

# FORTE

## Månedssrapport Desember 2022

*Sentralbankene fortsatte å øke styringsrentene i desember, men det er nå klare tegn til at inflasjonen er nær eller over toppen for denne gang. De viktigste spørsmålet for finansmarkedene ved starten av 2023 er om renteøkningene har vært så raske og kraftige at de vil bringe verdensøkonomien inn en lavkonjunktur i år.*

Hovedindeksen på Oslo Børs sank 2,60 prosent i desember, og er ned 1,03 prosent i 2022. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, sank 3,93 prosent i desember, og kom ned hele 18,36 prosent i 2022. Høy olje- og gasspris har medført høyere avkastning på Oslo Børs i forhold til resten av det globale aksjemarkedet i 2022.

I USA fortsetter sentralbanken «Federal Reserve» og setter opp sin innskuddsrente for å stanse den høye inflasjonen som har oppstått etter store støttepakker til det amerikanske folket under korona pandemien. Støttepakken har medført høyere etterspørsel etter varer og tjenester, som har ført til høyere priser. Samtidig har arbeidsmarkedet vært stramt, og en arbeidsløshet ned på 3 prosent medfører også at inflasjonen stiger. De stadig høyere rentene medfører at inflasjonen vil falle, men samtidig er dette så kraftig lut at det kan gi et økonomisk tilbakeslag. Spesielt arbeidsledigheten kan øke, og etterspørselen etter varer og tjenester vil falle. Høye renter altfor lenge vil medføre en såkalt hard landing. Sentralbanken vil nok følge godt med på utviklingen, og kan redusere rentene igjen, for å få en mykere landing etter renteoppgangen. Høyere rente er negativt for det amerikanske aksjemarkedet som aldeles ikke liker situasjonen. Den brede aksjeindeksen «Standard&Poor 500» gikk ned 5,90 prosent i desember, og var ned hele 19,44 prosent i 2022.

EU venter at inflasjonen i eurosonen vil ende på 8,5 prosent i år. Neste år venter unionen en inflasjon på 6,1 prosent - over to prosentpoeng høyere enn prognosene de publiserte i juni i år. EU har altså justert opp sine prognoser for både i år og neste år. Dette betyr at det må brukes kraftigere og mer langvarige virkemidler for å få inflasjonen ned, og risikoen med det er at den økonomiske veksten vil falle med større hastighet. Det forventes en økonomisk nedgang både i 4. kvartal i 2022 og 1. kvartal i 2023. Dette medfører altså at europeisk økonomi vil komme inn i resesjon, altså minimum 2 kvartaler med negativ vekst. Den europeiske sentralbanken har holdt nullrente i en 10 års periode, og så smeller det til med skyhøy rente, som følge av kraftig prisstigning på mat og energi. Stansing av import av russisk gass har medført høyeste gasspris i manns minne. Krigen foregår i det europeiske spisskammerset Ukraina, og dette medfører høyere priser spesielt på hvete.

Kina har revidert opp sin økonomiske vekst for 2021 fra 8,1 til 8,4 prosent vekst. Men det blir nok en radikalt lavere vekst nå for 2022. Myndighetene i Kina mener veksten vil bli 5,5 prosent i 2022, men mange analytikere mener at veksten blir svakt positiv eller svakt negativ. Den kinesiske veksten er avhengig av eksporten til de store markedene i Europa og USA. Når disse markedene er i ferd med å gå i resesjon, vil dette også ha sterk påvirkning på veksten i kinesisk økonomi. Ellers er Kina ordentlig rammet av korona virus pandemien. Utbredelsen er blitt så stor at myndighetene måtte oppgi sin nulltoleranse for viruset. Den store folkemengden er lite vaksinert, og da blir det mange koronarelaterte dødsfall.

Futures-prisen på nordsjøolje steg 0,56 prosent fra 85,43 dollar per fat til 85,91 dollar per fat i desember. Høye olje- og gasspriser er gunstig for norsk økonomi, mens det bidrar til inflasjon, høyere renter og lavere global vekst.

Ved utgangen av desember var det registrert 79 700 helt ledige, delvis ledige og arbeidssøkere på tiltak hos NAV, noe som utgjør 2,7 prosent av arbeidsstyrken. Justert for sesongvariasjoner er det en oppgang på 300 arbeidssøkere fra november. Etterspørselen etter arbeidskraft har gått sakte nedover det siste året, mens antall nye arbeidssøkere har økt.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 5,7 prosent, som er vesentlig høyere enn inflasjonsmålet på 2,0 prosent. Den totale inflasjonen er på 6,5 prosent. Norges Bank hevet sin innskuddsrente med 0,25 prosent i desember til 2,75 prosent, og det forventes en ytterligere heving på 0,25 prosent i 1. kvartal 2023. Etter dette vil nok Norges Bank avvende situasjonen, fordi norsk økonomi trolig er kommet inn i en svak nedgangskonjunktur.

