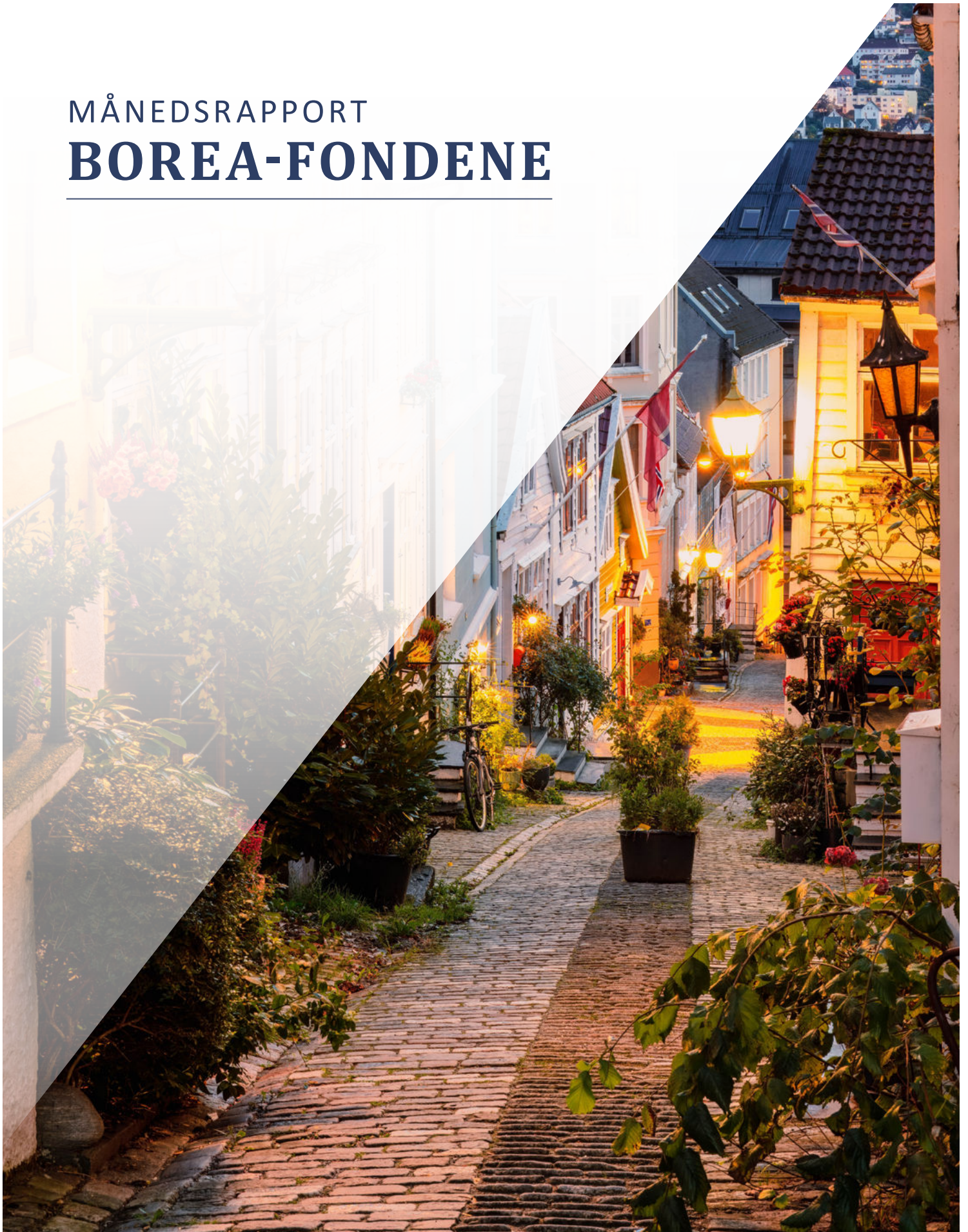


MÅNEDSRAPPORT **BOREA-FONDENE**





Oktober var en hyggeligere måned i det norske markedet enn i det internasjonale. To tredjedeler av selskapene på Oslo Børs opplevde kursoppgang og sendte hovedindeksen opp, til tross for at eksempelvis shippingaksjer opplevde bredere kursfall. Spesielt hyggelig var børsutviklingen for oss som investerer i bankene. Fortsatt god lønnsomhet og lave tap bidro til å sende egenkapitalbevis-indeksen opp over 7% i løpet av måneden. Dermed har norske sparebanker gitt 26% avkastning på børs hittil i år. Det er 5 prosentpoeng mer enn de amerikanske indeksene S&P 500 og Nasdaq Composite og hele 16 prosentpoeng mer enn Oslo Børs, i samme periode.

