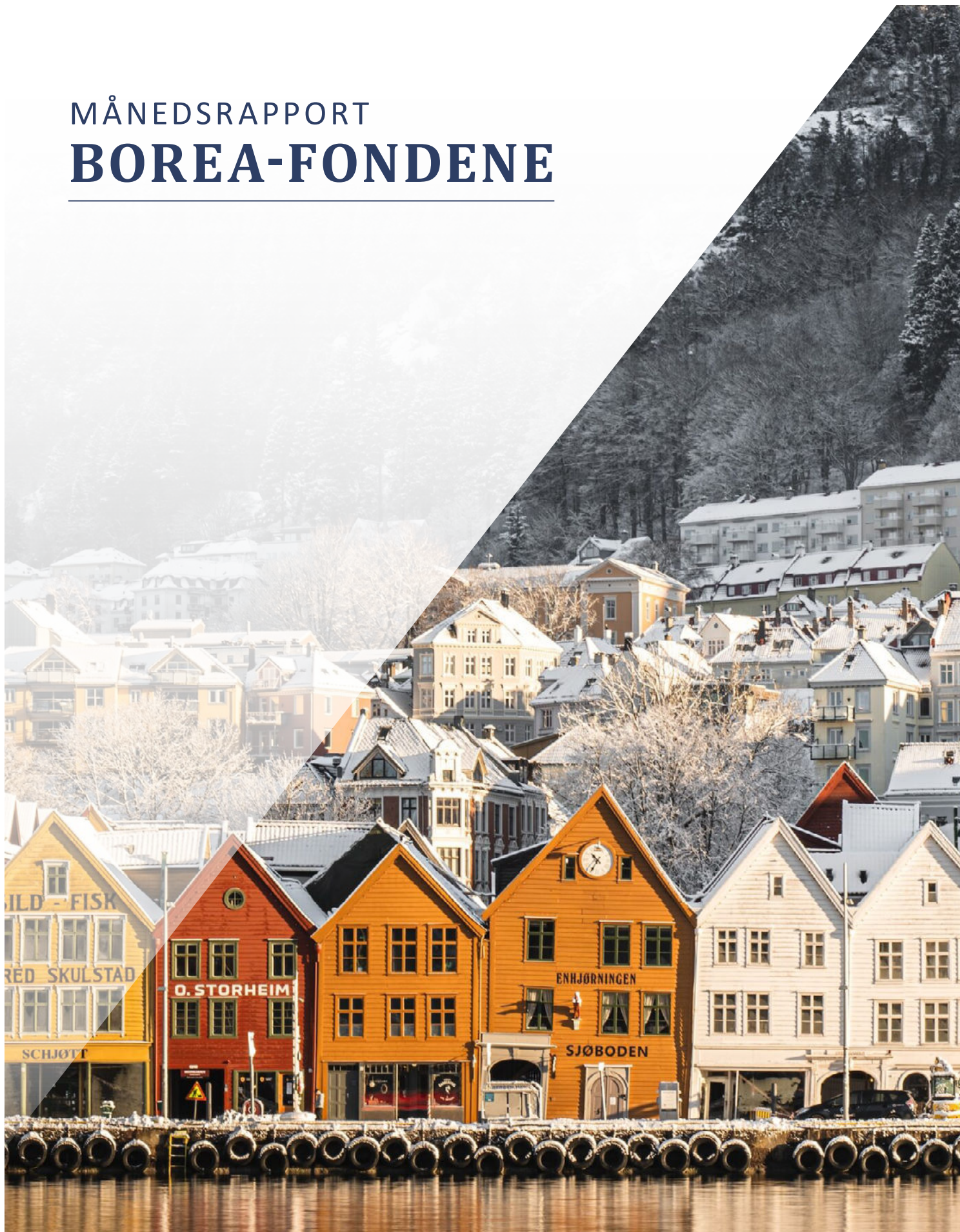


MÅNEDSRAPPORT **BOREA-FONDENE**





Etter røde måneder i internasjonale finansmarkeder, bød november på lysglimt i mørketiden. Verdens aksjemarkeder steg kraftig, med verdensindeksen opp 9,4%, drevet av det amerikanske aksjemarkedet. Teknologiindeksen Nasdaq Composite steg 10,8%, mens Oslo Børs holdt seg på rolige 1,8%. Norske sparebanker, som vi følger tett, hadde en tyngre måned på børs, med egenkapitalbevisindeksen ned 1,5%.

