



Årsrapport  
ODINs institusjonelle fond  
2014

*ODIN skaper verdier for fremtiden*





|       |                              |
|-------|------------------------------|
| 3     | Kommentar fra adm. direktør  |
| 4-5   | Markedskommentar             |
| 6     | Slik investerer vi           |
| 8     | Avkastningsoversikt          |
| 9-11  | Styrets beretning og noter   |
| 13-16 | ODIN Norge II - årsrapport   |
| 18-21 | ODIN Sverige II - årsrapport |
| 23-26 | ODIN Norden II - årsrapport  |
| 28-32 | ODIN Europa II - årsrapport  |
| 34-37 | ODIN Finland II - årsrapport |
| 39-43 | ODIN Global II - årsrapport  |
| 45-48 | ODIN Eiendom - årsrapport    |
| 49-50 | Revisjonsberetning           |
| 51    | Valgmøte                     |

Disse fondene og ODIN Forvaltning AS er registrert i Norge og regulert av Finanstilsynet.

ODIN Forvaltning AS kan kun holdes ansvarlig for opplysninger i dette dokumentet som er villedende, unøyaktige eller inkonsistente i forhold til relevante opplysninger i prospektet.

Selskapet er et heleid datterselskap av SpareBank 1 Gruppen AS

**Organisasjonsnummer:**

|                                                     |             |
|-----------------------------------------------------|-------------|
| SpareBank 1 Gruppen AS                              | 975 966 372 |
| ODIN Forvaltning AS                                 | 957 486 657 |
| ODIN Fonder, filial till ODIN Forvaltning AS, Norge | 516402-8044 |
| ODIN Rahastot                                       | 1628289-0   |



# ODIN – med kunden i fokus

ODIN er til for våre kunder. Det er første prioritet. Vi skal skape god langsiktig avkastning med moderat risiko. Ved å nå dette målet legger vi også grunnlaget for gode arbeidsplasser for våre ansatte og gode resultater for vår eier.

Uten god langsiktig avkastning for våre kunder er ikke gode resultater eller arbeidsplasser varige. Derfor prioriterer vi slik vi gjør.

God langsiktig avkastning oppnås gjennom god forretningsmessig forståelse og evne til å forstå risiko. Begge sider er like viktig og vi bruker like mye tid på risiko som avkastning. Håndterer vi ikke den risikoen vi tar, blir det heller ikke god avkastning.

To av ODINs kjerneverdier er kompetanse og engasjement. Vi har god kunnskap på spare- og investeringsområdet. Denne kunnskapen ønsker vi å bruke til det beste for våre kunder. Mange har begrenset kunnskap om hvilke spareprodukter som er de riktige, og derfor har vi et ansvar for at kunder får de anbefalingene de er tjent med. Vi legger vekt på at våre kunder skal oppleve ODIN som en troverdig samarbeidspartner på sparing og investering.

Fornøyde kunder er selve grunnlaget for vår eksistens. Vi forsøker ikke å selge det produktet som er enklest å selge. I ODIN er vi opptatt av at kunder investerer i fond som er riktige for investeringshorisonten og risikoprofilen til hver enkelt.

I praksis velger gjerne kunder det fondet som har hatt best avkastning den seneste perioden. Det er ikke slik vi tenker i ODIN. Avkastningen i de enkelte fondene varierer fra år til år, og det er ikke slik at det fondet som har gjort det best siste år har bedre framtidsutsikter enn andre fond.

Risiko er et begrep med mange aspekter i seg. Mange ser på risiko som sannsynlighet for svingninger i verdier. All erfaring tilsier at fond svinger i verdi. Det følger av svingningene i aksje- og rentemarkedene. I ODIN er vi ikke bekymret for slike generelle kurssvingninger så lenge de selskapene vi investerer i utvikler seg positivt. Vi er langsiktige investorer, og med et langsiktig perspektiv ser vi på kurssvingninger som muligheter til gode kjøp og salg. Den virkelige risiko er at selskapene vi investerer i utvikler seg dårlig og medfører varige verditap. Slike investeringer søker vi å unngå.

Denne holdningen til risiko ønsker vi at våre kunder skal dele med oss. Det krever at kundene har en plan for sine investeringer. Derfor tar våre anbefalinger utgangspunkt i kundenes investeringshorisont og risikoprofil.

Investering i aksjefond bør ha et langsiktig perspektiv. Derfor anbefaler vi først å investere i aksjefond når tidsperspektivet er tilstrekkelig langt. Markedskurser svinger over tid, og utfallet av en investering er følsom for det tidspunktet investeringen gjøres. Derfor anbefaler vi å investere jevnt fordelt over tid.

Risikoen i våre fond er ulik. Risikoen er normalt større i aksjefond enn i rentefond, men også innenfor aksjefondene og rentefondene er det ulik risiko.

For å gjøre valgene enklere for våre kunder har vi fond som er sammensatt slik vi mener man som langsiktig investor er tjent med. I 2014 introduserte vi ODIN Aksje, som investerer i de av våre aksjefond vi mener utgjør en best mulig langsiktig investeringsportefølje. På samme måte vil vi i år introdusere ODIN Rente, som investerer i våre ulike rentefond med formål å tilby en best mulig investeringsportefølje. For de av våre kunder som ønsker en portefølje sammensatt av både rentefond og aksjefond er våre tre kombinasjonsfond ODIN Konservativ, ODIN Flex og ODIN Horisont det naturlige valget. Disse tre fondene vil fremover ha henholdsvis 25 prosent, 50 prosent og 75 prosent investert i ODIN Aksje og de resterende investert i ODIN Rente.

Målet med alt vi gjør i ODIN er å skape enkle og gode spare- og investeringsprodukter for våre kunder. Vi mener introduksjonen av ODIN Aksje og ODIN Rente vil gjøre valgene enklere.

Med ønske om et godt år.



**Rune Selmar**

Rune Selmar  
Adm. direktør



## Året som gikk – et tilbakeblikk

### Aksjemarkedene i 2014

Verdens aksjemarkeder hadde i hovedsak en positiv utvikling i 2014, med avkastning i området mellom null og ti prosent for flere av de store børsene. Dow Jones i USA steg 8 prosent, DAX i Tyskland steg 3 prosent, og den japanske Nikkei-indeksen var opp 7 prosent i 2014. Oslo Børs steg med 5 prosent i 2014, til tross for at oljeprisen nesten halverte seg i løpet av året. Den kinesiske Shanghai-børsen hadde en avkastning på hele 53 prosent i 2014, det meste i løpet av høsten. Det var først og fremst finanssektoren som drev oppgangen i Kina.

Et lavt rentenivå har bidratt til et godt klima for aksjer, mens bekymringer for den globale veksten og geopolitiske uroligheter har trukket ned. Allerede fra starten av året tiltok urolighetene i Ukraina, og konflikten eskalerte i mars, da Russland tok kontroll over Krimhalvøya. Økonomiske sanksjoner mot Russland ble innført fra Europa og USA, og Russland svarte på dette med å innføre egne sanksjoner. Enkelte land i Europa har mistet inntekter som følge av disse sanksjonene, men det er Russland som har blitt hardest rammet. Det store fallet i oljeprisen har også medført problemer for Russland, og den russiske MICEX-indeksen falt med 7 prosent gjennom 2014. Rubelen svekket seg med nesten 50 prosent mot amerikanske dollar i løpet av året, kapital har strømmet ut av landet, og inflasjonen har økt som følge av rubelsvekkelsen. I et forsøk på å bremse utviklingen hevet den russiske sentralbanken renten fra 10,5 prosent til 17 prosent i midten av desember.

Det har også vært andre hendelser som har bidratt til å redusere investorenes risikovilje i enkelte perioder. Fremgangen til IS (Islamic State) i Midt-Østen, og opptrapping av USAs angrep mot IS i Irak og Syria, ga økt volatilitet i finansmarkedene høsten 2014. Også ebola-epidemien i Vest-Afrika medførte økt markedsvolatilitet, inntil smittespredningen kom under kontroll mot slutten av 2014.

### Renter og kreditt

Lange renter falt gjennom hele 2014, både i USA, i eurosonen, og ikke minst i Norge. Det har tatt lengre tid enn ventet å få økonomien på fote igjen etter finanskrisen og statsgjeldskrisen i Europa. Inflasjonen er fortsatt lav - i desember ble den faktisk negativ i Europa - og vekstutsiktene har stadig blitt nedjustert. Sentralbankene signaliserer at rentene skal holdes lave lenge. Tyske statsrenter var ved årsskiftet negative helt opp til 4 år, og tysk 10 års statsrente lå pr. 31.12.2014 på bare 0,54 prosent.

Etter stadig nye dårlige makroøkonomiske nøkkeltall i eurosonen kuttet den europeiske sentralbanken, ECB, styringsrenten ned til 0,05 prosent på sitt møte i september. Samtidig innførte sentralbanken et program for støttekjøp av boliglånsobli-

gasjoner for å stimulere økonomien. Det er imidlertid et stort press på ECB for å iverksette ytterligere tiltak, og ved inngangen til 2015 forventes det at sentralbanken vil innføre et program for kjøp av medlemslandenes statsobligasjoner. Det har vært stor motstand mot dette hittil, spesielt i Tyskland, men nå kan altså slike kvantitative lettelser snart være en realitet.

I USA er økonomien i bedring, og den amerikanske sentralbanken, FED, avsluttet høsten 2014 sine støttekjøp i verdipapirmarkedet. Det har vært en positiv utvikling i det amerikanske arbeidsmarkedet, og det forventes at FED begynner å heve renten i løpet av 2015. Når lange renter likevel har falt i USA, skyldes det at forventede renteøkninger har blitt skjøvet fremover i tid, og at nedjusterte anslag for den globale veksten skaper bekymring også i USA.

Kredittmarginene som internasjonale selskaper må betale for å låne i obligasjonsmarkedet ble noe lavere i første halvår 2014, men økte i siste del av året. Særlig gjaldt dette for selskapene med lavest kredittverdighet. Selv om et lavt rentenivå generelt er positivt for kredittobligasjoner, bidro økt risikoaversjon til høyere avkastningskrav for denne aktivaklassen gjennom andre halvår. I USA og i Norge har det tidvis vært store innløsninger i høyrente- eller high yield-fond, og dette har gitt fallende kurser for high yield-obligasjoner. Det norske high yield-markedet er ekstra hardt rammet, siden det er dominert av selskaper som taper på den lave oljeprisen.

### Fallet i oljeprisen

Selv om produksjonen av skiferolje i USA lenge var blitt fremhevet som en risikofaktor for oljeprisen, holdt prisen seg høy i første halvår 2014, og var oppe i omtrent 110 amerikanske dollar pr. fat i juni i fjor. Deretter gikk det bare nedover, og ved utgangen av året var oljeprisen på under 60 dollar pr. fat. Det hadde oppstått en betydelig ubalanse mellom tilbudet av og etterspørselen etter olje, etter at stadig nye oljeprodusenter hadde kommet til markedet.

Det var mye fokus på hva OPEC ville gjøre på sitt møte i november, men til tross for at oljeprisen hadde falt med nesten 40 prosent siden toppen i juni, valgte OPEC å ikke kutte i produksjonen. Det ble ytterligere fall i oljeprisen da det ble klart at OPEC-landene ikke ville forsvare prisen. Det blir dermed markedet som ved tilpasning av tilbud og etterspørsel avgjør hva



Mariann Stoltenberg Lind



oljeprisen skal være på sikt, og det vil ta tid før en ny balanse mellom tilbud og etterspørsel inntreffer.

## Nye utfordringer for norsk økonomi

Allerede ved starten av 2014 påpekte Norges Bank at norsk økonomi sto foran en omstilling, og at utsiktene til fremtidig vekst var blitt lavere. Anslagene for oljeinvesteringer på norsk sokkel ble nedjustert, og dette skjedde mens oljeprisen fortsatt var godt over 100 dollar pr. fat. Et høyt norsk kostnadsnivå hadde gjort norsk industri mindre konkurransedyktig, og det var nødvendig å øke konkurransekraften gjennom å redusere kostnader.

Fallende internasjonale renter og fallet i oljepris og oljeinvesteringer førte til at Norges Bank kuttet sin styringsrente med 0,25 prosentpoeng til 1,25 prosent på sitt møte i desember. Makroøkonomiske nøkkeltall for vekst, sysselsetting, inflasjon og boligmarked bar ennå ikke mye preg av noen nedtur i norsk økonomi, men med sitt rentekutt ville sentralbanken komme en ventet negativ utvikling i forkjøpet. Markedet venter også flere rentekutt fra Norges Bank i 2015.

## Året som kommer

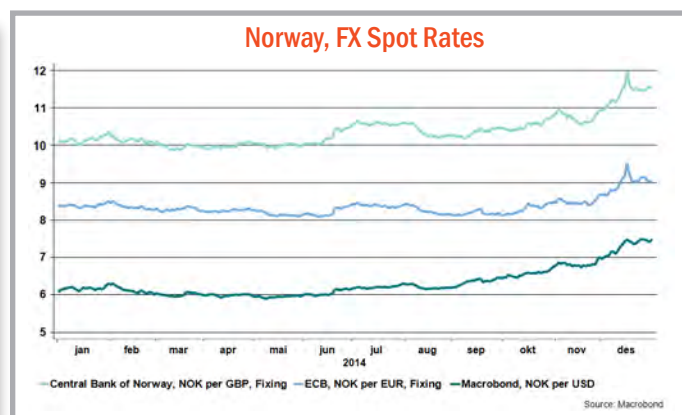
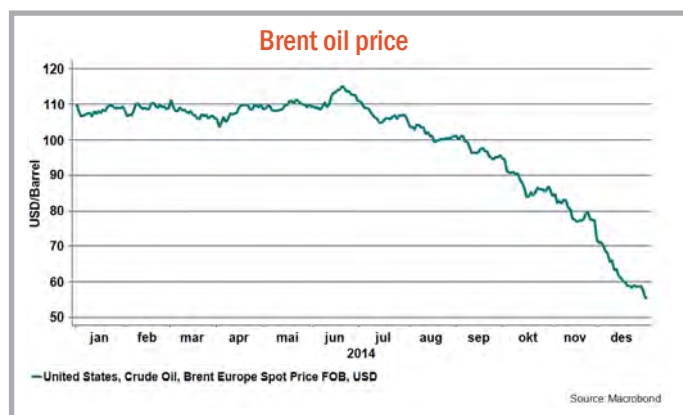
Mens utsiktene for 2015 virker lyse for USA, er utfordringene større for landene i eurosonen. Risikoen for deflasjon i Europa er stadig tilstede, gjeldsbelastningen for flere av landene er høy, og den økonomiske veksten er svak. Misnøyen med innspareningspolitikken er stor i flere av medlemslandene, og noen frykter at eurosonen vil slå sprekker. I Hellas ønsker det største partiet Syriza å reforhandle gjeldsavtalen med EU, det er en frykt for at Hellas vil tre ut av euro-unionen og misligholde sin

gjeld. Mer sannsynlig anses det imidlertid å være at ECB innfører nye kvantitative lettelser, og sentralbanken garanterer at rentene skal holdes lave lenge. Det finnes også lyspunkter i den europeiske økonomien. Et eksempel er at sysselsettingen øker i flere av euro-landene.

Gjeldssituasjonen i Kina ble fremhevet som et av de viktigste risikomomentene ved inngangen til året, men det ble ikke noe krakk i 2014. Det har riktignok vært en oppbremsing i den kinesiske økonomien, og boligmarkedet falt de siste syv månedene i 2014. Den økonomiske veksten er redusert, men med 7 prosent årlig BNP-vekst snakker vi fortsatt om høy vekst i global målestokk. Men finansielle ubalanser finnes fortsatt, og med høyt investeringsnivå og svært høy gjeldsvekst kan det fortsatt smelle i Kina.

I Norge må vi forberede oss på en fremtid der olje vil spille en mindre rolle, og norsk økonomi vil få en test på sin omstillingsevne. Den norske kronen har svekket seg vesentlig det siste året, og dette gir en stor fordel for norsk eksporttrettet industri. Norsk industri har gjennom svakere krone blitt mye mer konkurransedyktig. Lav oljepris vil også globalt sett gi en ekstra stimulans til de bedriftene og de landene som ikke er oljeeksportører, og økt global aktivitet som følge av lav oljepris vil til en viss grad virke som en støtdemper for norsk økonomi.

Den globale veksten var på 3,3 prosent i 2014, og antas å bli omtrent det samme i 2015. Rentenivået vil være lavt i Europa og USA. Med lave renter i flere år fremover tror vi at aksjer, kreditt og eiendom vil være gode investeringsalternativer i året som kommer.





## *Slik investerer vi*

I ODIN investerer vi i selskaper med dyktig ledelse, god drift og sterk konkurranseposisjon når markedet tilbyr slike selskaper til en attraktiv pris.

### **God drift**

Med god drift mener vi selskaper som over tid viser evne til å kombinere lønnsom vekst og sunn balanse.

Lønnsom vekst er viktig fordi konkurransedyktige virksomheter er avhengige av å beholde dyktige og motiverte medarbeidere. Bare selskaper som viser evne til lønnsom vekst kan gi dyktige medarbeidere motiverende utfordringer over tid. Lønnsom vekst er også viktig fordi det er verdiskapingen fra lønnsom vekst som danner grunnlaget for vår avkastning som langsiktig investor.

Sunn balanse er viktig fordi tilgang til finansiering varierer over tid. I gode markeder er det rikelig tilgang på gunstig finansiering. Når markedene er svake er finansiering mindre tilgjengelig. Samtidig er det i svake markeder de beste mulighetene til lønnsom vekst oppstår. Derfor mener vi det er viktig at selskapene har handlefrihet også når markedene er svake. Slik handlefrihet har bare selskaper med sunne balanser.

### **Sterk konkurranseposisjon**

I ODIN investerer vi i selskaper som skaper verdier over tid. Vi investerer med et langsiktig perspektiv. Derfor mener vi det er viktig at selskapene har en bærekraftig forretningsmodell og en ledelse med evne og vilje til å gjennomføre de tiltak som skaper langsiktig konkurransekraft.

### **Attraktiv pris**

Med attraktiv pris mener vi at prisen vi betaler er gunstig i forhold til selskapenes resultatutvikling og utbytteevne. Attraktiv pris er viktig fordi prisen vi betaler avgjør om vi får god avkastning på våre investeringer.

I ODIN har vi lært at god risikovurdering er nødvendig for å oppnå god avkastning. Derfor har vi en oppfatning av hvilken risiko vi skal ta og hvilken vi ikke tar. Som langsiktig investor bekymrer vi oss ikke for kapitalmarkedenes generelle kurs-svingninger. Så lenge de selskaper vi investerer i skaper verdier over tid, ser vi slike svingninger som en mulighet til økt avkastning gjennom gode kjøp og salg. Den virkelige risiko er at selskapene vi investerer i utvikler seg dårlig og medfører varige verditap for våre kunder. Denne type investeringer ønsker vi å unngå. Derfor investerer vi i selskaper med dyktig ledelse, god drift og sterk konkurranseposisjon.

Gode investeringsbeslutninger er avhengig av god vurderings-evne. God vurderingsevne er bare mulig med relevant kunnskap og erfaring. I ODIN kjenner vi selskapene vi investerer i og vi vet hvorfor de er valgt. Dette er selskaper vi mener skaper verdier over tid.

ODIN Forvaltning AS er en av Norges største forvaltere av verdipapirfond. På vegne av våre andelseiere jobber vi hver eneste dag for å skape verdier for fremtiden. Selskapet er et heleid datterselskap i SpareBank 1 Gruppen AS. ODIN ble etablert i 1990 og målet den gang var å tilby aksjefondsforvaltning på tvers av de nordiske landene.

Fra opprinnelig å ha vært en nordisk forvalter, tilbyr ODIN i dag også brede europeiske og globale aksjefond. Ved å ha utvidet vårt geografiske nedslagsfelt litt etter litt, har vi bygget opp den kompetanse og forståelse som trengs for å kunne skape gode resultater over tid – uavhengig av landegrensener.



Årsrapporter  
ODINs institusjonelle aksjefond



| Aksjefond             | Startdato  | 2014  | Siste 3 år | Siste 5 år | Siste 10 år | Siden start |
|-----------------------|------------|-------|------------|------------|-------------|-------------|
| ODIN Norge II         | 10.05.2004 | 13,7  | 13,3       | 5,3        | 7,2         | 10,9        |
| Indeks                |            | 5,7   | 16,7       | 9,4        | 8,8         | 11,2        |
| Mer-/mindreavkastning |            | 8,0   | -3,4       | -4,1       | -1,6        | -0,3        |
| ODIN Sverige II       | 08.06.2004 | 10,9  | 29,3       | 19,7       | 14,0        | 14,5        |
| Indeks                |            | 17,4  | 23,3       | 17,0       | 12,0        | 12,2        |
| Mer-/mindreavkastning |            | -6,5  | 6,0        | 2,7        | 2,0         | 2,3         |
| ODIN Norden II        | 25.05.2005 | 24,6  | 24,0       | 12,1       | -           | 9,5         |
| Indeks                |            | 18,2  | 23,7       | 15,3       | -           | 10,2        |
| Mer-/mindreavkastning |            | 6,4   | 0,3        | -3,2       | -           | -0,7        |
| ODIN Europa II        | 31.01.2006 | 15,0  | 26,0       | 14,3       | -           | 4,8         |
| Indeks                |            | 14,8  | 20,4       | 10,8       | -           | 4,7         |
| Mer-/mindreavkastning |            | 0,2   | 5,6        | 3,5        | -           | 0,1         |
| ODIN Finland II       | 26.11.2009 | 7,1   | 22,4       | 10,6       | -           | 11,1        |
| Indeks                |            | 19,3  | 25,5       | 12,2       | -           | 12,8        |
| Mer-/mindreavkastning |            | -12,2 | -3,1       | -1,6       | -           | -1,7        |
| ODIN Global II        | 16.08.2010 | 25,2  | 22,1       | 0,0        | -           | 13,7        |
| Indeks                |            | 29,4  | 24,5       | 0,0        | -           | 17,9        |
| Mer-/mindreavkastning |            | -4,2  | -2,4       | 0,0        | -           | -4,2        |
| ODIN Eiendom          | 24.08.2000 | 28,3  | 26,0       | 18,8       | 14,0        | 16,5        |
| Indeks                |            | 37,1  | 25,9       | 21,5       | 11,5        | 13,1        |
| Mer-/mindreavkastning |            | -8,8  | 0,1        | -2,7       | 2,5         | 3,4         |

Avkastning utover 12 mnd. er annualisert



ODINs egenforvaltede institusjonelle aksjefond omfatter fond i kategoriene norske fond (ODIN Norge II), svenske fond (ODIN Sverige II), nordiske fond (ODIN Norden II), europeiske fond (ODIN Europa II), globale fond (ODIN Global II), andre regionale fond (ODIN Finland II) og bransjefond (ODIN Eiendom).