## Nøkkeltall for desember 2022

<b>Børser</b>	<b>Endring -1M</b>	<b>Rentemarkedet</b>	<b>12/30/2022</b>
OSEBX	-2.60%	10 års stat, Norge	3.22
MSCI AC World	-3.93%	10 års stat, USA	3.88
S&P 500	-5.90%	3 mnd NIBOR	3.26
FTSE 100	-1.60%		

<b>Valutamarkedet</b>	<b>Endring -1M</b>	<b>Råvaremarkedet</b>	<b>Endring -1M</b>
USD/NOK	-0.42%	Brent Future	0.56%
Euro/USD	2.82%	Gull	2.83%
Euro/NOK	2.44%		

# FORTE Obligasjon

Kurs per 31.12.2022: 111,1947

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



## FORTE Obligasjon

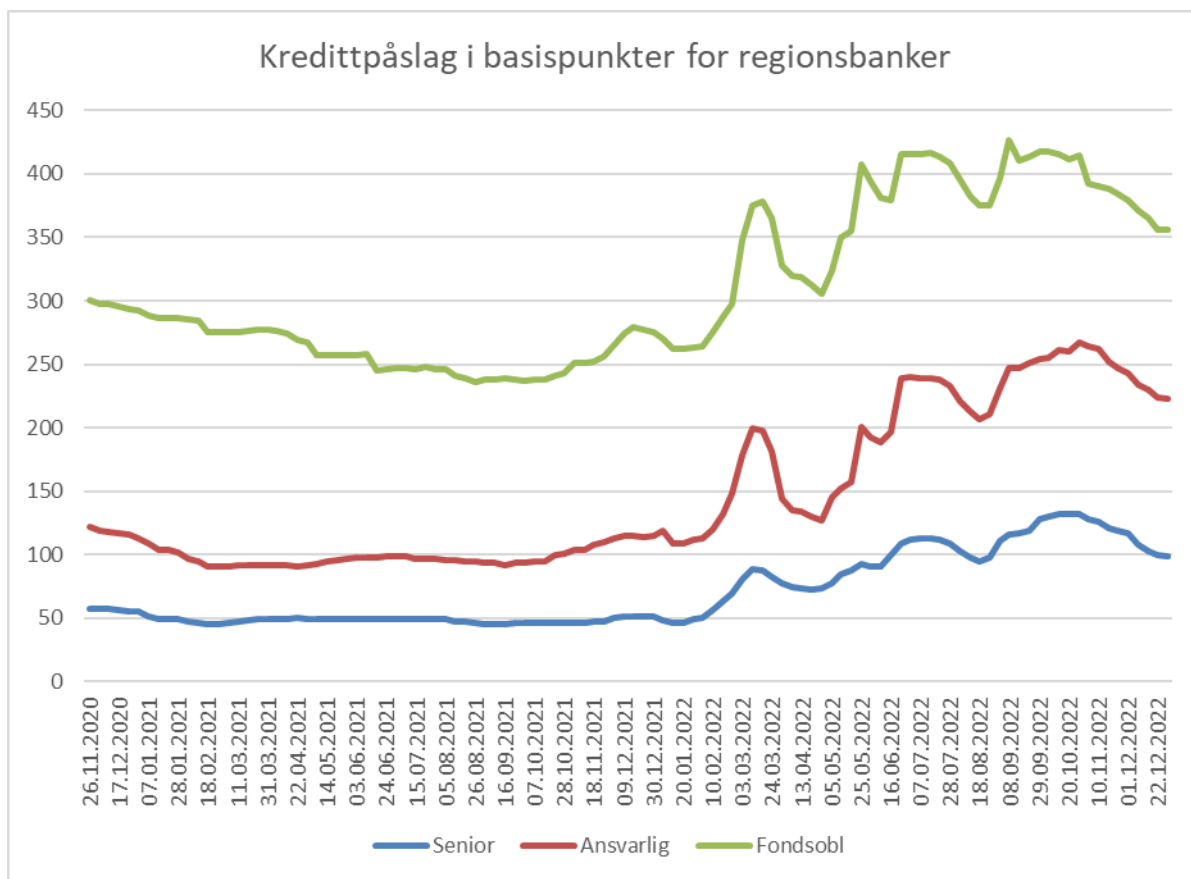
FORTE Obligasjon fikk en avkastning på 1,33 prosent i desember, mens referanseindeksen, NORM, var opp 0,77 prosent. I 2022 kom fondet opp 1,69 prosent, mens indeksen er opp 0,29 prosent. Lavere langsiktig rente, og lavere kredittpåslag var årsaken til den gode avkastningen i desember.



