

NOMA CAPITAL

1. KVARTALSRAPPORT 2023

- Store avkastningsforskjeller i aksjemarkedene for 1. kvartal.
- NOMA Fokus med økende eksponering mot energi gjennom 1. kvartal.
- NOMA Vekst I utnytter mulighetene i et veldig utfordrende marked for norske teknologiaksjer.

Speakers' Corner

Verden mangler energi

I 71 år har bp, tidligere kjent som British Petroleum, publisert årlige statistikkrapporter om det globale energimarkedet. Rapportene har et rykte for å gi rettidige, objektive og omfattende data om alle aspekter av det globale energisystemet, og brukes mye av industri, myndigheter og samfunn over hele verden for å forbedre deres forståelse av energisystemet, og for å holde seg oppdatert om utviklingen.

Årets rapport kommer i etterkant av den russiske invasjonen i Ukraina og gjenåpningen etter COVID-19 pandemien. Den konkluderer med at utfordringene og usikkerheten det globale energisystemet står overfor er på sitt største på nesten 50 år. Vi må tilbake til 1970-tallet for en tilsvarende situasjon.

En verden som allerede har hatt store utfordringer med å dekke etterspørselen opplever nå et energitrimlemma med stigende energipriser, økende fokus på energisikkerhet og et raskt stigende behov for å redusere karbonutslippene fra fossile energikilder. Det er liten tvil om at menneskelige utslipp av klimagasser, og særlig CO₂, bidrar til oppvarming og dermed også andre klimaendringer.

Debatten om hvordan vi løser utfordringene bærer, heldigvis, i stadig økende grad preg av kunnskap og kompetanse. Rapportene til bp bidrar positivt til det. Men den påvirkes fortsatt av steile idealistiske holdninger, som utelukkende fokuserer på enkeltområder i en sammensatt og kompleks problemstilling. Iveren etter å eie sannheten og påføre skam- og skyldfølelse er lite konstruktiv når veien til løsninger må forankres bredest mulig blant alle interessenter globalt.

Her i annerledeslandet Norge er løsningsforslagene ofte kjennetegnet av manglende forståelse av realitetene utenfor landets grenser. Med mindre enn 0,1% av verdensbefolkningen, 14.000 milliarder på bok og mer enn 70% av landets energibehov dekket av fornybare kraftkilder, kan resten av verden aldri bli som Norge.

I dag er det et stort udekket globalt behov for energi. Inntil seks milliarder mennesker har liten eller upålitelig tilgang til energi i hverdagen. Tre milliarder mennesker lager mat ved hjelp av bl.a. vedfyring. Tre millioner dør hvert år som følge av bieffektene av vedfyringen, tilsvarende like mange som døde av COVID i 2020. Behovet for energi øker ytterligere med befolkningsveksten på to milliarder som forventes over de neste 30 årene. Mer enn 75% av denne veksten kommer i områder hvor fattigdom er en stor utfordring. Tilgang på energi vil ikke utslette fattigdom, men tilgang på energi er en forutsetning for å skape en økonomisk velstandsutvikling som vi vet reduserer fattigdom. Områder med høy økonomisk velstand har også den reneste luften og jorden, og den beste vannkvaliteten. Energiens positive betydning for menneskelig velferd blir altfor ofte feid under et teppe i debatten som finner sted, særlig her i Norge.

Behovene for energi er derfor varierende avhengig av situasjonen i dag. Deler av verdenen trenger tilgang til rimelig energi, andre områder trenger pålitelig tilgang på energi, mens områder med høyest økonomisk velstand etterspør fornybar energi. Det bør derfor ikke komme som en overraskelse at store deler av verdenen i stadig større grad benytter fossile energikilder. Selv om disse nødvendigvis ikke er billigere enn fornybar energi, er de tilgjengelige og pålitelige. Det paradoksale er at etterspørselen etter kull er nesten doblet fra

Kyotoavtalen som ble vedtatt i 1997. Det på tross av at den vestlige delen av verden har redusert konsumet med ca. 50%.

Hvilke konsekvenser tror vi mangelen på energi vil gi for de neste 10-årene?