Årsaken finner vi – som ofte – i rentemarkedet. Som jeg skrev om i [vår markedsblogg](#) nylig, handler dette om endringer i hvilke fortellinger som er rådende i markedene. Gjennom 2023 har vi flere ganger sett betydelige endringer i dette, mest i retning av at inflasjonen har vært høyere, over lengre tid. Investorene har innsett at sentralbankene har måttet gi mer rentemedisin til økonomiene enn hva man opprinnelig hadde ventet.

Dette henger igjen sammen med at 2023 realøkonomisk har gått bedre enn ventet. Ved inngangen til året ventet økonomene 0,3% BNP-vekst i USA og -0,1% vekst i Europa. De samme økonomene estimerte at det var 65% sjanse for amerikansk resesjon i løpet av året, mens for

Europa ble sannsynligheten vurdert til 80%. I skrivende stund ventes 2023-veksten å ende på 2,4% for USA, og 0,5% for Europa. Europa tynges av energipriser og nedgang i industriell sektor, men begge kontinenter har levert bedre vekst enn fryktet i år. Det har drevet en frykt om at inflasjonen ville være standhaftig og at sentralbankene måtte heve lenger.

Men inflasjonen viser seg å falle, og tallene fortsetter å være lovende i så måte. Amerikansk og europeisk kjerneinflasjon ligger på om lag 4% siste tolv måneder, ned fra 5,5-6,5% tidligere. Rentemedisinen virker. En fortsettelse av denne trenden i høst har bidratt til at historien har endret seg fra «høyere renter, lengre» til en forventning om at sentralbankene snart kan begynne å kutte litt i renten.

Spørsmålet som står ubesvart, er hvorvidt medisinen har bivirkninger som hittil ikke har blitt synlige. Formålet er å dempe temperaturen i økonomien, men faren er at arbeidsledigheten øker, og at veksten faller for mye. Foreløpig ser vi mer «slakk» i arbeidsmarkedet: fallende lønnsvekst, men fortsatt lav ledighet. For Norge har den

svekkede kronen medført importert inflasjon, som igjen har gjort sentralbankens jobb vanskeligere. Høye flytende renter tynger allerede kraftig på bygg og anlegg, samt varehandelen. Kombinert med en styrket krone i november kan det dermed hende at Norges Bank velger å avstå fra en ytterligere renteheving nå i desember.

Vi er ikke veldig bekymret for norsk økonomi i det lange bildet. Med et handelsoverskudd og betydelige midler på bok, har Norge mer spillerom enn de fleste. Om den økonomiske veksten skulle falle, kan politikerne bruke finanspolitikken til å stimulere økonomien, eksempelvis gjennom økte offentlige investeringer i infrastruktur eller velferd.