Aksjefondene forvaltes etter en indekssuavhengig og verdiorientert investeringsfilosofi. Fondene står fritt til å investere innenfor vedtektenes begrensninger. Målsettingen er å gi andelseierne høyest mulig absolutt avkastning over tid.

Fondenes mandater og kostnader er ikke endret i 2014.

Ved utgangen av 2014 forvaltet ODIN Forvaltning AS:

| NOK       | Fond            |
|-----------|-----------------|
| 105 mill. | ODIN Norge II   |
| 687 mill. | ODIN Sverige II |
| 24 mill.  | ODIN Norden II  |
| 246 mill. | ODIN Europa II  |
| 42 mill.  | ODIN Finland II |
| 120 mill. | ODIN Global II  |
| 328 mill. | ODIN Eiendom    |

Handelsbanken (org.nr. 971171324) er depotmottaker for fondene.

## Finansiell risiko og risikostyring

Finansiell risiko ved investeringer i aksjefond måles tradisjonelt som prisvolatilitet eller svingninger i fondets andelsverdi. Målt på denne måten innebærer alltid investeringer i aksjer og aksjefond en viss risiko – i den forstand at verdien på andelene vil variere fra dag til dag og over tid. Aksjefond bør være et langsiktig investeringsalternativ. Verdipapirfondenes forening anbefaler en investeringshorisont på minimum fem år.

Fondenes utvikling sammenlignes med egne referanseindekser. ODINs forvaltere står fritt til å sette sammen fondenes porteføljer, uavhengig av referanseindeksene fondene sammenlignes med. Siden fondene forvaltes etter en indekssuavhengig investeringsfilosofi, vil utviklingen avvike fra referanseindeksene. Over tid vil resultatet bli at fondene enten gjør det dårligere eller bedre enn referanseindeksene. Historisk avkastning i ODINs ulike aksjefond finnes under det enkelte fonds årsrapport.

Fondenes indekssuavhengighet, kombinert med forvalterens kunnskap og erfaring, er viktige forutsetninger for gode investeringsbeslutninger. Investeringsbeslutningene bygger på fundamental analyse og gjøres med utgangspunkt i egne selskapsanalyser. Investeringsene skjer i bransjer hvor forvalteren besitter god kunnskap og har dyp innsikt. Daglige rapporter til administrasjonen og forvalter overvåker at porteføljene overholder interne og eksterne rammer.

ODIN har en fast funksjon med ansvar for risikostyring. Det er etablert en risikostyringsstrategi som omfatter generelle retningslinjer for risikostyring i verdipapirfondene og risikoprofiler for hvert enkelt verdipapirfond. Risikostyringsfunksjonen overvåker og måler risikoen i henhold til fondenes risikoprofiler.

## Innløsninger i perioden

Fondene har ikke mottatt ekstraordinært store innløsninger som har påvirket andelenes verdi i løpet av året.

Selskapets rutiner for tegning og innløsning sikrer andelseierne likebehandling.

Største innløsninger i 2014 utgjorde:

| Fond            | i % av forvaltningskapital |
|-----------------|----------------------------|
| ODIN Norge II   | 0,97 %                     |
| ODIN Sverige II | 13,94 %                    |
| ODIN Norden II  | 40,64 %                    |
| ODIN Europa II  | 7,29 %                     |
| ODIN Finland II | 24,42 %                    |
| ODIN Global II  | 20,99 %                    |
| ODIN Eiendom    | 7,73 %                     |

## Fortsatt drift

All aktivitet knyttet til fondene utføres av ODIN Forvaltning AS. De ulike fondene har i så måte ingen ansatte. Regnskapene for fondene er avlagt under forutsetning om fortsatt drift.

Forvaltningsselskapet ODIN Forvaltning AS er i en sunn økonomisk og finansiell stilling.

## Årsoverskudd og disponeringer

Årsregnskapene for 2014 viser at fondene hadde følgende overskudd:

**ODIN Norge II** hadde et overskudd på kr. 12 748 000 som er disponert på følgende måte:

| Disponering              | NOK               |
|--------------------------|-------------------|
| Utdeling til andelseiere | 3 979 000         |
| Overført til egenkapital | 8 769 000         |
| <b>Sum disponert</b>     | <b>12 748 000</b> |

**ODIN Sverige II** hadde et overskudd på kr. 72 419 000 som er disponert på følgende måte:

| Disponering              | NOK               |
|--------------------------|-------------------|
| Utdeling til andelseiere | 21 924 000        |
| Overført til egenkapital | 50 495 000        |
| <b>Sum disponert</b>     | <b>72 419 000</b> |



**ODIN Norden II** hadde et overskudd på kr. 7 603 000 som er disponert på følgende måte:

| Disponering              | NOK              |
|--------------------------|------------------|
| Utdeling til andelseiere | 5 235 000        |
| Overført til egenkapital | 2 368 000        |
| <b>Sum disponert</b>     | <b>7 603 000</b> |

**ODIN Europa II** hadde et overskudd på kr. 32 821 000 som er disponert på følgende måte:

| Disponering              | NOK               |
|--------------------------|-------------------|
| Utdeling til andelseiere | 7 300 000         |
| Overført til egenkapital | 25 521 000        |
| <b>Sum disponert</b>     | <b>32 821 000</b> |

**ODIN Finland II** hadde et overskudd på kr. 2 434 000 som er disponert på følgende måte:

| Disponering              | NOK       |
|--------------------------|-----------|
| Overført til egenkapital | 2 434 000 |

**ODIN Global II** hadde et overskudd på kr. 27 087 000 som er disponert på følgende måte:

| Disponering              | NOK        |
|--------------------------|------------|
| Overført til egenkapital | 27 087 000 |

**ODIN Eiendom** hadde et overskudd på kr. 85 676 000 som er disponert på følgende måte:

| Disponering              | NOK               |
|--------------------------|-------------------|
| Utdeling til andelseiere | 8 676 000         |
| Overført til egenkapital | 77 000 000        |
| <b>Sum disponert</b>     | <b>85 676 000</b> |

Avkastningen i ODINs aksjefond varierer fra år til år. Styret er tilfreds med at alle aksjefondene hadde god positiv avkastning i 2014, og at tre av syv fond hadde høyere avkastning enn sine referanseindekser. Styret har tillit til at ODIN, med de tiltak som er iverksatt gjennom de senere år og i 2014, vil oppnå god avkastning over tid.

Oslo, 6. februar 2015  
Styret i ODIN Forvaltning AS

Kirsten Idebøen  
styreleder, sign.

Stine Rolstad Brenna  
sign.

Thor-Christian Haugland  
sign.

Joachim Høegh-Krohn  
sign.

Christian S. Jansen  
sign.

Per Ivar Kleiven  
sign.

Dag J. Opedal  
sign.

Tone Rønoldtangen  
sign.

Dan Hänninen  
sign.



## Note 1 - Prinsippnote

### - Finansielle instrumenter

Alle finansielle instrumenter, som omfatter aksjer, obligasjoner, sertifikater og derivater, vurderes til virkelig verdi (markedsverdi).

### - Fastsettelse av virkelig verdi

Virkelige verdier for verdipapirer i fondets portefølje fastsettes på basis av observerbare omsetningskurser fra Bloomberg klokken 16.30 hver børsdag. Dersom det ikke har vært registrert omsetning på børs i verdipapirer denne dagen, er det lagt en antatt omsetningsverdi til grunn.

### - Utenlandsk valuta

Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er vurdert til dagskurs (informasjon fra Bloomberg klokken 16.30).

### - Behandling av transaksjonskostnader

Transaksjonskostnader ved kjøp av verdipapirer (kurtasje til meglere) er inkludert i verdipapirenes kostpris.

### - Utdeling til andelseiere

Fondene, med unntak av ODIN Finland II og ODIN Global II, deler ut utbytte.

### - Tilordning anskaffelseskost

Ved salg av verdipapirer i fondene, beregnes kursgevister/-tap basert på gjennomsnittlig kostpris på de solgte verdipapirer.

## Note 2 - Finansielle derivater

Fondene har ikke hatt beholdning av finansielle derivater i løpet av året og ved årsslutt.

## Note 3 - Finansiell markedsrisiko

Balansen i fondenes årsregnskap gjenspeiler fondenes markedsverdi per siste børsdag i året i norske kroner. Fondene er aksjefond og er gjennom sine virksomheter eksponert for aksjekursrisiko og valutakursrisiko. Styring av aksjekursrisiko er omtalt under hvert enkelt fond. Det vises til denne for nærmere omtale. Aksjefondene har åpen valutaposisjon.

## Note 4 - Omløpshastighet

Fondenes omløpshastighet er et mål på omfanget av fondets kjøp og salg av verdipapirer i løpet av en periode. En lav omløpshastighet viser mindre kjøp/salg aktivitet (trading) enn en høy omløpshastighet. Omløpshastighet beregnes som summen av

alle salg og kjøp av verdipapirer dividert med 2, deretter dividert med gjennomsnittlig forvaltningskapital i regnskapsåret.

Fondenes omløpshastighet for 2014 er:

| Fond            |      |
|-----------------|------|
| ODIN Norge II   | 0,13 |
| ODIN Sverige II | 0,14 |
| ODIN Norden II  | 0,15 |
| ODIN Europa II  | 0,29 |
| ODIN Finland II | 0,12 |
| ODIN Global II  | 0,13 |
| ODIN Eiendom    | 0,09 |

## Note 5/6 - Provisjonsinntekter/Kostnader

ODIN Forvaltning AS kompenserer fondene for kurtasjekostnader ved større nettotegninger/-innløsninger.

## Note 7 - Forvaltningshonorar

Forvaltningshonorarene beregnes daglig basert på fondenes forvaltningskapital etter dagens prising av fondenes aktiva. Honorarene utbetales månedlig til forvaltningsselskapet. Fondenes forvaltningshonorar er 0,9 prosent pr. år. Forvaltningshonoraret for ODIN Eiendom er 1 prosent pr. år.

## Note 8 - Andre inntekter og andre kostnader

Andre porteføljeinntekter representerer kursdifferansen mellom opprinnelig bokført verdi og dagskurs av bankinnskudd i valuta pr. siste børsdag.

Andre inntekter representerer gevinst fra garantiprovisjoner (inntekt for at fondene har garantert en andel av en emisjon i markedet).

Andre kostnader viser leveringskostnader i fondene, fakturert av depotbank. Grunnlaget for beregningen er antall leveringer multiplisert med leveringskostnad pr. enhet pr. marked.

Kostnader knyttet til refusjon av kildeskatt fra finske myndigheter er estimert p.t. til å være 4 000 EUR pr. aktuelle fond.





Fondet investerer fritt, uavhengig av bransje, i aksjeselskaper som er børsnotert, har sitt hovedkontor eller sin opprinnelse i Norge.

Etablert: 10.05.2004

Forvalter: Jarle Sjø



Jarle Sjø

2014 endte med en avkastning på 13,7 prosent for ODIN Norge II. Fondets referanseindeks endte med en avkastning på 5,7 prosent.

## Topp fem bidragsyttere 2014

| Verdipapir         | Avkastning |
|--------------------|------------|
| Statoil            | 2,86 %     |
| Yara International | 2,60 %     |
| SalMar             | 2,08 %     |
| Schibsted          | 1,44 %     |
| Marine Harvest     | 1,26 %     |

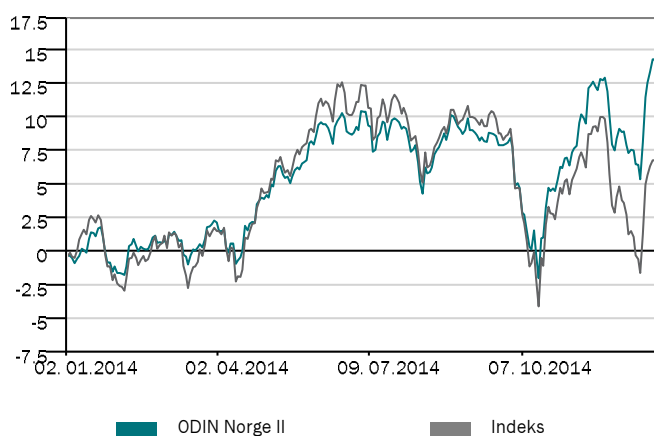
## 5 største innehav 2014

| Utsteder               | Land  | % av total |
|------------------------|-------|------------|
| Telenor                | Norge | 9,47 %     |
| Yara International     | Norge | 8,85 %     |
| DNB                    | Norge | 7,31 %     |
| Petroleum Geo-Services | Norge | 5,11 %     |
| Borregaard             | Norge | 4,74 %     |

## Svakeste bidragsyttere 2014

| Verdipapir                  | Avkastning |
|-----------------------------|------------|
| Det Norske Oljeselskap      | -1,81 %    |
| Petroleum Geo-Services      | -1,48 %    |
| Subsea 7                    | -1,33 %    |
| Farstad Shipping            | -0,78 %    |
| Electromagnetic Geoservices | -0,49 %    |

## Avkastning % 2014





## Nøkkeltall

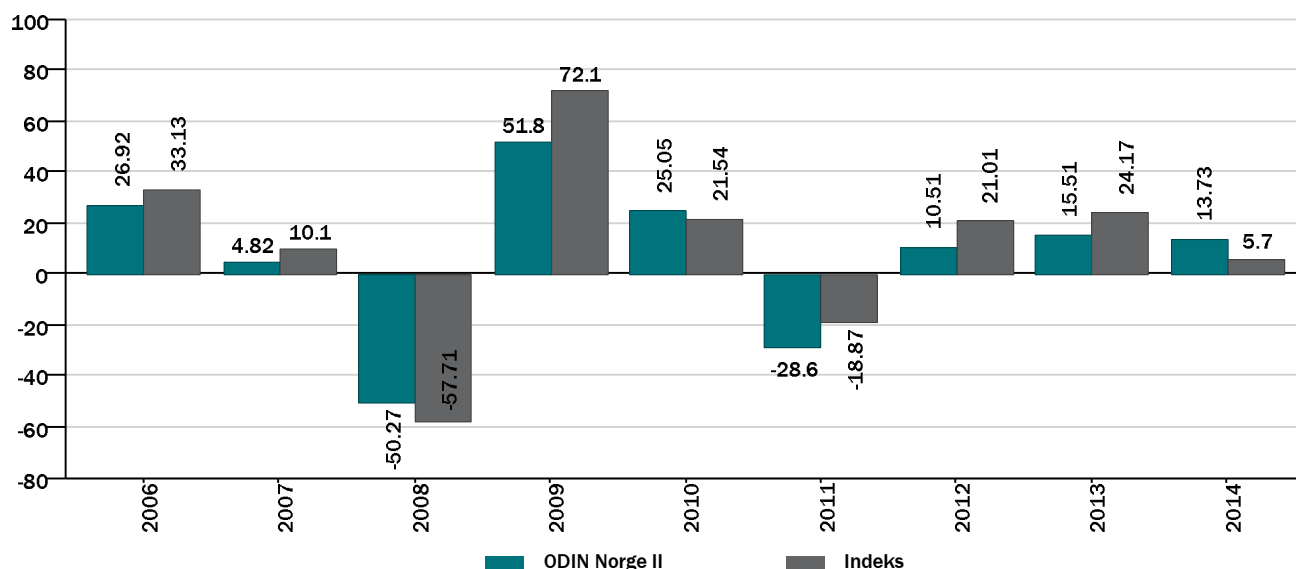
| ODIN Norge II                 | Avkastning | Indeks 1) | Differanse |
|-------------------------------|------------|-----------|------------|
| Total avkastning              | 200,02%    | 208,84%   | -8,82%     |
| Siden start 10.05.2004 (p.a.) | 10,88%     | 11,18%    | -0,30%     |
| Siste 10 år (p.a.)            | 7,25%      | 8,83%     | -1,58%     |
| Siste 5 år (p.a.)             | 5,32%      | 9,38%     | -4,05%     |
| Siste 3 år (p.a.)             | 13,27%     | 16,72%    | -3,45%     |
| 2014                          | 13,73%     | 5,70%     | 8,03%      |
| 2013                          | 15,51%     | 24,17%    | -8,65%     |
| 2012                          | 10,51%     | 21,01%    | -10,50%    |
| 2011                          | -28,60%    | -18,87%   | -9,72%     |
| 2010                          | 25,05%     | 21,54%    | 3,50%      |
| 2009                          | 51,80%     | 72,10%    | -20,30%    |
| 2008                          | -50,27%    | -57,71%   | 7,45%      |
| 2007                          | 4,82%      | 10,10%    | -5,28%     |
| 2006                          | 26,92%     | 33,13%    | -6,21%     |

## 1) Referanseindeks

Oslo Børs Fondindeks

Avkastning i oppstartsår er beregnet fra fondets startdato for både fond og indeks.

## Avkastning per kalenderår %



Dette fondet og ODIN Forvaltning AS er registrert i Norge og regulert av Finanstilsynet.

Vær oppmerksom på at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Ansatte i ODIN Forvaltning kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

ODIN Forvaltning AS kan kun holdes ansvarlig for opplysninger i dette dokumentet som er villedende, unøyaktige eller inkonsistente i forhold til relevante opplysninger i prospektet.



## Resultatregnskap og Balanse

| Resultatregnskap                                            | Note | NOK 1000      |               |
|-------------------------------------------------------------|------|---------------|---------------|
|                                                             |      | 2014          | 2013          |
| <b>A. Porteføljeginntekter og porteføljekostnader</b>       |      |               |               |
| 1. Renteinntekter                                           |      | 95            | 34            |
| 2. Utbytte                                                  |      | 3 986         | 2 994         |
| 3. Gevinst/tap ved realisasjon                              |      | 7 771         | -51           |
| 4. Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap          |      | 1 809         | 9 827         |
| 5. Andre porteføljeginntekter/-kostnader                    | 8    | 0             | 0             |
| <b>I. Porteføljeresultat</b>                                |      | <b>13 661</b> | <b>12 803</b> |
| <b>B. Forvaltningsinntekter og forvaltningskostnader</b>    |      |               |               |
| 6. Provisjonsinntekter fra tegning og innløsning av andeler | 5    | 0             | 0             |
| 7. Kostnader ved tegning og innløsning av andeler           | 6    | 0             | 0             |
| 8. Forvaltningshonorar                                      | 7    | -896          | -750          |
| 9. Andre inntekter                                          | 8    | 16            | 8             |
| 10. Andre kostnader                                         | 8    | -28           | -16           |
| <b>II. Forvaltningsresultat</b>                             |      | <b>-909</b>   | <b>-758</b>   |
| <b>III. Resultat før skattekostnad</b>                      |      | <b>12 753</b> | <b>12 045</b> |
| 11. Skattekostnad                                           |      | -4            | -27           |
| <b>IV. Årsresultat</b>                                      |      | <b>12 748</b> | <b>12 018</b> |
| <b>Anvendelse av årsresultatet</b>                          |      |               |               |
| 1. Netto utdelt til andelseiere i året                      |      | 3 979         | 2 926         |
| 2. Avsatt til utdeling til andelseiere                      |      | 0             | 0             |
| 3. Overført til/fra opptjent egenkapital                    |      | 8 769         | 9 092         |

| Balanse                                       | Note | NOK 1000       |                |
|-----------------------------------------------|------|----------------|----------------|
|                                               |      | 2014           | 2013           |
| <b>A. Eiendeler</b>                           |      |                |                |
| <b>I. Fondets verdipapirportefølje</b>        |      |                |                |
| 1. Aksjer                                     | 11   | 98 978         | 83 870         |
| 2. Konvertible                                | 11   | 0              | 0              |
| 3. Warrants                                   | 11   | 0              | 0              |
| <b>II. Fordringer</b>                         |      |                |                |
| 1. Optjente, ikke mottatte inntekter          |      | 703            | 17             |
| 2. Andre fordringer                           |      | 0              | 0              |
| <b>III. Bankinskudd</b>                       |      | <b>9 570</b>   | <b>1 400</b>   |
| <b>Sum eiendeler</b>                          |      | <b>109 250</b> | <b>85 286</b>  |
| <b>B. Egenkapital</b>                         |      |                |                |
| <b>I. Innskutt egenkapital</b>                |      |                |                |
| 1. Andelskapital til pålydende                |      | 49 223         | 43 845         |
| 2. Overkurs/underkurs                         |      | 57 311         | 52 141         |
| <b>II. Opptjent egenkapital</b>               |      | <b>-1 996</b>  | <b>-10 765</b> |
| <b>Sum egenkapital</b>                        | 9,10 | <b>104 538</b> | <b>85 221</b>  |
| <b>C. Gjeld</b>                               |      |                |                |
| <b>I. Avsatt til utdeling til andelseiere</b> |      | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>II. Annen gjeld</b>                        |      | <b>4 712</b>   | <b>65</b>      |
| <b>Sum gjeld</b>                              |      | <b>4 712</b>   | <b>65</b>      |
| <b>Sum gjeld og egenkapital</b>               |      | <b>109 250</b> | <b>85 286</b>  |

### Note 9 - Egenkapital

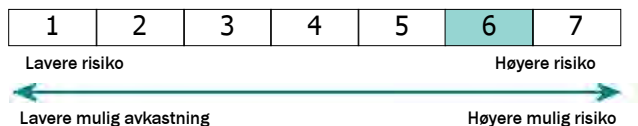
|                                               |                  |
|-----------------------------------------------|------------------|
| Egenkapital pr. 31.12.2013                    | 85 221 196       |
| Tegning i 2014                                | 14 253 567       |
| Innløsninger i 2014                           | -3 705 315       |
| Årsresultat 2014                              | 12 748 333       |
| Utdelinger til andelseiere i 2014             | -3 979 339       |
| <b>2014 resultat overført til egenkapital</b> | <b>8 768 994</b> |
| Egenkapital pr. 31.12.2014                    | 104 538 442      |

### Note 10 - Andeler i fondet

|                 | 2014    | 2013    | 2012    |
|-----------------|---------|---------|---------|
| Antall andeler  | 492 233 | 438 450 | 470 333 |
| Basiskurs 31.12 | 212,38  | 194,37  | 174,14  |

Med NAV menes fondets forvaltningskapital dividert med antall utstedte andeler. Det er ingen innløsningskostnader for andelseiere. Det er ikke inngått særskilte avtaler med større andelseiere med hensyn til begrensning av verdipapirfondets plikt til innløsning. Fondet har ikke mottatt innløsninger som har påvirket andelsverdien under året.