- Energi vil strukturelt bli dyrere og prisen variere mer.
- Økt fokus på energisikkerhet vil forsterke behovet for tilstrekkelige buffere og øke underskuddet vi har i dag.
- Teknologi og energieffektivisering må bidra for å løse utfordringene.
- Fossile kilder vil fortsatt utgjøre en stor andel av energiforsyningen med stigende etterspørsel etter olje og gass, mens kull vil flate ut og etter hvert falle. Særlig etterspørselen etter olje vil være høyere enn det som er konsensus i dag.
- Befolkningsrike fremvoksende områder vil ikke kunne kopiere den vestlige verdenen og Kina i bruken av fossile energikilder for å nå klimamålene.
- Atomkraft med sin pålitelighet er helt essensielt som en del av løsningen.
- Områder med energiunderskudd, som Europa og Asia, må diversifisere tilgangen til energikilder for å komme seg ut av situasjonen som har oppstått nå.
- Alle former for energi har sine fordeler og innvirkninger på miljøet. Foreløpig er det lite fokus på påvirkningene av fornybar energi. Det vil bli et større fokus på dette området etter hvert som enorme mengder mineraler må utvinnes og utgåtte batterier, solpaneler og vindmøller skal håndteres.
- Løsningene er kapitalkrevende, og investeringsmulighetene vil være enorme med varierende grad av avkastningsoppnåelse.

De aller fleste av oss ønsker å endre verden til det bedre. For å klare det må energisikkerhet, behovet for velferdsutvikling og klimautfordringene balanseres. Utfordringene er ikke enkle, men de er løsbare!

NOMA Fokus

Avkastning 1. kvartal: -3,64%

Verdi pr. aksje (estimat): 118,28

NOMA Fokus er et fond forvaltet og markedsført av NOMA Capital under konsesjon fra Finanstilsynet, og passer for investorer med en langsiktig investeringshorisont. Fondet har begrenset likviditet for investorene, med tegningsperioder i juni og desember, og innløsning i desember.

Fondet har en long/short investeringsstrategi med en konsentrert portefølje og betydelige frihetsgrader. Fondets hovedfokus er å ta del i den langsiktige underliggende verdiskapingen i kvalitetsselskaper. Fondet investerer primært i de nordiske aksjemarkedene, men har også adgang til å investere i selskaper notert i andre OECD land og i unoterte verdipapirer.

Avkastning	NOMA Fokus	HRFX (USD) (1)	HRFX (NOK) (2)	VINX (EUR) (3)	VINX (NOK) (4)	1M NIBOR (5)
Siste kvartal	-3,64%	0,80%	7,01%	5,25%	13,64%	0,76%
Hittil i år	-3,64%	0,80%	7,01%	5,25%	13,64%	0,76%
12 mnd. rullerende	-3,58%	-2,12%	17,09%	-3,55%	12,75%	2,25%
Siden oppstart	18,28%	27,69%	61,72%	75,69%	116,04%	6,80%

Risiko	NOMA Fokus	HRFX (USD) (1)	VINX (EUR) (3)
Standardavvik (siden oppstart)	8,86%	7,07%	16,03%

Nettoavkastning til investor

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	Totalt
2016										0,28%	-0,07%	0,59%	0,80%
2017	0,92%	0,65%	0,13%	0,52%	1,63%	0,99%	1,47%	-0,10%	0,24%	0,86%	-1,01%	-0,40%	6,02%
2018	-0,24%	1,15%	-0,40%	1,39%	0,40%	0,74%	0,16%	1,50%	-1,28%	-6,09%	-0,91%	-2,04%	-5,70%
2019	1,66%	2,72%	-0,65%	1,86%	-0,73%	-1,12%	-0,99%	-0,19%	1,53%	1,16%	0,22%	1,66%	7,25%
2020	-1,50%	-2,86%	-9,53%	6,12%	1,73%	1,25%	2,18%	-0,51%	-0,12%	-4,18%	8,80%	1,63%	1,79%
2021	2,45%	3,62%	7,23%	0,31%	0,26%	-0,55%	2,29%	-0,56%	1,56%	-3,28%	-1,61%	2,74%	14,99%
2022	-1,91%	-2,86%	1,76%	0,77%	-0,15%	-3,96%	2,89%	-1,37%	-2,74%	0,67%	2,72%	1,47%	-2,98%
2023	1,63%	-1,27%	-3,97%										-3,64%

5 største investeringer

Storebrand	9,7%
Elliptic Laboratories	9,4%
TGS	9,2%
Aker BP	8,9%
Nordic Semiconductor	7,5%