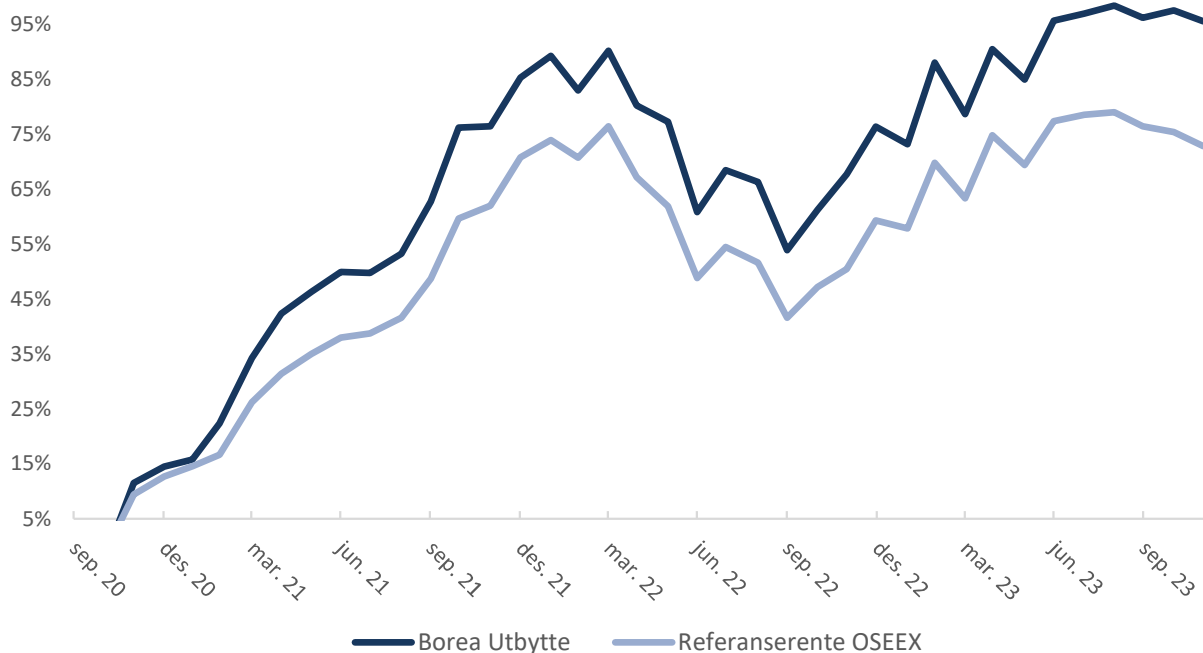
Likevel, med det makroøkonomiske bakteppet vi ser, synes vi det er bedre å være på den trygge siden fremfor å ta ekstra risiko. Det er ikke vanskelig å argumentere for en overvekt mot obligasjoner. Obligasjonsrenter på 6-10% fremstår attraktivt, sammenlignet med historisk aksjeavkastning. Spesielt i lys av det høye rentenivået og det bredere utfallsrommet dette medfører. Vi foretrekker fremdeles obligasjoner med «aksjeavkastning til obligasjonsrisiko». Det er derimot ikke sagt at man kun skal være eksponert mot obligasjoner: enhver langsiktig

portefølje bør også ha en viss aksjeeksponering, med den potensielle oppsiden dette medfører. I aksjemarkedet er vi fremdeles komfortable med eksponeringen vår mot banksektoren. Til tross for et comeback på børser i år, har kursutviklingen vært mer sober enn i andre bransjer, og den relative prisingen har falt.

Et nytt år står snart på trappene, og nye prognoser skal lages. Nå, som før, og som alltid, kommer prognosene til å bomme. Nå, som før, og som alltid, foretrekker vi en fugl i hånden enn ti på taket: verdipapirer som genererer kontantstrøm i dag, fremfor løfter om gevinst i fremtiden. Da gjør det ikke så mye om den økonomiske veksten blir 1% eller 2%.

På vår nettside kan du lese [markedscommentaren med grafer](#).

HISTORISK AVKASTNING BOREA UTBYTTE



Porteføljekommentar

Borea Utbytte er et spesialfond som investerer i norske bankers aksjer og egenkapitalbevis. Fondet er klassifisert som et «annet verdipapirfond» og er aktivt forvaltet. For nærmere informasjon se fondets prospekt og nøkkelinformasjon på www.borea.no.

Borea Utbytte gav en avkastning på -1,0% i november, mens Oslo Børs' egenkapitalbevisindeks falt -1,5%. Hittil i år har fondet gitt en avkastning på 10,9%, mens egenkapitalbevisindeksen er opp 8,4%.

Den store hendelsen i norsk bank i november var nedsalget av Sparebanken Sør-aksjer. For halvannet år siden ble deler av bankens grunnfondskapital konvertert til egenkapitalbevis, som sparebankstiftelsen skulle selge i markedet. Salget feilet den gang, men prosessen ble gjenopptatt og fullført nå i november. Borea Utbytte var på forhånd en av de største eierne av egenkapitalbevis i Sør, og kjøpte oss ytterligere opp i nedsalget. Likevel har vi med våre 1 millioner bevis falt på aksjonærlistene. Egenkapitalbevisene ble solgt til 125 kr stykket, som impliserer en pris/bok på 0,84 i dag. Til den prisen synes

vi investeringen var attraktivt priset.

