

HALVÅRSRAPPORT BOREA-FONDENE



Makrokommentar

2020 har vært et år som definitivt vil skrive seg inn i historiebøkene. Med COVID-19 falt verden inn i en dyp, men forhåpentligvis kort, hendelsesdrevet resesjon. Men til tross for panikkliknende tilstander i markedene i mars, har verden hentet seg godt inn igjen – mye takket være resolutt handling fra både myndigheter og sentralbanker. Bokstavelig talt. Verdens sentralbanker har kjøpt store mengder statsobligasjoner og andre gjeldsinstrumenter. ECB og Federal Reserver har til sammen handlet for en sum tilsvarende tre oljefond. Samtidig har de nasjonale myndigheter lansert store statsfinansierte støttetiltak. Sammen har dette redusert halerisikoen – faren for en virkelig dyp nedtur.

Atter en gang er markedene fylte med likviditet, noe som har bidratt til å øke kursene på både aksjer og obligasjoner. På den andre siden av regnestykket reduserer dette både kredittspreader og renter. Ikke bare de markedsbaserte, men også sentralbankenes styringsrenter. Det påvirker også forventningene til markedsaktører. Anekdotisk opplever vi oftere enn før at folk venter lave renter i lang tid fremover. Likevel: Vi ser fremdeles betydelig oppside ved å være investert i det nordiske kredittmarkedet.

Porteføljekommentar Borea Høyrente

Høyrentemarkedet begynte året med stor optimisme og forventning om at det sterke markedet vi hadde i 2019 ville fortsette. Det har vært en klar trend de siste årene med at flere nye selskaper vil bruke det nordiske obligasjonsmarkedet som finansieringskilde. Dette er en trend vi tror vil fortsette med full styrke i årene som kommer, men som fikk en pause i vår. Både likviditetsskvisen vi opplevde i markedet i mars, og den påfølgende rekylen, har vært langt utenfor det vi vil forvente i normale tider.

I april og mai var fokus i markedet å forberede seg for det verste og håpe på det beste. Selskapene gjorde alle mulige tilpassinger for å være klar for en langvarig

periode med begrenset salg og inntjening. De aller fleste selskaper har nå presentert resultater for årets andre kvartal. Fasiten viser at det har gått bedre enn fryktet – til dels mye bedre. Det er flere årsaker til at utfallet av det største fallet i BNP siden 30-tallet ikke har gitt seg utslag i dårligere resultater. Myndighetene har vært flinke til å bidra med stimulansepakker, og folk flest har fulgt myndighetens råd slik at vi tidligere kunne «normalisere» samfunnet. Dette har bidratt til rekylen i markedet. Den største bidragsyteren til den positive utviklingen er derimot sentralbankene, som velvillig har hjulpet markedet gjennom støttekjøp av verdipapirer.

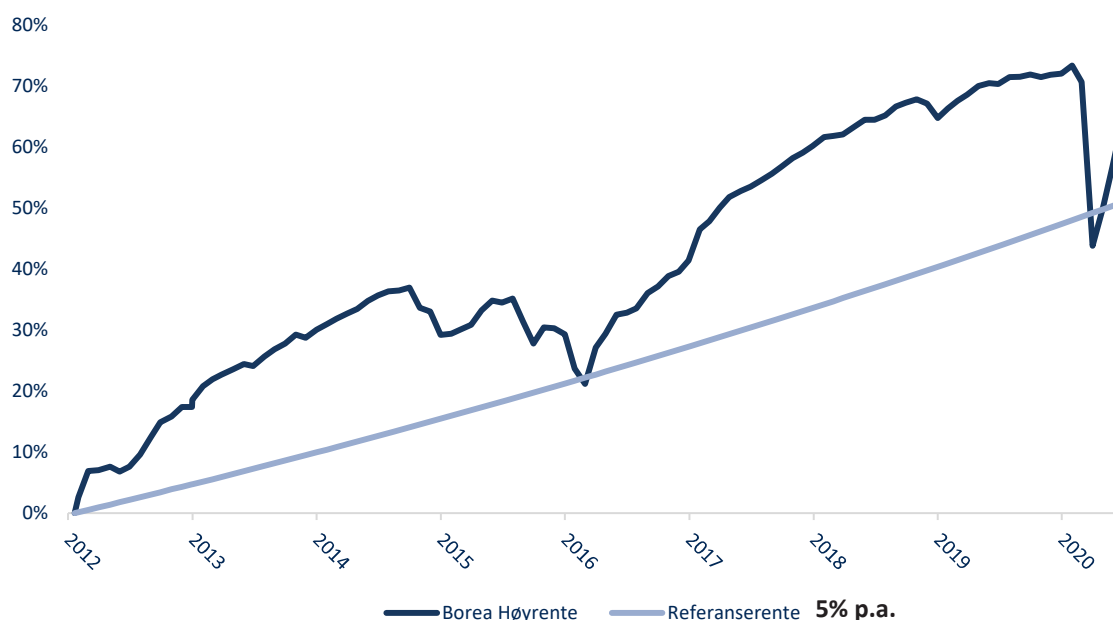
Ingen kan med sikkerhet forutse hva fremtiden bringer. Mens verden venter på en vaksine, vet vi ikke hvor raskt økonomien med sikkerhet kan gjenåpnes og hvor store verdier som ødelegges på veien. Vi jobber likevel for å finne gode selskaper og områder i markedet hvor vi tror vi kan hente ut avkastning, samtidig som vi begrenser risikoen.