Kilde: Bloomberg

Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 3,25 prosent (ned 20 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte ned 25 basispunkter til 3,26 prosent. 3 måneders Nibor har kommet litt ned på grunn av at Norges Bank satte opp sin innskuddsrente med 0,25 prosent i desember, men vil se an situasjonen videre. Når 3 måneders Nibor ligger på 3,26 prosent, indikerer det at Norges Bank etter hvert vil komme opp i 3,00 prosent innskuddsrente. Det vil si 0,25 prosentpoeng høyere innskuddsrente enn i dag som er på 2,75 prosent. Høy inflasjon og utsikter til høyere renter senker imidlertid etterspørselen til forbrukerne, slik at Norges Bank ikke nødvendigvis øker rentene så mye som tidligere antatt.

Vi tror fortsatt at vi var ved en fastrentetopp i begynnelsen av november, og derfor benyttet vi anledningen til å bytte en og del verdipapirer fra flytende til fast rente. Og derfor består fondet nå i overkant av 35 % i fastrenter. Andelen fastrente i fondet vil vi øke hvis fastrenten blir betydelig høyere. Når renten kommer opp, vil den løpende avkastningen bli mye bedre, fordi verdipapirene i fondet hovedsakelig har flytende rente. Det tar imidlertid tre måneder før alle verdipapirene med flytende rente får justert sin kupongrente til den stigende 3 måneders Nibor-renten.



Kredittpåslaget er fast i hele lånets løpetid. Påslaget varierer imidlertid i markedet over tid. Det er dette figuren over illustrerer.

I løpet av desember var det en litt bedre utvikling i kredittpåslagene målt på fem år for regionsbankene. Kredittpåslagene er fortsatt relativt høye. Det var imidlertid en mer moderat utvikling i slutten av koronapandemien, men gjorde et hopp etter Russlands invasjon i Ukraina. I desember har kredittpåslaget falt. For fondsobligasjoner sank kredittpåslaget 23 basispunkter. For ansvarlige lån sank kredittpåslaget med 20 basispunkter. For seniorlån sank kredittpåslaget med 18 basispunkter til 99 basispunkter. Lavere kredittpåslag bidrar til høyere avkastning i fondet når det skjer, men etter at kredittpåslaget har sunket, vil fremtidig avkastning bli lavere. Motsatt med høyere kredittpåslag.

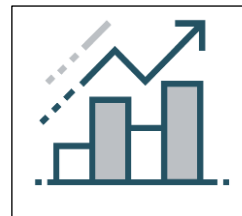
Fremoverskuende effektiv rente i fondet er nå på 5,65 prosent, og den forventes å stige når verdipapirene med flytende rente får fastsatt ny kupongrente, og hvis Norges Bank fortsetter å heve sin innskuddsrente. Med et høyt kredittpåslag og høyere renter, vil fondet ha god fart videre. Alle utstederne av rentepapirer som FORTE Obligasjon benytter, har god offisiell rating.

Forste Obligasjon utdeler hvert år utbytte. Utbyttet er det realiserede resultatet i fondet per andel. Det realiserede resultatet består av opptjent rente og realiserede gevinster og tap. Utbyttet hindrer at fondet kommer i skatteposisjon. Skatteposisjonen overføres dermed til andelseierne. Rent teknisk reinvesteres utbyttet i nye andeler den 31.12. hvert år. I år ble utbyttet 2,44 kroner per andel. Dette medfører at kursen på fondsandelene faller tilsvarende utbyttet, men det blir flere andeler til hver andelseier tilsvarende utbyttebeløpet.

# FORTE Strategisk

Kurs per 30.12.2022: 98,4820\*

Ansvarlig forvaltere: Ingrid Skjæret og Egil Matsen



2022 ble et utfordrende år i de internasjonale aksje- og obligasjonsmarkedene. Den globale aksjeindeksen FTSE Global All Cap falt nær 18 prosent i løpet av året, mens obligasjonsindeksen Bloomberg Global Aggregate var ned mer enn 16 prosent (begge målt i dollar).

