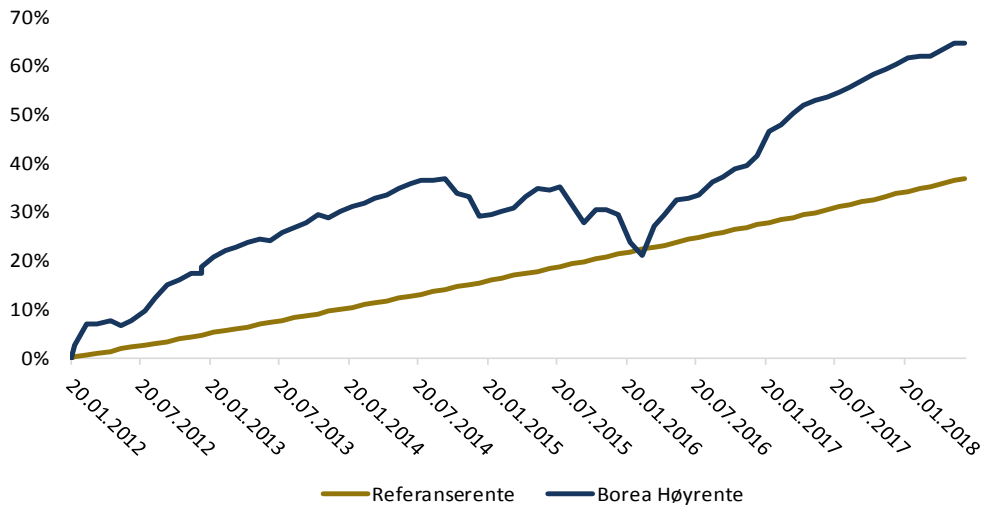
Vi startet året 2018 med å se tilbake på 2017, et år hvor alt gikk i riktig retning. 2017 var året hvor veksten overrasket på oppsiden, inflasjonen var fraværende og volatiliteten var svært lav. Hvis vi skal driste oss til en oppsummering av første halvår 2018 så må det være at utfallsrommet for global vekst har blitt mye større. Foreløpig ser veksten svært bra ut i USA, den kinesiske veksten er stabil, mens for eurosone ser det ut som om veksten er avtakende. Fremvoksende markeder er imidlertid varierende. De landene som har dollargjeld sliter, mens råvareøkonomiene har bra vekst.

Hvis vi går et par år tilbake var frykten at den vestlige verden ville stå overfor et deflasjons-/stagflasjonsscenario. Gjennom de siste par år har denne frykten sluppet taket. Vi har hatt til dels stigende inflasjon i den vestlige verden og her leder USA klart hvor inflasjonen nå er på FED sitt mål og stigende. Dette medfører at FED har kunnet øke takten på rentehevingene, noe som gjør at finansielle forhold strammes til. Vi ser delvis den samme utviklingen i EU, men her ser vi foreløpig ingen tegn til stigende inflasjon.

Verden er nå inne i sitt niende år etter finanskrisen og 2017 var i de fleste land det første året hvor vi kan si at økonomiene hadde en vekst som var over trend, godt hjulpet av sentralbankene. Veksten har fortsatt inn i 2018 og den globale veksten er fortsatt over trendvekst, men vi nærmer oss en konjunkturtopp. Sentralbankene har økt eller har varslet økte renter, vi har tiltagende inflasjon og lange renter har begynt å beve-