### Risikomåling 31.12.2014



|                             | Portefølje | Indeks |
|-----------------------------|------------|--------|
| Volatilitet (3 år månedlig) | 9,93       | 11,59  |

Skalaen indikerer sammenhengen mellom risiko og mulig avkastning ved investering i verdipapirfondet. Lav verdi på skalaen indikerer lav risiko, og høy verdi indikerer høy risiko. Merk at laveste nivå på skala ikke er en risikofri investering.

Indikatoren er basert på svingninger i verdipapirfondets historiske kurser pr. årsskiftet. Svingningene måles ved ukentlige avkastninger med historikk over siste 5 år. Store historiske svingninger innebærer økt mulighet for at investeringen kan svinge mye også i fremtiden. Sjansen for at investeringens verdi øker og synker mye i fremtiden blir følgelig høyere ved store historiske svingninger. Store svingninger kan også innebære en økt sjanse for at kursen synker til under investeringens inngangsverdi, og at avkastningen blir negativ som følge av kurstap.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Historiske kurssvingninger vil derfor ikke nødvendigvis gi et korrekt bilde på fondets fremtidige risikoprofil. Verdipapirfondets plassering på skalaen er følgelig ikke fast plassert, men vil normalt endres over tid.



## Note 11 - Porteføljeoversikt 31.12.2014

| Verdipapir                  | Industri sektor 1)          | Antall aksjer | Markedspris  | Kostpris      | Markedsverdi  | Urealisert gevinst (tap) | % av forv.kapital | % eierandel i selskapet |
|-----------------------------|-----------------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------------------|-------------------|-------------------------|
|                             |                             |               | Lokal valuta | NOK 1000      | NOK 1000      | NOK 1000                 |                   |                         |
| <b>Norge</b>                |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Akastor                     | Energi                      | 72 991        | 21,60        | 1 288         | 1 577         | 288                      | 1,51%             | 0,03%                   |
| Atea                        | Informasjonsteknikk         | 26 255        | 77,00        | 1 567         | 2 022         | 455                      | 1,93%             | 0,03%                   |
| BW Offshore                 | Energi                      | 315 518       | 7,51         | 3 061         | 2 370         | -691                     | 2,27%             | 0,05%                   |
| Borregaard                  | Materialer                  | 89 368        | 55,50        | 3 822         | 4 960         | 1 138                    | 4,74%             | 0,09%                   |
| DNB                         | Finans og Eiendom           | 68 985        | 110,70       | 7 780         | 7 637         | -143                     | 7,31%             | 0,00%                   |
| Det Norske Oljeselskap      | Energi                      | 73 089        | 39,87        | 3 408         | 2 914         | -494                     | 2,79%             | 0,04%                   |
| Ekonorm                     | Kapitalvarer og - tjenester | 29 636        | 95,00        | 2 486         | 2 815         | 330                      | 2,69%             | 0,08%                   |
| Electromagnetic Geoservices | Energi                      | 160 230       | 4,02         | 1 101         | 644           | -457                     | 0,62%             | 0,08%                   |
| Gjensidige Forsikring       | Finans og Eiendom           | 20 303        | 122,00       | 1 575         | 2 477         | 902                      | 2,37%             | 0,00%                   |
| I.M. Skaugen                | Energi                      | 33 107        | 4,50         | 1 291         | 149           | -1 142                   | 0,14%             | 0,12%                   |
| Kongsberg Gruppen           | Industrivarer- og tjenester | 25 385        | 123,00       | 2 553         | 3 122         | 569                      | 2,99%             | 0,02%                   |
| Marine Harvest              | Dagligvarer                 | 40 747        | 102,90       | 3 262         | 4 193         | 931                      | 4,01%             | 0,01%                   |
| Norwegian Air Shuttle       | Industrivarer- og tjenester | 7 279         | 276,20       | 1 415         | 2 010         | 595                      | 1,92%             | 0,02%                   |
| Olav Thon Eiendomsselskap   | Finans og Eiendom           | 20 248        | 125,50       | 2 121         | 2 541         | 420                      | 2,43%             | 0,02%                   |
| Opera Software              | Informasjonsteknikk         | 25 855        | 95,00        | 2 079         | 2 456         | 378                      | 2,35%             | 0,02%                   |
| Petroleum Geo-Services      | Energi                      | 126 244       | 42,34        | 7 113         | 5 345         | -1 768                   | 5,11%             | 0,06%                   |
| Prosafe                     | Energi                      | 12 962        | 23,00        | 251           | 298           | 48                       | 0,29%             | 0,01%                   |
| Q-Free                      | Informasjonsteknikk         | 34 731        | 10,00        | 579           | 347           | -232                     | 0,33%             | 0,05%                   |
| SalMar                      | Dagligvarer                 | 36 034        | 127,50       | 1 958         | 4 594         | 2 637                    | 4,39%             | 0,03%                   |
| Schibsted                   | Kapitalvarer og - tjenester | 10 076        | 473,70       | 2 225         | 4 773         | 2 548                    | 4,57%             | 0,01%                   |
| Sparebank 1 SMN,            | Finans og Eiendom           | 84 233        | 58,50        | 3 813         | 4 928         | 1 115                    | 4,71%             | 0,06%                   |
| Sparebank 1 SR-Bank         | Finans og Eiendom           | 27 761        | 52,50        | 1 349         | 1 457         | 108                      | 1,39%             | 0,01%                   |
| Stolt Nielsen               | Industrivarer- og tjenester | 2 626         | 125,00       | 291           | 328           | 37                       | 0,31%             | 0,00%                   |
| Subsea 7                    | Energi                      | 56 290        | 76,55        | 5 894         | 4 309         | -1 585                   | 4,12%             | 0,02%                   |
| Telenor                     | Telekom                     | 65 377        | 151,50       | 8 339         | 9 905         | 1 566                    | 9,47%             | 0,00%                   |
| Tomra Systems               | Industrivarer- og tjenester | 78 051        | 57,50        | 3 784         | 4 488         | 704                      | 4,29%             | 0,05%                   |
| VIZRT                       | Informasjonsteknikk         | 84 569        | 35,40        | 1 952         | 2 994         | 1 042                    | 2,86%             | 0,12%                   |
| Veidekke                    | Industrivarer- og tjenester | 31 039        | 73,75        | 1 357         | 2 289         | 932                      | 2,19%             | 0,02%                   |
| Wilh. Wilhelmsen Holding B  | Industrivarer- og tjenester | 10 873        | 164,00       | 1 686         | 1 783         | 97                       | 1,71%             | 0,02%                   |
| Yara International          | Materialer                  | 27 717        | 333,80       | 7 393         | 9 252         | 1 859                    | 8,85%             | 0,01%                   |
| <b>Totalt Norge</b>         |                             |               |              | <b>86 794</b> | <b>98 978</b> | <b>12 184</b>            | <b>94,68%</b>     |                         |
| <b>Total portefølje</b>     |                             |               |              | <b>86 794</b> | <b>98 978</b> | <b>12 184</b>            | <b>94,68%</b>     |                         |

1) Inndelingen er basert på Global Industry Classification Standard (GICS) fra Morgan Stanley og Standard & Poor's

2) Kostpris beregnet etter snitt-prinsippet





Fondet investerer fritt, uavhengig av bransje, i aksjeselskaper som er børsnotert, har sitt hovedkontor eller sin opprinnelse i Sverige.

Etablert: 08.06.2004

Forvalter: Vegard Søråunet



Vegard Søråunet

2014 endte med en avkastning på 10,9 prosent for ODIN Sverige II. Fondets referanseindeks endte med en avkastning på 17,4 prosent.

## Topp fem bidragsyttere 2014

| Verdipapir            | Avkastning |
|-----------------------|------------|
| Autoliv               | 1,98 %     |
| Atlas Copco AB ser. B | 1,33 %     |
| Duni                  | 1,29 %     |
| Axfood                | 1,16 %     |
| Intrum Justisia       | 0,93 %     |

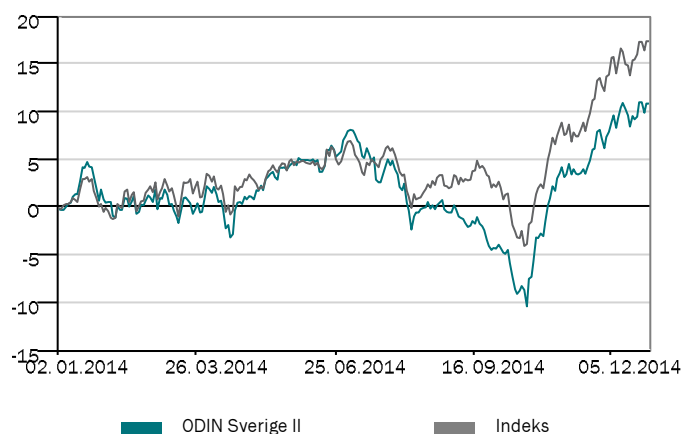
## 5 største innehav 2014

| Utsteder              | Land    | % av total |
|-----------------------|---------|------------|
| Sweco B               | Sverige | 6,47 %     |
| Beijer Alma B         | Sverige | 6,20 %     |
| Atlas Copco AB ser. B | Sverige | 5,80 %     |
| Addtech B             | Sverige | 5,69 %     |
| Autoliv               | Sverige | 5,05 %     |

## Svakeste bidragsyttere 2014

| Verdipapir                | Avkastning |
|---------------------------|------------|
| Oriflame Cosmetics SA-SDR | -1,37 %    |
| Getinge B                 | -0,51 %    |
| Mekonomen                 | -0,51 %    |
| Systemair                 | -0,50 %    |
| Svenska Cellulosa B       | -0,29 %    |

## Avkastning % 2014





## Nøkkeltall

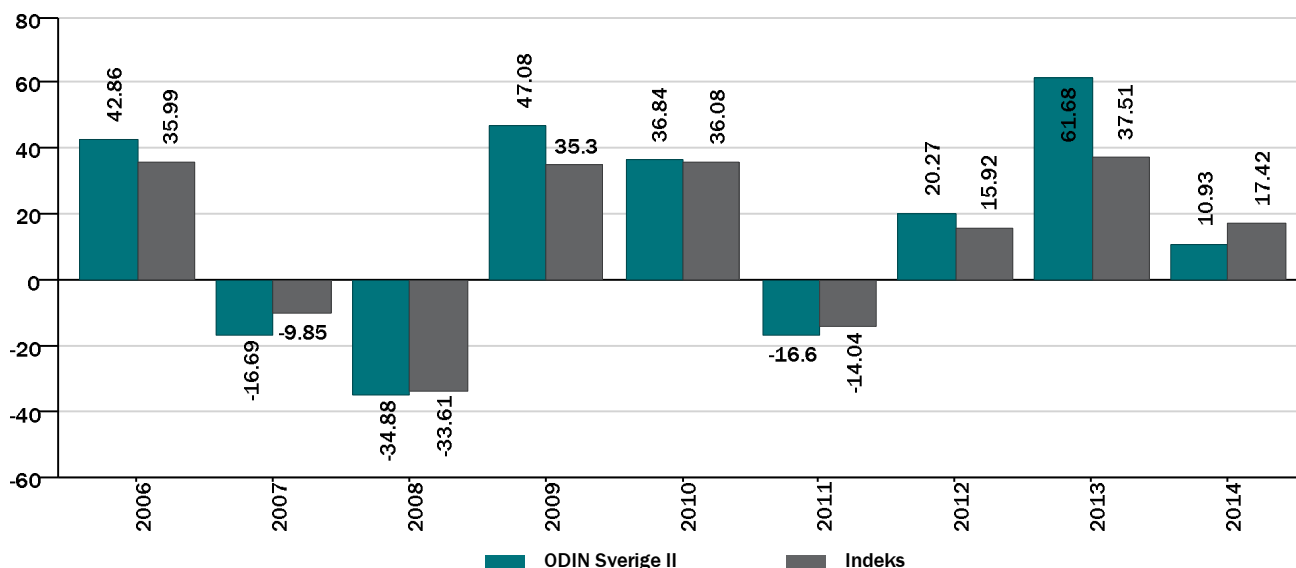
| ODIN Sverige II               | Avkastning | Indeks 1) | Differanse |
|-------------------------------|------------|-----------|------------|
| Total avkastning              | 319,09%    | 237,91%   | 81,18%     |
| Siden start 08.06.2004 (p.a.) | 14,53%     | 12,22%    | 2,31%      |
| Siste 10 år (p.a.)            | 13,98%     | 11,96%    | 2,02%      |
| Siste 5 år (p.a.)             | 19,73%     | 16,95%    | 2,77%      |
| Siste 3 år (p.a.)             | 29,30%     | 23,31%    | 5,99%      |
| 2014                          | 10,93%     | 17,42%    | -6,50%     |
| 2013                          | 61,68%     | 37,51%    | 24,18%     |
| 2012                          | 20,27%     | 15,92%    | 4,35%      |
| 2011                          | -16,60%    | -14,04%   | -2,56%     |
| 2010                          | 36,84%     | 36,08%    | 0,76%      |
| 2009                          | 47,08%     | 35,30%    | 11,78%     |
| 2008                          | -34,88%    | -33,61%   | -1,26%     |
| 2007                          | -16,69%    | -9,85%    | -6,84%     |
| 2006                          | 42,86%     | 35,99%    | 6,88%      |

## 1) Referanseindeks

OMXSB Cap GI

Avkastning i oppstartsår er beregnet fra fondets startdato for både fond og indeks.

## Avkastning per kalenderår %



Dette fondet og ODIN Forvaltning AS er registrert i Norge og regulert av Finanstilsynet.

Vær oppmerksom på at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Ansatte i ODIN Forvaltning kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

ODIN Forvaltning AS kan kun holdes ansvarlig for opplysninger i dette dokumentet som er villedende, unøyaktige eller inkonsistente i forhold til relevante opplysninger i prospektet.



## Resultatregnskap og Balanse

| Resultatregnskap                                            |      | NOK 1000      |                |
|-------------------------------------------------------------|------|---------------|----------------|
|                                                             | Note | 2014          | 2013           |
| <b>A. Porteføljeginntekter og porteføljekostnader</b>       |      |               |                |
| 1. Renteinntekter                                           |      | 33            | 77             |
| 2. Utbytte                                                  |      | 22 169        | 20 203         |
| 3. Gevinst/tap ved realisasjon                              |      | 119 291       | 72 377         |
| 4. Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap          |      | -60 777       | 187 262        |
| 5. Andre porteføljeginntekter/-kostnader                    | 8    | -1 127        | 636            |
| <b>I. Porteføljeresultat</b>                                |      | <b>79 590</b> | <b>280 555</b> |
| <b>B. Forvaltningsinntekter og forvaltningskostnader</b>    |      |               |                |
| 6. Provisjonsinntekter fra tegning og innløsning av andeler | 5    | 0             | 0              |
| 7. Kostnader ved tegning og innløsning av andeler           | 6    | 0             | 0              |
| 8. Forvaltningshonorar                                      | 7    | -7 073        | -5 997         |
| 9. Andre inntekter                                          | 8    | 206           | 29 779         |
| 10. Andre kostnader                                         | 8    | -65           | -65            |
| <b>II. Forvaltningsresultat</b>                             |      | <b>-6 932</b> | <b>23 716</b>  |
| <b>III. Resultat før skattekostnad</b>                      |      | <b>72 657</b> | <b>304 271</b> |
| 11. Skattekostnad                                           |      | -238          | -215           |
| <b>IV. Årsresultat</b>                                      |      | <b>72 419</b> | <b>304 056</b> |
| <b>Anvendelse av årsresultatet</b>                          |      |               |                |
| 1. Netto utdelt til andelseiere i året                      |      | 21 924        | 49 778         |
| 2. Avsatt til utdeling til andelseiere                      |      | 0             | 0              |
| 3. Overført til/fra opptjent egenkapital                    |      | 50 495        | 254 278        |

| Balanse                                       |      | NOK 1000         |                  |
|-----------------------------------------------|------|------------------|------------------|
|                                               | Note | 2014             | 2013             |
| <b>A. Eiendeler</b>                           |      |                  |                  |
| <b>I. Fondets verdipapirportefølje</b>        |      |                  |                  |
| 1. Aksjer                                     | 11   | 681 890          | 772 194          |
| 2. Konvertible                                | 11   | 0                | 0                |
| 3. Warrants                                   | 11   | 0                | 0                |
| <b>II. Fordringer</b>                         |      |                  |                  |
| 1. Opptjente, ikke mottatte inntekter         |      | 20 196           | 491              |
| 2. Andre fordringer                           |      | 0                | 0                |
| <b>III. Bankinnskudd</b>                      |      | <b>3 900</b>     | <b>9 355</b>     |
| <b>Sum eiendeler</b>                          |      | <b>705 987</b>   | <b>782 041</b>   |
| <b>B. Egenkapital</b>                         |      |                  |                  |
| <b>I. Innskutt egenkapital</b>                |      |                  |                  |
| 1. Andelskapital til pålydende                |      | 238 707          | 291 582          |
| 2. Overkurs/underkurs                         |      | -674 842         | -585 911         |
| <b>II. Opptjent egenkapital</b>               |      | <b>1 122 881</b> | <b>1 072 386</b> |
| <b>Sum egenkapital</b>                        | 9,10 | <b>686 746</b>   | <b>778 057</b>   |
| <b>C. Gjeld</b>                               |      |                  |                  |
| <b>I. Avsatt til utdeling til andelseiere</b> |      | <b>0</b>         | <b>0</b>         |
| <b>II. Annen gjeld</b>                        |      | <b>19 241</b>    | <b>3 984</b>     |
| <b>Sum gjeld</b>                              |      | <b>19 241</b>    | <b>3 984</b>     |
| <b>Sum gjeld og egenkapital</b>               |      | <b>705 987</b>   | <b>782 041</b>   |

## Note 9 - Egenkapital

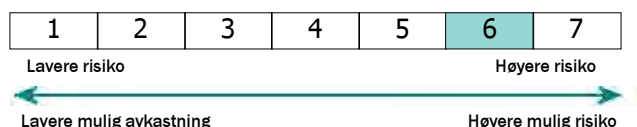
|                                               |                   |
|-----------------------------------------------|-------------------|
| Egenkapital pr. 31.12.2013                    | 778 056 604       |
| Tegning i 2014                                | 36 523 974        |
| Innløsninger i 2014                           | -178 329 240      |
| Årsresultat 2014                              | 72 419 096        |
| Utdelinger til andelseiere i 2014             | -21 924 057       |
| <b>2014 resultat overført til egenkapital</b> | <b>50 495 040</b> |
| Egenkapital pr. 31.12.2014                    | 686 746 377       |

## Note 10 - Andeler i fondet

|                 | 2014      | 2013      | 2012      |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|
| Antall andeler  | 2 387 071 | 2 915 816 | 2 708 066 |
| Basiskurs 31.12 | 287,70    | 266,85    | 176,81    |

Med NAV menes fondets forvaltningskapital dividert med antall utstedte andeler. Det er ingen innløsningskostnader for andelseiere. Det er ikke inngått særskilte avtaler med større andelseiere med hensyn til begrensning av verdipapirfondets plikt til innløsning. Fondet har ikke mottatt innløsninger som har påvirket andelsverdien under året.

## Risikomåling 31.12.2014



|                             | Portefølje | Indeks |
|-----------------------------|------------|--------|
| Volatilitet (3 år månedlig) | 13,39      | 11,88  |

Skalaen indikerer sammenhengen mellom risiko og mulig avkastning ved investering i verdipapirfondet. Lav verdi på skalaen indikerer lav risiko, og høy verdi indikerer høy risiko. Merk at laveste nivå på skala ikke er en risikofri investering.

Indikatoren er basert på svingninger i verdipapirfondets historiske kurser pr. årsskiftet. Svingningene måles ved ukentlige avkastninger med historikk over siste 5 år. Store historiske svingninger innebærer økt mulighet for at investeringen kan svinge mye også i fremtiden. Sjansen for at investeringens verdi øker og synker mye i fremtiden blir følgelig høyere ved store historiske svingninger. Store svingninger kan også innebære en økt sjanse for at kursen synker til under investeringens inngangsverdi, og at avkastningen blir negativ som følge av kurstap.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Historiske kurssvingninger vil derfor ikke nødvendigvis gi et korrekt bilde på fondets fremtidige risikoprofil. Verdipapirfondets plassering på skalaen er følgelig ikke fast plassert, men vil normalt endres over tid.