FORTE Strategisk er bredt eksponert mot de globale markedene, og slike bevegelser preger avkastningen i fondet. I løpet av 2022 ga FORTE Strategisk en avkastning på -9,4 prosent. Den viktigste grunnen til at fondet fikk høyere avkastning enn i de underliggende aksje- og obligasjonsmarkedene er at de største valutaene i fondet, dollar og euro, styrket seg mot norske kroner i 2022.

I desember var avkastningen i FORTE Strategisk -3,1 prosent. Aksjeinvesteringene trakk avkastningen ned i måneden, mens obligasjonsinvesteringene ga svakt positiv avkastning i årets siste måned. Det er utvilsomt inflasjon har stått øverst blant makroøkonomiske problemer i 2022. I mange land var konsumprisveksten i fjor høyere enn den har vært siden 1970-tallet. Sentralbankene har (etter hvert) reagert ved å øke rentene hyppig og i store steg. I USA økte styringsrenten med 4 ¼ prosentpoeng i løpet av året, fra nær null til et intervall mellom 4 ¼ og 4 ½ prosent. I euroområdet har sentralbanken økt sin innskuddsrente til 2 prosent, etter å ha holdt denne renten negativ siden sommeren 2014. De fleste andre sentralbanker har også økt sine renter betydelig i 2022.

Markedsrentene har økt i takt med inflasjon og styringsrenter. Den viktige renten på tiårs amerikanske statsobligasjoner mer enn doblet seg, fra litt over 1,5 prosent ved utgangen av 2021 til 3,8 prosent ett år senere. Økningen kan i hovedsak tilskrives økte realrenter. Renten på tiårs realrenteobligasjoner i USA steg fra -1 til 1,6 prosent i 2022. Det betyr at de langsiktige inflasjonsforventningene til aktørene i obligasjonsmarkedet har vært temmelig stabile selv om den løpende prisstigninger er høy. Sentralbankene har fortsatt troverdighet.

En renteøkning av denne størrelsesorden gir store utslag i obligasjonsprisene. Den kraftige kursnedgangen på obligasjoner i 2022, har ført til at obligasjonsindeksen Bloomberg Global Aggregate er lavere i dag enn for 10 år siden (se figur).

