

# NOMA CAPITAL

## 2. KVARTALSRAPPORT 2022

- Høy kontantbeholdning beskytter NOMA Fokus i et meget negativt aksjemarked gjennom 2. kvartal
- NOMA Vekst I med et nytt godt kvartal
- Aksjemarkedsfallet skaper økende muligheter – bunnen er ikke nådd

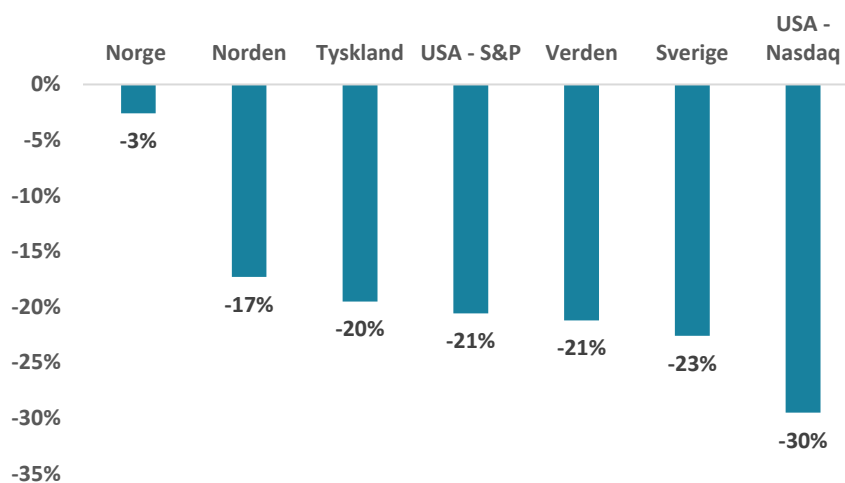
## Speakers' Corner

### Hvor er bunnen?

Utviklingen i 1. kvartal har forsterket seg igjennom 2. kvartal. Inflasjonen fortsetter å stige. Sentralbankene har på kort tid snudd 180 grader, og kommuniserer nå «whatever it takes» for å snu den negative utviklingen. Styringsrentene er derfor hevet mer og raskere enn tidligere ventet. Det vil fortsette i overskuelig fremtid ifølge sentralbankene. Frykten er at konsumentenes inflasjonsforventninger fortsetter videre opp, noe som vil kunne medføre en ondartet lønns spiral det er vanskelig å komme ut av.

Konsekvensene for kapitalmarkedene er ikke overraskende. Kryptovalutaer har kollapset, aksjer og obligasjoner har falt historisk mye på kort tid, og det er full brems i eiendomsmarkedet. I tillegg skaper invasjonen i Ukraina stor geopolitisk usikkerhet og disrupsjon i de globale forsyningskjedene for korn, energi og andre råvarer. Det uoversiktlige bildet gjør at investorene er blitt veldig pessimistiske. Ved inngangen til 3. kvartal har frykten for en større konjunkturedgang økt. I USA har statsrentene begynt å falle tilbake og rentekurven er invertert. Investorene søker en trygg havn i den amerikanske dollaren, som er rekordsterk.

Utvikling utvalgte aksjemarkeder 1. halvår 2022



Hvor langt unna bunnen vi er i aksjemarkedet er utfordrende å ha noen bastante meninger om. Ser vi til summen av 14 ledende strateger internasjonalt, spådde disse i begynnelsen av juni at det amerikanske aksjemarkedet (S&P 500) skulle stige med 21% for resten av 2022. Den mest negative strategen spådde en oppgang på 7%. I mellomtiden har S&P 500 falt ytterligere 8% frem til utgangen av 1. halvår. Nå hagler det med nedjusteringer fra de fleste av disse strategene. Det virker som om proffene er like ukjent som oss andre med å investere i perioder med høy inflasjon. Det er tross alt 40 år siden forrige gang.