Utviklingen i de forskjellige høyrentemarkedene har gått i forskjellig tempo siden bunnen i mars. I det amerikanske markedet er vi allerede tilbake til nivåene vi var på før COVID-19 slo til, mens vi i det europeiske markedet fortsatt har et stykke igjen. Målt ved iTraxx Crossover, en indeks som inneholder kredittderivatene til 75 europeiske selskaper, ligger det europeiske kredittpåslaget 1,2% over det lå før pandemien. Det norske markedet handler ytterligere 1,5%-2,0% over det europeiske. At norske kredittpåslag er noe høyere enn internasjonale, er ikke noe nytt. Avstanden vi nå ser er derimot større enn

normalen. Ettersom vi er komfortable med kredittrisikoen i markedet, er dette noe vi anser som positivt. Vi skal heller ikke glemme at det norske markedet tilbyr en helt annen diversifiseringsmulighet nå enn da den største delen av markedet var preget av energisektoren, som i dag utgjør en liten del av markedet.

Borea Høyrente har i første halvår gitt en avkastning på minus 5,5%. Fondet har ved utløpet første halvår en portefølje som gir en løpende yield på 9,2%.

HISTORISK AVKASTNING BOREA HØYRENTE



	Fondet	Indeks
Avkastning siden start	65,1 %	51,0 %
Beste måned	7,45	
Svakeste måned	-21,54	
Antall utstedte andeler	1 662 443,47	
NAV pr andel	1 190,3758	
Forvaltningshonorar	1 %	
Variabelt forvaltningshonorar	10 %	

Tall i tusen

Verdipapir	Antall	Anskaffelseskost	Markedskurs	Markedsverdi	Markedsplass
American Tanker Inc. 20/25 7,75% USD C	5 100	48 593	100,16	49 096	OTC
BW Offshore Limited 19/23 FRN FLOOR	39 000	36 491	96,91	37 793	XOSL
BW Offshore Limited 19/24 2,50% USD CONV	23 800	187 808	81,17	185 668	OTC
Bank Norwegian AS 16/PERP FRN C HYBRID	24 000	24 516	99,72	23 933	XOAM
Bank Norwegian AS 17/PERP FRN C HYBRID	27 000	27 030	98,41	26 572	XOAM
Brado AB 18/23 FRN SEK FLOOR C	41 000	39 569	89,01	37 634	XSTO
Brado AB 18/23 FRN SEK FLOOR C	33 000	30 112	80,01	27 230	XSTO
Bulk Industrier AS 20/23 FRN FLOOR C	102 000	102 000	100,56	102 574	XOSL
Bulk Infrastructure AS 19/24 FRN FLOOR C	50 000	50 000	100,50	50 250	XOSL
Chip Bidco AS 19/24 FRN C	56 000	54 920	96,00	53 760	XOAM
Color Group AS 18/22 FRN FLOOR	27 500	23 744	95,78	26 340	XOSL
Diana Shipping Inc. 18/23 9,50% USD C	3 450	28 259	90,63	30 050	XOSL
DigiPlex Norway Hol AS 20/23 FRN FLOOR C	30 000	30 000	102,20	30 660	XOSL
East Renewable AB 19/21 13,50% EUR C	7 500	73 741	98,50	79 774	XOSL
Ekornes QM Holding AS 19/23 FRN FLOOR C	108 000	108 000	97,86	105 686	XOSL
Eksportfinans ASA 07/37 ADJ JPY	500 000	31 963	85,50	38 009	OTC
Eksportfinans ASA 07/37 ADJ JPY	150 000	9 668	85,50	11 403	OTC
Eksportfinans ASA 07/37 ADJ JPY	50 000	2 468	85,50	3 801	OTC
FNGBB Float 07/25/24	48 000	43 173	95,13	47 087	XSTO
Fibo Group AS 19/22 FRN FLOOR C	18 000	18 000	100,00	18 000	XOSL
GasLog Ltd 19/24 FRN FLOOR C	68 000	68 000	85,10	57 868	XOSL
HI Bidco AS 17/22 FRN FLOOR C	86 000	80 380	75,33	64 787	XOSL
HI Bidco AS 17/23 FRN FLOOR C	45 000	43 975	23,25	10 463	XOSL
Havila Shipping ASA 11/20 ADJ C	49 115	35 563	47,50	23 330	XOSL
ICE Group AS PIK 10,5% Loan	7 901	71 782	110,88	84 207	OTC
Ice Group Scandinav AS 17/21 FRN FLOOR C	68 500	68 574	100,23	68 654	XOSL
Jotul Holdings S.A. 18/22 PIK	24 781	23 985	83,50	20 692	XSTO
Klaveness Combinat ASA 20/25 FRN FLOOR C	10 000	10 000	94,33	9 433	XOSL
Mime Petroleum AS 20/25 FRN C	21 500	21 509	90,25	19 404	XOAM
Momox Holding GmbH 20/25 FRN EUR FLOOR C	2 200	23 497	100,13	23 786	XOSL
Norske Skog ASA 19/22 FRN EUR FLOOR C	12 500	123 783	103,75	140 043	XOSL
Oce ASA 19/PERP FRN USD FLOOR STEP C SUB	11 350	102 077	92,83	101 270	XOSL
Okea ASA 18/23 FRN USD FLOOR C	17 300	147 605	90,00	149 648	XOSL
Okea ASA 19/24 8,75% USD C	7 400	67 146	86,75	61 700	XOSL
Pandion Energy AS 18/23 FRN C	40 000	40 000	95,83	38 333	XOAM
Protector Forsi ASA 17/PERP FRN C HYBRID	36 000	36 163	101,16	36 419	XOSL
SFL Corporation Ltd. 19/24 FRN FLOOR C	35 000	33 315	95,79	33 527	XOSL
Siccar Point Energ Plc 18/23 9,00% USD C	8 000	71 159	94,13	72 373	XOAM
Siem Industries Inc 16/21 2,25% EUR EXCH	6 600	57 729	89,25	63 609	XOSL
Stolt-Nielsen Limited 20/23 FRN FLOOR	51 000	51 000	100,48	51 244	XOSL
Stolt-Nielsen Limited 20/24 FRN FLOOR	8 000	8 000	96,42	7 713	XOSL
TiZir Ltd 17/22 9,50% USD C	26 638	233 853	103,00	263 706	XOSL