Figur 1: Bloomberg Global Aggregate, siste ti år

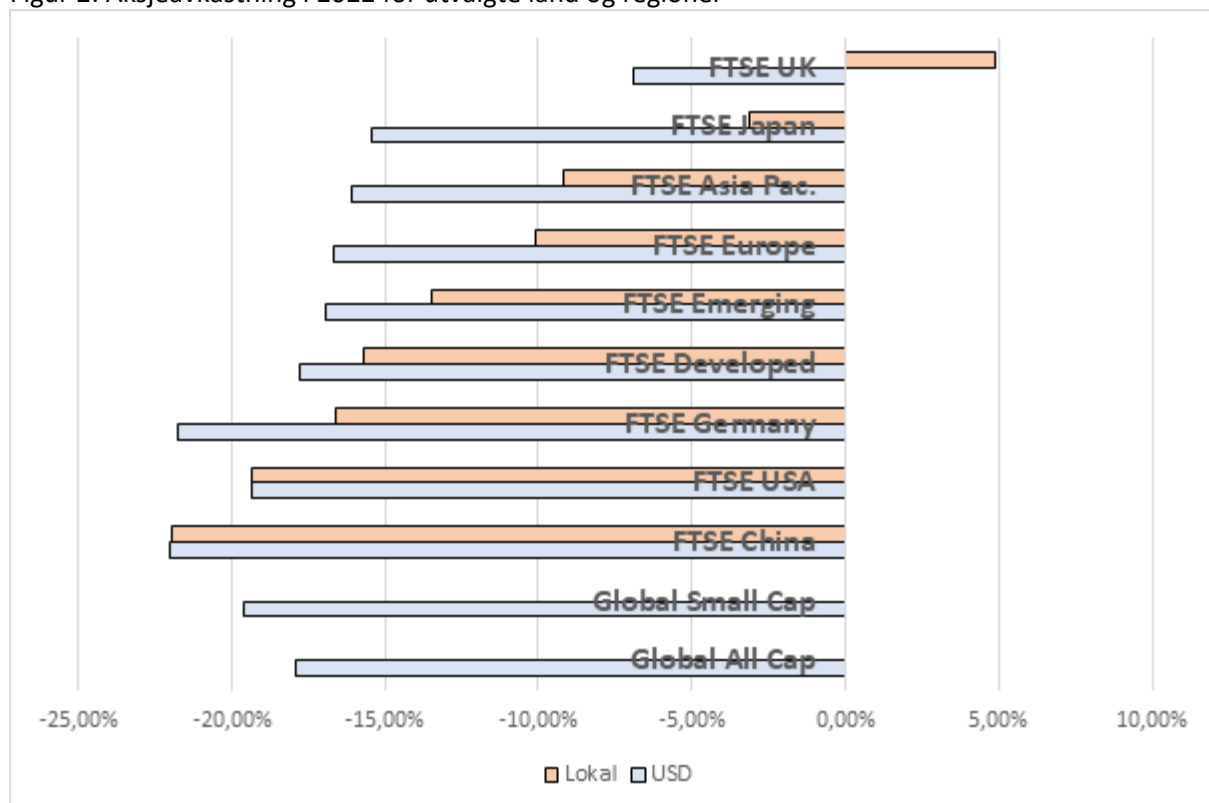


Kilde: Bloomberg, YCharts

Til tross for den bratte renteoppgangen i USA er det FORTE Strategisks amerikanske obligasjonsinvesteringer som har klart seg best i 2022. Dette skyldes delvis styrkingen av dollar gjennom året, men også at durasjonen på fondets amerikanske obligasjonsinvesteringer er noe kortere enn investeringene i de andre store økonomiene. Vi har hatt liten diversifiseringseffekt av å spre investeringene på stats- og selskapsobligasjoner i 2022. Begge aktivklasser har falt markert, og med høy korrelasjon.

Aksjemarkedene har også vært sterkt preget av høy inflasjon og stram pengepolitikk, men med store forskjeller mellom sektorer, land og regioner. Figuren under viser avkastningen i 2022 for ulike land og regioner basert på data fra indekssleverandøren FTSE Russell, målt i både lokal valuta og dollar.

Figur 2: Aksjeavkastning i 2022 for utvalgte land og regioner



Kilde: FTSE Russell

I lokal valuta varierte årsavkastningen for land fra -22 prosent i Kina til +5 prosent i Storbritannia. Fjorårets overskrifter tatt i betraktning kan det være overraskende at sistnevnte lands aksjemarked har gitt såpass god avkastning, men det skyldes primært en gunstig sektorsammensetning på London-børsen. I likhet med på Oslo Børs veier energiaksjer tungt også der.

Når vi sammenligner de store økonomiske regionene, ser vi at amerikanske aksjer fikk lavere avkastning enn både asiatiske og europeiske i 2022. Dette avviker fra mønsteret vi har sett etter finanskrisen, hvor amerikanske aksjer gjennomgående har gjort det bedre enn i resten av verden. En mulig årsak kan være at det amerikanske aksjemarkedet er mer rentesensitivt enn i andre regioner og at dette kan knyttes til det store innslaget av teknologiselskaper i det amerikanske markedet.

Til slutt merker vi oss at fremvoksende markeder hadde en mindre negativ utvikling enn aksjemarkedene i de rikeste landene, og at små selskaper har fått hardere medfart i aksjemarkedene enn større selskaper.

Avkastningen på aksjeinvesteringene i FORTE Strategisk speiler denne utviklingen. Til tross for dollarstyrkingen har fondets amerikanske aksjeinvesteringer gitt den laveste avkastningen i 2022, også målt i kroner, med en avkastning på om lag -11 prosent. I motsatt ende ligger fondets aksjeinvesteringer i Asia. Disse ga en avkastning på rundt -5 prosent, målt i kroner.

Det internasjonale finansåret 2022 kan kort oppsummeres med at det har vært en kraftig reprising av både aksjer og obligasjoner. I et historisk perspektiv har reprisingen vært større for obligasjoner enn for aksjer. Et av de interessante temaene for 2023 er derfor om oppsiden er større i obligasjonsmarkedene enn i aksjemarkedene.

De nærmeste månedene vil bringe større klarhet i om inflasjonen vil komme ned til et nivå som er forenlig med sentralbankenes mål, og hvor mye den økonomiske veksten vil avta på vei dit. For noen få måneder siden var konsensus at det var utelukket med en myk landing i de store økonomiene. Men så langt har veksten holdt seg brukbart oppe og arbeidsledigheten er lav, til tross for inflasjon og renteøkninger. Hvis inflasjonen kommer ned uten at realøkonomien skades mye, kan både aksjer og obligasjoner få et bra 2023.

Det er vanskeligere å se for seg at prisingen i aksjemarkedene fullt ut reflekterer en kraftig nedkonjunktur. Også i en slik situasjon kan imidlertid obligasjonsmarkedene gi hyggelig avkastning. Vi følger med!