De fleste aksjemarkeder har falt 20% til 30% så langt i år drevet av multiplikontraksjon. Utviklingen fremover vil i større grad være avhengig av selskapenes inntjening på vei inn i det som ser ut som en uunngåelig konjunkturedgang. Paradoksalt nok er inntjeningsforventningene foreløpig lite påvirket av utviklingen i første

halvår. Det overrasker oss ikke, og vi tror 2. kvartalsrapportene som blir offentliggjort fra midten av juli generelt vil imøtekomme forventningene. Viktigere er hva som kommuniseres om andre halvår og for neste år. Historien viser at inntjeningen skal betydelig ned når konjunkturutviklingen ender opp i resesjoner. I USA har inntjeningsforventningene falt med ca. 20% i gjennomsnitt for de siste fem resesjonene i perioden 1982 – 2020. Under finanskrisen i 2008 – 2009 falt inntjeningsforventningene med 35%, mens de i perioder med mildere resesjoner i hhv. 1982, 1991 og 2001, falt med ca. 15%.

En resesjon er ofte definert som to sammenhengende kvartaler med negativ økonomisk vekst. Med negativ vekst i 2. kvartal er USA allerede inne i en resesjon ettersom 1. kvartal også viste negativ vekst. Viktigere er nok utviklingen i arbeidsledigheten. Frem til nå har det vært en ekstrem knapphet på arbeidskraft. Det skal derfor mye til at ledigheten øker mye på kort sikt, som bedre reflekterer det vi vanligvis opplever i perioder med resesjon. Det støtter opp om et lavere inntjeningsfall for bedriftene i USA denne gangen. Et noe mindre stramt arbeidsmarked vil også redusere presset på lønnsinflatjonen.

Ved utgangen av 2. kvartal var det amerikanske aksjemarkedet priset til ca. 16 ganger neste 12 måneders inntjeningskonsensus, som er ned ca. 25% fra inngangen av 2022. Forutsatt at inntjeningsestimaterne er riktige, er prisingen innenfor et normalt intervall, historisk sett. Forutsetter vi at estimatene er 15-20% for høye, vil nedsiden trolig være tilsvarende. For S&P500s del vil da indeksen kunne falle ned mot 3000 – 3200. I et slikt scenario vil fallet være nærmere 40% fra toppen den 3. januar i år. Et større fall kan heller ikke utelukkes. Både under dotcom-boblen, og gjennom finanskrisen, bidro summen av inntjeningsfall og multippelkontraksjon til en nedgang i det amerikanske aksjemarkedet på mer enn 50%. Vi tror det er lite sannsynlig i denne nedturen.

For Europas del er situasjonen dessverre betydelig verre. En i stor grad selvforskyldt og mislykket energipolitikk de siste 10 – 15 årene har satt EU i en meget vanskelig situasjon. En situasjon det er utfordrende å komme seg ut av på kort- og mellomlang sikt. Ett eksempel på dette er Europas flaggskip, Tyskland. Siden gjenforeningen mellom Øst- og Vest-Tyskland har overskuddet på handelsbalansen økt fra null til nesten 300 milliarder euro på årlig basis. I forrige måned opplevde Tyskland sitt første underskudd på månedsbasis på mer enn 30 år. Tyskernes utfordringer er kun i startfasen. Uten tilstrekkelig tilførsel av gass fra Russland, Norge og USA, vil den tyske eksportorienterte industrielle aktiviteten kunne kollapse. Smitteeffekten til et skjørt Europa vil være betydelig. Særlig Italia er utsatt med en enda høyere gassimport avhengighet.

Det tyske aksjemarkedet (DAX) prises på ca. 10 ganger 12 måneders forventet fremtidig inntjening. Det kan virke lavt sammenlignet med det amerikanske. Forskjellen skyldes delvis utvalget av selskaper og industrier, som er mer syklisk av natur i Tyskland. I tillegg har deler av finanssektoren ligget med brukken rygg siden finanskrisen, noe som reflekteres i prisingen. Utfordringen fremover ligger i at inntjeningen kan falle mye gitt den sårbare situasjonen Tyskland og Europa står i de neste årene. Tyskland vil neppe utvikle seg bedre enn USA fremover i de fleste scenarier vi legger til grunn.