ge seg oppover. Verdipapirmarkedene synes å være høyt priset. Forskjellen mellom korte og lange renter er redusert og vi nærmer oss en invertert rentekurve, noe som er et klassisk resesjonssignal. Sist men ikke minst er arbeidsledigheten rekordlav i mange land noe som er et tydelig tegn på en konjunkturtopp. Alt ligger til rette for en svekkelse i makroutviklingen og en resesjon i løpet av et par år. Hva er det så som gjør oss bekymret for utfallet i 2018-19, eller sagt på en annen måte, hvorfor mener vi at utfallsrommet er større enn det ellers ville ha vært? Nøkkelpersonen i forklaringen er Donald Trump og handelskrig. Den eneste Trump ikke har fornærmet eller skjelt ut siden han inntok Det Hvide Hus må være Paven. Det ser ut som om alle i staben hans som er uenig med ham får sparken og mangelen på motstand og motforestillinger må være grunnen til hans retorikk og harde linje i handelspolitikken. Det er i hvert fall tydelig at han ikke forstår sammenhengene i global handel. Handelskrig vil medføre at den amerikanske forbruker vil ende opp med dyrere og dårligere varer på bekostning av inntjeningen til amerikanske bedrifter. Amerikanske bedrifter er sannsynligvis de som tjener mest på å produsere varer utenfor USA og selge de til USA, mens fortjenesten blir i USA. En av konsekvensene knyttet til usikkerheten rundt handelskrig er utsatte investeringsbeslutninger for bedriftene. Dette medfører at bedrifter vil utsette ansettelser. Hvis bedriftene samtidig får høyere rentekostnader og selger litt mindre, får vi stigende arbeidsledighet og resesjonen kommer tidligere enn det markedet forventer i dag.

Historisk avkastning Borea Høyrente



	Fondet	Indeks
Avkastning siden start	64,40 %	36,90 %
Beste måned	5,83 %	0,44 %
Svakeste måned	-5,06 %	0,37 %
Sharpe ratio	2,0	
Volatilitet	3,51	
Antall utstedte andeler	1.365.220,80	
NAV pr andel	1.339,0415	
Forvaltningshonorar	1 %	
Variabelt forvaltningshonorar	10 %	

PORTEFØLJEKOMMENTAR BOREA HØYRENT:

Borea Høyrente har gitt en avkastning på 3,3% hittil i år. 2018 har gitt oss noe som var fraværende i 2017, volatilitet. Markedet har bygget inn ekstra risikopremie i obligasjonsyielden i form av høyere renter. Dette er en refleksjon på den økte usikkerheten vi ser i markedet. Utfallsrommet for makroutviklingen har økt betydelig i 2018 først og fremst på grunn av faren for handelskrig. Stigende US renter har gitt styrket dollar og svekket de finansielle rammevilkår. Samtidig vil en stigende rente gjøre obligasjoner mer attraktive i forhold til yieldbaserte aksjer igjen.

For vår portefølje har avkastningsforventningene økt første halvår, fordi porteføljene i hovedsak består av FRN obligasjoner. Disse obligasjonene har LIBOR/NIBOR som gulv og et rentepåslag (spread). FRN betyr flytende rente obligasjoner, hvor grunnlagsrenten (gulvet) justeres hver 3 måned i henhold til utviklingen i markedsrenten (LIBOR/NIBOR). Det betyr at en stigende markedsrente vil gi seg utslag i økte renteinntekter til fondet hver tredje måned.

Verdipapir	Antall	Anskaffelseskost	Markedskurs	Markedsverdi
BW FRN 200616	139 500 000	135 903 750	99.25	138 453 750
BW OFFSH FRN 210311	102 500 000	96 156 100	98.79	101 261 462
IONA ENERGY RIGHTS	660 307	67 675	0.00	0
MCDERM 10.625%240501	4 500 000	34 677 404	104.32	38 226 602
MCDERMOTT INTL SPLIT	175 000	29 018 546	19.65	28 002 085
OKEAAS FRN 230628	9 600 000	76 449 180	100.62	78 662 346
PACDF 5 3/8 200601	3 000 000	10 157 255	35.00	8 550 255
PACDF 7,25% 171201	2 000 000	8 859 522	49.35	8 037 240