*Kurs per 30.12.22 gjelder for FORTE Strategisk A.\**

# FORTE Global

Kurs per 31.12.2022: 254,5267

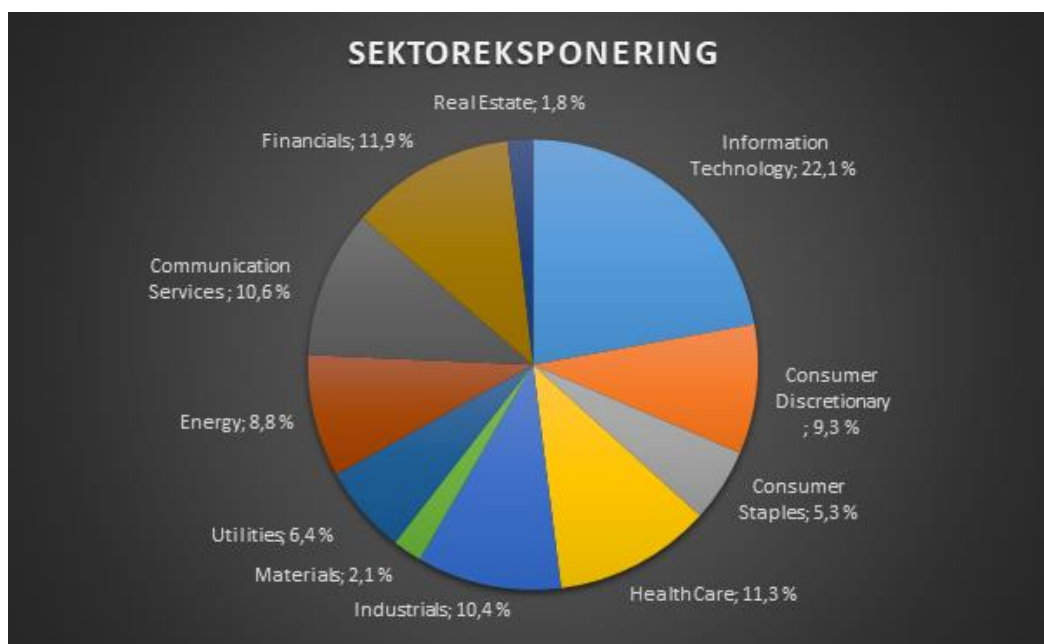
Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



I desember korrigererte FORTE Global med 4,6 prosent, som gjorde at året 2022 endte med et fall på 7,9 prosent. Til sammenligning falt referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) med 18,4 prosent i 2022. En sterk amerikanske dollar mot norske kroner var en viktig bidragsyter til å dempe fallet for den største delen av porteføljen i året som er gått.

På regionsnivå var Kina også denne måneden sterkest, mens USA falt mest. Europa handlet noe mere moderat ned i desember. Ser vi på året som helhet, endte alle hovedregioner ned mellom 18 og 23 prosent på indeksnivå. Vi kan enkelt oppsummere med at man har lagt bak seg det største børsfallet siden finanskrisen. At den brede S&P 500 indeksen i USA hadde sitt syvende svakeste børsår siden 1929, setter det i et enda større historisk perspektiv.

På sektornivå var det bred nedgang denne måneden, med unntak av Finans som var uendret. Sykliske forbruksvarer, Teknologi og Energi falt mest. Oppsummerer vi året som helhet, er det imidlertid betydelig forskjeller i utvikling. Kommunikasjonstjenester falt mest, tett etterfulgt av teknologi og sykliske forbruksvarer. Konsumvarer og helse hadde en mer beskjeden korreksjon, mens energi var fjorårets suverene vinner med oppgang på over 40 prosent. Vi har tatt opp eksponeringen noe i Energi, helse og industri den siste måneden, på bekostning av Konsumvarer, Sykliske forbruksvarer, Kommunikasjonstjenester og Teknologi. Sektoreksponeringen i fondet ser nå dermed slik ut:



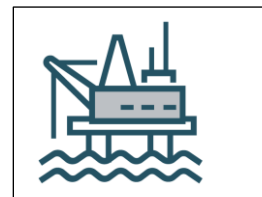
Vi har tilbakelagt et år hvor utviklingen i aksjemarkedene har vært veldig «rentestyr», som en konsekvens av den høye inflasjonen. Det er imidlertid tydelige tegn til bedring for en rekke av inflasjonsdriverne som oppstod under pandemien og krigen i Ukraina. Flaskehalsene i den globale varehandelen har løsnet, samtidig som at energi- og råvarepriser har kommet mye ned. Det er positivt. I tiden som kommer tror vi at fokuset blir flyttet mer over på selskapenes inntjening igjen. De fremtidige inntjeningsestimaterne har i sum holdt seg relativt bra gjennom det siste året, og har implisitt gitt vesentlig lavere prisning av aksjer. Selv om vi tror at markedet allerede har tatt høyde for en noe svakere utvikling i selskapenes inntjening, går vi inn i en veldig spennende periode.