I det internasjonale markedet var ikke stemningen like god. Etter flere måneder med oppgang i kursene på aksjer og obligasjoner, falt børsene litt tilbake. Europa falt 3%, USA var ned om lag 1% og verdensindeksen falt 2%.

Fra «myk landing» til «no landing»? Bakteppet er flere måneder hvor passe sterke økonomiske nøkkeltall og lavere inflasjon har bidratt til økt tro på raske rentekutt fra sentralbankene. En «myk landing», der den stramme pengepolitikken

avsluttes, uten at markedet overmedisineres med for høye renter i for lang tid. Troen på dette har løftet kursene på internasjonale fastrenteobligasjoner, og bidratt til at investorene i aksjemarkedet har tatt mer risiko.

Den siste tiden har vi sett en utvikling som har løftet forventningene til amerikanske renter, og også påvirket andre markeder. Fra USA har vi fått gode makroøkonomiske nøkkeltall. Samtidig har Trump tatt innpå Harris på meningsmålingene. En Trump-administrasjon er ventet å føre en mer løssluppen finanspolitikk, noe som kan medføre at sentralbanken må holde rentene høyere enn ellers.

Både nøkkeltallene og meningsmålingene kan forklare hvorfor markedsrentene steg betydelig i oktober. Amerikansk tiårig statsrente steg et halvt prosentpoeng i løpet av måneden og smitter også over på resten av verden. Norske markedsrenter steg også. For noen måneder siden priset dette markedet inn en forventning om 5-6 rentekutt fra Norges Bank innen neste høst. I dag priser det inn 3 rentekutt, som er mer på linje med sentralbankens egne forventninger.

Høyere renter betyr implisitt lavere kurser på fastrenteobligasjoner: amerikanske høyrenteobligasjoner falt et halvt prosentpoeng, mens globale obligasjoner falt mer enn 3% i løpet av oktober. Vi investerer i hovedsak i obligasjoner med lav renterisiko, og alle våre fond hadde god avkastning i måneden.

En myk landing, hard landing eller ingen landing? Verdensøkonomien påvirkes av utallige variabler, og både styrkeforhold og konsekvenser er vanskelige å forutse. For øyeblikket er vekstlokomotivet Kina svekket: husholdningene sparer og det jobbes med å gjøre opp gjeld etter at luften har gått ut av landets boligboble. Eksportindustrien trues med tariffen fra både USA og Europa etter at den offentlige satsingen på landets industri har oversvømt vesten med billige varer, og ikke minst biler.

Svekket er også det europeiske vekstlokomotivet Tyskland. Landets industri har slitt i møte med høye energipriser, lavere global vekst, og økt konkurranse: Volkswagen kunngjorde i oktober at de vil stenge tre fabrikker. Også Frankrike opplever svak vekst, mens Spania plutselig har blitt landet som utmerker seg positivt i Europa. Turistdestinasjonene har fremdeles gode tider i en verden der etterspørselen har skiftet fra varer mot tjenester.

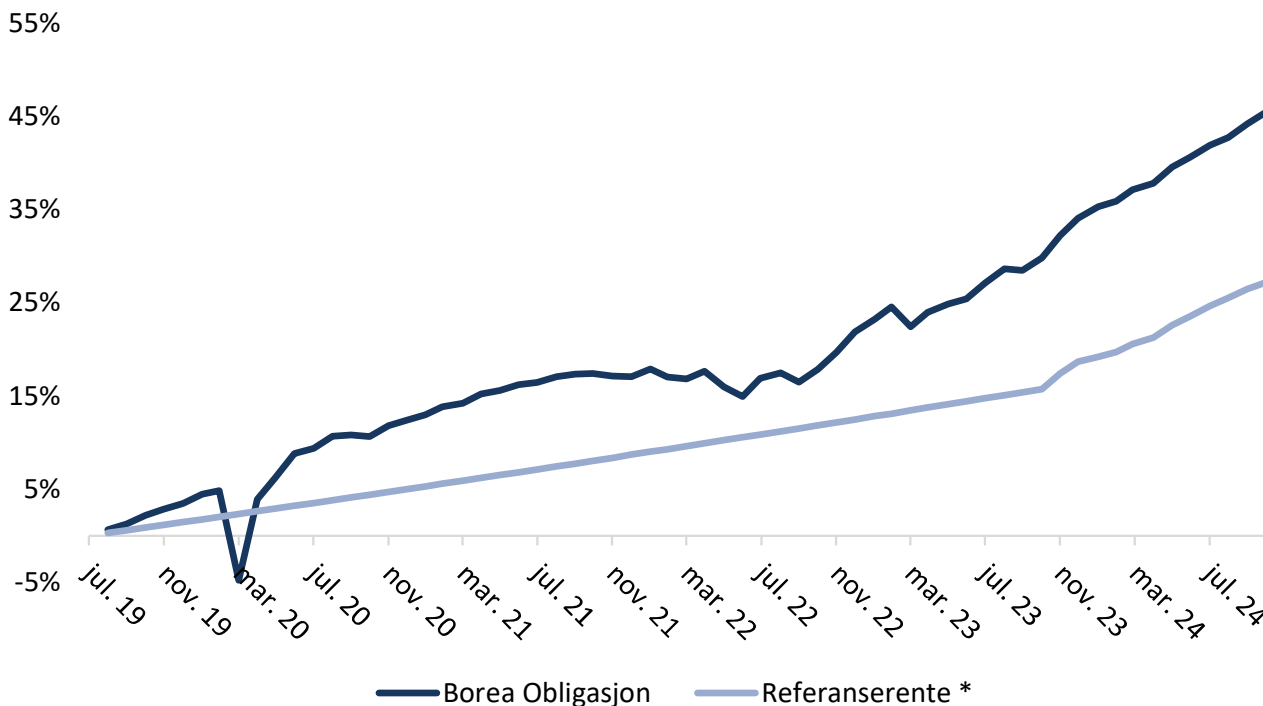
I Norge går det greit med økonomien, men inflasjon og renter tynger spesielt byggenæringen og varehandelen, samtidig som kommuneøkonomien står overfor betydelige utfordringer. Det går fremdeles bra med både turisme, sjømat og oljenæringen, til tross for en litt tyngtet og uforutsigbar oljepris. Sistnevnte er for