Norge er som vi ofte nevner annerledeslandet. Vi høster godt når vi kan selge råvarer få andre har i ekstrem situasjoner. Utviklingen i aksjemarkedet (OSEBX) i år bekrefter dette. For første halvår falt Norge kun med 3%. Fjerner vi olje- og gass selskapene ville indeksen være ned med mer enn 15%.

Ved utgangen av 1. halvår var det norske aksjemarkedet priset til under 10 ganger 12 måneders forventet fremtidig inntjening. Forklaringen ligger i en forventet inntjeningsøkning på ca. 80% fra et allerede rekordhøyt

2021. Få investorer legger til grunn at superlønnsomheten vil vare over lang tid. En global konjunkturedgang, som normalt medfører en etterspørselsvikt etter råvarer, vil påvirke Norge svært negativt. En løsning i Ukraina som gjenåpner forsyningskjedene vil også kunne påvirke Norges eksportpriser negativt. Derfor er det en god lakmustest å se til prisingen av det norske aksjemarkedet med mer normale råvarepriser. Den viser at inntjeningsmultipelen øker til ca. 17 ganger. Dette er svært høyt for det norske aksjemarkedet. Norge er derfor blant de mest eksponerte ovenfor en negativ global konjunkturutvikling.

I ethvert større aksjemarkedsfall vil det være korte og kraftige rekyler. Vi har opplevd to av disse i USA allerede gjennom 2022. Flere kommer nok fremover. På tross av at verdiene som er tapt i aksje- og rentemarkedet i denne nedturen er større enn under finanskrisen, målt mot BNP for de respektive periodene, er det ingen panikk i markedene. Vår erfaring er at det må inntreffe for at bunnen skal nås. Det er lettere å observere tvangssalg og panikk i kryptovalutamarkedet, hvor mange investorer og andre interessenter har gått overende i det siste.

Selv om vi tror bunnen i aksjemarkedene ligger foran oss, begynner det å bli mange selskaper hvor prisingen oppleves som interessant. Derfor er vi også i økende grad optimistiske for muligheten til å investere den store andelen kontanter fondene besitter i selskaper med solid risikojustert avkastning i tiden fremover. Erfaringsmessig gjøres de beste investeringene i dårlige tider, og særlig når andre er tvunget til å selge. Inngangskursen er nemlig avgjørende for fremtidig avkastning!

## NOMA Fokus

**Avkastning 2. kvartal: -3,37 %**

**Verdi pr. aksje (estimat): 118,54**

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 kvalitetselskaper. 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)	HFRX (NOK) (2)	VINX (EUR) (3)	VINX (NOK) (4)	1M NIBOR (5)
Siste kvartal	-3,37%	-4,44%	8,84%	-13,79%	-8,13%	0,26%
Hittil i år	-6,31%	-4,72%	7,64%	-22,18%	-19,38%	0,49%
12 mnd. rullerende	-5,38%	-0,93%	15,31%	-14,39%	-12,90%	0,69%
Siden oppstart	18,54%	24,93%	50,33%	57,04%	76,04%	4,73%

Risiko	NOMA Fokus	HRFX (USD) (1)	VINX (EUR) (3)
Standardavvik (siden oppstart)	8,97%	7,37%	15,01%

### Nettoavkastning til investor

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	Totalt
2016										0,28%	-0,07%	0,59%	<b>0,80%</b>
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%	<b>6,02%</b>
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%	<b>-5,70%</b>
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%	<b>7,25%</b>
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%	<b>1,79%</b>
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%	<b>14,99%</b>
2022	-1,91%	-2,86%	1,76%	0,77%	-0,15%	-3,96%							<b>-6,31%</b>