Verdipapir	Antall	Anskaffelseskost	Markedskurs	Markedsverdi	Markedsplass
VERISR Float 12/01/23 REGS	153 900	150 522	100,59	159 654	EMTF
Swap USD 2020-07-09	-42 000	0		26 587	OTC
Swap USD 2020-09-09	-11 700	0		-3 813	OTC
Swap USD 2020-09-18	-38 800	0		-5 986	OTC
Sum portefølje		2 539 672		2 563 971	
Ordinære bankinnskudd				59 936	
Andre fordringer				150 557	
Gjeld				-794 085	
Netto andelskapital				1 980 379	

RISIKORAPPORT

Spesialfondet Borea Høyrente

1. halvår 2020

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 2020. 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.

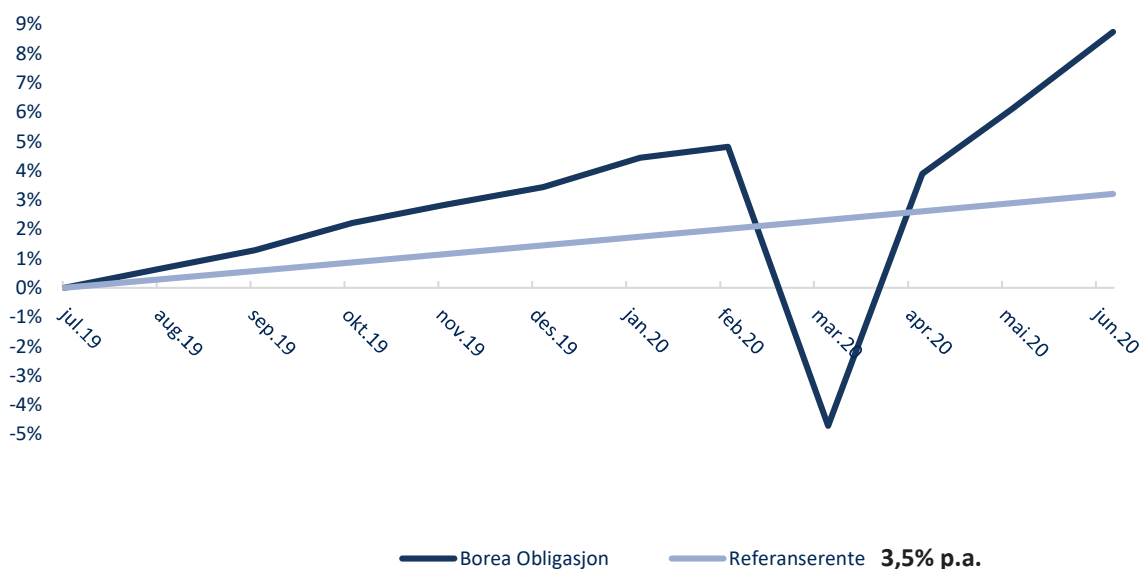
Oppsummering

Den risiko fondet har påtatt seg i perioden er moderat. Markedseksponeringen har vært innenfor fondets vedtektsfestede rammer.

Markedseksponering i perioden	Minimum av NAV	Maksimum av NAV	Gjennomsnitt av NAV	Fondets ramme av NAV
Long markedseksponering	116,6 %	138,0 %	127,9 %	< 150 %
Short markedseksponering	0,0 %	0,0 %	0,0 %	< 50 %
Brutto markedseksponering	161,2 %	196,7 %	173,6 %	< 200 %
Netto markedseksponering	116,6 %	138,0 %	127,9 %	< 150 %
Belåning (brutto)	18,8 %	47,4 %	29,3 %	< 100 %

Målt risiko i perioden	Verdi
Volatilitet	9,8 %
Avkastning siden oppstart (20.01.2012)	65,1 %
Avkastning 5 % referanserente (siden 20.01.2012)	51,0 %

HISTORISK AVKASTNING BOREA OBLIGASJON



	Fondet	Indeks
Avkastning siden start	8,7 %	3,2 %
Beste måned	9,14	
Svakeste måned	-9,19	
Antall utstedte andeler	1 438 311,21	
NAV pr andel	1 076,2833	
Forvaltningshonorar	0,49 %	
Variabelt forvaltningshonorar	10 %	

Porteføljekommentar

I likhet med de fleste markeder opplevde også markedet for bankenes hybridkapital høy prising i begynnelsen av året. Og i likhet med resten av markedet falt også prisingen av bankenes hybridkapital kraftig da frykten for COVID-19 slo til.