# FORTE Norge

**Kurs per 31.12.2022: 256,1629**

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



*FORTE Norge ga en avkastning på 0,5 prosent i desember, mens referanseindeksen, OSEFX, falt 1,9 prosent i samme tidsrom. Grunnen til at fondet ga en meravkastning var spesielt overveker i noen sjømataksjer og underveker i oljerelaterte aksjer som ikke presterte denne måneden.*

Oljeprisen var volatil, men endte omtrent uendret i løpet av måneden, og prisen på brent olje var rundt 87 dollar per fat ved utgangen av desember. Innen oljerelatert sektor var Aker BP, Equinor, Aker og Vår Energi negative bidragsytere i FORTE Norge denne måneden, mens Aker Solutions og TGS hadde en positiv utvikling.

Sjømatsektoren hadde en god utvikling i desember på Oslo Børs. De sjømataksjene i porteføljen som bidro positivt i FORTE Norge i desember var Mowi, Bakkafrøst, Salmar, Lerøy Seafood og Austevoll Seafood, Grieg Seafood og Måsøval.

I industrisegmentet var det negativ utvikling i Borregaard, Yara og Tomra i porteføljen i desember, mens Norsk Hydro bidro positivt denne måneden.

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Telenor, Nordic Semiconductor og Adevinta negativt. Imidlertid ga Ensure Micropower et positivt bidrag i FORTE Norge denne måneden. Bank, eiendom og den øvrige finanssektoren hadde en grei måned, der DNB, SR-Bank, Gjensidige og Entra ga positive bidrag til fondets avkastning.

I andre sektorer ga Orkla, Bonheur og Golden Ocean positiv avkastning i porteføljen i desember.

Det blir noen spennende måneder fremover, og vi nærmer oss perioden for kvartalsrapportering for selskapene på Oslo Børs. Det kan virke som om den amerikanske sentralbanken fortsetter renteoppgangen for å bekjempe inflasjonen, men rentekurven har falt noe i den lange enden både i USA og Europa. Markedene synes å diskontere en mild resesjon og lavere vekst i økonomiene. Prisingen av aksjene på Oslo Børs synes å være attraktiv i forhold til forventet inntjening i selskapene og flere meglerhus har multipler på rundt ni-gangen for 2023. Det var store sektorskift i året som har gått og det er mulig en viss reversering kan skje i år.

Vi ønsker alle andelseiere et riktig godt nytt år!

## FORTE Trønder

Kurs per 31.12.2022: 311,3884

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



*FORTE Trønder falt med 1,4 prosent i desember, mens Oslo Børs' fondsindeks var ned 1,9 prosent. Preget av en større korreksjon spesielt innen vekstaksjer og sjømat, var fondet ned 16,5 prosent i 2022.*

Innen *konsumvarer* hadde sjømataksjene på Oslo Børs en sterk avslutning på et svakt børsår. Salmar var viktigste positive bidragsyter for fondet i desember. Selv om sektoren fortsatt preges av uavklarte detaljer rundt den kommende grunnrenteskatten, er det underliggende markedet veldig sterkt. Salmar og Mowi som er fondets største posisjoner innen sjømat, falt med henholdsvis 37 og 20 prosent i 2022. For øvrig stod også Orkla seg noe bedre enn referanseindeksen denne måneden, men endte året ned med 20 prosent.