### 5 største investeringer

Storebrand	9,4%
Elliptic Laboratories	8,0%
Nordea	5,7%
TGS	4,4%
Nordic Semi	3,4%

### Aksjeallokering

Netto aksjeeksponering	33%
Brutto aksjeeksponering	63%
Andel unoterte	4%

## NOMA Fokus porteføljekommentarer

Aksjemarkedsfallene fortsatte gjennom 2. kvartal. Særlig juni var en måned med store nedtrekk. USA utviklet seg mest negativt med S&P500 og teknologitunge Nasdaq ned hhv. 16,4% og 22,5%. I Europa falt Tyskland 11,3% og Sverige 10,6%. Det nordiske aksjemarkedet falt 8,1% i NOK og 13,8% i euro gjennom kvartalet. NOMA Fokus var ned 3,4%. Med vårt negative markedssyn forble fondets netto aksjeeksponering stabil rundt 35% gjennom 2. kvartal. Den store kontantbeholdningen bidro i positiv retning, mens utviklingen i fondets tre største posisjoner var dårligere enn markedet.

Vi benyttet muligheten til å ta gevinst for deler av fondets short-eksponering mot det amerikanske markedet. Denne sikringen er samtidig erstattet med en short-eksponering mot det norske aksjemarkedet. Nye posisjoner er Nordic Semiconductor og entreprenørselskapet NRC. Sampo er solgt ut av porteføljen, og kapitalen er benyttet til å øke posisjonene i Storebrand, Nordea og TGS. NOMA Fokus deltok i emisjonen i seismikkelskapet PGS i mai. Posisjonen er solgt med en gevinst på 73%. Utviklingen i fondets «pair-trade» med Aker BP som «long», og Equinor som «short», har påvirket avkastningen i fondet negativt i 2. kvartal. Posisjonen er mer enn halvert gjennom kvartalet.

Vi forventer at aksjeandelen i fondet øker i takt med fallende kurser fremover. Fokuset er relativt bredt i forhold til bransjer, markedsverdi og geografi. Fondet har hatt en meget begrenset eksponering til konsum selskaper i år. Det betydelig fallet i sektoren har resultert i økt interesse med fokus på selskaper med relativt forutsigbare inntjeningsutsikter.

## Selskapskommentarer

- **Storebrand.** Aksjekursen falt med 17% justert for utbytte i 2. kvartal. Selskapet rammes på kort sikt av børsfall og stigende renter. Storebrands kursutvikling har historisk hatt en høy korrelasjon med volatile kapitalmarkeder. Dette har også vært tilfelle i 2. kvartal. Men Storebrand er et selskap i endring, og vi tror ikke markedet tar innover seg dette i tilstrekkelig grad. Derfor er posisjonen i Storebrand økt mot slutten av 2. kvartal, og er nå fondets største investering.

Selskapets overgang til en mindre kapitalbindende forretningsmodell, i kombinasjon med høy lønnsom vekst innen sparemarkedet, vil gi effekter som ikke verdsettes på dagens aksjekurs. Forutsatt en normal makroøkonomisk utvikling vil nåværende markedsverdi på ca. 33 milliarder bli returnert til aksjonærene i form av utbytte og tilbakekjøp av egne aksjer innen 2030.

Storebrand vil starte et tilbakekjøpsprogram på 500 millioner i 2. halvår i år. Kursfallet er derfor gunstig. Men det er kun begynnelsen. Innen 2030 har selskapet som mål å returnere 10 milliarder som følge av kapitalfrigjøring innen området for garantert pensjonssparing. I dag binder denne delen av Storebrand ca. 27 milliarder med en egenkapitalavkastning på ca. 4%. Da denne målsetningen ble kommunisert var rentene vesentlig lavere enn i dag, så vi har grunn til å forvente mer enn dette gitt at rentenivået holder seg uforandret.