Deretter ender derimot likhetene. Reprisingen av både aksjer og høyrenteobligasjoner, tilbake mot tidligere nivåer, har gått raskt. Reprisingen av fondsobligasjoner gikk derimot raskere, og bunnen var heller ikke like dyp. Markedet reflekterer dermed det som har vært vår holdning: Det norske bankvesenet har gjennom det siste tiåret bygget opp betydelige mengder egenkapital, og er

godt rustet til å stå imot en nedtur. Det norske velferds-samfunnet, kombinert med lave renter, bidrar også til god gjeldsbetjeningsevne i husholdningene. Og om en bank skulle havne i trøbbel, viser erfaring at den gjerne vil slå seg sammen med en nabobank, før soliditeten blir svak nok til at kreditorer og hybridkapitaleiere må ta store nedskrivninger.

Selv om vi fremdeles ikke er ferdig med COVID-19, har resultatene fra første halvår bekreftet dette bildet. Enkelte banker har tatt større nedskrivninger, primært knyttet til bedriftsmarkedet og spesielt offshore-rettet næring. Vi ser begrensede tap innen privatmarkedet og løpende inntjening overstiger i de aller fleste tilfeller lånetapene. Dermed er soliditeten i bankvesenet intakt. Etter signa-

ler fra myndigheter venter vi mer konservative utbytter i løpet av det neste året, noe som også er kreditorvennlig.

Som følge av den dyre prisingen i februar hadde vi tatt noe gevinst, og satt i en god posisjon til å kjøpe verdipapirer til kraftig rabatt ved markedsfallet i mars. Dette har

bidratt til en positiv utvikling for fondet, i kombinasjon med påfølgende prisøkning på instrumentene i porteføljen.

Ved utgangen av første halvår hadde Borea Obligasjon levert en avkastning på 5,2%.

Tall i tusen

Verdipapir	Antall	Anskaffelseskost	Markedskurs	Markedsverdi	Markedsplass
Aasen Spb 17/PERP FRN C HYBRID	20 000	20 132	101,10	20 219	XOAM
Andebu Spb 18/PERP FRN C HYBRID	3 000	2 998	101,70	3 051	XOAM
Askim & Spydebe Spb 18/PERP FRN C HYBRID	14 000	14 174	101,88	14 264	XOAM
Aurskog Spb 19/PERP FRN C HYBRID	26 000	25 704	102,45	26 637	XOAM
Blaker Spb 20/PERP FRN C HYBRID	8 500	8 512	99,11	8 425	XOAM
DNB Bank ASA 19/PERP ADJ USD C HYBRID	21 850	201 849	98,54	206 942	XDUB
DNB Bank ASA 19/PERP FRN C HYBRID	41 000	38 074	102,58	42 058	XOSL
Eiendomskreditt AS 18/PERP FRN C HYBRID	5 000	5 000	101,31	5 066	XOAM
Eiendomskreditt AS 19/PERP FRN C HYBRID	10 000	9 965	101,74	10 174	XOAM
Eika Boligkredit AS 18/PERP FRN C HYBRID	20 000	20 440	102,60	20 521	XOAM
Eika Boligkredit AS 18/PERP FRN C HYBRID	55 000	55 578	100,87	55 479	XOAM
Etne Spb 18/PERP FRN C HYBRID	5 000	4 938	100,90	5 045	XOAM
Fana Spb 19/PERP FRN C HYBRID	29 000	29 416	101,78	29 516	XOAM
Grong Spb 19/PERP FRN C HYBRID	6 000	5 938	101,43	6 086	XOAM
Haugesund Spb 17/PERP FRN C HYBRID	1 000	1 012	101,32	1 013	XOAM
Haugesund Spb 19/PERP FRN C HYBRID	15 000	15 083	102,04	15 307	XOAM
Hegra Spb 20/PERP FRN C HYBRID	2 000	2 000	99,64	1 993	XOAM
Helgeland Spb 16/PERP FRN C HYBRID	22 100	22 915	102,64	22 683	XOAM
Hjelmeland Spb 19/PERP FRN C HYBRID	4 000	3 965	101,63	4 065	XOAM
Høland og Setsk Spb 19/PERP FRN C HYBRID	14 000	14 260	102,33	14 326	XOAM
Jernbanepersona Spb 18/PERP FRN C HYBRID	18 000	17 605	101,44	18 259	XOAM
Jæren Spb 18/PERP FRN C HYBRID	25 000	25 062	101,44	25 359	XOAM
Landkreditt Bank AS 17/PERP FRN C HYBRID	11 000	11 103	101,35	11 148	XOAM
Landkreditt Bank AS 18/PERP FRN C HYBRID	25 000	24 819	101,24	25 310	XOAM
Lillestrøm Spb 19/PERP FRN C HYBRID	12 500	12 440	101,52	12 690	XOAM
Melhus Spb 17/PERP FRN C HYBRID	1 000	1 011	101,30	1 013	XOAM
Melhus Spb 19/PERP FRN C HYBRID	11 000	11 000	101,63	11 179	XOAM
NDASS 6 5/8 PERP REGS	1 000	9 238	107,48	10 330	XDUB
Nidaros Spb 18/PERP FRN C HYBRID	10 500	10 641	102,18	10 729	XOAM
Nortura Konsernpensjonsk 19/29 FRN C SUB	12 000	12 031	101,01	12 121	XOAM
Orkla Spb 18/PERP FRN C HYBRID	12 000	11 755	101,74	12 209	XOAM
Romsdal Spb 18/PERP FRN C HYBRID	2 500	2 510	101,40	2 535	XOAM
SEB 5 1/8 PERP	8 400	79 404	97,41	78 643	XDUB
SEB 5 5/8 PERP	1 200	12 300	100,02	11 536	XDUB