Aksjeallokering

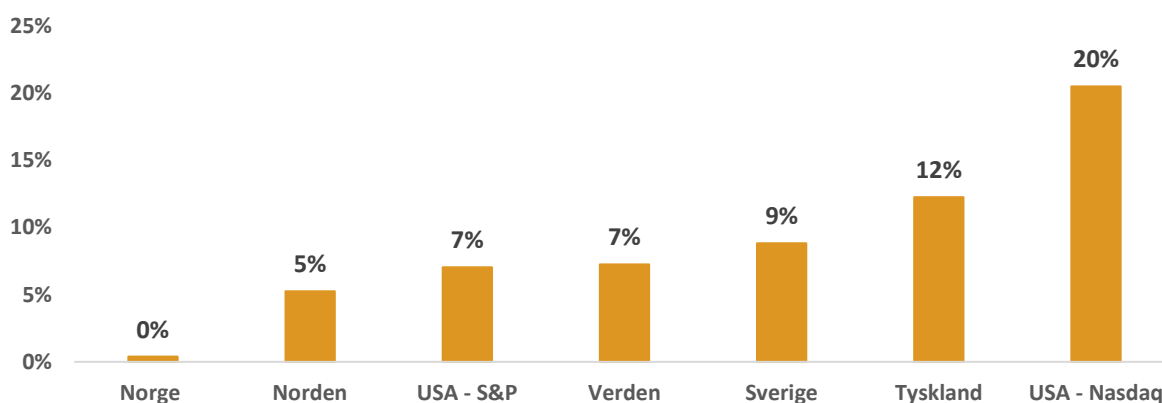
Netto aksjeeksponering	72%
Brutto aksjeeksponering	72%
Andel unoterte	2%

NOMA Fokus porteføljekommentarer

Gjennom 1. kvartal fortsatte aksjemarkedene den positive utviklingen fra 4. kvartal i fjor. Forskjellen mellom markedene har vært historisk store med teknologitunge Nasdaq og det tyske markedet opp hhv. 20,5 og 12,2%, målt i lokale valutaer, mens det norske markedet var tilnærmet uendret. Verdensindeksen steg 7,3% i 1. kvartal. Utviklingen er en reversering fra 2022 hvor Norge falt med kun 1%, mens de ledende markedene i Europa og USA falt med mellom 15% og 33%.

1. kvartal har også vært preget av flere negative hendelser innen banksektoren i USA og Europa, noe som har bidratt til høy volatilitet i markedene generelt. Av ulike årsaker kollapset Silicon Valley Bank i USA og Credit Suisse i Sveits på få dager, og uten en rask inngripen fra de respektive sentralbankene, ville trolig aksjemarkedsutviklingen sett betydelig verre ut. Rentemarkedene responderte på hendelsene med å sende renten på løpetider utover ett år ned med mer enn 1%-poeng på få dager. Frykten for en reduksjon i utlånslikviditeten fra bankene, som ville igangsatt en større global nedgangskonjunktur, bidro til at aksjemarkedene falt mellom 5% og 10% gjennom februar og inn i første uken av mars. Mangelen på nye bankkollapser og andre umiddelbare rekkefølgeeffekter resulterte i en meget god utvikling for resterende mars måned. Svært mange investorer har vært feil posisjonert så langt i år, noe som understøttes av at selskaper med størst utestående short-posisjoner har steget mest, i tillegg til den høyeste andelen kontanter blant investorene siden finanskrisen.

Utvikling aksjemarkeder i 1. kvartal 2023



Gjennom andre halvår i fjor og inn i 2023 har vi vært mer positive til markedsutsiktene enn konsensus blant markedsstrategene. Bakgrunnen for dette har hovedsakelig vært troen på en sterkere økonomisk vekst enn hva markedsaktørene generelt har kommunisert og posisjonert seg for. I tillegg har vi, som tidligere kommunisert, forventet at ethvert tegn til en utflating og fall i inflasjonsveksttaket, vil resultere i en positiv aksjemarkedsutvikling. Fondets netto aksjeeksponering har derfor økt fra 49% ved inngangen av 1. kvartal til 72% ved utgangen av kvartalet. Porteføljen består ved utgangen av 1. kvartal hovedsakelig av norske selskaper og er uten short- eller sikringsposisjoner. På tross av den økte markedeksponeringen har fondet utviklet seg svakere enn det norske markedet, med en negativ utvikling på 3,6%. Dette skyldes utviklingen i to av fondets

vekstselskaper, Elliptic Labs og Wheel.me, som begge er påvirket av utfordringene innen den globale forsyningskjeden, bråstopp i det globale konsument elektronikk markedet og, for Wheel.me spesielt, en fullstendig tørke i markedet for egenkapitalemisjoner. Avkastningsbidraget fra disse to selskapene utgjør ca. - 6% for 1. kvartal.