I tillegg kommer økt forventet lønnsomhet som følge av en sterk underliggende vekst i sparemarkedet. Denne veksten krever liten kapital fra selskapets side og oppnår for tiden en egenkapitalavkastning opp mot 30%. Verdiskapingen skal i all hovedsak utbetales til aksjonærene og kommer på toppen av

kapitalfrigjøringen fra garanterte pensjoner. Utviklingen gjør at avkastningen på selskapets egenkapital vil øke i svært mange år fremover.

Selv om stigende renter rammer Storebrand på kort sikt, er en slik økning positiv på lengre sikt. Renteoppgangen i år betyr at selskapet kan lukke inn en avkastning som er høyere enn de garanterte nivåene. Det gir store muligheter for overskuddsdeling. Effektene av denne utviklingen vil være mer synlig neste år, fordi selskapet benytter 2022 til å bygge opp reservene i balansen. I tillegg er Storebrand godt rustet mot inflasjon. Høyere inflasjon gir også høyere pensjonsinnbetalinger.

Vi ser det som positivt at ledelsen og styrets medlemmer har en betydelig «skin in the game» gjennom stadig økende eierskap. Vi snakker ofte om et ønske om å være langsiktige eiere av kvalitetsselskaper. Storebrand er etter vår vurdering et eksempel på dette. For tiden til inngangskurser som vi tror vil gi langvarig god avkastning.

- For første gang på mer enn to år er **Nordic Semiconductor** tilbake i porteføljen. Selskapet er etter vår definisjon et kvalitetsselskap. Vi får nå en mulighet til å bli aksjonærer igjen etter at kursen har falt fra 319 senhøstes i fjor til 152 ved utgangen av 2. kvartal i år.

Selskapet har vært flinke til å forutse hvilke teknologistandarder som har blitt dominerende, og utvist vilje til å satse stort og langsiktig. Kombinasjonen med ensidig fokus innen sitt markedssegment, best-i-klassen produkter og kundeorientering, har vært avgjørende for å bli en global suksessfull aktør. Innenfor sitt segment er Nordic blitt størst med en 35%-40% global markedsandel, i sterk konkurranse med store konkurrenter som Texas Instrument, Qualcomm og Dialog.

Vi er inne i den «perfekte stormen» med kombinasjonen av IoT (Internet of Things), utrulling av 5G nettverk globalt, og utviklingen av kunstig intelligens (AI). I kombinasjon vil disse faktorene gi eksponentielle markedsmuligheter i lang tid fremover. Nordic Semiconductor satser derfor innenfor komplimenterende teknologier, som vil synliggjøres i resultatregnskapene de nærmeste årene.

Begeistring og grådigheten som tok selskapet opp til en verdsettelse på over 60 milliarder kroner i fjor, er nå snudd til frykt. Nordic har vært utsatt for en rekke slike kursfall på over 50% de siste 20 årene. Hver gang har vært et godt kjøpstidspunkt. Vi tror så er tilfelle denne gangen også.

- Fondets langvarige eierskap i **Sampo** er solgt gjennom 2. kvartal. Inngangstidspunktet under det ekstreme kursfallet i pandemien i andre halvdel av mars 2020, bidro til en gevinst på over 100% i perioden. Vår oppfatning av selskapet er ikke endret. Bakgrunnen for salget skyldes en betydelig bedre avkastning enn sammenlignbare konkurrenter, forventet negativ utvikling i skadefrekvensen og svakt finansresultat som følge av markedsuren. I tillegg har Sampo en stor del av sin virksomhet i Norge. En svak norsk krone vil gi negativ effekt på rapportert resultat i euro. På sikt vil også økte renter kunne medføre høyere konkurranse i skadeforsikringsmarkedet. Sist, men ikke minst, kursutviklingen i mange andre aksjer har falt vesentlig mer.