Verdipapir	Antall	Anskaffelseskost	Markedskurs	Markedsverdi	Markedsplass
SHBASS 5 1/4 PERP	1 750	16 021	100,03	16 825	XDUB
SHBASS 6 1/4 PERP EMTN	3 000	30 717	105,54	30 432	XDUB
SWEDA 5 5/8 PERP NC5	1 400	13 495	101,86	13 705	XDUB
Sandnes Spb 18/PERP FRN C HYBRID	14 000	14 018	102,40	14 337	XOAM
Sbanken ASA 17/PERP FRN C HYBRID	23 000	22 947	101,65	23 379	XOAM
Sbanken ASA 19/PERP FRN C HYBRID	12 500	12 494	102,13	12 766	XOAM
Sbanken ASA 19/PERP FRN C HYBRID	11 000	10 716	100,16	11 017	XOAM
Selbu Spb 18/PERP FRN C HYBRID	1 000	991	101,69	1 017	XOAM
Skagerrak Spb 17/PERP FRN C HYBRID	10 000	10 188	101,43	10 143	XOAM
Skagerrak Spb 18/PERP FRN C HYBRID	26 000	26 121	100,93	26 241	XOAM
Skudenes & Aakr Spb 16/PERP FRN C HYBRID	8 500	8 798	102,88	8 745	XOAM
Skue Spb 18/PERP FRN C HYBRID	19 000	19 028	100,80	19 152	XOAM
Sogn Spb 18/PERP FRN C HYBRID	10 000	10 148	102,37	10 237	XOAM
Soknedal Spb 19/PERP FRN C HYBRID	6 000	6 158	102,00	6 120	OTC
Spb 1 BV 19/PERP FRN C HYBRID	1 000	1 002	102,38	1 024	XOAM
Spb 1 Boligkredi AS 19/PERP FRN C HYBRID	19 500	18 654	101,85	19 861	XOAM
Spb 1 Nord-Norge 17/PERP FRN C HYBRID	6 000	6 061	101,14	6 068	XOAM
Spb 1 Nord-Norge 17/PERP FRN C HYBRID	6 000	6 056	101,37	6 082	XOAM
Spb 1 Nord-Norge 18/PERP FRN C HYBRID	13 500	13 244	101,52	13 706	XOAM
Spb 1 Nordvest 16/PERP FRN C HYBRID	2 000	2 043	102,47	2 049	XOAM
Spb 1 Nordvest 17/PERP FRN C HYBRID	6 000	5 379	101,63	6 098	XOAM
Spb 1 SMN 18/PERP FRN C HYBRID	4 000	4 026	101,11	4 044	XOAM
Spb 1 SMN 18/PERP FRN C HYBRID	26 000	26 546	101,68	26 436	XOAM
Spb 1 SMN 19/PERP FRN C HYBRID	33 000	32 905	101,17	33 387	XOAM
Spb 1 SR-Bank ASA 17/PERP FRN C HYBRID	7 500	7 609	101,19	7 590	XOSL
Spb 1 SR-Bank ASA 19/PERP FRN C HYBRID	21 000	21 136	101,51	21 317	XOAM
Spb 1 SR-Bank ASA 19/PERP FRN C HYBRID	75 000	75 175	100,96	75 717	XOAM
Spb 1 SR-Bank ASA 19/PERP FRN C HYBRID	43 000	43 567	102,19	43 940	XOAM
Spb 1 Østfold Akers 18/PERP FRN C HYBRID	11 000	10 838	102,08	11 229	XOAM
Spb 1 Østlandet 19/PERP FRN C HYBRID	13 000	13 000	101,57	13 204	XOAM
Spb 68 grader Nord 19/PERP FRN C HYBRID	1 000	1 000	101,72	1 017	XOAM
Spb DIN 16/PERP FRN C HYBRID	12 000	12 394	102,76	12 331	XOAM
Spb Møre 17/PERP FRN C HYBRID	78 500	79 878	101,29	79 511	XOSL
Spb Møre 19/PERP FRN C HYBRID	33 000	32 585	102,19	33 721	XOSL
Spb Sogn og Fjordane 16/PERP FRN C HYBRID	23 000	23 226	102,80	23 643	XOAM
Spb Sogn og Fjordane 17/PERP FRN C HYBRID	10 000	10 111	101,45	10 145	XOAM
Spb Sør 16/PERP ADJ C HYBRID	1 000	1 093	109,26	1 093	XOAM
Spb Sør 17/PERP FRN C HYBRID	30 000	30 056	101,24	30 371	XOAM
Spb Sør 17/PERP FRN C HYBRID	12 000	11 708	101,19	12 143	XOAM
Spb Sør 19/PERP FRN C HYBRID	73 000	73 316	100,94	73 685	XOAM
Spb Telemark 17/PERP FRN C HYBRID	7 000	7 021	101,09	7 076	XOAM
Spb Vest 16/PERP FRN C HYBRID	53 500	55 029	102,57	54 877	XOAM

