

NOMA Fokus – kvartalsrapport for 3. kvartal 2018

Avkastning 3. kvartal: 0,37 %
Verdi pr. aksje (estimat): 110,56

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 to ganger i året, og innløsning en gang i året.

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 (NOK) (1)	VINX (NOK) (2)	1M NIBOR (3)
Avkastning siste kvartal	0,37%	-1,04%	5,07%	0,20%
Avkastning hittil i år	3,45%	-1,74%	2,77%	0,63%
Avkastning 12 måneder rullerende	2,87%	3,75%	4,48%	0,79%
Avkastning siden oppstart	10,56%	8,35%	24,44%	1,66%

Netto avkastning 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%				3,45%

5 største investeringer

Subsea 7	6,9%
Elliptic Laboratories	6,9%
Instalco	6,0%
Nordea	5,9%
Equinor	5,3%

Aksjeallokering

Netto aksjeeksponering	27%
Brutto aksjeeksponering	92%

Speakers' Corner

Utsiktede konsekvenser?

Brorparten av befolkningen i velutviklede demokratiske land er nok enige i at de fleste politikere har gode intensjoner når de innfører eller endrer lover og regler. Likevel ser vi at det ofte får utilsiktede konsekvenser.

I forkant av finanskrisen i 2008 innførte EU et direktiv som er kjent som MiFiD («Markets in Financial instruments Directive»). Målene med innføringen av MiFiD var blant annet å bedre investorbeskyttelsen på tvers av landegrensene, samt å etablere ett marked i Europa for

finansielle tjenester. De nasjonale børsene, som tidligere hadde hatt monopol, fikk konkurranse, noe som reduserte transaksjonskostnadene for investorene.

Med smertefulle erfaringer fra finanskrisen oppdaterte politikerne i EU direktivet i 2017, nå kjent som MiFiD II. Det nye regelsettet beskrevet over tusenvis av sider hadde blant annet som formål å ytterligere styrke investorbeskyttelsen, redusere risiki og øke effektiviteten i finansmarkedene.

For å øke effektiviteten har regelverket hatt som intensjon å bedre transparensten i markedene. Etter ett år erfarer vi nå at det motsatte skjer. En av de viktigste endringene for meglerhusene har vært å måtte skille betaling for analysedekning og handel av verdipapirer. Tidligere fikk kunder som handlet med meglerhusene «gratis» tilgang til selskapsanalyser ved å betale for dette gjennom kurtasje tilknyttet verdipapirhandel. Med innføringen av MiFiD II er et stort antall investorer pålagt å betale for analyser direkte. På den andre siden er kostnadene redusert for selve utførelsen av verdipapirtransaksjoner gjennom meglerhusene.

Dette har fått flere konsekvenser. For det første har meglerhusene økt sitt fokus på børsintroduksjoner og kapitalinnhenting innen rentebærende verdipapirer og aksjer fordi det er vesentlig bedre betalt. Indirekte har dette redusert fokuset på annenhåndsmarkedet som bidrar til mindre likviditet. Dessuten har meglerhusene redusert ressursene anvendt på produksjon av analyser av eksisterende noterte selskaper. Det har medført at dekningen av antall selskaper er blitt redusert, og at analytikerne ofte må følge flere selskaper og sektorer, noe som svekker kvaliteten på analysene.

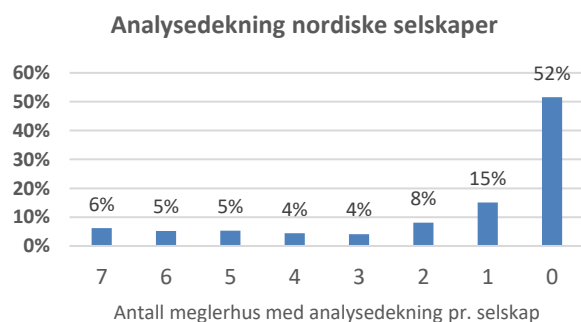
Vi opplever nå ukentlig å motta e-poster fra meglerhusene om opphør av dekning av selskaper på de nordiske børsene. Senest i forrige uke kom følgende: «We have discontinued coverage of Akastor, Aker, Atwood Oceanics, DOF, Eidesvik Offshore, Farstad Shipping, Kvaerner, Saipem, Sevan Marine, Siem Offshore, Solstad Farstad, and Songa Offshore. Our last published recommendations, target prices and estimates should no longer be relied upon.»