## Note 11 - Porteføljeoversikt 31.12.2014

| Verdipapir                     | Industri sektor 1)          | Antall aksjer | Markedspris  | Kostpris       | Markedsverdi   | Urealisert gevinst (tap) | % av forv.kapital | % eierandel i selskapet |
|--------------------------------|-----------------------------|---------------|--------------|----------------|----------------|--------------------------|-------------------|-------------------------|
|                                |                             |               | Lokal valuta | NOK 1000       | NOK 1000       | NOK 1000                 |                   |                         |
| <b>Sverige</b>                 |                             |               |              |                |                |                          |                   |                         |
| SEK/NOK= 0,9584                |                             |               |              |                |                |                          |                   |                         |
| ABB (SEK)                      | Industrivarer- og tjenester | 131 481       | 166,30       | 16 532         | 20 956         | 4 423                    | 3,05%             | 0,01%                   |
| AarhusKarlshamn                | Dagligvarer                 | 51 783        | 418,80       | 19 581         | 20 785         | 1 204                    | 3,03%             | 0,12%                   |
| Addtech B                      | Industrivarer- og tjenester | 384 919       | 106,00       | 15 099         | 39 104         | 24 005                   | 5,69%             | 0,56%                   |
| Atlas Copco AB ser. B          | Industrivarer- og tjenester | 206 561       | 201,30       | 30 756         | 39 851         | 9 095                    | 5,80%             | 0,05%                   |
| Autoliv                        | Kapitalvarer og - tjenester | 43 124        | 839,50       | 17 271         | 34 697         | 17 426                   | 5,05%             | 0,05%                   |
| Beijer Alma B                  | Industrivarer- og tjenester | 244 864       | 181,50       | 28 736         | 42 594         | 13 858                   | 6,20%             | 0,81%                   |
| Beijer Ref                     | Industrivarer- og tjenester | 175 362       | 127,50       | 19 443         | 21 429         | 1 985                    | 3,12%             | 0,41%                   |
| Cloetta B                      | Dagligvarer                 | 967 391       | 22,70        | 15 235         | 21 046         | 5 812                    | 3,06%             | 0,34%                   |
| Duni                           | Kapitalvarer og - tjenester | 177 930       | 115,50       | 8 422          | 19 696         | 11 274                   | 2,87%             | 0,38%                   |
| Elekta AB ser. B               | Helsetjenester              | 120 595       | 79,60        | 7 883          | 9 200          | 1 317                    | 1,34%             | 0,03%                   |
| Getinge B                      | Helsetjenester              | 102 310       | 178,40       | 18 698         | 17 493         | -1 206                   | 2,55%             | 0,05%                   |
| Hennes & Mauritz B             | Kapitalvarer og - tjenester | 79 831        | 326,20       | 23 552         | 24 958         | 1 406                    | 3,63%             | 0,00%                   |
| Hexagon B                      | Informasjonsteknikk         | 71 204        | 241,30       | 15 922         | 16 467         | 545                      | 2,40%             | 0,02%                   |
| Indutrade                      | Industrivarer- og tjenester | 111 292       | 312,00       | 27 889         | 33 279         | 5 390                    | 4,85%             | 0,28%                   |
| Intrum Justisia                | Industrivarer- og tjenester | 91 682        | 231,70       | 7 533          | 20 359         | 12 826                   | 2,96%             | 0,12%                   |
| Lagercrantz Group B            | Informasjonsteknikk         | 163 555       | 134,25       | 6 016          | 21 044         | 15 027                   | 3,06%             | 0,71%                   |
| Latour B                       | Finans og Eiendom           | 107 951       | 206,10       | 19 176         | 21 323         | 2 147                    | 3,11%             | 0,07%                   |
| Lifco                          |                             | 130 676       | 135,25       | 15 070         | 16 939         | 1 869                    | 2,47%             | 0,15%                   |
| Lindab International           | Industrivarer- og tjenester | 293 930       | 65,50        | 19 328         | 18 452         | -877                     | 2,69%             | 0,37%                   |
| Modern Times Group MTG AB ser. | Kapitalvarer og - tjenester | 90 146        | 248,40       | 23 379         | 21 461         | -1 918                   | 3,13%             | 0,14%                   |
| Nolato B                       | Industrivarer- og tjenester | 121 614       | 177,50       | 9 391          | 20 688         | 11 298                   | 3,01%             | 0,46%                   |
| Nordea (Sek)                   | Finans og Eiendom           | 160 040       | 91,30        | 13 151         | 14 004         | 853                      | 2,04%             | 0,00%                   |
| Oriflame Cosmetics SA-SDR      | Dagligvarer                 | 160 649       | 109,30       | 26 316         | 16 828         | -9 487                   | 2,45%             | 0,30%                   |
| Svenska Cellulosa B            | Dagligvarer                 | 130 530       | 168,90       | 20 100         | 21 129         | 1 029                    | 3,08%             | 0,02%                   |
| Svenska Handelsbanken ser. A   | Finans og Eiendom           | 61 223        | 368,60       | 15 273         | 21 628         | 6 355                    | 3,15%             | 0,01%                   |
| Sweco B                        | Industrivarer- og tjenester | 435 050       | 106,50       | 26 017         | 44 405         | 18 388                   | 6,47%             | 0,47%                   |
| Systemair                      | Industrivarer- og tjenester | 199 942       | 104,25       | 15 858         | 19 977         | 4 119                    | 2,91%             | 0,38%                   |
| Trelleborg B                   | Industrivarer- og tjenester | 173 636       | 131,70       | 8 972          | 21 917         | 12 944                   | 3,19%             | 0,06%                   |
| ÅF B                           | Industrivarer- og tjenester | 167 476       | 125,75       | 7 850          | 20 184         | 12 334                   | 2,94%             | 0,22%                   |
| <b>Totalt Sverige</b>          |                             |               |              | <b>498 448</b> | <b>681 890</b> | <b>183 442</b>           | <b>99,29%</b>     |                         |
| <b>Total portefølje</b>        |                             |               |              | <b>498 448</b> | <b>681 890</b> | <b>183 442</b>           | <b>99,29%</b>     |                         |

1) Inndelingen er basert på Global Industry Classification Standard (GICS) fra Morgan Stanley og Standard & Poor's

2) Kostpris beregnet etter snitt-prinsippet





Fondet investerer fritt, uavhengig av bransje, i aksjeselskaper som er børsnotert, har sitt hovedkontor eller sin opprinnelse i Sverige, Finland, Danmark og Norge.

Etablert: 25.05.2005

Forvaltere: Truls Haugen, Jarle Sjø og Vegard Sjøraunet



Truls Haugen



Jarle Sjø



Vegard Sjøraunet

2014 endte med en avkastning på 24,6 prosent for ODIN Norden II. Fondets referanseindeks endte med en avkastning på 18,2 prosent.

## Topp fem bidragsyttere 2014

| Verdipapir           | Avkastning |
|----------------------|------------|
| Novo Nordisk B       | 2,26 %     |
| Autoliv              | 2,25 %     |
| Protector Forsikring | 1,77 %     |
| Securitas B          | 1,25 %     |
| Investor B           | 1,14 %     |

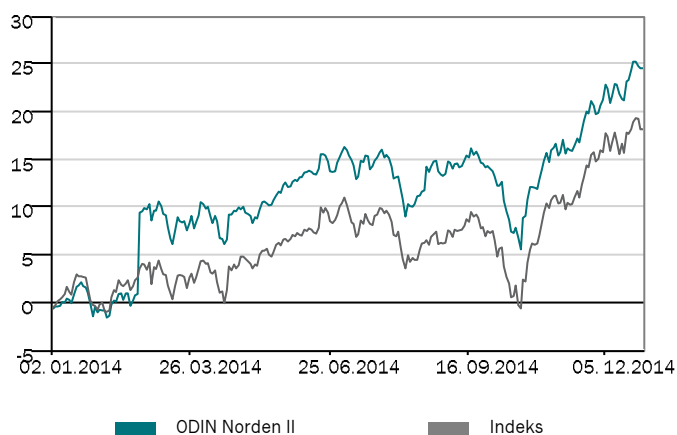
## 5 største innehav 2014

| Utsteder              | Land    | % av total |
|-----------------------|---------|------------|
| Novo Nordisk B        | Danmark | 8,74 %     |
| Autoliv               | Sverige | 6,52 %     |
| Hennes & Mauritz B    | Sverige | 5,23 %     |
| Atlas Copco AB ser. B | Sverige | 5,01 %     |
| Nordea (Sek)          | Sverige | 4,60 %     |

## Svakeste bidragsyttere 2014

| Verdipapir           | Avkastning |
|----------------------|------------|
| Nokian Renkaat/Tyres | -1,01 %    |
| Aker A               | -0,72 %    |
| Subsea 7             | -0,71 %    |
| Ramirent             | -0,52 %    |
| Stolt Nielsen        | -0,49 %    |

## Avkastning % 2014





## Nøkkeltall

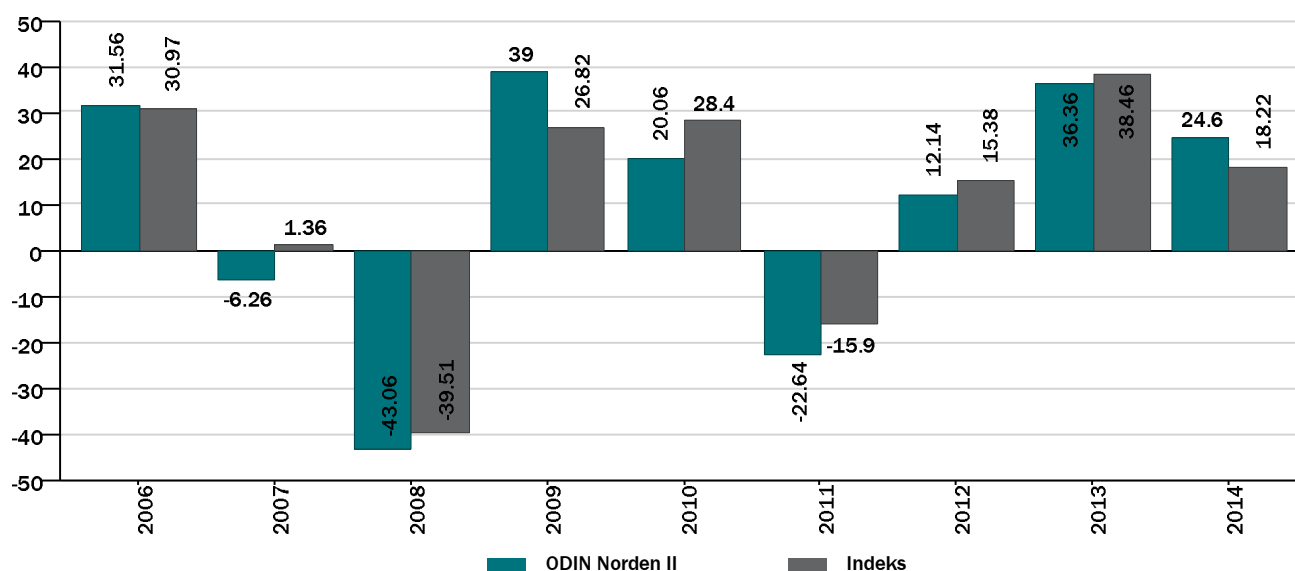
| ODIN Norden II                | Avkastning | Indeks 1) | Differanse |
|-------------------------------|------------|-----------|------------|
| Total avkastning              | 139,75%    | 155,01%   | -15,26%    |
| Siden start 25.05.2005 (p.a.) | 9,53%      | 10,24%    | -0,71%     |
| Siste 5 år (p.a.)             | 12,08%     | 15,31%    | -3,23%     |
| Siste 3 år (p.a.)             | 24,04%     | 23,68%    | 0,36%      |
| 2014                          | 24,60%     | 18,22%    | 6,38%      |
| 2013                          | 36,36%     | 38,46%    | -2,10%     |
| 2012                          | 12,14%     | 15,38%    | -3,24%     |
| 2011                          | -22,64%    | -15,90%   | -6,75%     |
| 2010                          | 20,06%     | 28,40%    | -8,34%     |
| 2009                          | 39,00%     | 26,82%    | 12,17%     |
| 2008                          | -43,06%    | -39,51%   | -3,55%     |
| 2007                          | -6,26%     | 1,36%     | -7,62%     |
| 2006                          | 31,56%     | 30,97%    | 0,59%      |

## 1) Referanseindeks

VINX Benchmark Cap NOK NI

Avkastning i oppstartsår er beregnet fra fondets startdato for både fond og indeks.

## Avkastning per kalenderår %



Dette fondet og ODIN Forvaltning AS er registrert i Norge og regulert av Finanstilsynet.

Vær oppmerksom på at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Ansatte i ODIN Forvaltning kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandeloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

ODIN Forvaltning AS kan kun holdes ansvarlig for opplysninger i dette dokumentet som er villedende, unøyaktige eller inkonsistente i forhold til relevante opplysninger i prospektet.



## Resultatregnskap og Balanse

| Resultatregnskap                                            | Note | NOK 1000     |               |
|-------------------------------------------------------------|------|--------------|---------------|
|                                                             |      | 2014         | 2013          |
| <b>A. Porteføljeginntekter og porteføljekostnader</b>       |      |              |               |
| 1. Renteinntekter                                           |      | 9            | 13            |
| 2. Utbytte                                                  |      | 1 252        | 1 887         |
| 3. Gevinst/tap ved realisasjon                              |      | 5 731        | 3 155         |
| 4. Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap          |      | -2 929       | 8 529         |
| 5. Andre porteføljeginntekter/-kostnader                    | 8    | -69          | 120           |
| <b>I. Porteføljeresultat</b>                                |      | <b>3 994</b> | <b>13 705</b> |
| <b>B. Forvaltningsinntekter og forvaltningskostnader</b>    |      |              |               |
| 6. Provisjonsinntekter fra tegning og innløsning av andeler | 5    | 0            | 0             |
| 7. Kostnader ved tegning og innløsning av andeler           | 6    | 0            | 0             |
| 8. Forvaltningshonorar                                      | 7    | -318         | -440          |
| 9. Andre inntekter                                          | 8    | 4 071        | 1 733         |
| 10. Andre kostnader                                         | 8    | -86          | -46           |
| <b>II. Forvaltningsresultat</b>                             |      | <b>3 666</b> | <b>1 247</b>  |
| <b>III. Resultat før skattekostnad</b>                      |      | <b>7 661</b> | <b>14 953</b> |
| 11. Skattekostnad                                           |      | -58          | -87           |
| <b>IV. Årsresultat</b>                                      |      | <b>7 603</b> | <b>14 865</b> |
| <b>Anvendelse av årsresultatet</b>                          |      |              |               |
| 1. Netto utdelt til andelseiere i året                      |      | 5 235        | 3 510         |
| 2. Avsatt til utdeling til andelseiere                      |      | 0            | 0             |
| 3. Overført til/fra opptjent egenkapital                    |      | 2 368        | 11 355        |

| Balanse                                       | Note | NOK 1000      |               |
|-----------------------------------------------|------|---------------|---------------|
|                                               |      | 2014          | 2013          |
| <b>A. Eiendeler</b>                           |      |               |               |
| <b>I. Fondets verdipapirportefølje</b>        |      |               |               |
| 1. Aksjer                                     | 11   | 22 921        | 36 621        |
| 2. Konvertible                                | 11   | 0             | 0             |
| 3. Warrants                                   | 11   | 0             | 0             |
| <b>II. Fordringer</b>                         |      |               |               |
| 1. Opptjente, ikke mottatte inntekter         |      | 3             | 2             |
| 2. Andre fordringer                           |      | 0             | 0             |
| <b>III. Bankinskudd</b>                       |      | <b>893</b>    | <b>1 079</b>  |
| <b>Sum eiendeler</b>                          |      | <b>23 818</b> | <b>37 702</b> |
| <b>B. Egenkapital</b>                         |      |               |               |
| <b>I. Innskutt egenkapital</b>                |      |               |               |
| 1. Andelskapital til pålydende                |      | 18 950        | 29 824        |
| 2. Overkurs/underkurs                         |      | -43 970       | -38 932       |
| <b>II. Opptjent egenkapital</b>               |      | <b>48 807</b> | <b>46 439</b> |
| <b>Sum egenkapital</b>                        | 9,10 | <b>23 787</b> | <b>37 331</b> |
| <b>C. Gjeld</b>                               |      |               |               |
| <b>I. Avsatt til utdeling til andelseiere</b> |      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>II. Annen gjeld</b>                        |      | <b>31</b>     | <b>371</b>    |
| <b>Sum gjeld</b>                              |      | <b>31</b>     | <b>371</b>    |
| <b>Sum gjeld og egenkapital</b>               |      | <b>23 818</b> | <b>37 702</b> |

## Note 9 - Egenkapital

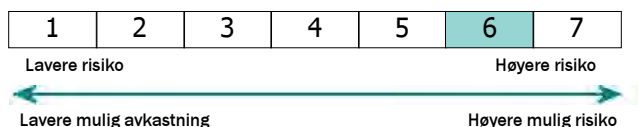
|                                               |                  |
|-----------------------------------------------|------------------|
| Egenkapital pr. 31.12.2013                    | 37 331 172       |
| Tegning i 2014                                | 5 234 866        |
| Innløsninger i 2014                           | -21 146 834      |
| Årsresultat 2014                              | 7 602 772        |
| Utdelinger til andelseiere i 2014             | -5 234 866       |
| <b>2014 resultat overført til egenkapital</b> | <b>2 367 906</b> |
| Egenkapital pr. 31.12.2014                    | 23 787 110       |

## Note 10 - Andeler i fondet

|                 | 2014    | 2013    | 2012    |
|-----------------|---------|---------|---------|
| Antall andeler  | 189 501 | 298 239 | 440 855 |
| Basiskurs 31.12 | 125,53  | 125,18  | 100,90  |

Med NAV menes fondets forvaltningskapital dividert med antall utstedte andeler. Det er ingen innløsningskostnader for andelseiere. Det er ikke inngått særskilte avtaler med større andelseiere med hensyn til begrensning av verdipapirfondets plikt til innløsning. Fondet har ikke mottatt innløsninger som har påvirket andelsverdien under året.

## Risikomåling 31.12.2014



|                             | Portefølje | Indeks |
|-----------------------------|------------|--------|
| Volatilitet (3 år månedlig) | 12,29      | 10,28  |

Skalaen indikerer sammenhengen mellom risiko og mulig avkastning ved investering i verdipapirfondet. Lav verdi på skalaen indikerer lav risiko, og høy verdi indikerer høy risiko. Merk at laveste nivå på skala ikke er en risikofri investering.

Indikatoren er basert på svingninger i verdipapirfondets historiske kurser pr. årsskiftet. Svingningene måles ved ukentlige avkastninger med historikk over siste 5 år. Store historiske svingninger innebærer økt mulighet for at investeringen kan svinge mye også i fremtiden. Sjansen for at investeringens verdi øker og synker mye i fremtiden blir følgelig høyere ved store historiske svingninger. Store svingninger kan også innebære en økt sjanse for at kursen synker til under investeringens inngangsverdi, og at avkastningen blir negativ som følge av kurstap.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Historiske kurssvingninger vil derfor ikke nødvendigvis gi et korrekt bilde på fondets fremtidige risikoprofil. Verdipapirfondets plassering på skalaen er følgelig ikke fast plassert, men vil normalt endres over tid.