Verdipapir	Antall	Anskaffelseskost	Markedskurs	Markedsverdi	Markedsplass
Spb Vest 17/PERP FRN C HYBRID	6 000	6 120	101,82	6 109	XOAM
Spb Vest 18/PERP FRN C HYBRID	1 000	1 003	100,34	1 003	XOAM
Spb Vest 20/PERP FRN C HYBRID	56 000	56 000	104,29	58 404	XOAM
Spb Øst 19/PERP FRN C HYBRID	18 000	17 576	102,76	18 497	XOAM
Sunnadal Spb 16/PERP FRN C HYBRID	2 000	2 074	102,65	2 053	XOAM
Surnadal Spb 17/PERP FRN C HYBRID	17 000	17 231	101,40	17 238	XOAM
Tinn Spb 17/PERP FRN C HYBRID	7 000	7 026	101,09	7 076	XOAM
Tolga-Os Spb 17/PERP FRN C HYBRID	4 500	4 594	101,69	4 576	XOAM
Totens Spb 19/PERP FRN C HYBRID	15 000	14 332	102,48	15 373	XOAM
Verd Boligkredit AS 18/PERP FRN C HYBRID	6 900	6 923	101,44	7 000	OTC
Verd Boligkredit AS 19/PERP FRN C HYBRID	27 615	27 659	101,53	28 037	OTC
Swap USD 2020-09-09	-2 000	-		-652	OTC
Swap USD 2020-09-18	-11 500	-		-1 239	OTC
Swap USD 2020-09-30	-1 000	-		109	OTC
Sum portefølje		1 729 905		1 754 996	
Ordinære bankinnskudd				11 518	
Andre fordringer				13 736	
Gjeld				-230 947	
Netto andelskapital				1 549 304	

RISIKORAPPORT

Spesialfondet Borea Obligasjon

1. halvår 2020

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 2020. 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.

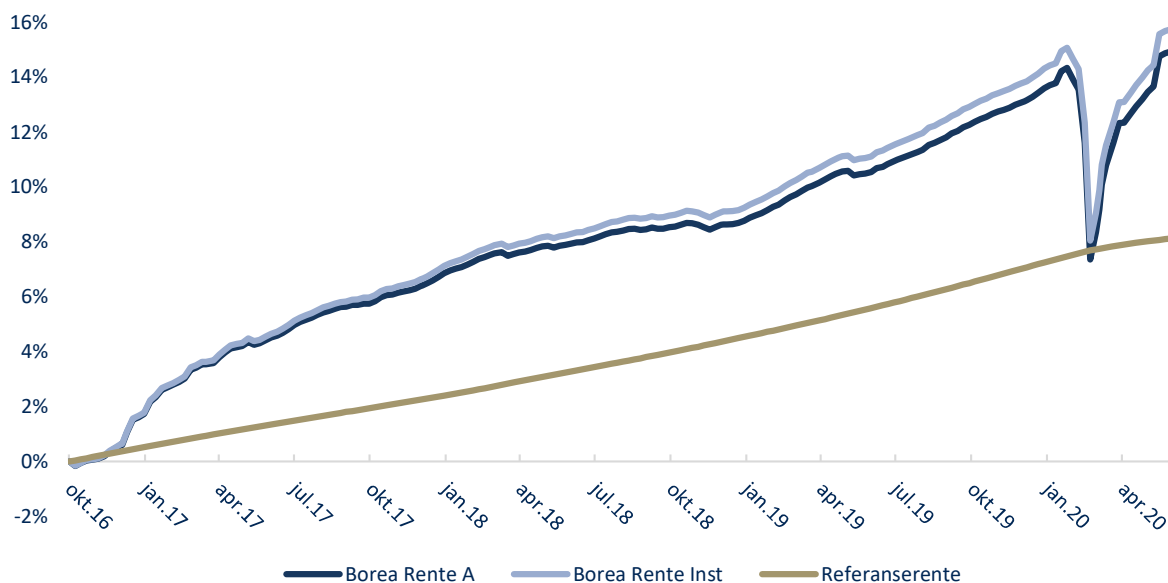
Oppsummering

Den risiko fondet har påtatt seg i perioden er moderat. Markedseksponeringen har vært innenfor fondets vedtektsfestede rammer.