Verdipapir	Antall	Anskaffelseskost	Markedskurs	Markedsverdi
PANDION ENERGY230404	40 000 000	40 000 000	102.75	41 100 280
TEEKAY FRN 211028	72 000 000	74 313 799	104.38	75 150 000
TRANSOCEAN 8% 270415	6 345 000	47 191 854	96.40	49 809 473
TIZIR 9,5% 220719	22 600 000	189 969 783	108.64	199 943 804
BULK FRN 210526	80 000 000	80 000 000	100.62	80 500 000
GRIPSHIP FRN 180713	21 000 000	20 999 072	99.88	20 973 750
NORTURA FRN 780525	32 000 000	32 000 000	101.00	32 320 000
SELECTA FRN 240201	4 000 000	38 451 160	99.23	37 784 402
AMER TANKER 9,25%NY	13 200 000	107 250 473	100.00	107 488 920
GASLOG FRN 210527	35 000 000	36 212 167	106.50	37 275 000
HAVILA FRN 201107	46 610 004	33 021 681	63.88	29 772 140
MPCCME FRN 220922	6 600 000	51 219 696	103.00	55 356 794
JOTUL FRN220131 TEMP	25 000 000	24 312 312	97.75	24 437 500
VERISURE FRN 231201	117 900 000	115 749 643	101.29	108 796 745
PERHOL 11% 210930	3 000 000	26 422 493	108.21	26 434 946
B2 HOLDIN FRN 221114	15 000 000	145 268 882	98.54	140 702 682
BANK NORW FRN 2016	24 000 000	24 515 600	100.01	24 002 630
BRAGE FIN PERPETUAL	10 000 000	9 990 250	99.84	9 984 171
DRANGEDAL PERP	6 000 000	6 000 000	100.56	6 033 658
EKSPORTFINANS JPY37	150 000 000	9 668 369	93.50	10 328 445
EXPT 0% 370730	50 000 000	2 468 256	93.50	3 442 815
EXPT 0% 371116	500 000 000	31 962 731	92.50	34 059 934
FERCAP FRN 220525	4 480 000	42 802 816	100.25	42 754 382
GRONG SP FRN 491229	4 000 000	3 991 600	104.41	4 176 547
HOIST FRN 210629	15 000 000	14 624 871	99.75	13 630 838
KOMPLETTFRN GULV8%	6 000 000	6 253 800	105.47	6 327 961
LOWELL 4,5% 230901	2 400 000	21 555 448	89.79	20 514 840
PROTECTOR FRN PERP	38 000 000	38 162 500	102.50	38 950 521
SPB. DIN FRN 491229	10 000 000	10 162 000	103.99	10 399 010
FRØSUND FRN 230307	40 000 000	38 728 000	98.17	35 771 935
FRØSUND FRN2 230607	20 000 000	19 364 000	97.50	17 764 500
MELING FRN 221030	76 000 000	74 480 000	97.88	74 385 000
MELING FRN 230130	45 000 000	43 975 000	95.75	43 087 500
SECURELINK FRN230206	4 600 000	44 255 818	100.62	44 062 923
VIZRT FRN 1303-2021	4 915 000	41 130 370	103.66	41 486 890
ICE GROUP FRN 211012	60 500 000	60 653 750	97.44	58 949 688
ICE GROUP FRN 220407	101 500 000	101 024 625	97.14	98 600 003
SWAP3MND JPYNOK 0718	-650 000 000	0	0.07	-444 015
SWAP3MND USDNOK 0718	-15 700 000	0	8.14	-5 341 120
SWAP3MND USDNOK 0818	-40 600 000	0	8.14	-2 767 013
SWAP3MND USDNOK 0918	-13 000 000	0	8.14	-839 800
SWAP3MND USDNOK 1018	-9 300 000	0	8.14	-28 830
SWAP3MNDEURNOK140918	-10 000 000	0	9.52	-381 000
Sum portefølje	2 097 952 587	2 099 442 251		2 097 952 589
Bankbeholdning				-270 009 517
Netto andelskapital				1 827 943 070

BAKGRUNN

Forvaltningsselskaper for spesialfond skal minst hver sjetten 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 2018. Forvaltningsselskapet følger en rutine hvor risikorapporten blir laget for periodene 1. januar- 30. juni og 1. juli – 31. desember.

FONDETS RISIKOPROFIL

Fondets risikoprofil er moderat, målt ved volatilitet. Fondet har mulighet til, og benytter muligheten til å belåne verdipapirporteføljen, se tabell under markedseksponering.

MARKEDSEKSPONERING

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.