Av fondets øvrige porteføljeinvesteringer har energi- og shipping selskaper i sum bidratt positivt med ca. 3% avkastning. Særlig seismikkselskapet TGS har utviklet seg vesentlig bedre enn markedet generelt. Som følge av god kursutvikling ble fondets bankesponering gjennom Nordea og Sparebanken Midt-Norge solgt i januar.

Fondets økte aksjesponering kommer innen energi- og lakseoppdrettssektorene, svenske Securitas og utvalgte vekstselskaper.

Ved inngangen til 2. kvartal reflekterer fondets aksjesponering på 72% en fortsatt positiv vurdering til mulighetene i aksjemarkedene for 2023 og 2024. Porteføljen består av ledende kvalitetsselskaper innen sine sektorer med solide balanser, gode kontantstrømmer og til prisingsmultipler som ligger under historisk gjennomsnitt. Frykten for en større global resesjon er nok hovedårsaken til den lave prisingen. Forskjellen fra tidligere nedturer er at selskapenes balanser generelt er mye sterkere. Når investorenes frykt reduseres, vil selskapene kunne reprices betydelig. Mens vi venter, mottar vi gode utbytter og økende tilbakekjøpsprogrammer av egne aksjer i porteføljeselskapene.

NOMA Fokus har i tillegg selskaper i porteføljen, som uavhengig av utviklingen i markedet, kan bidra vesentlig til fondets avkastning i årene fremover. Særlig Nordic Semiconductor og Elliptic Labs, som samlet utgjør ca. 17% av fondet, stilles det store forventninger til etter hvert som vi kommer oss igjennom den sykliske nedturen i konsument elektronikk markedet. I tillegg har fondet flere mindre selskaper, som Envipco, Link Mobility, Sikri, Cyviz og Xplora, med solide vekstutsikter for de neste to årene.

Utviklingen i det norske aksjemarkedet påvirkes av en stor eksponering mot energi og shipping. Disse sektorene utviklet seg sterkt i 2021 og første del av 2022. Det siste året har utviklingen vært påvirket av hyppige sektorrotasjoner og en konsolidering i råvareprisene. Vi tror vi er inne i en meget spennende periode for både energi- og shippingselskapene, og underleverandørindustrien som betjener begge sektorer. Den åpenbare mangelen på energi og råvarer fremover vil gi mange muligheter til god avkastning. Det bør derfor forventes at NOMA Fokus vil være aktive innen disse sektorene gitt vår sterke overbevisning om en langvarig ubalanse mellom tilbud og etterspørsel av energi og frakt av disse råvarene.

NOMA Vekst I

Verdi pr. aksje (estimat): 106,42

NOMA Vekst I er et lukket og tidsbegrenset fond for profesjonelle investorer forvaltet og markedsført av NOMA Capital under konsesjon fra Finanstilsynet, og passer for investorer med en langsiktig investeringshorisont. Fondet har begrenset likviditet for investorene.

Fondet har en long-only investeringsstrategi med en konsentrert portefølje og betydelige frihetsgrader. Fondets fokuserer primært på teknologiselskaper eller selskaper hvor bruken av teknologi skaper konkurransemessig fortrinn, og hvor forutsetningene for kommersiell suksess er etablert. Fondet investerer primært i norske selskaper, men har også adgang til å investere i selskaper med domisil eller hovedkontor i andre OECD land. Fondet kan være investert i inntil 100% unoterte verdipapirer. Fondet ble etablert 9. september 2021.

Netto avkastning til investor *

År	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	Totalt
2021			-0,19%	5,04%	4,84%
2022	9,93%	7,70%	0,29%	-4,79%	13,04%
2023	-20,56%				-20,56%

* Avkastning er basert på summen av innbetalt egenkapital i emisjonene gjennomført 9.9.21 og 31.3.22.

Portefølje

Marketer	23,9%
Elliptic Laboratories	20,0%
ODI Medical	17,9%
Wheel.me	15,8%
Nordic Semiconductor	11,5%
Kontur	8,3%

Aksjeallokering

Aksjeeksponering	92%
Andel noterte	31%
Andel unoterte	61%

NOMA Vekst I porteføljekommentarer

NOMA Vekst I oppnådde en avkastning på -20,6% i 4. kvartal. Fondets verdijusterte egenkapital har falt med 5,85% siden oppstart den 9. september 2021. Til sammenligning har den amerikanske teknologiindeksen, Nasdaq-100, og den norske teknologiindeksen, OBX Teknologi, falt med hhv. 15,3% og 50,4% siden fondets oppstart.