Som følge av at analysene nå har en tydeligere kostnad for investorene som betaler direkte for disse, har

meglerhusene valgt å begrense distribusjonen av estimater og analyser til uavhengige analyseselskaper som samler inn disse dataene for å lage konsensus tall. Dette er viktig fordi konsensus skaper markedsforventninger, som i stor grad påvirker den kortsiktige kursutviklingen. Når store nordiske meglerhus som Carnegie, ABG Sundal Collier, Danske Bank og mange andre slutter å bidra til konsensusdannelsen, er paradokset at intensjonen fra politikerne om et mer effektivt og effisient kapitalmarked, trolig nå beveger seg i retning av det motsatte. Når konsensus ikke lenger reflekterer markedsforventningene skaper det større usikkerhet, mer volatile børskurser rundt resultatfremleggelse og asymmetrisk informasjonstilgang.

For å kunne tallfeste utviklingen har vi i NOMA Capital utført vår egen analyse i 3. kvartal. Vi har gjennomgått analysedekningen av samtlige nordiske børsnoterte selskaper hos de 7 antatt største analysedrevne nordiske meglerhusene. Resultatene støtter helt klart opp om konklusjonene over.

I vårt utvalg av 1.167 noterte selskaper har 52% ingen dekning fra meglerhusene. Inkluderes selskaper hvor kun ett av de 7 meglerhusene har dekning, øker dette til 67% av selskapene notert i Norden. Oversikten under viser også at kun 6% av alle noterte nordiske selskaper dekkes av samtlige 7 meglerhus.



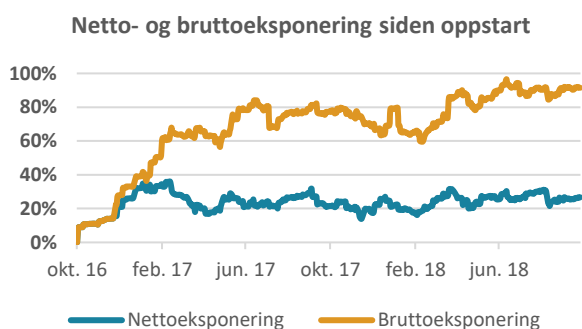
Vi ser en tydelig polariserende trend. De største selskapene målt i markedsverdi følges som oftest av samtlige meglerhus, mens SMB-selskaper (små og mellomstore selskaper) har stadig færre analytikere som følger disse.

Utviklingen skaper en rekke utilsiktede konsekvenser. For politikerne, som er særlig opptatt av massemarkedet, er paradokset at privatpersoner vil få mindre tilgang til informasjon, og de må i større grad klare seg selv. Ressursene anvendes på de store aktørene og de største selskapene. Digitalisering bidrar også til at både myndighetene og de store finansaktørene ønsker å kanalisere massemarkedet inn i produkter som i mindre grad dekker den enkeltes behov, men som har fokus på lave kostnader. Rent konkret betyr dette indeksprodukter.

Markedskommentarer

NOMA Fokus fylte 2 år den 21. september, og dette er således fondets 8. kvartalsrapport. I 7 av disse 8 kvartalene har fondet oppnådd positiv avkastning, inklusive 3. kvartal i år.

Fondet har gjennom kvartalet hatt en gjennomsnittlig eksponering mot aksjemarkedene på 27% nettoeksponering og 90% bruttoeksponering. Det har kun vært mindre endringer i eksponeringen.