OPPSUMMERING

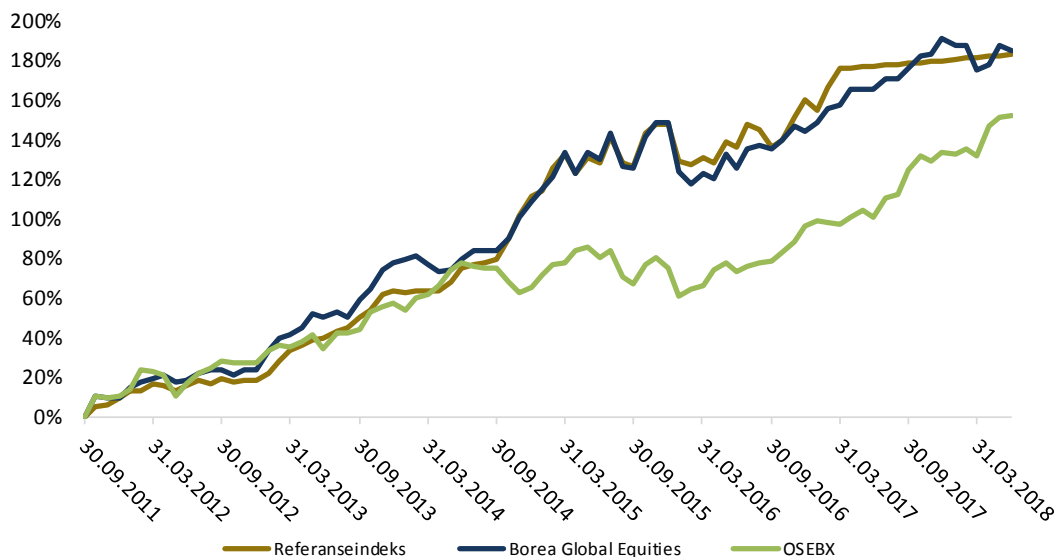
Den risiko fondet har påtatt seg i perioden er moderat.

Markedseksponeringen har vært innenfor fondets vedtektsfestede rammer.

Markedseksponering i perioden:	NAV	Maksimum av NAV	Gjennomsnitt av NAV	Fondets ramme av NAV
Long markedseksponering	111,0 %	137,4 %	120,2 %	< 150 %
Short markedseksponering	0 %	0 %	0 %	< 50 %
Brutto markedseksponering	143,1 %	177,5 %	155,3 %	< 200 %
Netto markedseksponering	111,0 %	137,4 %	120,2 %	< 150 %
Belåning (brutto)	11,6 %	26,7 %	20,4 %	< 100 %

Målt risiko i perioden:	Verdi
Volatilitet (annualisert)	3,5 %
Avkastning siden oppstart (20.01.2012)	64,4 %
Avkastning 5 % referanserate (siden 20.01.2012)	36,9 %

Historisk avkastning Borea Global Equities



	Fondet	Indeks
Avkastning siden start	184,8 %	182,9 %
Beste måned	10,00 %	7,20 %
Svakeste måned	-9,79 %	-7,53 %
Sharpe ratio	1,1	
Volatilitet	13,0	
Antall utstedte andeler	49.614,28	
NAV pr andel	2.847,9197	
Forvaltningshonorar	1,5 %	
Variabelt forvaltningshonorar	10 %	

PORTEFØLJEKOMMENTAR BOREA GLOBAL EQUITIES:

Borea Global Equities har levert -2,04 % avkastning de første seks månedene av 2018. De største negative bidragsyterne for fondet har vært Protector forsikring (-1,9 %), Berkshire Hathaway (-0,73 %) og Novo Nordisk (-0,68 %). De største positive bidragsyterne for fondets avkastning har vært Link Mobility (1,35 %), Facebook (0,74 %) og BW Offshore (0,49 %).