Den negative avkastningen i 1. kvartal skyldes en gjennomført emisjon i Wheel.me på 15 kroner, som er 67% lavere enn verdsettelsen ved inngangen til 2023. I tillegg har børsnoterte Elliptic Labs falt 32% i kvartalet på tross av de mange positive nyhetene selskapet annonserte mot slutten av 4. kvartal i fjor.

Markedet for vekstaksjer har utviklet seg lite homogent så langt i år. I USA har børsnoterte teknologiselskaper steget kraftig, mens sektoren i Norge har falt tilsvarende mye. Utviklingen i USA støttes opp av det fremvoksende markedet for kunstig intelligens og chatbot teknologien, områder som norske selskaper er

relativt lite eksponert ovenfor. I tillegg er nok amerikanske investorer mer villig til å se igjennom den sykliske nedturen som finner sted i konsument elektronikk markedet samt forventningene om lavere renter fremover.

For unoterte vekstselskaper er utviklingen generelt veldig negativ. Selskapene som trenger finansiering på veien mot lønnsomhet, opplever at markedet for kapitalinnhenting har tørket fullstendig opp. Denne trenden har forsterket seg gjennom 1. kvartal og tvinger selskapene til å hente inn kapital til betydelige rabatter ift. tidligere nivåer.

Wheel.me ble rammet av denne utviklingen i 1. kvartal. NOMA Vekst I har benyttet anledningen til å øke sitt relative eierskap i Wheel.me på en verdsettelse som ligger under summen av investert kapital siden oppstart for snart 10 år siden. Fondet har også økt eierskapet i Elliptic Labs og Kontur gjennom kvartalet. Ellers er det ingen endringer i porteføljen. Strategien om en gradvis økende aksjeeksponering nærmer seg slutten med 92% av fondets kapital investert ved utgangen av 1. kvartal.

Porteføljeselskapene i fondet fortsetter i varierende grad å være negativt påvirket av forstyrrelser i forsyningskjedene, store lagerkorreksjoner i verdikjeden, og en negativ etterspørselsutvikling for konsument elektronikk. Disse utfordringene overskygger den underliggende verdiskapingen, som vi forventer i økende grad vil synliggjøres senere i 2023 og 2024.

Status for Kontur

Kontur ble grunnlagt i 2001 og kjernevirksomheten er å utvikle og selge bakkegjennomtrengende radarer (GPR) og analytisk programvare. GPR teknologien bruker elektromagnetiske bølger til å lage bilder av objekter og strukturer inntil 5 meter under overflaten. Det er som et røntgenbilde som viser gjenstander, anomalier, tomrom, sprekker, nedgravde konstruksjoner og geologiske formasjoner.

Selskapet er teknologisk ledende i verden med sin patenterte multifrekvens flerkanals antenne, som skaper en 3-dimensjonal datakube. Teknologien bidrar til å lage bilder som gir mer presisjon og dybde enn konkurrerende GPR teknologier. Innsamlingen foretas gjennom håndholdte radarer eller radarer montert på kjøretøy. Konturs fokus er innenfor det kjøretøymonterte området som muliggjør innsamling av store datamengder i høy hastighet.

Teknologien har siden selskapets etablering blitt brukt til å oppdage miner og eksplosiver benyttet i konflikter og kriger. Gjennom de siste 5 årene har Kontur endret fokus mot infrastrukturmarkedet som inkluderer veier, broer, jernbane, flyplasser samt vann og avløp, elektrisitet, gass, telenett i urbane områder.

De fleste land opplever en stadig større utfordring med aldrende infrastruktur som har et stort etterslep av vedlikeholdsforpliktelser. Konturs teknologi gjør det mulig å overvåke infrastrukturen hyppigere og mer regelmessig slik at preventive tiltak kan iverksettes, noe som reduserer utgiftene vesentlig. I tillegg reduseres risikoen for ulykker liksom motorveibroen i Genova, Italia, i 2018, hvor 43 mennesker omkom.