Markedseksponering i perioden	Minimum av NAV	Maksimum av NAV	Gjennomsnitt av NAV	Fondets ramme av NAV
Long markedseksponering	85,0 %	120,8 %	107,5 %	< 150 %
Short markedseksponering	0,0 %	0,0 %	0,0 %	< 50 %
Brutto markedseksponering	86,4 %	129,7 %	116,2 %	< 200 %
Netto markedseksponering	85,0 %	120,8 %	107,5 %	< 150 %
Belåning (brutto)	0,0 %	20,5 %	9,5 %	< 100 %

Målt risiko i perioden	Verdi
Volatilitet	13,7 %
Avkastning siden oppstart (31.07.2019)	8,7 %
Avkastning 3,5 % referanserente (siden 31.07.2019)	3,2 %

HISTORISK AVKASTNING BOREA RENTE



Referanserenten er endret fra ST1X til Nibor 3M + 1% p.a.

Andelsklasse	Institusjon	A
Avkastning siden start	15,8 %	14,9 %
Beste måned	1,46	1,44
Svakeste måned	-4,62	-4,64
Avkastning referanseindeks siden start	8,1 %	8,1 %
Antall utstedte andeler	617 426,28	109 019,25
NAV pr andel	1 045,9030	1 036,5611
Forvaltningshonorar	0,25 %	0,45 %

Porteføljekommentar

Borea Rente har gitt en avkastning på 1,9 % og 1,8 % for hhv. institusjonsklassen og A-klassen for første halvår 2020.

I halvårsrapporten for 2019 skrev vi at det første halve året hadde vært stabilt og rolig frem til juni. Første halvår 2020 var den rake motsetningen. I løpet av de første seks månedene av 2020 opplevde vi (teknisk sett) negative oljepriser for første gang i historien, en amerikansk økonomi hvor BNP falt over 30% (annualisert) i løpet av ett kvartal, utbyttestopp i bankene, aksjemarkeder som falt over 25% på rekordtid, og som nesten like fort kom seg tilbake til toppnoteringer.

Året startet bra for bankobligasjonene vi investerer i. Kreditspreadene på seniorlån (5 års løpetid, Bank 1) gikk fra 57 basispunkter (bp) ved inngangen av året, til en foreløpig bunnotering på 50bp den 20. februar. Den samme endringen for ansvarlige lån og fondsobligasjoner var på henholdsvis 24bp (fra 120bp til 96bp) og 50bp (fra 296bp til 246bp). Deretter gikk det i utforbakke for obligasjonsprisene, og det kjapt. I et sett med historiske bevegelser, gikk spreadene på seniorlån (5 års løpetid, Bank 1) fra 50bp den 20. februar, til 214bp på få uker. Ansvarlig lån spreadet ut med nesten 300bp til 394bp. Fondsobligasjoner spreadet ut med over 550bp til 803bp. I disse ukene og en liten påfølgende periode var markedet preget av en enorm usikkerhet. Bankanalytikere lagde scenarier på tap som oversteg tapene i finans-

krisen, og som var på høyde med bankkrisen på slutten av 80- og begynnelsen av 90-tallet. Siden den gang har myndigheter og sentralbanker verden over kommet på banen med svært effektive tiltak, og disse scenariene har blitt veldig lite sannsynlige.

Vi tror imidlertid ikke utfordringene for banksjefer i Norges land er helt over for denne gang. Det er fortsatt utsik-

ter til økte utlånstap og lavere rentemarginer fremover. Men, som vi har påpekt ved flere anledninger, er norske banker blant de best kapitaliserte i verden, og svært godt forberedt på å stå imot slike tider som vi nå er inne i. Vi tror at utfordringene er overkommelige også denne gang, og mens disse løser seg, tikker det i mellomtiden renter inn på konto.

Tall i tusen

Verdipapir	Antall	Anskaffelseskost	Markedskurs	Markedsverdi	Markeds plass
Aasen Spb 20/23 FRN	15 000	15 000	100,02	15 003	XOAM
Arendal og Omegns Spb 18/28 FRN C SUB	3 800	3 769	100,42	3 816	XOAM
Bank Norwegian AS 16/PERP FRN C HYBRID	10 000	10 029	99,72	9 972	XOAM
Bank2 ASA 17/27 FRN C SUB	10 000	10 000	100,22	10 022	XOAM
Bien Spb ASA 19/29 FRN C SUB	5 000	5 000	100,87	5 043	XOAM
Brage Finans AS 17/PERP FRN C HYBRID	10 000	10 000	101,82	10 182	XOAM
Brage Finans AS 19/29 FRN C SUB	3 000	2 990	101,54	3 046	XOAM
Brage Finans AS 19/PERP FRN C HYBRID	25 000	25 361	101,93	25 483	XOAM
DNB Bank ASA 20/30 FRN C SUB	18 000	18 000	104,46	18 803	XOSL
Drangedal Spb 19/29 FRN C SUB	8 000	8 000	101,24	8 099	XOAM
Eika Gruppen AS 18/PERP FRN C HYBRID	9 000	9 000	102,79	9 251	XOAM
Etne Spb 18/28 FRN C SUB	14 000	14 000	101,38	14 193	XOAM
Flekkefjord Spb 17/20 FRN	10 000	10 038	100,22	10 022	XOAM
Haltdalen Spb 17/27 FRN C SUB	5 000	5 000	102,01	5 101	XOAM
Helgeland Spb 16/21 2,00%	6 000	6 079	101,13	6 068	XOAM
Helgeland Spb 17/20 FRN	30 000	30 146	100,10	30 030	XOAM
Hemne Spb 16/21 FRN	5 000	5 064	100,93	5 047	XOAM
Høland og Setskog Spb 19/29 FRN C SUB	20 000	20 000	100,48	20 097	XOAM
INSR Insurance Group ASA 15/25 FRN C SUB	7 500	7 223	97,20	7 290	XOAM
Landkreditt forsikrin AS 18/28 FRN C SUB	5 000	5 000	100,96	5 048	XOAM
Melhus Spb 16/21 FRN	5 000	5 035	100,64	5 032	XOAM
Nidaros Spb 18/28 FRN C SUB	1 800	1 814	100,69	1 812	XOAM
Nordea Bank Abp 19/22 FRN	25 000	25 043	99,96	24 990	XDUB
Nortura Konsernpensjonsk 19/29 FRN C SUB	12 000	12 000	101,01	12 121	XOAM
Pareto Bank ASA 16/26 FRN C SUB	13 000	13 000	101,63	13 212	XOAM
Protector Forsikring ASA 17/47 FRN C SUB	47 000	47 000	100,53	47 250	XOSL
Rindal Spb 17/27 FRN C SUB	400	405	100,89	404	XOAM
Rørosbanken Røros Spb 17/20 FRN	8 000	8 017	100,07	8 005	XOAM
Rørosbanken Røros Spb 19/29 FRN C SUB	800	805	100,26	802	XOAM
Sandnes Spb 18/28 FRN C SUB	7 300	7 339	101,79	7 431	XOAM
Sandnes Spb 18/28 FRN C SUB	6 000	6 000	100,77	6 046	XOAM
Sbanken ASA 19/PERP FRN C HYBRID	9 000	9 000	102,13	9 191	XOAM
Sbanken ASA 19/PERP FRN C HYBRID	11 000	11 000	100,16	11 017	XOAM
Sbanken ASA 20/30 FRN C SUB	4 000	4 000	100,20	4 008	XOAM