Avkastningen i kvartalet var moderat positiv. NOMA Fokus oppnådde en avkastning på 0,37%, mot en oppgang på 5,07% for de nordiske aksjemarkedene, målt i norske kroner. Fondets lave markedseksponering, kombinert med høyere kostnader knyttet til økt bruk av sikringsopsjoner, har bidratt til at markedet har hentet inn noe av forspranget fondet har hatt gjennom 2018. Hittil i år har imidlertid fondet fortsatt en avkastning som ligger over de nordiske aksjemarkedene, med +3,45% mot markedets +2,77%, målt i norske kroner.

Med historisk høy prising i rente- og aksjemarkedene verden rundt frykter vi nok en utilsiktet konsekvens innen noen få år.

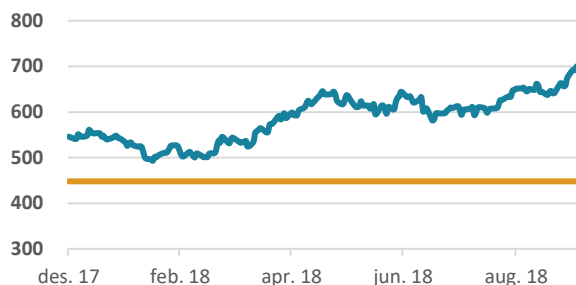
Syretesten kommer i neste nedtur. Politikerne vil nok svare med MiFiD III, med nye utilsiktede konsekvenser.

3. kvartal har vært preget av større kursutslag for en rekke selskaper enn hva vi er blitt vant til i de siste årene. Dette kan skyldes tiltagende nervøsitet blant investorene koblet med redusert likviditet i markedene. I utgangspunktet er en slik utvikling bra for NOMA Fokus. For fondet har utslagene imidlertid påvirket avkastningen negativt dette kvartalet, på tross av at selskapene generelt har rapportert som forventet, eller bedre, for 2. kvartal.

Vi er åpenbart ikke fornøyd med en så moderat avkastning for 3. kvartal, men vår strategi ligger fast. Fokus er på å sikre kapitalen og unngå å ta unødvendig høy risiko i det vi oppfatter som den siste delen av oppgangsfasen. Fondet vil derfor fortsette å ha en moderat eksponering mot aksjemarkedene. I tillegg er graden av forsikringer gjennom salgsoptions økt. Det betyr at kapitalen sikres i større grad hvis aksjemarkedene faller.

Vi mener sannsynligheten for en negativ utvikling i aksjemarkedene har økt ytterligere gjennom tredje kvartal. Det kan være utfordrende for nordmenn å være enige i vår vurdering. Som i tidligere globale oppgangsfaser er vi her i Norge begunstiget med at alt går vår vei. Oljeprisen har nådd 700 kroner fatet, noe som er nær rekord og mer enn 50% høyere enn forutsetningen for landets 2018 budsjett. Eksportprisen på laks når uante rekorder, og det er lett å relatere seg til gull-eventyret i Alaska på slutten av 1800-tallet. Begge sektorene har bidratt til at Norge har hatt et av de beste aksjemarkedene globalt så langt i år.

2018 oljepris i NOK vs. statsbudsjett



Og det stopper ikke her. De best lokaliserte kontoreiendommene prises på nivåer under rentenivået på eiendommenes gjeld. Siste det skjedde var i 2007. Den norske kronen er usedvanlig svak hensyntatt den sterke oljeprisen, og rentene er fortsatt nær rekordlave nivåer. Sistnevnte forhold støtter opp om landets eksportindustrier, og husholdningenes svært høye gjeldsgrad. Så det er ikke rart at nordmenn generelt ikke bruker mye tid på å bekymre seg for fremtiden. Er selvtilfredsheten et farefullt tegn?