Tolkning av datainnsamlingen utføres i dag manuelt av spesialister med geofysisk ingeniør bakgrunn. Utvikling av neste generasjons analyseprogramvare, som lanseres i år, fjerner behovet for spesialist kompetanse. Dette skaper et potensielt veldig mye større marked for Konturs tjenester, og øker mulighetene for en inntektsmodell basert på gjentagende programvareinntekter og tjenester fremfor kun salg av maskinvare.

Interessen for Konturs løsninger er kraftig økende innenfor alle infrastrukturområder. I Kina og Europa vurderes løsningene for veinettet. Innen gruvedrift er de første løsningene solgt til svenske Sandvik, som benytter Konturs teknologi til å overvåke at takene i gruver ikke kollapser. I Qatar ble teknologien brukt til å

kvalitetssikre infrastrukturen før fotball-VM i 2022. I USA er interessen økende fra aktører innen den fornybare industrien, som må analysere grunnen for å unngå kostbare monteringsutfordringer av bl.a. solcelleparker.

Kontur økte sine inntekter med 33% til MNOK 51 i 2022. Dette til tross for store forsyningskjedefordringer og stengte markeder som følge av COVID-19 pandemien. Særlig i Asia bidro nedstengningen til å begrense veksten. I 2023 vil selskapet introdusere siste generasjons radar og programvare, og forventer en omsetningsvekst på minst 20% fra 2022. Fra 2024 forventes omsetningsveksttaket å øke. Med større andel gjentakende programvare baserte inntekter vil også marginene å øke, noe som gir økt lønnsomhet og verdiskaping.

Selskapet har de siste årene vært inne i en betydelig investeringsfase. I 2022 ble ca. 40% av inntektene brukt til forskning og utviklingskostnader (FoU). Andelen vil falle som følge av økte inntekter, men det forventes fortsatt en høy investeringstakt i årene fremover. Den høye FoU aktiviteten, økningen i antall ansatte i forkant av den forventede veksten de neste årene, og behovet for å sikre komponenter til radarene, bidro til en negativ kontantstrøm for 2022. For 2023 forventes det at den negative kontantstrømmen reduseres og blir positiv fra 2024 og utover.

Basert på siste gjennomførte emisjon i 1. kvartal har Kontur en selskapsverdi på ca. MNOK 116. Utsiktene til vesentlig høyere verdsettelse er gode gitt at Kontur lykkes med mulighetene selskapet står ovenfor i 2023 og 2024.

Tegningsblankett og informasjon om NOMA Fokus kan lastes ned fra nomacapital.no, eller ved å henvende seg til NOMA Capital på post@nomacapital.no, tr@nomacapital.no eller ogu@nomacapital.no.

Forklaringer:

- (1) HRFX - Global alternativ investeringsfondsindeks i lokal valuta (USD).
- (2) HRFX - Global alternativ investeringsfondsindeks omregnet i norske kroner.
- (3) VINX - Nordisk aksjeindeks i lokal valuta (euro).
- (4) VINX - Nordisk aksjeindeks omregnet i norske kroner.
- (5) 1M NIBOR - «1 måned Norwegian Interbank Offered Rate».

Definisjoner:

Med long posisjoner menes de posisjonene fondet har kjøpt med det formål å tjene på kursoppgang.

Med short posisjoner menes de posisjonene fondet har solgt som Fondet selv ikke eier med det formål å tjene på kursnedgang.

Med brutto eksponering menes den absolutte summen av alle long og short posisjoner i fondet.

Med netto eksponering menes summen av fondets long posisjoner fratrukket fondets short posisjoner.

Kvartalsrapporten gir informasjon om NOMA Fokus AS, B-aksjer og NOMA Vekst I AS, B-aksjer ("Fondene"). Fondene er alternative investeringsfond i henhold til lov 20. juni 2014. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, Fondenes risiki, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Eventuelle tegnings- og innløsningskostnader er ikke tatt høyde for i den historiske avkastningen vist for Fondene, kostnadene vil kunne påvirke avkastningen negativt. NOMA Capital søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold om eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i rapporten reflekterer NOMA Capital sitt syn på et gitt tidspunkt, og dette synet kan endres uten varsel. Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. NOMA Capital påtar seg intet ansvar for direkte, eller indirekte tap, eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten. Fondsdokumentasjon herunder nøkkelinformasjon, Informasjonsmemorandum, vedtekter, samt års- og halvårsrapporter er tilgjengelig på www.nomacapital.no. Investor bør gjøre seg kjent med informasjonen før investeringsbeslutning treffes.