## Note 11 - Porteføljeoversikt 31.12.2014

| Verdipapir                   | Industri sektor 1)          | Antall aksjer | Markedspris  | Kostpris      | Markedsverdi  | Urealisert gevinst (tap) | % av forv.kapital | % eierandel i selskapet |
|------------------------------|-----------------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------------------|-------------------|-------------------------|
|                              |                             |               | Lokal valuta | NOK 1000      | NOK 1000      | NOK 1000                 |                   |                         |
| <b>Danmark</b>               |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| DKK/NOK= 1,2097              |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Carlsberg B                  | Dagligvarer                 | 1 098         | 479,50       | 639           | 637           | -2                       | 2,68%             | 0,00%                   |
| DSV                          | Industrivarer- og tjenester | 3 022         | 188,80       | 609           | 690           | 81                       | 2,90%             | 0,00%                   |
| Novo Nordisk B               | Helsetjenester              | 6 602         | 260,20       | 1 593         | 2 078         | 485                      | 8,74%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Danmark</b>        |                             |               |              | <b>2 841</b>  | <b>3 405</b>  | <b>564</b>               | <b>14,32%</b>     |                         |
| <b>Finland</b>               |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| EUR/NOK= 9,0407              |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Amer Sports                  | Kapitalvarer og - tjenester | 5 060         | 16,06        | 409           | 735           | 326                      | 3,09%             | 0,00%                   |
| Huhtamäki                    | Materialer                  | 4 522         | 21,86        | 416           | 894           | 478                      | 3,76%             | 0,00%                   |
| Kone B                       | Industrivarer- og tjenester | 2 484         | 37,68        | 649           | 846           | 198                      | 3,56%             | 0,00%                   |
| Metso                        | Industrivarer- og tjenester | 2 274         | 24,89        | 399           | 512           | 113                      | 2,15%             | 0,00%                   |
| Nokian Renkaat/Tyres         | Kapitalvarer og - tjenester | 2 900         | 20,33        | 662           | 533           | -129                     | 2,24%             | 0,00%                   |
| Sampo A                      | Finans og Eiendom           | 2 944         | 38,90        | 459           | 1 035         | 577                      | 4,35%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Finland</b>        |                             |               |              | <b>2 993</b>  | <b>4 555</b>  | <b>1 562</b>             | <b>19,15%</b>     |                         |
| <b>Norge</b>                 |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| DNB                          | Finans og Eiendom           | 7 329         | 110,70       | 585           | 811           | 227                      | 3,41%             | 0,00%                   |
| Kongsberg Gruppen            | Industrivarer- og tjenester | 4 375         | 123,00       | 367           | 538           | 171                      | 2,26%             | 0,00%                   |
| Protector Forsikring         | Finans og Eiendom           | 15 085        | 38,60        | 165           | 582           | 417                      | 2,45%             | 0,02%                   |
| Sparebank 1 SMN,             | Finans og Eiendom           | 7 851         | 58,50        | 338           | 459           | 121                      | 1,93%             | 0,01%                   |
| Subsea 7                     | Energi                      | 4 216         | 76,55        | 566           | 323           | -243                     | 1,36%             | 0,00%                   |
| Telenor                      | Telekom                     | 4 553         | 151,50       | 656           | 690           | 34                       | 2,90%             | 0,00%                   |
| Yara International           | Materialer                  | 2 138         | 333,80       | 551           | 714           | 162                      | 3,00%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Norge</b>          |                             |               |              | <b>3 228</b>  | <b>4 117</b>  | <b>889</b>               | <b>17,31%</b>     |                         |
| <b>Sverige</b>               |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| SEK/NOK= 0,9584              |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| ABB (SEK)                    | Industrivarer- og tjenester | 4 983         | 166,30       | 668           | 794           | 126                      | 3,34%             | 0,00%                   |
| Assa Abloy B                 | Industrivarer- og tjenester | 1 649         | 417,40       | 507           | 660           | 153                      | 2,77%             | 0,00%                   |
| Atlas Copco AB ser. B        | Industrivarer- og tjenester | 6 180         | 201,30       | 998           | 1 192         | 195                      | 5,01%             | 0,00%                   |
| Autoliv                      | Kapitalvarer og - tjenester | 1 927         | 839,50       | 778           | 1 550         | 772                      | 6,52%             | 0,00%                   |
| Hennes & Mauritz B           | Kapitalvarer og - tjenester | 3 976         | 326,20       | 809           | 1 243         | 434                      | 5,23%             | 0,00%                   |
| Indutrade                    | Industrivarer- og tjenester | 2 533         | 312,00       | 683           | 757           | 75                       | 3,18%             | 0,01%                   |
| Intrum Justisia              | Industrivarer- og tjenester | 2 567         | 231,70       | 476           | 570           | 94                       | 2,40%             | 0,00%                   |
| Investor B                   | Finans og Eiendom           | 2 894         | 285,40       | 437           | 792           | 354                      | 3,33%             | 0,00%                   |
| Nordea (Sek)                 | Finans og Eiendom           | 12 500        | 91,30        | 811           | 1 094         | 283                      | 4,60%             | 0,00%                   |
| Securitas B                  | Industrivarer- og tjenester | 8 199         | 94,45        | 439           | 742           | 303                      | 3,12%             | 0,00%                   |
| Svenska Cellulosa B          | Dagligvarer                 | 4 264         | 168,90       | 574           | 690           | 116                      | 2,90%             | 0,00%                   |
| Svenska Handelsbanken ser. A | Finans og Eiendom           | 2 150         | 368,60       | 656           | 760           | 104                      | 3,19%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Sverige</b>        |                             |               |              | <b>7 836</b>  | <b>10 844</b> | <b>3 008</b>             | <b>45,59%</b>     |                         |
| <b>Total portefølje</b>      |                             |               |              | <b>16 898</b> | <b>22 921</b> | <b>6 023</b>             | <b>96,36%</b>     |                         |

1) Inndelingen er basert på Global Industry Classification Standard (GICS) fra Morgan Stanley og Standard & Poor's

2) Kostpris beregnet etter snitt-prinsippet





Fondet investerer fritt, uavhengig av bransje, i aksjeselskaper som er børsnotert, har sitt hovedkontor eller sin opprinnelse i Europa.

Etablert: 31.01.2006

Forvaltere: Alexandra Morris og Håvard Opland



Alexandra Morris



Håvard Opland

2014 endte med en avkastning på 15,0 prosent for ODIN Europa II. Fondets referanseindeks endte med en avkastning på 14,8 prosent.

## Topp fem bidragsyttere 2014

| Verdipapir          | Avkastning |
|---------------------|------------|
| Shire               | 2,51 %     |
| Austriamicrosystems | 1,82 %     |
| Novo Nordisk B      | 1,57 %     |
| Teleperformance     | 1,15 %     |
| Dixons Carphone     | 1,13 %     |

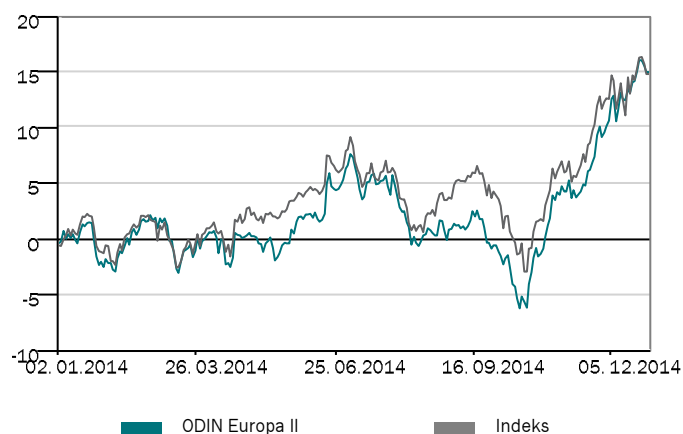
## 5 største innehav 2014

| Utsteder            | Land          | % av total |
|---------------------|---------------|------------|
| SAP SE              | Tyskland      | 6,16 %     |
| Publicis Groupe     | Frankrike     | 4,83 %     |
| Bureau Veritas      | Frankrike     | 4,65 %     |
| Amec Foster Wheeler | Storbritannia | 4,45 %     |
| Prysmian            | Italia        | 4,18 %     |

## Svakeste bidragsyttere 2014

| Verdipapir           | Avkastning |
|----------------------|------------|
| Adidas               | -1,59 %    |
| Prysmian             | -0,39 %    |
| Amec Foster Wheeler  | -0,37 %    |
| Rolls-Royce Holdings | -0,31 %    |
| Allianz              | -0,28 %    |

## Avkastning % 2014





## Nøkkeltall

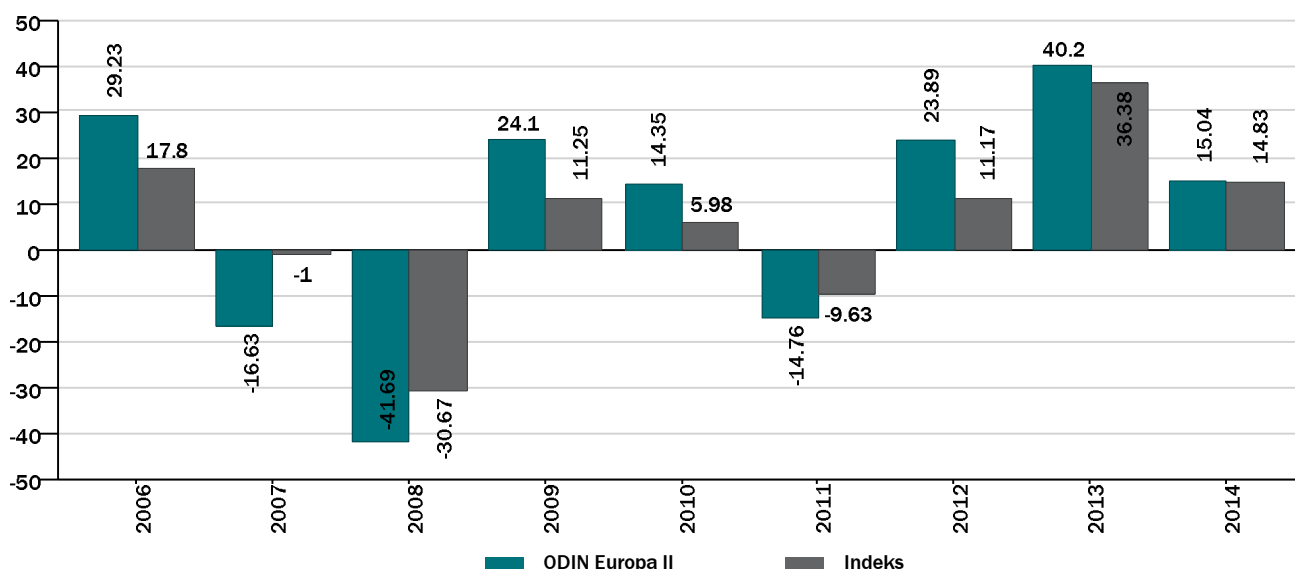
| ODIN Europa II                | Avkastning | Indeks 1) | Differanse |
|-------------------------------|------------|-----------|------------|
| Total avkastning              | 51,86%     | 50,01%    | 1,85%      |
| Siden start 31.01.2006 (p.a.) | 4,80%      | 4,65%     | 0,14%      |
| Siste 5 år (p.a.)             | 14,25%     | 10,76%    | 3,49%      |
| Siste 3 år (p.a.)             | 26,03%     | 20,36%    | 5,67%      |
| 2014                          | 15,04%     | 14,83%    | 0,21%      |
| 2013                          | 40,20%     | 36,38%    | 3,82%      |
| 2012                          | 23,89%     | 11,17%    | 12,72%     |
| 2011                          | -14,76%    | -9,63%    | -5,13%     |
| 2010                          | 14,35%     | 5,98%     | 8,38%      |
| 2009                          | 24,10%     | 11,25%    | 12,85%     |
| 2008                          | -41,69%    | -30,67%   | -11,02%    |
| 2007                          | -16,63%    | -1,00%    | -15,63%    |
| 2006                          | 29,23%     | 17,80%    | 11,43%     |

## 1) Referanseindeks

MSCI Europe net Index USD

Avkastning i oppstartsår er beregnet fra fondets startdato for både fond og indeks.

## Avkastning per kalenderår %



Dette fondet og ODIN Forvaltning AS er registrert i Norge og regulert av Finanstilsynet.

Vær oppmerksom på at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Ansatte i ODIN Forvaltning kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

ODIN Forvaltning AS kan kun holdes ansvarlig for opplysninger i dette dokumentet som er villedende, unøyaktige eller inkonsistente i forhold til relevante opplysninger i prospektet.



## Resultatregnskap og Balanse

| Resultatregnskap                                            | Note | NOK 1000      |               |
|-------------------------------------------------------------|------|---------------|---------------|
|                                                             |      | 2014          | 2013          |
| <b>A. Porteføljeginntekter og porteføljekostnader</b>       |      |               |               |
| 1. Renteinntekter                                           |      | 51            | 43            |
| 2. Utbytte                                                  |      | 8 088         | 2 965         |
| 3. Gevinst/tap ved realisasjon                              |      | 41 030        | 12 164        |
| 4. Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap          |      | -13 768       | 35 601        |
| 5. Andre porteføljeginntekter/-kostnader                    | 8    | 158           | -348          |
| <b>I. Porteføljeresultat</b>                                |      | <b>35 559</b> | <b>50 423</b> |
| <b>B. Forvaltningsinntekter og forvaltningskostnader</b>    |      |               |               |
| 6. Provisjonsinntekter fra tegning og innløsning av andeler | 5    | 0             | 0             |
| 7. Kostnader ved tegning og innløsning av andeler           | 6    | 0             | 0             |
| 8. Forvaltningshonorar                                      | 7    | -2 323        | -1 278        |
| 9. Andre inntekter                                          | 8    | 436           | 122           |
| 10. Andre kostnader                                         | 8    | -194          | -110          |
| <b>II. Forvaltningsresultat</b>                             |      | <b>-2 082</b> | <b>-1 266</b> |
| <b>III. Resultat før skattekostnad</b>                      |      | <b>33 477</b> | <b>49 158</b> |
| 11. Skattekostnad                                           |      | -657          | -259          |
| <b>IV. Årsresultat</b>                                      |      | <b>32 821</b> | <b>48 899</b> |
| <b>Anvendelse av årsresultatet</b>                          |      |               |               |
| 1. Netto utdelt til andelseiere i året                      |      | 7 300         | 2 691         |
| 2. Avsatt til utdeling til andelseiere                      |      | 0             | 0             |
| 3. Overført til/fra opptjent egenkapital                    |      | 25 521        | 46 208        |

| Balanse                                       | Note | NOK 1000       |                |
|-----------------------------------------------|------|----------------|----------------|
|                                               |      | 2014           | 2013           |
| <b>A. Eiendeler</b>                           |      |                |                |
| <b>I. Fondets verdipapirportefølje</b>        |      |                |                |
| 1. Aksjer                                     | 11   | 238 036        | 224 004        |
| 2. Konvertible                                | 11   | 0              | 0              |
| 3. Warrants                                   | 11   | 0              | 0              |
| <b>II. Fordringer</b>                         |      |                |                |
| 1. Opptjente, ikke mottatte inntekter         |      | 661            | 521            |
| 2. Andre fordringer                           |      | 0              | 0              |
| <b>III. Bankinskudd</b>                       |      | <b>7 873</b>   | <b>2 337</b>   |
| <b>Sum eiendeler</b>                          |      | <b>246 570</b> | <b>226 862</b> |
| <b>B. Egenkapital</b>                         |      |                |                |
| <b>I. Innskutt egenkapital</b>                |      |                |                |
| 1. Andelskapital til pålydende                |      | 201 931        | 207 270        |
| 2. Overkurs/underkurs                         |      | 108 696        | 109 294        |
| II. Opptjent egenkapital                      |      | -64 395        | -89 916        |
| <b>Sum egenkapital</b>                        | 9,10 | <b>246 232</b> | <b>226 648</b> |
| <b>C. Gjeld</b>                               |      |                |                |
| <b>I. Avsatt til utdeling til andelseiere</b> |      | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>II. Annen gjeld</b>                        |      | <b>338</b>     | <b>214</b>     |
| <b>Sum gjeld</b>                              |      | <b>338</b>     | <b>214</b>     |
| <b>Sum gjeld og egenkapital</b>               |      | <b>246 570</b> | <b>226 862</b> |

### Note 9 - Egenkapital

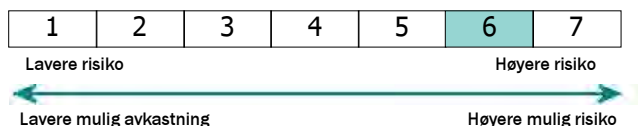
|                                               |                   |
|-----------------------------------------------|-------------------|
| Egenkapital pr. 31.12.2013                    | 226 648 184       |
| Tegning i 2014                                | 82 563 137        |
| Innløsninger i 2014                           | -88 500 160       |
| Årsresultat 2014                              | 32 820 773        |
| Utdelinger til andelseiere i 2014             | -7 299 933        |
| <b>2014 resultat overført til egenkapital</b> | <b>25 520 840</b> |
| Egenkapital pr. 31.12.2014                    | 246 232 000       |

### Note 10 - Andeler i fondet

|                 | 2014      | 2013      | 2012      |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|
| Antall andeler  | 2 019 305 | 2 072 698 | 1 001 653 |
| Basiskurs 31.12 | 121,94    | 109,35    | 78,96     |

Med NAV menes fondets forvaltningskapital dividert med antall utstedte andeler. Det er ingen innløsningskostnader for andelseiere. Det er ikke inngått særskilte avtaler med større andelseiere med hensyn til begrensning av verdipapirfondets plikt til innløsning. Fondet har ikke mottatt innløsninger som har påvirket andelsverdien under året.

### Risikomåling 31.12.2014



|                             | Portefølje | Indeks |
|-----------------------------|------------|--------|
| Volatilitet (3 år månedlig) | 11,41      | 8,40   |

Skalaen indikerer sammenhengen mellom risiko og mulig avkastning ved investering i verdipapirfondet. Lav verdi på skalaen indikerer lav risiko, og høy verdi indikerer høy risiko. Merk at laveste nivå på skala ikke er en risikofri investering.

Indikatoren er basert på svingninger i verdipapirfondets historiske kurser pr. årsskiftet. Svingningene måles ved ukentlige avkastninger med historikk over siste 5 år. Store historiske svingninger innebærer økt mulighet for at investeringen kan svinge mye også i fremtiden. Sjansen for at investeringens verdi øker og synker mye i fremtiden blir følgelig høyere ved store historiske svingninger. Store svingninger kan også innebære en økt sjanse for at kursen synker til under investeringens inngangsverdi, og at avkastningen blir negativ som følge av kurstap.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Historiske kurssvingninger vil derfor ikke nødvendigvis gi et korrekt bilde på fondets fremtidige risikoprofil. Verdipapirfondets plassering på skalaen er følgelig ikke fast plassert, men vil normalt endres over tid.



## Note 11 - Porteføljeoversikt 31.12.2014

| Verdipapir              | Industrisector 1)           | Antall aksjer | Markedspris  | Kostpris      | Markedsverdi  | Urealisert gevinst (tap) | % av forv.kapital | % eierandel i selskapet |
|-------------------------|-----------------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------------------|-------------------|-------------------------|
|                         |                             |               | Lokal valuta | NOK 1000      | NOK 1000      | NOK 1000                 |                   |                         |
| <b>Danmark</b>          |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| <i>DKK/NOK= 1,2097</i>  |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Novo Nordisk B          | Helsetjenester              | 28 558        | 260,20       | 6 714         | 8 989         | 2 275                    | 3,65%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Danmark</b>   |                             |               |              | <b>6 714</b>  | <b>8 989</b>  | <b>2 275</b>             | <b>3,65%</b>      |                         |
| <b>Frankrike</b>        |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| <i>EUR/NOK= 9,0407</i>  |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Bureau Veritas          | Industrivarer- og tjenester | 69 545        | 18,17        | 11 985        | 11 424        | -561                     | 4,64%             | 0,02%                   |
| Publicis Groupe         | Kapitalvarer og - tjenester | 21 905        | 60,06        | 10 980        | 11 894        | 914                      | 4,83%             | 0,01%                   |
| SEB                     | Kapitalvarer og - tjenester | 10 130        | 61,57        | 5 018         | 5 639         | 620                      | 2,29%             | 0,02%                   |
| Teleperformance         | Industrivarer- og tjenester | 13 963        | 56,54        | 4 983         | 7 137         | 2 154                    | 2,90%             | 0,02%                   |
| <b>Totalt Frankrike</b> |                             |               |              | <b>32 967</b> | <b>36 094</b> | <b>3 127</b>             | <b>14,66%</b>     |                         |
| <b>Tyskland</b>         |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| <i>EUR/NOK= 9,0407</i>  |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Continental             | Kapitalvarer og - tjenester | 3 148         | 175,85       | 4 893         | 5 005         | 112                      | 2,03%             | 0,00%                   |
| Fresenius               | Helsetjenester              | 12 682        | 43,16        | 4 375         | 4 948         | 574                      | 2,01%             | 0,00%                   |
| HUGO BOSS               | Kapitalvarer og - tjenester | 8 568         | 101,85       | 5 943         | 7 889         | 1 946                    | 3,20%             | 0,01%                   |
| Leoni                   | Kapitalvarer og - tjenester | 18 359        | 49,40        | 6 367         | 8 198         | 1 831                    | 3,33%             | 0,06%                   |
| SAP SE                  | Informasjonsteknikk         | 28 707        | 58,31        | 12 539        | 15 133        | 2 594                    | 6,15%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Tyskland</b>  |                             |               |              | <b>34 117</b> | <b>41 174</b> | <b>7 057</b>             | <b>16,72%</b>     |                         |
| <b>Irland</b>           |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| <i>EUR/NOK= 9,0407</i>  |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| C&C Group               | Dagligvarer                 | 207 330       | 3,62         | 7 254         | 6 793         | -461                     | 2,76%             | 0,06%                   |
| Smurfit Kappa           | Materialer                  | 51 142        | 18,62        | 7 506         | 8 607         | 1 101                    | 3,50%             | 0,02%                   |
| <b>Totalt Irland</b>    |                             |               |              | <b>14 760</b> | <b>15 400</b> | <b>640</b>               | <b>6,25%</b>      |                         |
| <b>Italia</b>           |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| <i>EUR/NOK= 9,0407</i>  |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Prysmian                | Industrivarer- og tjenester | 74 878        | 15,16        | 9 661         | 10 263        | 601                      | 4,17%             | 0,03%                   |
| <b>Totalt Italia</b>    |                             |               |              | <b>9 661</b>  | <b>10 263</b> | <b>601</b>               | <b>4,17%</b>      |                         |
| <b>Nederland</b>        |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| <i>EUR/NOK= 9,0407</i>  |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Unilever Nv Cert        | Dagligvarer                 | 33 688        | 32,45        | 8 120         | 9 882         | 1 761                    | 4,01%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Nederland</b> |                             |               |              | <b>8 120</b>  | <b>9 882</b>  | <b>1 761</b>             | <b>4,01%</b>      |                         |
| <b>Norge</b>            |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Telenor                 | Telekom                     | 49 320        | 151,50       | 7 196         | 7 472         | 276                      | 3,03%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Norge</b>     |                             |               |              | <b>7 196</b>  | <b>7 472</b>  | <b>276</b>               | <b>3,03%</b>      |                         |
| <b>Sverige</b>          |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| <i>SEK/NOK= 0,9584</i>  |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Elektro AB ser. B       | Helsetjenester              | 23 179        | 79,60        | 1 536         | 1 768         | 232                      | 0,72%             | 0,01%                   |
| <b>Totalt Sverige</b>   |                             |               |              | <b>1 536</b>  | <b>1 768</b>  | <b>232</b>               | <b>0,72%</b>      |                         |
| <b>Sveits</b>           |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| <i>CHF/NOK= 7,5178</i>  |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Aryzta                  | Dagligvarer                 | 17 423        | 77,10        | 9 838         | 10 099        | 261                      | 4,10%             | 0,02%                   |
| Austriamicrosystems     | Informasjonsteknikk         | 28 245        | 36,45        | 3 285         | 7 740         | 4 455                    | 3,14%             | 0,04%                   |
| Syngenta                | Materialer                  | 3 037         | 320,20       | 7 103         | 7 311         | 208                      | 2,97%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Sveits</b>    |                             |               |              | <b>20 225</b> | <b>25 149</b> | <b>4 924</b>             | <b>10,21%</b>     |                         |