tiden tyngtet av økt tilbud, samtidig som ulmende krigsfare i Midtøsten også kan bidra å sende den oppover. Utfallsrommet er stort.

Situasjonen i verdensøkonomiene er umulig å forutsi. Vi vet ikke på forhånd hvem som vil vinne valg, hvem som vil gå til krig eller hvilken handelspolitikk som innføres. Vi kan reagere og tilpasse oss, men det er vanskelig å posisjonere seg med sikkerhet på forhånd.

Den gode nyheten er at dette ikke er nytt. Verden er, har alltid vært, og vil alltid være uforutsigbar. Likevel har det lønnet seg å være eksponert mot verdipapirer og ta del i verdiskapingen som skjer, hver dag, over hele verden. Vi har funnet våre nisjer hvor vi finner god avkastning for risiko: i norske og nordiske banker, obligasjoner med god likviditet, lav kredittisiko, samt nordiske høyrenteobligasjoner. De underliggende forholdene til disse investeringene påvirkes i mindre grad av hvem som vinner amerikanske valg, eller hvem som kriger i Midtøsten. Med andre ord: vi tror fremdeles disse investeringene vil stå seg godt, også i tiden fremover.

HISTORISK AVKASTNING BOREA OBLIGASJON



* Referanserente frem til 31.10.23: 3,5% p.a.

* Referanserente fra 01.11.2023: "NBP Norwegian RM4 Index NOK"

Porteføljekommentar

Borea Obligasjon er et spesialfond som investerer i fondsobligasjoner utstedt av nordiske banker, med hovedfokus på norske sparebanker. Fondet er klassifisert som et «annet rentefond» og er aktivt forvaltet. For nærmere informasjon se fondets prospekt og nøkkelinformasjon på www.borea.no.

Borea Obligasjon gav en avkastning på 0,9% i oktober. NBP Norwegian RM4 Index NOK (referanserente) leverte en avkastning på 0,6% i samme periode. Så langt i år er fondet opp 8,5%, mens referanserente er opp 7,2%.

Markedet var fortsatt stabilt i oktober, men med litt økning i obligasjonskurs og nedgang i kredittpåslag. Med andre ord var det høy risikoappetitt. Gjennomsnittlig kredittpåslag i NOK-markedet falt med 0,05 prosentpoeng i løpet av måneden, til 2,41% (2,8 års løpetid). Store sparebanker kunne i oktober utstede nye lån på om lag 2,8-2,9 prosentpoeng rente over pengemarkedsrenten NIBOR. Med en NIBOR på 4,7% betaler altså nye fondsobligasjoner i dag en løpende rente på om lag 7,5%.

Bankene fremla sine tredjekvartalstall i oktober, og tallene er fremdeles svært gode. Flere banker leverte egenkapitalavkastning over 14-15%, og tapene er for det meste marginale. Kredittkvaliteten er med andre ord fremdeles god, og vi mener disse verdipapirene gir en attraktiv rente sammenlignet med underliggende risiko.