Aksjemarkedene bunnet sist ut i 2009, og oppgangen har vart i 10 år. Vi er i ferd med å være vitne til den lengste oppgangsperioden i moderne historie. Imidlertid er det tegn på at oppgangen blir stadig mer skjør. Det er ikke lenger noe unisont positivt bilde i verdensøkonomien og det globale aksjemarkedet.

Gjennom kvartalet er det i all hovedsak det amerikanske aksjemarkedet, drevet av teknologitunge selskaper som Apple, Amazon, Microsoft, Netflix og Google, som har trukket verdensindeksene videre opp. Så langt i år har disse selskapene samlet utgjort nesten halvparten av oppgangen i S&P500-indeksen. Dette skjer svært sjeldent. Forrige gang vi var vitne til den samme utviklingen var i perioden før dot.com-boblen ved årtusenskiftet. En likevektet kurv av selskapene over prisen nå til over 80 ganger siste 12 måneders resultat.

Aksjemarkedene i mange fremvoksende økonomier har falt mer enn 20% fra topp. Europa har klart seg bedre, men i eksportorienterte land som Tyskland og Sverige har børsene vært svake i forhold til USA. Urovekkende er det også at europeiske bankaksjer har utviklet seg meget svakt.

Amerikanske 10-års renter har brutt ut av en fallende trend som har vart i 25 år. Siden 10-års renten bunnet ut på ca. 1,3% sommeren 2016, har renten økt til 3,23% i skrivende stund. For første gang på lenge er 10-åringen blitt et reelt alternativ for mange investorer. Med ca. 2% inflasjon oppnår investorene en real avkastning på mer enn 1%. Det er lenge siden sist det var tilfelle. Sammenlignet med en av NOMA Capitals mest benyttede prisingsmodeller for fremtidig aksjemarkedsavkastning, er nåværende 10-års amerikansk statsrente et relevant alternativ til amerikanske aksjer.

Amerikansk 10-års statsrente



Etter 70 år med økt liberalisering av verdenshandelen er vi vitne til eskalerende handelskonflikt mellom verdens to største økonomier. Økt handel på tvers av grensene har vært inflasjonsdempende. En reversering vil derfor bidra til økt inflasjon og høyere renter.

Den amerikanske sentralbanken har startet reverseringen av kvantitative lettelse i år, og nå øker takten fra oktober. Det betyr færre dollar tilgjengelig, og påvirker særlig fremvoksende økonomier, som har økt belåningen i amerikanske dollar kraftig de siste årene. Svekkede valutaer fører til økte utfordringer med å betjene dollar lånene.

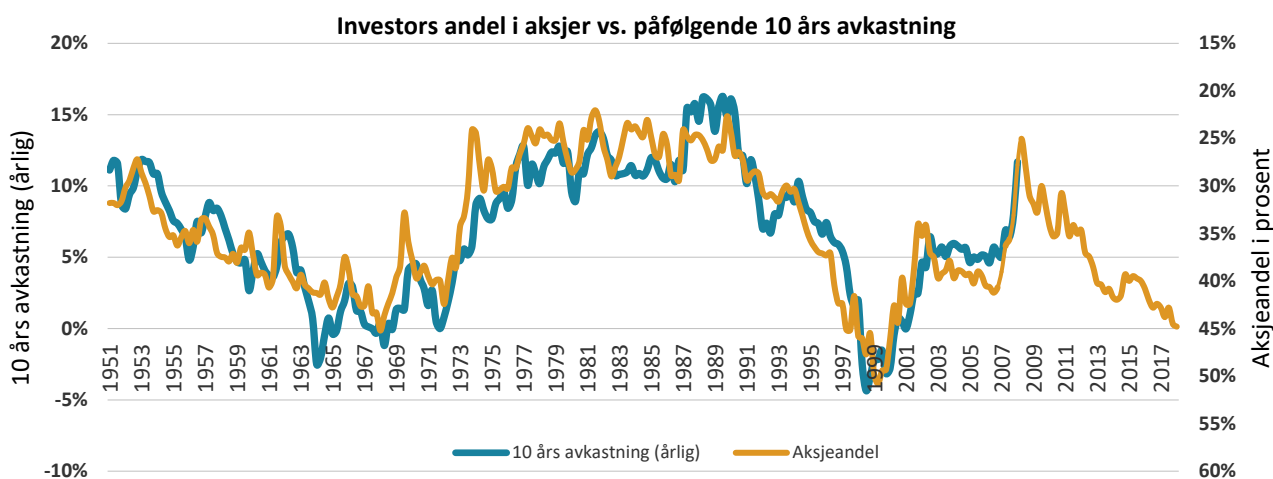
Anekdotisk registrerer vi at et nordisk børsnotert finansforetak, som nå har begynt å tilby sine kunder muligheten til å belåne sine aksjer til 0% rente, premieres med sterk kursoppgang. Det er vanskelig å tolke dette som noe annet enn at toppen er nær.