Det første halvåret av 2018 har vært turbulent og februar markerte slutten på en historisk lang periode med ekstraordinær lav volatilitet og stabilt god stemning i verdens aksjemarkeder. Resten av halvåret har vært preget av gjentatte tilbakeslag og mye tyder på at vi er sent i en lang oppgangssyklus. Vi kan ellers konstatere at første halvår av 2018 vært preget av en tydelig sektorrotasjon, hvor kapital har gått ut av finansielle aksjer og inn i olje-service, godt hjulpet av en klatrende oljepris og frykt for høyere renter. Dette har vært medvirkende til negative kursutslag for innehav som Berkshire Hathaway, Protector Forsikring og Storebrand. Motbevegelser i aksjemarkedet er ikke noe nytt og som langsiktig eier i et selskap lever vi fint med prisvariasjoner

så lenge selskapsverdiene øker over tid. Historisk har våre beste investeringsmuligheter vært å finne i situasjoner der markedet overdiskonterer «forsiderisiko», dvs. at markedet baker inn risikopremier i prisen på et selskap som overkompenserer for kjente risikofaktorer. Dette ser vi tegn til i flere av våre posisjoner for øyeblikket.

En rød tråd i porteføljen er at de selskapene som bidro spesielt positivt i fjor har bidratt svakere i år. Porteføljeselskapene har derimot jevnt over levert gode tall, dette så vi tydelig etter Q1-rapporteringen. I søket etter selskaper bruker vi selskapsbriller og ikke markedsbriller når vi identifiserer gode case. Vi ønsker derfor økt volatilitet velkommen ettersom dette øker sannsynligheten for at prisen vi betaler for en aksje avviker fra den fundamentale verdien. Kontantbeholdningen i porteføljen har i snitt ligget på rundt 20-30% gjennom året og dette er en naturlig refleksjon av at vi ikke har klart å identifisere tilstrekkelig antall attraktive case.

Verdipapir	Antall	Anskaffelses- kost	Markedskurs	Markedsverdi	Børs
BW OFFSHORE LTD	175 000	6 594 758	41.70	7 297 500	OSE
SUBSEA 7 SA	30 000	3 905 314	130.35	3 910 500	OSE
FLEX LNG	471 000	5 416 500	12.35	5 816 850	OSE
SONGA BULK AS	240 073	10 105 506	41.90	10 059 059	OTC
ALPHABET INC C	650	8 525 862	1 115.65	9 993 334	NASDAQ
NOBIA AB	174 834	11 739 110	68.95	10 981 927	OSE
TESLA LÅN	2 000	0	342.95	0	NYSE
TESLA MOTORS	-1 500	-4 322 000	342.95	-4 189 014	NYSE
NOVO NORDISK B	19 000	6 262 073	296.00	7 179 036	CSE
BERKSHIRE HATHAWAY	10 000	13 401 081	186.65	15 199 096	NYSE
PROTECTOR FORSIKRING	132 755	9 363 791	66.40	8 814 932	OSE
STOREBRAND	115 000	8 007 980	65.74	7 560 100	OSE
FACEBOOK A	6 750	9 603 446	194.32	10 680 979	NASDAQ
WEBSTEP ASA	322 264	7 992 148	25.20	8 121 053	OSE
LINK MOBILITY GROUP	53 000	5 830 702	176.60	9 359 800	OSE
Sum portefølje		102 426 271		110 785 152	
Bankbeholdning				30 512 335	
Netto andelskapital				141 297 486	

BAKGRUNN

Forvaltningsselskaper for spesialfond skal minst hver sjette 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 2018. 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 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 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.

Fondets derivateksponering i perioden knytter seg til kjøpte opsjoner. Fondet har til ethvert tidspunkt vært innenfor vedtektsfestede rammer når det gjelder derivater og andre finansielle instrumenter med hensyn til markedseksponering.