| Verdipapir                  | Industri sektor 1)          | Antall aksjer | Markedspris  | Kostpris       | Markedsverdi   | Urealisert gevinst (tap) | % av forv.kapital | % eierandel i selskapet |
|-----------------------------|-----------------------------|---------------|--------------|----------------|----------------|--------------------------|-------------------|-------------------------|
|                             |                             |               | Lokal valuta | NOK 1000       | NOK 1000       | NOK 1000                 |                   |                         |
| <b>Storbritannia</b>        |                             |               |              |                |                |                          |                   |                         |
| GBP/NOK= 11,5568            |                             |               |              |                |                |                          |                   |                         |
| Amec Foster Wheeler         | Energi                      | 110 227       | 860,00       | 12 416         | 10 955         | -1 461                   | 4,45%             | 0,03%                   |
| Arrow Global Group          | Finans og Eiendom           | 229 565       | 226,75       | 5 904          | 6 016          | 112                      | 2,44%             | 0,13%                   |
| Berendsen                   | Industrivarer- og tjenester | 57 281        | 1 092,00     | 6 131          | 7 229          | 1 098                    | 2,94%             | 0,03%                   |
| Bunzl                       | Industrivarer- og tjenester | 24 215        | 1 752,00     | 2 772          | 4 903          | 2 131                    | 1,99%             | 0,01%                   |
| Diageo                      | Dagligvarer                 | 42 512        | 1 838,50     | 7 454          | 9 033          | 1 579                    | 3,67%             | 0,00%                   |
| Dignity                     | Kapitalvarer og - tjenester | 18 929        | 1 906,00     | 3 227          | 4 170          | 943                      | 1,69%             | 0,04%                   |
| Dixons Carphone             | Kapitalvarer og - tjenester | 145 896       | 456,10       | 4 710          | 7 690          | 2 980                    | 3,12%             | 0,01%                   |
| IMI                         | Industrivarer- og tjenester | 44 517        | 1 261,00     | 6 071          | 6 488          | 416                      | 2,63%             | 0,02%                   |
| Spectris                    | Informasjonsteknikk         | 37 940        | 2 088,00     | 7 617          | 9 155          | 1 539                    | 3,72%             | 0,03%                   |
| Tui                         | Kapitalvarer og - tjenester | 71 706        | 1 053,00     | 7 610          | 8 726          | 1 116                    | 3,54%             | 0,01%                   |
| Ultra Electronics Hldgs     | Industrivarer- og tjenester | 36 045        | 1 796,00     | 6 448          | 7 482          | 1 033                    | 3,04%             | 0,05%                   |
| <b>Totalt Storbritannia</b> |                             |               |              | <b>70 360</b>  | <b>81 846</b>  | <b>11 486</b>            | <b>33,24%</b>     |                         |
| <b>Total portefølje</b>     |                             |               |              | <b>205 657</b> | <b>238 036</b> | <b>32 379</b>            | <b>96,67%</b>     |                         |

1) Inndelingen er basert på Global Industry Classification Standard (GICS) fra Morgan Stanley og Standard & Poor's

2) Kostpris beregnet etter snitt-prinsippet





Fondet investerer fritt, uavhengig av bransje, i aksjeselskaper som er børsnotert, har sitt hovedkontor eller sin opprinnelse i Finland.

Etablert: 26.11.2009  
Forvalter: Truls Haugen



Truls Haugen

2014 endte med en avkastning på 7,1 prosent for ODIN Finland II. Fondets referanseindeks endte med en avkastning på 19,3 prosent.

## Topp fem bidragsyttere 2014

| Verdipapir  | Avkastning |
|-------------|------------|
| Kone B      | 2,11 %     |
| Sampo A     | 1,88 %     |
| Huhtamäki   | 1,84 %     |
| Nokia       | 1,73 %     |
| Rautaruukki | 1,29 %     |

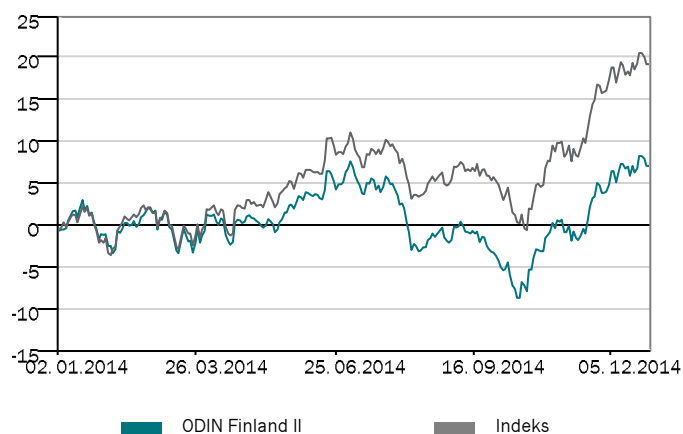
## 5 største innehav 2014

| Utsteder    | Land    | % av total |
|-------------|---------|------------|
| Sampo A     | Finland | 8,98 %     |
| Huhtamäki   | Finland | 8,29 %     |
| Kone B      | Finland | 8,29 %     |
| Nokia       | Finland | 7,60 %     |
| Amer Sports | Finland | 5,51 %     |

## Svakeste bidragsyttere 2014

| Verdipapir           | Avkastning |
|----------------------|------------|
| Nokian Renkaat/Tyres | -1,91 %    |
| Ramirent             | -0,93 %    |
| Outotec              | -0,87 %    |
| PKC Group            | -0,86 %    |
| Tikkurila            | -0,83 %    |

## Avkastning % 2014





## Nøkkeltall

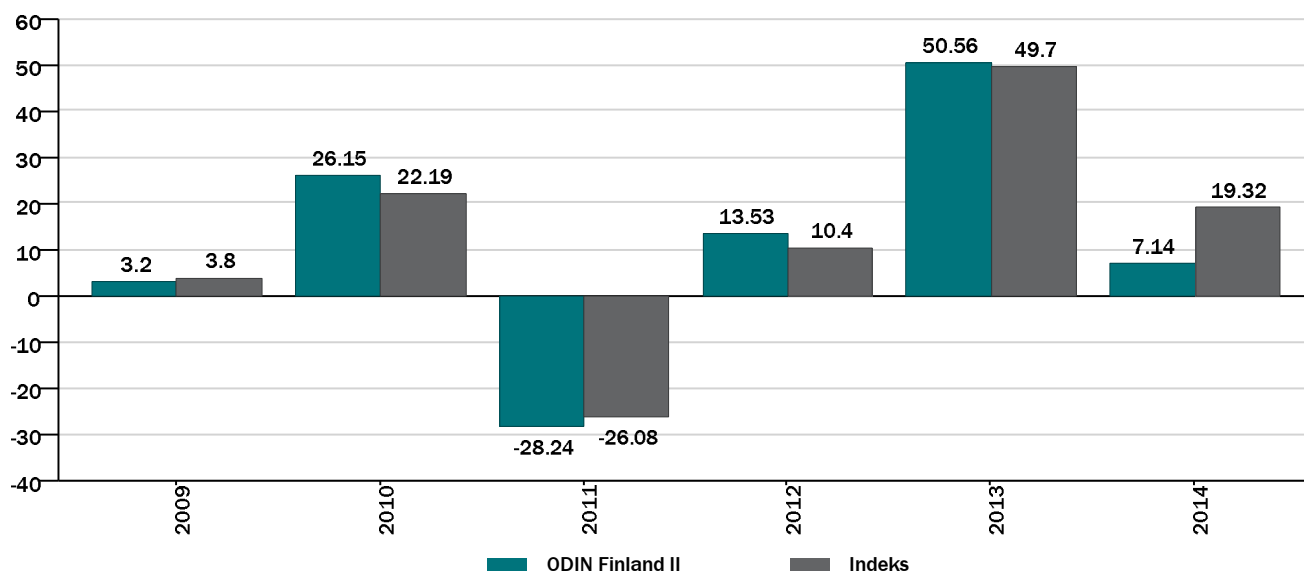
| ODIN Finland II               | Avkastning | Indeks 1) | Differanse |
|-------------------------------|------------|-----------|------------|
| Total avkastning              | 71,08%     | 84,88%    | -13,80%    |
| Siden start 26.11.2009 (p.a.) | 11,11%     | 12,82%    | -1,71%     |
| Siste 5 år (p.a.)             | 10,63%     | 12,23%    | -1,60%     |
| Siste 3 år (p.a.)             | 22,41%     | 25,47%    | -3,06%     |
| 2014                          | 7,14%      | 19,32%    | -12,18%    |
| 2013                          | 50,56%     | 49,70%    | 0,86%      |
| 2012                          | 13,53%     | 10,40%    | 3,13%      |
| 2011                          | -28,24%    | -26,08%   | -2,17%     |
| 2010                          | 26,15%     | 22,19%    | 3,97%      |
| 2009                          | 3,20%      | 3,80%     | -0,60%     |

## 1) Referanseindeks

OMX Helsinki Cap GI

Avkastning i oppstartsår er beregnet fra fondets startdato for både fond og indeks.

## Avkastning per kalenderår %



Dette fondet og ODIN Forvaltning AS er registrert i Norge og regulert av Finanstilsynet.

Vær oppmerksom på at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Ansatte i ODIN Forvaltning kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

ODIN Forvaltning AS kan kun holdes ansvarlig for opplysninger i dette dokumentet som er villedende, unøyaktige eller inkonsistente i forhold til relevante opplysninger i prospektet.



## Resultatregnskap og Balanse

| Resultatregnskap                                            |      | NOK 1000     |               |
|-------------------------------------------------------------|------|--------------|---------------|
|                                                             | Note | 2014         | 2013          |
| <b>A. Porteføljeginntekter og porteføljekostnader</b>       |      |              |               |
| 1. Renteinntekter                                           |      | 0            | 1             |
| 2. Utbytte                                                  |      | 1 954        | 1 579         |
| 3. Gevinst/tap ved realisasjon                              |      | 3 413        | -26           |
| 4. Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap          |      | -2 756       | 16 420        |
| 5. Andre porteføljeginntekter/-kostnader                    | 8    | 112          | 158           |
| <b>I. Porteføljeresultat</b>                                |      | <b>2 723</b> | <b>18 131</b> |
| <b>B. Forvaltningsinntekter og forvaltningskostnader</b>    |      |              |               |
| 6. Provisjonsinntekter fra tegning og innløsning av andeler | 5    | 0            | 0             |
| 7. Kostnader ved tegning og innløsning av andeler           | 6    | 0            | 0             |
| 8. Forvaltningshonorar                                      | 7    | -429         | -384          |
| 9. Andre inntekter                                          | 8    | 491          | 0             |
| 10. Andre kostnader                                         | 8    | -58          | -11           |
| <b>II. Forvaltningsresultat</b>                             |      | <b>3</b>     | <b>-395</b>   |
| <b>III. Resultat før skattekostnad</b>                      |      | <b>2 727</b> | <b>17 736</b> |
| 11. Skattekostnad                                           |      | -293         | -231          |
| <b>IV. Årsresultat</b>                                      |      | <b>2 434</b> | <b>17 506</b> |
| <b>Anvendelse av årsresultatet</b>                          |      |              |               |
| 1. Netto utdelt til andelseiere i året                      |      | 0            | 0             |
| 2. Avsatt til utdeling til andelseiere                      |      | 0            | 0             |
| 3. Overført til/fra opptjent egenkapital                    |      | 2 434        | 17 506        |

| Balanse                                       |      | NOK 1000      |               |
|-----------------------------------------------|------|---------------|---------------|
|                                               | Note | 2014          | 2013          |
| <b>A. Eiendeler</b>                           |      |               |               |
| <b>I. Fondets verdipapirportefølje</b>        |      |               |               |
| 1. Aksjer                                     | 11   | 41 375        | 51 622        |
| 2. Konvertible                                | 11   | 0             | 0             |
| 3. Warrants                                   | 11   | 0             | 0             |
| <b>II. Fordringer</b>                         |      |               |               |
| 1. Opptjente, ikke mottatte inntekter         |      | 0             | 0             |
| 2. Andre fordringer                           |      | 0             | 0             |
| <b>III. Bankinskudd</b>                       |      | <b>870</b>    | <b>543</b>    |
| <b>Sum eiendeler</b>                          |      | <b>42 245</b> | <b>52 165</b> |
| <b>B. Egenkapital</b>                         |      |               |               |
| <b>I. Innskutt egenkapital</b>                |      |               |               |
| 1. Andelskapital til pålydende                |      | 24 674        | 32 642        |
| 2. Overkurs/underkurs                         |      | -234          | 4 141         |
| <b>II. Opptjent egenkapital</b>               |      | <b>17 773</b> | <b>15 339</b> |
| <b>Sum egenkapital</b>                        | 9,10 | <b>42 213</b> | <b>52 122</b> |
| <b>C. Gjeld</b>                               |      |               |               |
| <b>I. Avsatt til utdeling til andelseiere</b> |      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>II. Annen gjeld</b>                        |      | <b>32</b>     | <b>43</b>     |
| <b>Sum gjeld</b>                              |      | <b>32</b>     | <b>43</b>     |
| <b>Sum gjeld og egenkapital</b>               |      | <b>42 245</b> | <b>52 165</b> |

## Note 9 - Egenkapital

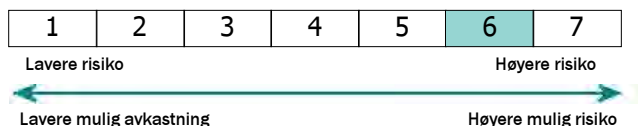
|                                               |                  |
|-----------------------------------------------|------------------|
| Egenkapital pr. 31.12.2013                    | 52 121 935       |
| Tegning i 2014                                | 0                |
| Innløsninger i 2014                           | -12 342 450      |
| Årsresultat 2014                              | 2 433 524        |
| Utdelinger til andelseiere i 2014             | 0                |
| <b>2014 resultat overført til egenkapital</b> | <b>2 433 524</b> |
| Egenkapital pr. 31.12.2014                    | 42 213 009       |

## Note 10 - Andeler i fondet

|                 | 2014    | 2013    | 2012    |
|-----------------|---------|---------|---------|
| Antall andeler  | 246 737 | 326 418 | 326 418 |
| Basiskurs 31.12 | 171,08  | 159,68  | 106,06  |

Med NAV menes fondets forvaltningskapital dividert med antall utstedte andeler. Det er ingen innløsningskostnader for andelseiere. Det er ikke inngått særskilte avtaler med større andelseiere med hensyn til begrensning av verdipapirfondets plikt til innløsning. Fondet har ikke mottatt innløsninger som har påvirket andelsverdien under året.

## Risikomåling 31.12.2014



|                             | Portefølje | Indeks |
|-----------------------------|------------|--------|
| Volatilitet (3 år månedlig) | 14,72      | 13,56  |

Skalaen indikerer sammenhengen mellom risiko og mulig avkastning ved investering i verdipapirfondet. Lav verdi på skalaen indikerer lav risiko, og høy verdi indikerer høy risiko. Merk at laveste nivå på skala ikke er en risikofri investering.

Indikatoren er basert på svingninger i verdipapirfondets historiske kurser pr. årsskiftet. Svingningene måles ved ukentlige avkastninger med historikk over siste 5 år. Store historiske svingninger innebærer økt mulighet for at investeringen kan svinge mye også i fremtiden. Sjansen for at investeringens verdi øker og synker mye i fremtiden blir følgelig høyere ved store historiske svingninger. Store svingninger kan også innebære en økt sjanse for at kursen synker til under investeringens inngangsverdi, og at avkastningen blir negativ som følge av kurstap.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Historiske kurssvingninger vil derfor ikke nødvendigvis gi et korrekt bilde på fondets fremtidige risikoprofil. Verdipapirfondets plassering på skalaen er følgelig ikke fast plassert, men vil normalt endres over tid.



## Note 11 - Porteføljeoversikt 31.12.2014

| Verdipapir                 | Industri sektor 1)          | Antall aksjer | Markedspris  | Kostpris      | Markedsverdi  | Urealisert gevinst (tap) | % av forv.kapital | % eierandel i selskapet |
|----------------------------|-----------------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------------------|-------------------|-------------------------|
|                            |                             |               | Lokal valuta | NOK 1000      | NOK 1000      | NOK 1000                 |                   |                         |
| <b>Finland</b>             |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| EUR/NOK= 9,0407            |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Amer Sports                | Kapitalvarer og - tjenester | 16 020        | 16,06        | 1 378         | 2 326         | 948                      | 5,51%             | 0,01%                   |
| Caverion Corp              | Industrivarer- og tjenester | 10 757        | 6,71         | 357           | 653           | 296                      | 1,55%             | 0,01%                   |
| Cramo                      | Industrivarer- og tjenester | 16 592        | 12,05        | 1 775         | 1 808         | 33                       | 4,28%             | 0,04%                   |
| Elisa                      | Telekom                     | 4 008         | 22,62        | 699           | 820           | 121                      | 1,94%             | 0,00%                   |
| Huhtamäki                  | Materialer                  | 17 716        | 21,86        | 1 758         | 3 501         | 1 743                    | 8,29%             | 0,02%                   |
| Kiinteistösuojitus Citycon | Finans og Eiendom           | 47 123        | 2,58         | 962           | 1 099         | 137                      | 2,60%             | 0,01%                   |
| Kone B                     | Industrivarer- og tjenester | 10 270        | 37,68        | 2 711         | 3 499         | 788                      | 8,29%             | 0,00%                   |
| Marimekko                  | Kapitalvarer og - tjenester | 7 036         | 8,80         | 671           | 560           | -111                     | 1,33%             | 0,09%                   |
| Metso                      | Industrivarer- og tjenester | 5 862         | 24,89        | 1 128         | 1 319         | 191                      | 3,12%             | 0,00%                   |
| Nokia                      | Informasjonsteknikk         | 53 947        | 6,58         | 1 389         | 3 207         | 1 818                    | 7,60%             | 0,00%                   |
| Nokian Renkaat/Tyres       | Kapitalvarer og - tjenester | 8 663         | 20,33        | 1 735         | 1 592         | -143                     | 3,77%             | 0,01%                   |
| Nordea (Eur)               | Finans og Eiendom           | 21 956        | 9,67         | 1 351         | 1 919         | 569                      | 4,55%             | 0,00%                   |
| Olvi A                     | Dagligvarer                 | 2 918         | 20,80        | 372           | 549           | 177                      | 1,30%             | 0,01%                   |
| Outotec                    | Industrivarer- og tjenester | 15 286        | 4,39         | 971           | 607           | -364                     | 1,44%             | 0,01%                   |
| PKC Group                  | Industrivarer- og tjenester | 8 911         | 17,24        | 1 081         | 1 389         | 308                      | 3,29%             | 0,04%                   |
| Ramirent                   | Industrivarer- og tjenester | 23 056        | 6,40         | 1 487         | 1 334         | -153                     | 3,16%             | 0,02%                   |
| Rapala                     | Kapitalvarer og - tjenester | 27 118        | 4,80         | 1 226         | 1 177         | -49                      | 2,79%             | 0,07%                   |
| SSAB A - Finnish line      | Materialer                  | 6 422         | 4,81         | 602           | 279           | -322                     | 0,66%             | 0,00%                   |
| SSAB B - Finnish line      | Materialer                  | 16 393        | 4,30         | 955           | 637           | -318                     | 1,51%             | 0,01%                   |
| Sampo A                    | Finans og Eiendom           | 10 784        | 38,90        | 2 280         | 3 793         | 1 513                    | 8,98%             | 0,00%                   |
| Stora Enso R               | Materialer                  | 28 268        | 7,44         | 1 353         | 1 900         | 547                      | 4,50%             | 0,00%                   |
| Technopolis                | Finans og Eiendom           | 22 889        | 3,73         | 642           | 772           | 130                      | 1,83%             | 0,02%                   |
| TeliaSonera (EUR)          | Telekom                     | 34 933        | 5,34         | 1 435         | 1 685         | 250                      | 3,99%             | 0,00%                   |
| Tikkurila                  | Materialer                  | 11 719        | 14,47        | 1 709         | 1 533         | -176                     | 3,63%             | 0,03%                   |
| UPM Kymmene                | Materialer                  | 11 166        | 13,67        | 977           | 1 380         | 403                      | 3,27%             | 0,00%                   |
| Valmet                     | Industrivarer- og tjenester | 4 840         | 10,21        | 292           | 447           | 155                      | 1,06%             | 0,00%                   |
| Wärtsilä                   | Industrivarer- og tjenester | 4 758         | 37,00        | 864           | 1 592         | 728                      | 3,77%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Finland</b>      |                             |               |              | <b>32 157</b> | <b>41 375</b> | <b>9 218</b>             | <b>98,02%</b>     |                         |
| <b>Total portefølje</b>    |                             |               |              | <b>32 157</b> | <b>41 375</b> | <b>9 218</b>             | <b>98,02%</b>     |                         |

1) Inndelingen er basert på Global Industry Classification Standard (GICS) fra Morgan Stanley og Standard & Poor's

2) Kostpris beregnet etter snitt-prinsippet





Fondet investerer fritt, uavhengig av bransje, i aksjeselskaper over hele verden.