På kort sikt er det nær umulig å forutsi retningen i aksjemarkedene. På lengre sikt er utviklingen overraskende forutsigbar. Siden vi sist kommenterte 10-års modellen vi benytter i forvaltning av NOMA Fokus i 1.

kvartalsrapporten, er det to forhold verdt å legge merke til:

- Den blå linjen som viser historisk realisert 10-års avkastning har steget kraftig i perioden. Dette er helt i tråd med hva modellen har forutsett, og resultatet følger faktisk modellen så tett at linjene ligger helt oppe på hverandre.

- Den fremtidig forventede 10-års avkastningen (den oransje linjen) viser nå null i forventet avkastning over de neste 10 årene. Da er kanskje ikke 3,23% rente på amerikanske 10-års statsobligasjoner så dårlig avkastning likevel?



Elliptic Labs

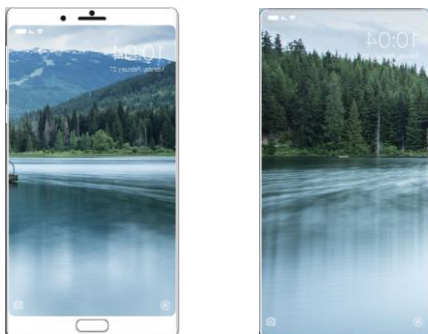
Da vi etablerte NOMA Fokus for 2 år siden, var vi opptatt av å ha et fleksibelt mandat. Mandatet åpnet for å kunne investere i selskaper som oppfyller kriteriene nedfelt i investeringsfilosofien på tvers av selskapsstørrelser, land og sektorer. Over de mer enn 20 årene vi har forvaltet kapital har vi også investert i selskaper som er på vei mot børs med suksess. I vurderingen er vi opptatt av at selskapene er tilstrekkelig modnet og kan vise til kommersiell suksess. Etter finanskrisen har denne gruppen av selskaper blitt utelukket fra mange institusjonelle forvaltere, særlig som følge av krav til børsnotering og likviditet i aksjene. Som diskutert i første del av denne kvartalsrapporten, leder dette til mindre konkurranse, og øker mulighetene for å finne fornuftig prisede selskaper som passer inn i vår investeringsfilosofi.

Elliptic Labs («EL») faller inn under denne kategorien. Selskapet ble stiftet i 2006 og stammer fra forskningsmiljøet ved SINTEF. EL har siden oppstart brukt nesten MNOK 300 på å utvikle ultralyd baserte

sensorløsninger, og har i dag ca. 70 ansatte med kontorer i Norge, USA og Kina. Denne teknologien gjør det mulig å betjene mobiltelefoner og annen elektronikk ved å sende ut ultralyd og lytte etter ekkoer fra kropps- og håndbevegelser, såkalte gester, uten at enheten må berøres.