Det var en rolig måned i primærmarkedet. Det ble bare gjort én ny emisjon, hvor SpareBank 1 Boligkreditt hentet NOK 400m til en rente på 2,85% over NIBOR. Vi deltok i emisjonen. Vi har også økt rentedurasjonen i fondet nylig: vi har tjent greit på å ha nøytralisert renterisikoen i fondet i oktober. Etter økte markedsrenter har vi økt rentesensitiviteten fra 0 til 1. Dette gir økt avkastning dersom markedsrentene etter hvert skulle begynne å falle igjen.

Borea Obligasjon har i skrivende stund en eksponering på 99%. Den effektive renten (etter kostnader) er 6,84%, den gjennomsnittlige løpetiden 3,85 år, og rentesensitiviteten er 1,0.

Effektiv rente 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	Opstart
NAV	1 112,1		
Avkastning	0,9 %	8,5 %	45,5 %
Avkastning referanserate	0,6 %	7,2 %	27,2 %

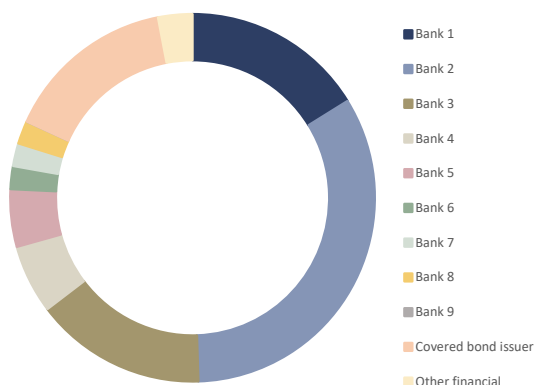
Referanserate frem til 31.10.23: 3,5% p.a. Referanserate fra 01.11.2023: "NBP Norwegian RM4 Index NOK"

Risiko	Største utsteder	Andel
Risikoindikator	SpareBank 1 Sør-Norge ASA	14 %
Anbefalt investeringshorisont	DNB Bank ASA	8 %
Eksponering pr månedsslutt	Sparebanken Vest	8 %
Rentesensitivitet	Sparebanken Sør	7 %
Gjennomsnittlig løpetid	SpareBank 1 Boligkreditt AS	5 %

Månedlig historisk avkastning*

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sept	Okt	Nov	Des	Totalt
2024	0,93	0,44	0,89	0,52	1,27	0,73	0,94	0,58	1,01	0,90			8,51
2023	1,11	1,08	-1,69	1,24	0,74	0,43	1,36	1,18	-0,15	1,07	1,87	1,39	10,02
2022	0,70	-0,70	-0,18	0,71	-1,43	-0,91	1,73	0,50	-0,87	1,16	1,56	1,83	4,12
2021	0,50	0,74	0,35	0,85	0,35	0,52	0,21	0,54	0,23	0,06	-0,23	-0,09	4,10
2020	0,99	0,36	-9,19	9,14	2,17	2,49	0,50	1,22	0,10	-0,12	1,04	0,57	8,70
2019								0,63	0,65	0,91	0,60	0,60	3,43

Bankkategori



Fondsfakta

Opstart fond	31. juli 2019
Fast forvaltningshonorar	0,49 %
Variabelt forvaltningshonorar	10 %**
Referanserate	NBP Norwegian RM4 Index NOK
Forvaltningskapital	2.221 MNOK
Åpen for tegning/innløsning	Siste bankdag i måneden
Varslingsfrist innløsning	30 dager

Forklaring bankkategori

Hvilke banker som ligger i de ulike bankgruppene, er en løpende vurdering Nordic Bond Pricing gjør. Elementer i vurderingen er størrelsen på banken, nye lån, handelsvolum og input fra meglere.

Bank 1 består av DNB, SEB og Nordea i Norge.

Bank 2 er banker på størrelse med de største regionbankene som Sparebanken Vest (ca 200mrd) og Sparebank 1 Nord-Norge (ca 100mrd).

Bank 3 er f.eks. Fana Sparebank.

Bank 4 er f.eks. Aurskog Sparebank og Haugesund Sparebank.

Bank 5 er f.eks. Melhus Sparebank og Skudenes & Åkra Sparebank.

Bank 6 er f.eks. Sogn Sparebank.

Bank 7 er f.eks. Selbu Sparebank og Bjugn Sparebank.

Bank 8 er f.eks. Haltdalen Sparebank og Tysnes Sparebank.

Banker i bank 9 er Soknedal Sparebank og Valle Sparebank.

* Avkastningstall er før eventuell skatt på andelseiers hånd.

** Av all avkastning utover referanserate. Høyvannsmærke 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 Likviditet er et verdipapirfond iht. Lov om verdipapirfond av 25. november 2011. Borea Likviditet er et **UCITS-fond**. De fem 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 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.

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.