Et globalt investeringsunivers gir bredest mulig utvalg av investeringsmuligheter og spredning av risiko på tvers av regioner og bransjer. Samtidig investerer vi kun i de absolutt beste selskapene vi finner.

Etablert: 16.08.2010

Forvalter: Oddbjørn Dybvad



**Oddbjørn Dybvad**

**2014 endte med en avkastning på 25,2 prosent for ODIN Global II. Fondets referanseindeks endte med en avkastning på 29,4 prosent.**

## Topp fem bidragsyttere 2014

| Verdipapir          | Avkastning |
|---------------------|------------|
| Oracle              | 2,95 %     |
| Ball Corp           | 2,24 %     |
| 3M                  | 2,11 %     |
| Illinois Tool Works | 1,84 %     |
| Kerry Group         | 1,76 %     |

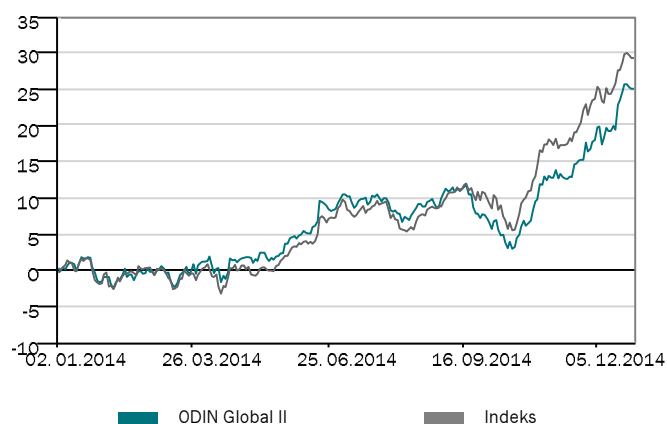
## 5 største innehav 2014

| Utsteder            | Land     | % av total |
|---------------------|----------|------------|
| Oracle              | USA      | 7,63 %     |
| Kerry Group         | Irland   | 6,19 %     |
| Henkel              | Tyskland | 5,93 %     |
| 3M                  | USA      | 5,22 %     |
| Illinois Tool Works | USA      | 4,80 %     |

## Svakeste bidragsyttere 2014

| Verdipapir            | Avkastning |
|-----------------------|------------|
| ALS                   | -1,43 %    |
| Rolls-Royce Holdings  | -1,10 %    |
| Carl Zeiss Meditec    | -0,12 %    |
| Kongsberg Gruppen     | -0,05 %    |
| Keysight Technologies | -0,02 %    |

## Avkastning % 2014





## Nøkkeltall

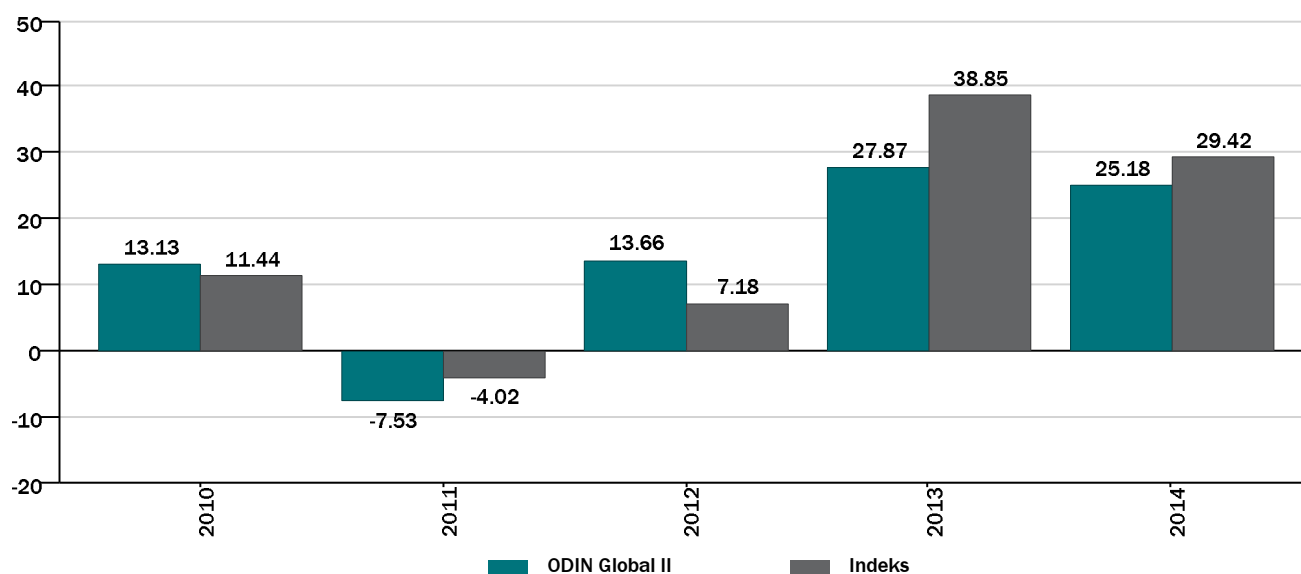
| ODIN Global II                | Avkastning | Indeks 1) | Differanse |
|-------------------------------|------------|-----------|------------|
| Total avkastning              | 90,32%     | 106,01%   | -15,69%    |
| Siden start 16.08.2010 (p.a.) | 15,85%     | 17,96%    | -2,12%     |
| Siste 3 år (p.a.)             | 22,14%     | 24,49%    | -2,35%     |
| 2014                          | 25,18%     | 29,42%    | -4,24%     |
| 2013                          | 27,87%     | 38,85%    | -10,98%    |
| 2012                          | 13,66%     | 7,18%     | 6,48%      |
| 2011                          | -7,53%     | -4,02%    | -3,51%     |
| 2010                          | 13,13%     | 11,44%    | 1,69%      |

## 1) Referanseindeks

MSCI World Net Index

Avkastning i oppstartsår er beregnet fra fondets startdato for både fond og indeks.

## Avkastning per kalenderår %



Dette fondet og ODIN Forvaltning AS er registrert i Norge og regulert av Finanstilsynet.

Vær oppmerksom på at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Ansatte i ODIN Forvaltning kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

ODIN Forvaltning AS kan kun holdes ansvarlig for opplysninger i dette dokumentet som er villedende, unøyaktige eller inkonsistente i forhold til relevante opplysninger i prospektet.



## Resultatregnskap og Balanse

| Resultatregnskap                                           | Note | NOK 1000 |        |
|------------------------------------------------------------|------|----------|--------|
|                                                            |      | 2014     | 2013   |
| A. Porteføljeginntekter og porteføljekostnader             |      |          |        |
| 1.Renteinntekter                                           |      | 14       | 39     |
| 2.Utbytte                                                  |      | 2 907    | 4 124  |
| 3.Gevinst/tap ved realisasjon                              |      | 26 397   | 24 791 |
| 4.Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap          |      | -1 409   | 16 473 |
| 5.Andre porteføljeginntekter/-kostnader                    | 8    | 680      | 392    |
| I.Porteføljeresultat                                       |      | 28 589   | 45 818 |
| B. Forvaltningsinntekter og forvaltningskostnader          |      |          |        |
| 6.Provisjonsinntekter fra tegning og innløsning av andeler | 5    | 0        | 0      |
| 7.Kostnader ved tegning og innløsning av andeler           | 6    | 0        | 0      |
| 8.Forvaltningshonorar                                      | 7    | -1 217   | -1 633 |
| 9.Andre inntekter                                          | 8    | 131      | 129    |
| 10.Andre kostnader                                         | 8    | -56      | -83    |
| II.Forvaltningsresultat                                    |      | -1 141   | -1 587 |
| III.Resultat før skattekostnad                             |      | 27 448   | 44 231 |
| 11.Skattekostnad                                           |      | -361     | -547   |
| IV.Årsresultat                                             |      | 27 087   | 43 685 |
| Anvendelse av årsresultatet                                |      |          |        |
| 1.Netto utdelt til andelseiere i året                      |      | 0        | 0      |
| 2.Avsatt til utdeling til andelseiere                      |      | 0        | 0      |
| 3.Overført til/fra opptjent egenkapital                    |      | 27 087   | 43 685 |

| Balanse                                | Note | NOK 1000 |         |
|----------------------------------------|------|----------|---------|
|                                        |      | 2014     | 2013    |
| A. Eiendeler                           |      |          |         |
| I. Fondets verdipapirportefølje        |      |          |         |
| 1.Aksjer                               | 11   | 117 648  | 161 169 |
| 2.Konvertible                          | 11   | 0        | 0       |
| 3.Warrants                             | 11   | 0        | 0       |
| II. Fordringer                         |      |          |         |
| 1. Opptjente, ikke mottatte inntekter  |      | 450      | 409     |
| 2.Andre fordringer                     |      | 0        | 0       |
| III. Bankinskudd                       |      | 1 845    | 4 938   |
| Sum eiendeler                          |      | 119 942  | 166 516 |
| B. Egenkapital                         |      |          |         |
| I. Innskutt egenkapital                |      |          |         |
| 1.Andelskapital til pålydende          |      | 62 894   | 109 281 |
| 2.Overkurs/underkurs                   |      | -38 459  | -11 316 |
| II.Opptjent egenkapital                |      | 95 284   | 68 197  |
| Sum egenkapital                        | 9,10 | 119 718  | 166 161 |
| C. Gjeld                               |      |          |         |
| I. Avsatt til utdeling til andelseiere |      | 0        | 0       |
| II. Annen gjeld                        |      | 224      | 355     |
| Sum gjeld                              |      | 224      | 355     |
| Sum gjeld og egenkapital               |      | 119 942  | 166 516 |

### Note 9 - Egenkapital

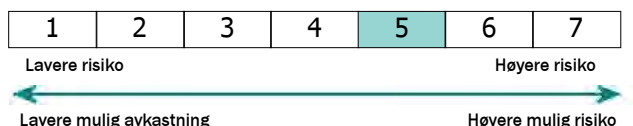
|                                               |                   |
|-----------------------------------------------|-------------------|
| Egenkapital pr. 31.12.2013                    | 166 161 398       |
| Tegning i 2014                                | 10 000 000        |
| Innløsninger i 2014                           | -83 529 616       |
| Årsresultat 2014                              | 27 086 664        |
| Utdelinger til andelseiere i 2014             | 0                 |
| <b>2014 resultat overført til egenkapital</b> | <b>27 086 664</b> |
| Egenkapital pr. 31.12.2014                    | 119 718 445       |

### Note 10 - Andeler i fondet

|                 | 2014    | 2013      | 2012      |
|-----------------|---------|-----------|-----------|
| Antall andeler  | 628 941 | 1 092 807 | 1 589 990 |
| Basiskurs 31.12 | 190,32  | 152,04    | 118,90    |

Med NAV menes fondets forvaltningskapital dividert med antall utstedte andeler. Det er ingen innløsningskostnader for andelseiere. Det er ikke inngått særskilte avtaler med større andelseiere med hensyn til begrensning av verdipapirfondets plikt til innløsning. Fondet har ikke mottatt innløsninger som har påvirket andelsverdien under året.

### Risikomåling 31.12.2014



|                             | Portefølje | Indeks |
|-----------------------------|------------|--------|
| Volatilitet (3 år månedlig) | 8,05       | 7,31   |

Skalaen indikerer sammenhengen mellom risiko og mulig avkastning ved investering i verdipapirfondet. Lav verdi på skalaen indikerer lav risiko, og høy verdi indikerer høy risiko. Merk at laveste nivå på skala ikke er en risikofri investering.

Indikatoren er basert på svingninger i verdipapirfondets historiske kurser pr. årsskiftet. Svingningene måles ved ukentlige avkastninger med historikk over siste 5 år. Store historiske svingninger innebærer økt mulighet for at investeringen kan svinge mye også i fremtiden. Sjansen for at investeringens verdi øker og synker mye i fremtiden blir følgelig høyere ved store historiske svingninger. Store svingninger kan også innebære en økt sjanse for at kursen synker til under investeringens inngangsverdi, og at avkastningen blir negativ som følge av kurstap.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Historiske kurssvingninger vil derfor ikke nødvendigvis gi et korrekt bilde på fondets fremtidige risikoprofil. Verdipapirfondets plassering på skalaen er følgelig ikke fast plassert, men vil normalt endres over tid.



## Note 11 - Porteføljeoversikt 31.12.2014

| Verdipapir                  | Industri sektor 1)          | Antall aksjer | Markedspris  | Kostpris      | Markedsverdi  | Urealisert gevinst (tap) | % av forv.kapital | % eierandel i selskapet |
|-----------------------------|-----------------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------------------|-------------------|-------------------------|
|                             |                             |               | Lokal valuta | NOK 1000      | NOK 1000      | NOK 1000                 |                   |                         |
| <b>Australia</b>            |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| AUD/NOK= 6,0914             |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| ALS                         | Industrivarer- og tjenester | 99 928        | 5,39         | 5 491         | 3 281         | -2 211                   | 2,74%             | 0,02%                   |
| <b>Totalt Australia</b>     |                             |               |              | <b>5 491</b>  | <b>3 281</b>  | <b>-2 211</b>            | <b>2,74%</b>      |                         |
| <b>Tyskland</b>             |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| EUR/NOK= 9,0407             |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Henkel                      | Dagligvarer                 | 9 739         | 80,42        | 3 872         | 7 081         | 3 209                    | 5,92%             | 0,00%                   |
| SAP SE                      | Informasjonsteknikk         | 8 776         | 58,31        | 4 053         | 4 626         | 574                      | 3,86%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Tyskland</b>      |                             |               |              | <b>7 924</b>  | <b>11 707</b> | <b>3 783</b>             | <b>9,78%</b>      |                         |
| <b>Irland</b>               |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| EUR/NOK= 9,0407             |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Kerry Group                 | Dagligvarer                 | 14 114        | 58,11        | 4 363         | 7 415         | 3 052                    | 6,19%             | 0,01%                   |
| <b>Totalt Irland</b>        |                             |               |              | <b>4 363</b>  | <b>7 415</b>  | <b>3 052</b>             | <b>6,19%</b>      |                         |
| <b>Norge</b>                |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Kongsberg Gruppen           | Industrivarer- og tjenester | 32 183        | 123,00       | 3 946         | 3 959         | 13                       | 3,31%             | 0,03%                   |
| TGS Nopec Geophysical       | Energi                      | 17 909        | 161,70       | 3 506         | 2 896         | -610                     | 2,42%             | 0,02%                   |
| <b>Totalt Norge</b>         |                             |               |              | <b>7 452</b>  | <b>6 854</b>  | <b>-598</b>              | <b>5,73%</b>      |                         |
| <b>Sør-Afrika</b>           |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| ZAR/NOK= 0,6417             |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Bidvest                     | Industrivarer- og tjenester | 25 999        | 30 371,00    | 4 405         | 5 067         | 662                      | 4,23%             | 0,01%                   |
| MTN Group                   | Telekom                     | 26 854        | 22 167,00    | 2 867         | 3 820         | 953                      | 3,19%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Sør-Afrika</b>    |                             |               |              | <b>7 272</b>  | <b>8 887</b>  | <b>1 615</b>             | <b>7,42%</b>      |                         |
| <b>Sverige</b>              |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| SEK/NOK= 0,9584             |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Atlas Copco AB ser. B       | Industrivarer- og tjenester | 24 241        | 201,30       | 3 914         | 4 677         | 762                      | 3,91%             | 0,01%                   |
| <b>Totalt Sverige</b>       |                             |               |              | <b>3 914</b>  | <b>4 677</b>  | <b>762</b>               | <b>3,91%</b>      |                         |
| <b>Sveits</b>               |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| CHF/NOK= 7,5178             |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Syngenta                    | Materialer                  | 1 950         | 320,20       | 4 124         | 4 694         | 570                      | 3,92%             | 0,00%                   |
| <b>Totalt Sveits</b>        |                             |               |              | <b>4 124</b>  | <b>4 694</b>  | <b>570</b>               | <b>3,92%</b>      |                         |
| <b>Storbritannia</b>        |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| GBP/NOK= 11,5568            |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| Diploma                     | Industrivarer- og tjenester | 44 831        | 715,00       | 3 128         | 3 704         | 577                      | 3,09%             | 0,04%                   |
| Halma                       | Informasjonsteknikk         | 57 399        | 671,50       | 3 223         | 4 454         | 1 231                    | 3,72%             | 0,02%                   |
| Reckitt Benckiser Group     | Dagligvarer                 | 7 686         | 5 205,00     | 3 719         | 4 623         | 905                      | 3,86%             | 0,00%                   |
| Weir Group                  | Industrivarer- og tjenester | 11 475        | 1 876,00     | 1 813         | 2 488         | 675                      | 2,08%             | 0,01%                   |
| <b>Totalt Storbritannia</b> |                             |               |              | <b>11 882</b> | <b>15 270</b> | <b>3 388</b>             | <b>12,76%</b>     |                         |
| <b>USA</b>                  |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| USD/NOK= 7,4314             |                             |               |              |               |               |                          |                   |                         |
| 3M                          | Industrivarer- og tjenester | 5 074         | 165,83       | 2 657         | 6 253         | 3 596                    | 5,22%             | 0,00%                   |
| Accenture A                 | Informasjonsteknikk         | 7 735         | 90,09        | 3 959         | 5 179         | 1 220                    | 4,33%             | 0,00%                   |
| Agilent Technologies        | Helsetjenester              | 12 207        | 41,44        | 2 306         | 3 759         | 1 453                    | 3,14%             | 0,00%                   |
| Ball Corp                   | Materialer                  | 10 699        | 69,86        | 3 060         | 5 554         | 2 495                    | 4,64%             | 0,01%                   |
| Hubbell                     | Industrivarer- og tjenester | 5 826         | 107,46       | 3 324         | 4 653         | 1 329                    | 3,89%             | 0,01%                   |
| Illinois Tool Works         | Industrivarer- og tjenester | 8 066         | 96,00        | 2 987         | 5 754         | 2 767                    | 4,81%             | 0,00%                   |
| NewMarket                   | Materialer                  | 1 159         | 407,54       | 1 810         | 3 510         | 1 700                    | 2,93%             | 0,01%                   |



| Verdipapir              | Industri sektor 1)          | Antall aksjer | Markedspris  | Kostpris      | Markedsverdi   | Urealisert gevinst (tap) | % av forv.kapital | % eierandel i selskapet |
|-------------------------|-----------------------------|---------------|--------------|---------------|----------------|--------------------------|-------------------|-------------------------|
|                         |                             |               | Lokal valuta | NOK 1000      | NOK 1000       | NOK 1000                 |                   |                         |
| <b>USA</b>              |                             |               |              |               |                |                          |                   |                         |
| USD/NOK= 7,4314         |                             |               |              |               |                |                          |                   |                         |
| Nordson Corp            | Industrivarer- og tjenester | 9 351         | 78,94        | 3 275         | 5 486          | 2 210                    | 4,58%             | 0,01%                   |
| Oracle                  | Informasjonsteknikk         | 27 064        | 45,41        | 5 357         | 9 133          | 3 776                    | 7,63%             | 0,00%                   |
| Varian Medical Systems  | Helsetjenester              | 8 472         | 88,66        | 3 303         | 5 582          | 2 279                    | 4,66%             | 0,01%                   |
| <b>Totalt USA</b>       |                             |               |              | <b>32 037</b> | <b>54 863</b>  | <b>22 826</b>            | <b>45,83%</b>     |                         |
| <b>Total portefølje</b> |                             |               |              | <b>84 460</b> | <b>117 648</b> | <b>33 187</b>            | <b>98,28%</b>     |                         |

1) Inndelingen er basert på Global Industry Classification Standard (GICS) fra Morgan Stanley og Standard & Poor's

2) Kostpris beregnet etter snitt-prinsippet





Fondet investerer i selskaper som er børsnotert, har sitt hovedkontor eller sin opprinnelse i et av de nordiske landene, og som hovedsakelig er beskjeftiget i eller med fast eiendom.

Etablert: 24.08.2000

Forvalter: Thomas Nielsen



Thomas Nielsen

2014 endte med en avkastning på 28,3 prosent for ODIN Eiendom. Fondets referanseindeks endte med en avkastning på 37,1 prosent.