Selskapet fikk et kommersielt gjennombrudd i 2016 da kinesiske Xiaomi valgte å erstatte tradisjonell infrarød hardware teknologi med ELs software teknologi. Denne teknologien utnytter ultralydegenskapene i mobilens mikrofoner og høyttalere. Dermed kan viktig plass inne i mobiltelefonen frigjøres til, blant annet, å forbedre og forsterke høyttalerne. Løsningen, som kalles «Inner Beauty», gjorde at Xiaomi kunne lansere en mobiltelefon med forbedret design og brukeropplevelse ved å ha tilnærmet kantløs skjerm uten hull. Konkurrenter som Iphone, har 11 år etter lansering av den første modellen, fortsatt "gammeldags" design.

Fortiden vs. fremtiden



Xiaomi solgte i 2016 ca. 70 millioner mobiltelefoner, hovedsakelig i Kina og India, men falt ut av topp-5 listen over verdens største mobilprodusenter samme år. Xiaomi la om strategien for å ta opp konkurransen med Apple og Samsung ved å fokusere på eget design og bruk av ny teknologi, inklusive ELs sensorløsning. Det kan se ut som Xiaomi er i ferd med å lykkes, for i år estimeres det at Xiaomi vil selge 130 – 140 millioner telefoner. Xiaomis suksess blir lagt merke til, og nå følger andre etter. Smartisan, en mindre mobilprodusent, lanserte tidligere i år en ny mobil med EL sensor. Vi venter at flere mobilprodusenter vil følge etter det neste året.

Foruten «Inner Beauty» har EL utviklet andre løsninger for bruk i mobilen. Ved hjelp av hånd- eller kroppsgester kan brukeren få mobilen til å utføre ønskede oppgaver uten å måtte berøre den. Hver av disse løsningene kommer på toppen av «Inner Beauty», og gir et stort fremtidig inntekspotensial.

Selskapets teknologi er svært allsidig, og vil i de nærmeste årene brukes i all verdens dingser knyttet opp til nettet («Internet of Things»). Mulighetene er uendelige, men vi anser smarte høyttalere og dingser koblet til smarte hjem som åpenbare produkter med EL sensorer.

Siden 2016 har EL med hjelp av kunstig intelligens og maskinlæring utviklet sin høyteknologiske produktplattform til å prestere på høyde med eksisterende teknologier, som f. eks. infrarød baserte løsninger (IR). Fremover vil maskinlæring forbedre ytelsene i ELs sensorer eksponentielt. Software modellen har tilnærmet null marginalkostnader, og frigjør plass til andre kritiske funksjoner i mobiltelefonen. Det vil derfor bli svært utfordrende for dagens hardware baserte sensor-

løsninger å konkurrere med ELs software løsning, både på ytelse og pris. Innen teknologi generelt vil alltid digitale løsninger bli foretrukket.

Vi tror at selskapet fremover vil kunne vise til full utrulling av løsningene hos de eksisterende kundene, Xiaomi og Smartisan. Frem til nå er det kun toppmodellene som har brukt ELs løsning. Det er vanlig at de største aktørene lanserer 8 – 10 modeller gjennom året. I tillegg har EL indikert at andre mobilaktører blant topp 10 i verden vil benytte seg av ELs løsninger over de neste 12 – 18 månedene. Adopsjonstakten er forventet å stige kraftig i årene som kommer.

Hva er det som gjør selskapet interessant for oss?

1. I egenskap av å være et programvareselskap er skalerbarheten enorm. I motsetning til andre selskaper som fysisk må lage sine produkter, kan EL med tilnærmet null marginalkostnad kopiere inn sin softwareløsning på en ny mobiltelefon. Integrasjonsprosessen er gått fra noen måneder til noen uker, og vil i fremtiden bli enda kortere. Software erstatter hardware noe som gjør EL meget konkurransedyktig sammenlignet med dagens løsninger.