Verdipapir	Antall	Anskaffelseskost	Markedskurs	Markedsverdi	Markedsplass
Selbu Spb 18/21 FRN	5 000	5 003	100,06	5 003	XOAM
Spb 1 Boligkreditt AS 19/29 FRN C SUB	3 000	2 966	101,89	3 057	XOAM
Spb 1 Hallingdal Valdres 16/20 FRN	7 000	7 022	100,12	7 009	XOAM
Spb 1 Nord-Norge 16/21 FRN	5 000	5 032	100,75	5 038	XOAM
Spb 1 Nordvest 16/21 FRN	5 000	5 039	100,76	5 038	XOAM
Spb 1 Ringerike Hadeland 15/21 2,30%	5 000	5 102	101,85	5 092	XOAM
Spb 1 SMN 18/PERP FRN C HYBRID	17 000	17 000	101,03	17 176	XOAM
Spb 1 SMN 18/PERP FRN C HYBRID	20 000	20 000	101,11	20 222	XOAM
Spb 1 SR-Bank ASA 19/PERP FRN C HYBRID	15 000	15 000	101,51	15 226	XOAM
Spb 1 SR-Bank ASA 19/PERP FRN C HYBRID	25 000	25 000	102,19	25 547	XOAM
Spb 1 Østlandet 15/20 FRN	33 000	33 529	100,35	33 116	XOAM
Spb 1 Østlandet 20/PERP FRN C HYBRID	5 000	5 000	100,86	5 043	XOAM
Spb 68 grader nord 17/20 FRN	5 000	5 014	100,26	5 013	OTC
Spb Møre 17/PERP FRN C HYBRID	20 000	19 738	101,29	20 258	XOSL
Spb Sogn og Fjordane 16/PERP FRN C HYBRID	14 000	14 561	102,80	14 391	XOAM
Spb Sør 16/22 2,30%	15 000	15 402	102,70	15 404	XOAM
Spb Sør 20/26 FRN C	10 000	10 000	100,00	10 000	XOAM
Spb Telemark 16/21 FRN	10 000	10 021	100,68	10 068	XOAM
Spb Vest 16/PERP FRN C HYBRID	20 000	20 087	102,57	20 515	XOAM
Spb Vest 20/PERP FRN C HYBRID	8 000	8 000	104,29	8 343	XOAM
Storebrand L AS 19/49 FRN SEK STEP C SUB	18 000	16 738	100,17	18 594	XOSL
Storebrand Livsforsik AS 20/50 FRN C SUB	10 000	10 000	100,06	10 006	XOSL
Tolga-Os Spb 17/27 FRN C SUB	10 000	10 140	101,02	10 102	XOAM
Totens Spb 16/21 FRN	15 000	15 092	100,70	15 106	XOAM
Trøgstad Spb 16/20 FRN	9 000	9 031	100,02	9 002	XOAM
Tysnes Spb 17/27 FRN C SUB	1 500	1 520	100,89	1 513	XOAM
Verd Boligkreditt AS 18/28 FRN C SUB	12 500	12 529	100,65	12 581	OTC
Østre Agder Spb 18/28 FRN C SUB	6 900	6 904	101,33	6 992	XOAM
Sum portefølje	-	700 625		707 391	
Ordinære bankinnskudd				68 082	
Andre fordringer				1 832	
Gjeld				-18 532	
Netto andelskapital				758 773	



Disclaimer:

Borea Høyrente og Borea Obligasjon 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 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 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.