Når bankene har gjort det svakere på børs enn andre bransjer i det siste, kan det ha flere forklaringer. På den ene siden har renteforventninger begynt å komme litt ned, som kan senke litt forventninger til bankenes inntjeningsvekst. På den andre siden har frykten for lånetap muligens økt noe, ettersom renteøkningene tynger på økonomien. Vi tror både på stabilisering i renteinntekter og litt økte tap. Likevel er dagens resultatnivå såpass sterkt at bankene likevel fremstår som attraktivt priset. Bankene i Borea Utbytte leverte en volumvektet egenkapitalavkastning på 12,6% i tredje kvartal, og er i skrivende stund priset til 1,08 ganger bokført egenkapital. Det er betydelig billigere enn ved inngangen til 2022 (1,4 ganger), noe vi muligens kan tolke som at markedet allerede har bakt litt frykt inn i prisingen.

I skrivende stund er fondets markedseksposering på 107%.

Egenkapitalavkastning for bankene vil kunne endres fra dag til dag, og er derfor ingen garanti for avkastningen i perioden den er beregnet for.

Avkastning*	Måned	Hittil i år	Oppstart
NAV	5 220,0		
Avkastning	-1,0 %	10,9 %	95,5 %
Avkastning referanseindeks	-1,5 %	8,4 %	72,7 %
Aktiv andel	51 %		

Risiko

Risikoinndikator	6
Anbefalt investeringshorisont	5 år
Eksponering pr månedsslutt	107 %

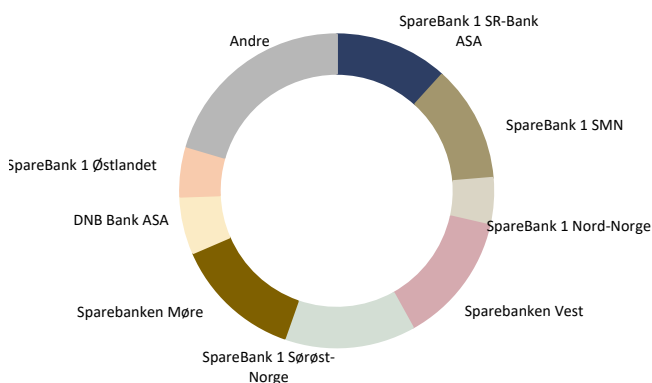
Største utsteder

	Andel
SpareBank 1 Sørøst-Norge	13 %
Sparebanken Vest	13 %
Sparebanken Møre	13 %
SpareBank 1 SMN	12 %
SpareBank 1 SR-Bank ASA	12 %

Månedlig historisk avkastning*

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sept	Okt	Nov	Des	Totalt
2023	-1,83	8,61	-4,97	6,61	-2,92	5,79	0,67	0,73	-1,12	0,70	-0,98		10,91
2022	2,15	-3,33	3,94	-5,20	-1,66	-9,27	4,74	-1,28	-7,45	4,78	4,00	5,16	-4,81
2021	1,13	5,71	9,70	6,03	2,78	2,48	-0,08	2,29	6,19	8,29	0,10	5,03	61,83
2020										-3,03	15,04	2,60	14,45

Porteføljefordeling



Fondsfakta

Oppstart fond	4. sep 2020
Fast forvaltningshonorar	1.0 %
Variabelt forvaltningshonorar	10 %**
Referanseindeks	OSEEX
Forvaltningskapital	1.549 MNOK
Åpen for tegning/innløsning	Siste bankdag hver måned
Varslingsfrist innløsning	20 dager

* Avkastningstall er før eventuell skatt på andelseiers hånd.

** Av all avkastning utover referanseindeks (OSEEX). Høyvannmerke anvendes.



Disclaimer:

Borea Høyrente, Borea Kreditt, Borea Obligasjon og Borea Utbytte er **spesialfond** iht. Lov om verdipapirfond av 25. november 2011 § 7-2. Fondene klassifiseres ikke som UCITS-fond. Borea Rente er et verdipapirfond iht. Lov om verdipapirfond av 25. november 2011. Borea Rente er et **UCITS-fond**. De fire fondene benevnes heretter som Fondene. Dette dokumentets informasjon kompletteres av fullt **prospekt, nøkkelinformasjon og vedtekter** for Fondene som finnes på www.borea.no eller kan fås tilsendt fra forvaltningsselskapet. Investor må sette seg inn i denne informasjon før beslutning om å investere i Fondene.

En investering i Spesialfondene bør betraktes som en **langsiktig** investering.

Investering i finansielle instrumenter er **risikofylte**. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig 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.

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 markedene. 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.

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.