OPPSUMMERING

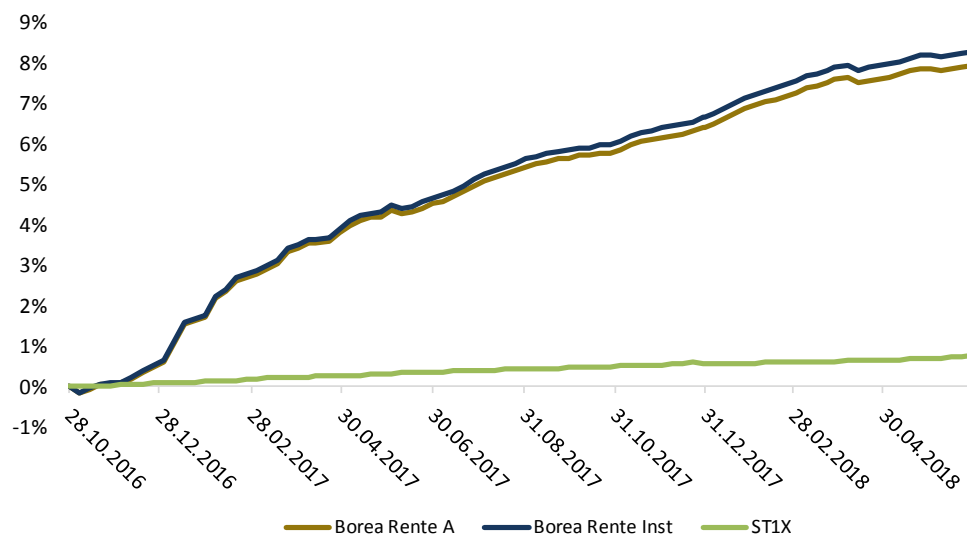
Den risiko fondet har påtatt seg i perioden er høy. Den er imidlertid lavere enn det fondets rammer gir anledning til.

Markedseksponering i perioden:	NAV	Maksimum av NAV	Gjennomsnitt av NAV	Fondets ramme av NAV
Long markedseksponering	65,1 %	82,0 %	72,7 %	< 150 %
Short markedseksponering	0,0 %	3,8 %	1,3 %	< 50 %
Brutto markedseksponering	68,8 %	85,0 %	74,5 %	< 200 %
Netto markedseksponering	61,5 %	82,0 %	71,9 %	< 150 %
Belåning (brutto)	0 %	0 %	0 %	< 100 %

Derivateksponering i perioden:	NAV	Maksimum av NAV	Gjennomsnitt av NAV	Fondets ramme av NAV
Derivater- brutto eksponering	0,00 %	0,21 %	0,04 %	< 200 %
Kjøpte opsjoner	0,00 %	0,21 %	0,04 %	< 10 %
Opsjoner fondet har utstedt	0,00 %	0,00 %	0,00 %	< 50 % *

	Siden oppstart (30.09.2011)	Siste 12 måneder	Siste 6 måneder
Volatilitet (STD)	11,20 %	4,48 %	3,5 %
Sharpe ratio (annualisert)	1,49	3,92	5,38
Drawdown	-9,79 %	-0,38 %	0,34 %
Maks	10,59 %	3,45 %	2,83 %

Historisk avkastning Borea Rente



	Fondet	Indeks
Avkastning siden start andelsklasse Institusjon	8,3%	0,8%
Avkastning siden start andelsklasse A	7,9%	0,8%
Antall utstedte andeler	627.826,99	
NAV pr andel	1.041,0424 (Inst)	1037,5762 (A)
Forvaltningshonorar	0,25 % (Inst)	0,45 % (A)

PORTEFØLJEKOMMENTAR BOREA RENTE:

Borea Rente har gitt en avkastning på 1,5 % for klasse A og 1,6 % for klasse Institusjon hittil i 2018. Fondet er et UCITS fond som investerer i seniorlån, ansvarlig lån og fondsobligasjoner. Fondet har i hovedsak norske sparebanker som motpart.

Første halvår 2018 har vært et dårlig halvår for europeiske banker. Økte lånekostnader til europeiske banker har smittet over på nordiske og norske renter. Norske sparebanker har opplevd at deres innlånskostnad for fondsobligasjoner har økt med opp til 1 % i vår. Dette øker fondets forventede avkastning.

blant de strengeste kapitalkrav til banker og finansinstitusjoner i verden. Gjennom de siste årene har myndighetene sørget for at egenkapitalen til norske banker har økt til nivåer vi aldri har sett før. Når vi i tillegg har lagt oljekrisen bak oss uten at noen banker fikk problemer av betydning føler vi oss trygge på at fondet er riktig investert.