## Topp fem bidragsyttere 2014

| Verdipapir          | Avkastning |
|---------------------|------------|
| Hemfosa Fastigheter | 2,69 %     |
| Wihlborgs           | 2,54 %     |
| Balder B            | 2,52 %     |
| Klövern A           | 2,51 %     |
| Kungsleden          | 2,13 %     |

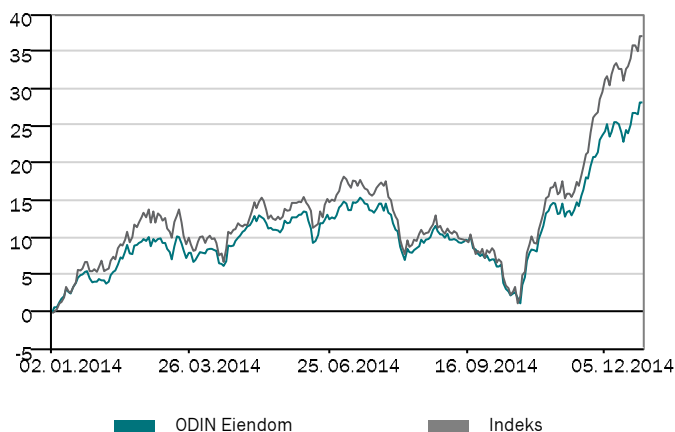
## 5 største innehav 2014

| Utsteder                   | Land    | % av total |
|----------------------------|---------|------------|
| Wihlborgs                  | Sverige | 9,43 %     |
| Olav Thon Eiendomsselskap  | Norge   | 9,29 %     |
| Castellum                  | Sverige | 9,20 %     |
| Sponda                     | Finland | 9,07 %     |
| Atrium Ljungberg AB ser. B | Sverige | 4,80 %     |

## Svakeste bidragsyttere 2014

| Verdipapir          | Avkastning |
|---------------------|------------|
| Tribona             | -0,69 %    |
| Technopolis         | -0,27 %    |
| Klövern B           | -0,13 %    |
| Kungsleden T.retter | -0,05 %    |
| Citycon t.retter    | -0,05 %    |

## Avkastning % 2014





## Nøkkeltall

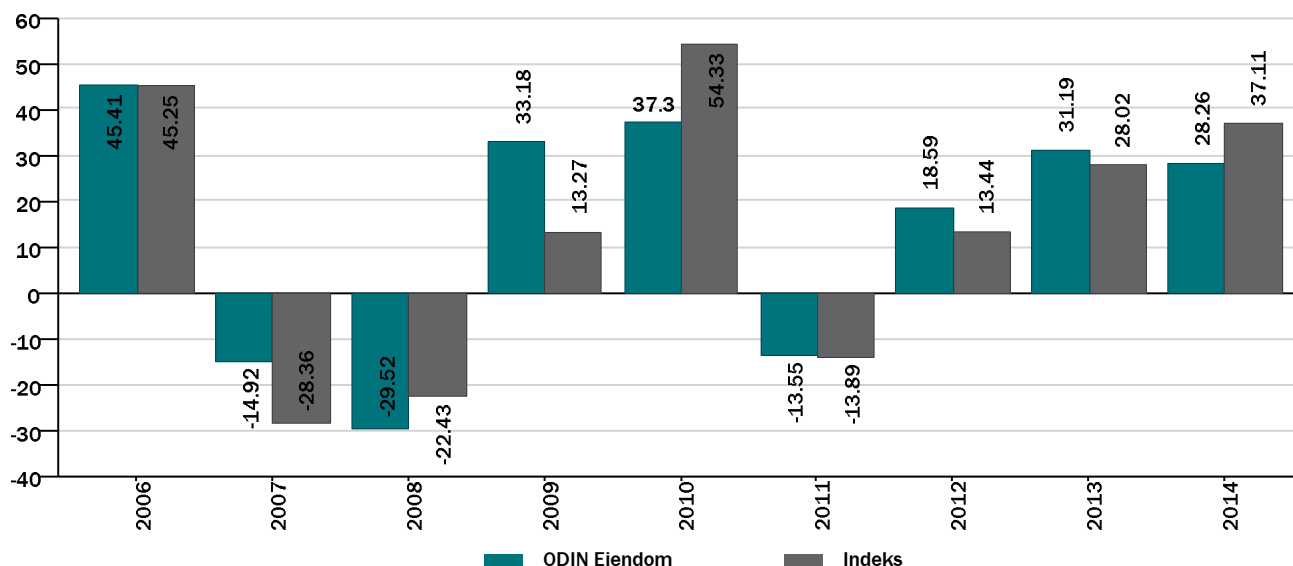
| ODIN Eiendom                  | Avkastning | Indeks 1) | Differanse |
|-------------------------------|------------|-----------|------------|
| Total avkastning              | 793,34%    | 486,72%   | 306,61%    |
| Siden start 24.08.2000 (p.a.) | 16,48%     | 13,12%    | 3,36%      |
| Siste 10 år (p.a.)            | 14,03%     | 11,54%    | 2,49%      |
| Siste 5 år (p.a.)             | 18,81%     | 21,47%    | -2,66%     |
| Siste 3 år (p.a.)             | 25,97%     | 25,89%    | 0,09%      |
| 2014                          | 28,26%     | 37,11%    | -8,85%     |
| 2013                          | 31,19%     | 28,02%    | 3,17%      |
| 2012                          | 18,59%     | 13,44%    | 5,14%      |
| 2011                          | -13,55%    | -13,89%   | 0,34%      |
| 2010                          | 37,30%     | 54,33%    | -17,03%    |
| 2009                          | 33,18%     | 13,27%    | 19,91%     |
| 2008                          | -29,52%    | -22,43%   | -7,09%     |
| 2007                          | -14,92%    | -28,36%   | 13,44%     |
| 2006                          | 45,41%     | 45,25%    | 0,15%      |

## 1) Referanseindeks

Carnegie Sweden Real Estate Index

Referanseindeksen er ikke justert for utbytte.

## Avkastning per kalenderår %



Dette fondet og ODIN Forvaltning AS er registrert i Norge og regulert av Finanstilsynet.

Vær oppmerksom på at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Ansatte i ODIN Forvaltning kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

ODIN Forvaltning AS kan kun holdes ansvarlig for opplysninger i dette dokumentet som er villedende, unøyaktige eller inkonsistente i forhold til relevante opplysninger i prospektet.



## Resultatregnskap og Balanse

| Resultatregnskap                                            |      | NOK 1000      |               |
|-------------------------------------------------------------|------|---------------|---------------|
|                                                             | Note | 2014          | 2013          |
| <b>A. Porteføljeginntekter og porteføljekostnader</b>       |      |               |               |
| 1. Renteinntekter                                           |      | 186           | 186           |
| 2. Utbytte                                                  |      | 8 572         | 7 328         |
| 3. Gevinst/tap ved realisasjon                              |      | 58 578        | 17 281        |
| 4. Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap          |      | 19 263        | 43 661        |
| 5. Andre porteføljeginntekter/-kostnader                    | 8    | 2 068         | 213           |
| <b>I. Porteføljeresultat</b>                                |      | <b>88 666</b> | <b>68 668</b> |
| <b>B. Forvaltningsinntekter og forvaltningskostnader</b>    |      |               |               |
| 6. Provisjonsinntekter fra tegning og innløsning av andeler | 5    | 0             | 0             |
| 7. Kostnader ved tegning og innløsning av andeler           | 6    | 0             | 0             |
| 8. Forvaltningshonorar                                      | 7    | -3 539        | -2 815        |
| 9. Andre inntekter                                          | 8    | 925           | 4 294         |
| 10. Andre kostnader                                         | 8    | -71           | -10           |
| <b>II. Forvaltningsresultat</b>                             |      | <b>-2 685</b> | <b>1 469</b>  |
| <b>III. Resultat før skattekostnad</b>                      |      | <b>85 982</b> | <b>70 138</b> |
| 11. Skattekostnad                                           |      | -306          | -166          |
| <b>IV. Årsresultat</b>                                      |      | <b>85 676</b> | <b>69 972</b> |
| <b>Anvendelse av årsresultatet</b>                          |      |               |               |
| 1. Netto utdelt til andelseiere i året                      |      | 8 676         | 11 458        |
| 2. Avsatt til utdeling til andelseiere                      |      | 0             | 0             |
| 3. Overført til/fra opptjent egenkapital                    |      | 77 000        | 58 515        |

| Balanse                                |      | NOK 1000       |                |
|----------------------------------------|------|----------------|----------------|
|                                        | Note | 2014           | 2013           |
| <b>A. Eiendeler</b>                    |      |                |                |
| <b>I. Fondets verdipapirportefølje</b> |      |                |                |
| 1. Aksjer                              | 11   | 309 279        | 301 441        |
| 2. Konvertible                         | 11   | 0              | 0              |
| 3. Warrants                            | 11   | 0              | 0              |
| <b>II. Fordringer</b>                  |      |                |                |
| 1. Opptjente, ikke mottatte inntekter  |      | 3 483          | 34             |
| 2. Andre fordringer                    |      | 0              | 0              |
| <b>III. Bankinskudd</b>                |      | <b>15 549</b>  | <b>15 205</b>  |
| <b>Sum eiendeler</b>                   |      | <b>328 311</b> | <b>316 680</b> |
| <b>B. Egenkapital</b>                  |      |                |                |
| <b>I. Innskutt egenkapital</b>         |      |                |                |
| 1. Andelskapital til pålydende         |      | 55 093         | 66 508         |
| 2. Overkurs/underkurs                  |      | -33 521        | 20 462         |
| <b>II. Opptjent egenkapital</b>        |      | <b>306 435</b> | <b>229 435</b> |
| <b>Sum egenkapital</b>                 | 9,10 | <b>328 007</b> | <b>316 405</b> |
| <b>C. Gjeld</b>                        |      |                |                |
| I. Avsatt til utdeling til andelseiere |      | 0              | 0              |
| <b>II. Annen gjeld</b>                 |      | <b>304</b>     | <b>275</b>     |
| <b>Sum gjeld</b>                       |      | <b>304</b>     | <b>275</b>     |
| <b>Sum gjeld og egenkapital</b>        |      | <b>328 311</b> | <b>316 680</b> |

### Note 9 - Egenkapital

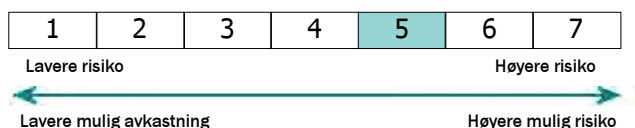
|                                        |              |
|----------------------------------------|--------------|
| Egenkapital pr. 31.12.2013             | 316 405 131  |
| Tegning i 2014                         | 92 585 265   |
| Innløsninger i 2014                    | -157 983 754 |
| Årsresultat 2014                       | 85 675 776   |
| Utdelinger til andelseiere i 2014      | -8 675 663   |
| 2014 resultat overført til egenkapital | 77 000 112   |
| Egenkapital pr. 31.12.2014             | 328 006 754  |

### Note 10 - Andeler i fondet

|                 | 2014    | 2013    | 2012    |
|-----------------|---------|---------|---------|
| Antall andeler  | 550 931 | 665 079 | 558 931 |
| Basiskurs 31.12 | 595,38  | 475,76  | 377,61  |

Med NAV menes fondets forvaltningskapital dividert med antall utstedte andeler. Det er ingen innløsningskostnader for andelseiere. Det er ikke inngått særskilte avtaler med større andelseiere med hensyn til begrensning av verdipapirfondets plikt til innløsning. Fondet har ikke mottatt innløsninger som har påvirket andelsverdien under året.

### Risikomåling 31.12.2014



|                             | Portefølje | Indeks |
|-----------------------------|------------|--------|
| Volatilitet (3 år månedlig) | 10,94      | 14,02  |

Skalaen indikerer sammenhengen mellom risiko og mulig avkastning ved investering i verdipapirfondet. Lav verdi på skalaen indikerer lav risiko, og høy verdi indikerer høy risiko. Merk at laveste nivå på skala ikke er en risikofri investering.

Indikatoren er basert på svingninger i verdipapirfondets historiske kurser pr. årsskiftet. Svingningene måles ved ukentlige avkastninger med historikk over siste 5 år. Store historiske svingninger innebærer økt mulighet for at investeringen kan svinge mye også i fremtiden. Sjansen for at investeringens verdi øker og synker mye i fremtiden blir følgelig høyere ved store historiske svingninger. Store svingninger kan også innebære en økt sjanse for at kursen synker til under investeringens inngangsverdi, og at avkastningen blir negativ som følge av kurstap.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Historiske kurssvingninger vil derfor ikke nødvendigvis gi et korrekt bilde på fondets fremtidige risikoprofil. Verdipapirfondets plassering på skalaen er følgelig ikke fast plassert, men vil normalt endres over tid.



## Note 11 - Porteføljeoversikt 31.12.2014

| Verdipapir                 | Industrisector 1) | Antall aksjer | Markedspris  | Kostpris       | Markedsverdi   | Urealisert gevinst (tap) | % av forv.kapital | % eierandel i selskapet |
|----------------------------|-------------------|---------------|--------------|----------------|----------------|--------------------------|-------------------|-------------------------|
|                            |                   |               | Lokal valuta | NOK 1000       | NOK 1000       | NOK 1000                 |                   |                         |
| <b>Finland</b>             |                   |               |              |                |                |                          |                   |                         |
| EUR/NOK= 9,0407            |                   |               |              |                |                |                          |                   |                         |
| Kiinteistösihtus Citycon   | Finans og Eiendom | 610 219       | 2,58         | 11 884         | 14 233         | 2 350                    | 4,34%             | 0,10%                   |
| Sponda                     | Finans og Eiendom | 901 243       | 3,65         | 26 342         | 29 740         | 3 398                    | 9,07%             | 0,32%                   |
| Technopolis                | Finans og Eiendom | 378 901       | 3,73         | 11 323         | 12 777         | 1 455                    | 3,90%             | 0,36%                   |
| <b>Totalt Finland</b>      |                   |               |              | <b>49 548</b>  | <b>56 750</b>  | <b>7 202</b>             | <b>17,30%</b>     |                         |
| <b>Norge</b>               |                   |               |              |                |                |                          |                   |                         |
| Entra                      | Finans og Eiendom | 180 189       | 76,50        | 12 562         | 13 784         | 1 222                    | 4,20%             | 0,10%                   |
| Norwegian Property         | Finans og Eiendom | 1 319 571     | 10,10        | 11 476         | 13 328         | 1 851                    | 4,06%             | 0,24%                   |
| Olav Thon Eiendomsselskap  | Finans og Eiendom | 242 864       | 125,50       | 20 794         | 30 479         | 9 685                    | 9,29%             | 0,23%                   |
| <b>Totalt Norge</b>        |                   |               |              | <b>44 833</b>  | <b>57 592</b>  | <b>12 759</b>            | <b>17,56%</b>     |                         |
| <b>Sverige</b>             |                   |               |              |                |                |                          |                   |                         |
| SEK/NOK= 0,9584            |                   |               |              |                |                |                          |                   |                         |
| Atrium Ljungberg AB ser. B | Finans og Eiendom | 141 718       | 115,90       | 13 483         | 15 742         | 2 259                    | 4,80%             | 0,11%                   |
| Balder B                   | Finans og Eiendom | 146 906       | 110,25       | 5 825          | 15 523         | 9 698                    | 4,73%             | 0,09%                   |
| Castellum                  | Finans og Eiendom | 257 034       | 122,50       | 23 187         | 30 177         | 6 990                    | 9,20%             | 0,15%                   |
| Diös Fastigheter           | Finans og Eiendom | 277 346       | 57,25        | 9 781          | 15 218         | 5 437                    | 4,64%             | 0,37%                   |
| Fabege                     | Finans og Eiendom | 149 833       | 101,20       | 8 131          | 14 532         | 6 401                    | 4,43%             | 0,09%                   |
| Hemfosa Fastigheter        | Finans og Eiendom | 98 931        | 164,00       | 9 314          | 15 550         | 6 235                    | 4,74%             | 0,15%                   |
| Hufvudstaden A             | Finans og Eiendom | 157 618       | 101,60       | 11 355         | 15 348         | 3 993                    | 4,68%             | 0,07%                   |
| Klövern B                  | Finans og Eiendom | 1 821 503     | 7,70         | 7 449          | 13 442         | 5 993                    | 4,10%             | 0,19%                   |
| Kungsliden                 | Finans og Eiendom | 284 582       | 56,00        | 11 482         | 15 274         | 3 791                    | 4,66%             | 0,16%                   |
| Wallenstam B               | Finans og Eiendom | 106 275       | 129,60       | 5 611          | 13 200         | 7 589                    | 4,02%             | 0,06%                   |
| Wihlborgs                  | Finans og Eiendom | 224 914       | 143,50       | 21 541         | 30 933         | 9 392                    | 9,43%             | 0,29%                   |
| <b>Totalt Sverige</b>      |                   |               |              | <b>127 160</b> | <b>194 937</b> | <b>67 777</b>            | <b>59,43%</b>     |                         |
| <b>Total portefølje</b>    |                   |               |              | <b>221 541</b> | <b>309 279</b> | <b>87 738</b>            | <b>94,29%</b>     |                         |

1) Inndelingen er basert på Global Industry Classification Standard (GICS) fra Morgan Stanley og Standard & Poor's

2) Kostpris beregnet etter snitt-prinsippet



**KPMG AS**  
P.O. Box 7000 Majorstuen  
Sørkedalsveien 6  
N-0306 Oslo

Telephone +47 04063  
Fax +47 22 60 96 01  
Internet [www.kpmg.no](http://www.kpmg.no)  
Enterprise 935 174 627 MVA

Til styret i forvaltningsselskapet ODIN Forvaltning AS

## REVISORS BERETNING

### Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapene for verdipapirfondene listet opp nedenfor, som består av balanse per 31. desember 2014, resultatregnskap for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger. Regnskapene viser følgende årsresultater:

|                 |               |                 |               |
|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| ODIN Norge II   | kr 12 748 000 | ODIN Finland II | kr 2 434 000  |
| ODIN Sverige II | kr 72 419 000 | ODIN Global II  | kr 27 087 000 |
| ODIN Norden II  | kr 7 603 000  | ODIN Eiendom    | kr 85 676 000 |
| ODIN Europa II  | kr 32 821 000 |                 |               |

### *Styrets og administrerende direktørs ansvar for årsregnskapet*

Styret og administrerende direktør i forvaltningsselskapet ODIN Forvaltning AS er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapene og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge, og for slik intern kontroll som styret og administrerende direktør finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

### *Revisors oppgaver og plikter*

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om disse årsregnskapene på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav, planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapene ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapene. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapene inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for forvaltningsselskapets utarbeidelse av årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av forvaltningsselskapets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige, og om regnskapsestimatene utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapene.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

#### Offices in:

|          |              |              |
|----------|--------------|--------------|
| Oslo     | Haugesund    | Sandnessjøen |
| Alta     | Knaresund    | Stavanger    |
| Arendal  | Kristiansund | Stord        |
| Bergen   | Larvik       | Straume      |
| Bodø     | Molde        | Tromsø       |
| Elverum  | Narvik       | Trondheim    |
| Finnsnes | Røros        | Tønsberg     |
| Grimstad | Sandnessjøen | Ålesund      |
| Hamar    |              |              |

KPMG AS, a Norwegian member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity.

Statsautoriserte revisorer - medlemmer av Den norske Revisorforening.



Revisors beretning 2014  
Odin Forvaltning AS

## *Konklusjon*

Etter vår mening er årsregnskapene avgitt i samsvar med lov og forskrifter for verdipapirfond, og gir et rettviseende bilde av den finansielle stillingen til verdipapirfondene per 31. desember 2014 og av resultater for regnskapsåret, som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.

## **Uttalelse om øvrige forhold**

### *Konklusjon om årsberetningen*

Basert på vår revisjon av årsregnskapene som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av årsresultatene er konsistente med årsregnskapene og er i samsvar med lov og forskrifter.

### *Konklusjon om registrering og dokumentasjon*

Basert på vår revisjon av årsregnskapene som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av verdipapirfondenes regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Oslo, 10. februar 2015  
KPMG AS

Geir Moen  
Statsautorisert revisor



## Innkalling til valgmøte

Det vil bli avholdt valgmøte for verdipapirfondene ODIN Norden, ODIN Norden II, ODIN Finland, ODIN Finland II, ODIN Norge, ODIN Norge II, ODIN Sverige, ODIN Sverige II, ODIN Europa, ODIN Europa II, ODIN Global, ODIN Global II, ODIN Emerging Markets, ODIN Maritim, ODIN Offshore, ODIN Eiendom, ODIN Eiendom I, ODIN Aksje, ODIN Konservativ, ODIN Flex, ODIN Horisont, ODIN Pengemarked, ODIN Kort Obligasjon, ODIN Obligasjon og ODIN Kreditt

**Tid:** Onsdag 25. mars 2015 kl. 18.00.

**Sted:** Felix Konferansesenter, Bryggetorget 3, 0250 Oslo

### Til behandling foreligger:

- 1) Godkjenning av innkalling
- 2) Valg av to andelseiere til å underskrive protokollen
- 3) Valg av andelseierrepresentanter til styret i ODIN Forvaltning AS
- 4) Eventuelt

Andelseiere som har spørsmål som ønskes drøftet på valgmøte må melde disse skriftlig til styret i ODIN Forvaltning AS innen en uke før valgmøte avholdes. På valgmøtet justeres stemmeretten slik at andelseiere som eier lik verdi får likt antall stemmer. Med unntak av valgene kan valgmøte ikke treffe vedtak som binder fondene eller forvaltnings-selskapet.

Oslo, 6. februar 2015

Styret i ODIN Forvaltning AS

### Invitasjon til informasjonsmøte

Direkte etter valgmøtet har vi gleden av å invitere til informasjonsmøte hvor ODINs forvalter, Jarle Sjo, gir deg en oppdatering på det norske markedet og hva som skjer med oljeprisen. I tillegg vil forvalter Nils Hast gi en oppdatering på ODINs kombinasjonsfond.

### På grunn av servering ønskes bindende påmelding innen 17. mars 2015 til:

[www.odinfond.no](http://www.odinfond.no), e-post: [kundeservice@odinfond.no](mailto:kundeservice@odinfond.no), telefon: 24 00 48 04, faks: 24 00 48 01, eller pr post: ODIN Forvaltning AS, Postboks 1771 Vika, 0122 Oslo Attn.: Kundeservice



ODIN

---

*skaper verdier for fremtiden*

**ODIN Forvaltning AS** Fjordalléen 16,  
N-0250 Oslo, P.O. Box 1771 Vika, N-0122 Oslo  
Telefon: +47 24 00 48 00 Fax: +47 24 00 48 01  
E-post: [kundeservice@odinfond.no](mailto:kundeservice@odinfond.no)  
[www.odinfond.no](http://www.odinfond.no)

**ODIN Fonder** Kungsgatan 30, S-111 35 Stockholm  
Box 238, S-101 24 Stockholm  
Telefon: +46 8 407 14 00 Fax: +46 8 407 14 66  
E-post: [kontakt@odinfond.no](mailto:kontakt@odinfond.no)  
[www.odinfonder.se](http://www.odinfonder.se)

**ODIN Rahastot** Mannerheimintie 14 A, 8. krs,  
FIN-00100 Helsinki  
Telefon: +358 (0) 9 4735 5100  
Fax: + 358 (0) 9 4735 5101  
E-post: [info@odin.fi](mailto:info@odin.fi) [www.odin.fi](http://www.odin.fi)