2. Det har tatt selskapet 12 år å komme frem til sensorløsninger som er konkurransedyktige med andre teknologier slik som ovennevnte IR nærhetssensorer. De siste 4 årene har selskapet benyttet kunstig intelligens og maskinlæring til å forbedre løsningene i kundenes mobiltelefoner, og å redusere tiden det tar å implementere disse. Inngangsbarrierene er således meget høye. Ledende aktører som Qualcomm, Cirrus Logic og Knowles har forsøkt å etablere seg med konkurrerende ultralyd løsninger, uten å ha lykket. EL har også patentert sine løsninger siden oppstart. Foreløpig er 41 patenter godkjent, mens ytterligere 36 patenter er til behandling. Dette gjør det utfordrende for andre aktører å lykkes uten å komme i konflikt med ELs patenter. At ledende selskaper som Qualcomm og AAC Technologies velger å gå i partnerskap med EL er også et bevis på selskapets posisjon i dette markedet. ELs strategiske verdi for større og globale aktører kan bli betydelig.

3. EL har en veldig lite kapitalkrevende forretningsmodell. Kostnadene er relativt faste, og består primært av

forskning- og utvikling sammen med en salgsrettet organisasjon. Det er ikke behov for å binde kapital i produksjons- og anleggsmidler. Selskapets inntektsmodell bidrar til en høy operasjonell giring.

4. Som et suksessfullt programvareselskap vil marginene være meget høye. Selskapet kommer meget raskt til god lønnsomhet med relativt små markedsandeler av det tilgjengelige markedet. Med estimerte driftskostnader på MNOK 75 for i år, skal selskapet selge en sensormodul pr. mobiltelefon til 20 – 25 millioner mobiler for å være lønnsom. Det innebærer ca. 2-2,5% av det tilgjengelige mobiltelefonmarkedet. Vi forventer god lønnsomhet allerede fra neste år.

EL er i kraft av sin posisjon og størrelse i liten grad eksponert mot fremtidige konjunkturedganger og volumvariasjoner i det globale mobiltelefonmarkedet. Med et marked på 1 – 1,5 milliard mobiler i året, har EL mye å ta av før det eventuelt påvirkes av den globale

konjunkturutviklingen. I tillegg kommer Internet of Things (IoT), hvor markedspotensialet på sikt kan være mange ganger mobiltelefonmarkedet.

5. Selskapet er i dag underanalysert. Ingen meglerhus har foreløpig tatt opp dekning. EL har som intensjon å gå på børs innen 12- 18 måneder, og en notering vil skape mye oppmerksomhet.

Som beskrevet over, forventes det at markedsadoptionen av ultralydsensorer vil øke dramatisk de neste 2 – 3 årene. Kombinasjonen av nærhetssensoren Inner Beauty og andre produkter innen gester, vil gi mange muligheter for å oppnå høy lønnsomhet. En 10% markedsandel innenfor mobiltelefonmarkedet, og en forsiktig inntreden i IoT markedet, gjør at selskapet vil prises til ensifret P/E og EV/EBIT. Det er liten tvil om at selskapets ambisjoner er langt høyere enn dette. Oppsiden er derfor betydelig fra dagens prising.

Andel unoterte aksjer i prosent av fondets verdijusterte egenkapital pr. 30. september 2018: 8,4%.

Neste tegningsperiode: desember 2018.

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

Forklaringer:

- (1) HRFX - Global alternativ investeringsfondsindeks i norske kroner.
- (2) VINX - Nordisk aksjeindeks i norske kroner.
- (3) 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 ("Fondet"), B-aksjer. Fondet er et alternativt 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, Fondets risiko, 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 Fondet, 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. Fondets nøkkelinformasjon, Informasjonsmemorandum, vedtekter, samt års- og halvårsrapporter er tilgjengelig på www.nomacapital.no. Investor bør gjøre seg kjent med informasjonen før investeringsbeslutning treffes.