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

Norske banker er i dag blant de aller sikreste i verden. Norge har

Verdipapir	Antall	Anskaffelseskost	Markedskurs	Markedsverdi
ADVANIA FRN 491229	8 000 000	7 890 000	100.38	8 030 000
ARENDAL FRN 190415	11 000 000	11 095 400	100.72	11 079 096
BANK 2 ASA 270615	10 000 000	10 000 000	100.49	10 049 077
BANK NORW FRN 2016	10 000 000	10 029 000	100.01	10 001 096
BERG SPA FRN 190912	10 000 000	9 978 600	100.59	10 059 098
BIEN SPB FRN 210602	5 000 000	5 062 000	102.29	5 114 476
BRAGE FIN PERPETUAL	10 000 000	10 000 000	99.84	9 984 171

Verdipapir	Antall	Anskaffelseskost	Markedskurs	Markedsverdi
BUD FRAE FRN 191120	10 000 000	9 968 100	100.72	10 072 469
ETNE SPB FRN 280126	14 000 000	14 000 000	99.97	13 995 386
GJERSTAD SPB	10 000 000	10 000 000	100.27	10 026 739
GRONG SP FRN 211104	20 000 000	20 000 000	101.70	20 339 960
HALTDALEN FRN 270113	5 000 000	5 000 000	102.52	5 126 084
HAUGESUND FRN 220126	25 000 000	25 000 000	100.20	25 049 545
HEMNES SPB FRN210526	5 000 000	5 064 000	102.26	5 112 878
HOIST 3 7/8 05/31/27	3 000 000	28 256 877	99.51	28 418 836
HOLAND FRN 491229	10 000 000	9 735 000	100.36	10 036 282
HONEFOSS FRN 210531	10 000 000	10 128 000	102.32	10 232 104
KVINESDA FRN 200226	5 000 000	5 017 000	101.00	5 049 882
LNDBRK FRN 280622	10 000 000	10 000 000	99.96	9 996 255
OFOTEN FRN 491129	5 500 000	5 266 250	100.08	5 504 192
PARETO FRN 261214	13 000 000	13 000 000	102.27	13 294 653
PROTECTOR FRN 470331	47 000 000	47 000 000	101.00	47 468 190
SADG 0 02/16/28	6 000 000	6 000 000	99.59	5 975 321
SBANKEN FRN 200810	25 000 000	25 127 500	100.55	25 137 432
SKGRRK 0 PERP	10 000 000	10 000 000	100.13	10 012 744
SKGRRK FRN PERP	8 000 000	8 000 000	99.13	7 930 378
SPARBANKEN FRN230126	17 000 000	17 000 000	99.84	16 972 565
SPAREBANKEN VEST FRN	20 000 000	20 078 000	104.79	20 958 564
SPB 1 OST FRN 201021	15 000 000	15 287 700	101.78	15 266 652
SPB 1 SMN FRN 230718	20 000 000	20 000 000	99.72	19 944 156
SPB LIV FRN 261214	45 000 000	45 237 800	103.94	46 773 662
SPB MORE FRN 210225	15 000 000	15 044 250	100.33	15 049 604
SPB SOGNFJ FRN	5 000 000	5 000 000	101.19	5 059 600
SPB SOGNFJ FRN211214	34 000 000	34 755 000	104.53	35 540 781
SPB TELEMARK PERP	6 000 000	6 000 000	100.05	6 002 927
STOREBRAND FRN200511	4 000 000	4 003 000	101.45	4 057 994
STOREBRAND FRN220523	15 000 000	15 000 000	101.97	15 295 530
STOREBRAND LIV PERP	31 000 000	30 174 000	101.94	31 600 702
TINN SPB PERP	6 000 000	6 000 000	99.48	5 968 754
TOLGA SPB FRN 220328	4 500 000	4 500 000	101.07	4 548 344
TOLGA SPB FRN 270328	10 000 000	10 140 000	101.12	10 111 717
TROGSTAD FRN 210113	9 000 000	9 004 140	101.40	9 126 292
VALLE SPB FRN 210526	5 000 000	5 000 000	100.83	5 041 283
VARDIA FRN 250703	7 500 000	7 215 625	100.50	7 537 500
NORTURA FRN 780525	16 000 000	16 000 000	101.00	16 160 000
SWAP3MND EURNOK 0918	-3 000 000	0	9.52	-21 600
		616 057 242		624 091 373
Bankbeholdning				29 204 072
Netto andelskapital				653 295 444



BOREA
ASSET MANAGEMENT