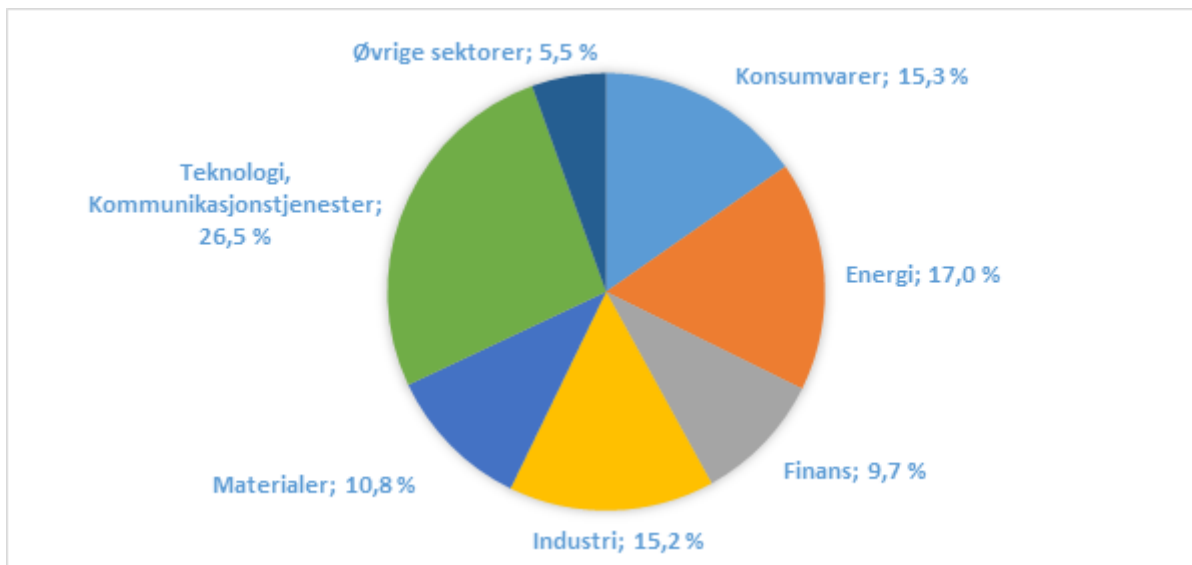
*Energisektoren* var svak i desember. Oljeprisen endte uendret på måneden, men en nærmest halvering i den europeiske gassprisen bidro til svak utvikling for Equinor, Aker BP og Okea. Vi benyttet svakheten til å vekte oss opp i Aker BP, samt ta inn Vår Energi og TGS i porteføljen. Oppsummerer vi 2022, fremstår imidlertid *Energi* som den klart sterkeste sektoren på Oslo Børs.

Fondets innehav innen *Teknologi og Kommunikasjonstjenester* korrigerer noe tilbake etter en sterk foregående måned. For året som helhet har disse sektorene vært de store taperne i 2022, noe som også gjenspeiles internasjonalt. Nordic Semiconductor, Schibsted og Telenor er fondets største posisjoner innen segmentet. En fellesnevner for disse tre, er at de alle er godt kapitalisert og etter vår oppfatning lavt priset i forhold til forventet inntjening og markedsposisjon.

Innen *Industri og Materialer* var det blandet utvikling i desember. Norsk Hydro utmerket seg med positivt fortegn, mens Tomra var en negativ bidragsyter denne måneden. Det samme bildet ser vi dersom vi oppsummerer året for denne kategorien.

*Finansaksjene* i porteføljen klarte seg noe bedre enn markedet for øvrig i desember. Sparebank 1 SMN utmerket seg i positiv retning etter å ha steget med ni prosent. Ser man på året som helhet var imidlertid banken den svakeste av fondets innehav i sektoren, mens DNB og Storebrand klarte seg noe bedre enn referanseindeksen.

Selv om vi favoriserer enkelte sektorer basert på det vi tror vil gi best risikjustert avkastning fremover, er det fornuftig å ha en godt diversifisert portefølje med det bakteppet vi har i den globale økonomien nå. Sektoreksponeringen i fondet ser slik ut i starten av det nye året:



Vi nærmer oss nå rapporteringssesongen for fjorårets fjerde kvartal, hvor det ikke minst blir spennende å høre hvordan selskapene vil «guide» for det kommende året. Oslo Børs var priset til nesten 15 ganger forventet 2022-inntjening på denne tiden i fjor, mens vi nå registrerer en prising på under 10 ganger forventet inntjening for 2023. Også prisingen i forhold til bokførte verdier har falt. Ned fra rundt 2,15 til 1,75 tilsvarer 19 prosent billigere aksjer. Dette signaliserer at markedet allerede har priset inn en betydelig lavere inntjening fremover, samt at det gir rom for at positive overraskelser også får en positiv effekt for aksjekursene.

Vi er fortsatt forsiktige optimister, og ønsker alle andelseiere et GODT NYTT ÅR!

*Informasjonsmateriell utarbeidet av **Forte Fondsforsvaltning AS** eller dets leverandører er kun generell informasjon om Forte Fondsforsvaltning AS' virksomhet, de produkter selskapet tilbyr eller generelt om markedet selskapet opererer innefor, og er på ingen måte en anbefaling av investeringsvalg. FORTEfondenes historiske avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ, som følge av kurstap.*