## NOMA Vekst I

**Verdi pr. aksje (estimat): 140,30**

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%	<b>4,84%</b>
2022	9,93%	7,70%			<b>18,40%</b>

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

### Portefølje

Wheel.me	28,3%
Marketer	18,1%
ODI Medical	9,0%
Elliptic Laboratories	7,5%
Kontur	6,5%

### Aksjeallokering

Aksjeeksponering	69%
Andel noterte	8%
Andel unoterte	57%

## NOMA Vekst I porteføljekommentarer

NOMA Vekst I oppnådde en avkastning på 7,7% i 2. kvartal. Ved utgangen av 1. kvartal er all kommittert kapital innbetalt. Fondets verdjusterte egenkapital har steget 24,1% siden oppstart den 9. september 2021. Fondets pengevektede avkastning, som tar hensyn til når kapitalen er innbetalt, har steget 36,1%.

Liksom 1. kvartal skyldes den positive avkastningen i 2. kvartal utviklingen i fondets to største investeringer. I mai investerte NOMA Vekst I i det børsnoterte selskapet Elliptic Labs. Posisjonen er økt gradvis inn mot utgangen av 2. kvartal. I tillegg har fondet deltatt i en emisjon i Marketer mot slutten av 2. kvartal. Verdsettelsen av Marketer er opp 8% fra 1. kvartal.

Fellesnevneren for porteføljens fem investeringer er at verdiskapingen avgjøres av evnen til å substituere eksisterende forretningsmodeller eller teknologi. Dagens makroøkonomiske situasjon vil i mindre grad påvirke selskapenes evne til å nå målene sine. Riktignok med unntak av forstyrrelser i forsyningskjedene, enten direkte, eller indirekte ved at kundene ikke får produsert og solgt sine varer og tjenester. Gjennom første halvår opplever porteføljenselskapene i økende grad større effekt av denne problemstillingen. Vi tror dette er midlertidig og vil bedre seg inn i 2023. Men det betyr også at selskapene risikerer å bli forsinket i forhold til sine fremdriftsplaner. Vi legger til grunn at noen av fondets investeringer vil ha behov for mer kapital raskere enn det som er kommunisert tidligere. Som en del av investeringsanalysen vi foretar er aksjonærstrukturen en



viktig del. Robuste og langsiktige aksjonærer som støtter opp om selskapene i alle situasjoner, er avgjørende i fasen før en eventuell børsnotering. Vi opplever at samtlige av fondets investeringer har slike aksjonærer.

Vi tror selskapene er på god vei til å oppfylle sine ambisjoner. Den potensielle verdiskapingen vil i så fall synliggjøres gjennom de neste 18 månedene.

Ved inngangen til 3. kvartal har fondet fortsatt en stor kontantbeholdning (31% av fondets forvaltningskapital). Vi fortsetter med vår tredelte strategi. Som beskrevet over, forventer vi at eksisterende investeringer har behov for mer kapital for å nå målsettingene. Vi vurderer løpende om fondet skal delta i disse emisjonene. Dernest vurderes kontinuerlig nye unoterte investeringer. Vi erfarer at prisingen generelt har falt gjennom første halvår i år, men ser færre interessante muligheter enn tidligere. Til slutt, og i økende grad, vurderes noterte vekstselskaper. Investeringen i Elliptic Labs er et godt eksempel på dette. Mer modne vekstselskaper har en helt annen prising nå enn ved oppstarten av fondet i september i fjor. Mulighetene for nye attraktive investeringer fortsetter derfor å være gode.

Tegningsblankett og informasjon om NOMA Fokus kan lastes ned fra [nomacapital.no](http://nomacapital.no), eller ved å henvende seg til NOMA Capital på [post@nomacapital.no](mailto:post@nomacapital.no) eller [tr@nomacapital.no](mailto:tr@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](http://www.nomacapital.no). Investor bør gjøre seg kjent med informasjonen før investeringsbeslutning treffes.