

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.



Rune Selmar

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
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 boliglansobli-



Mariann Stoltenberg Lind

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 lettelsers 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 innlønninger 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



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

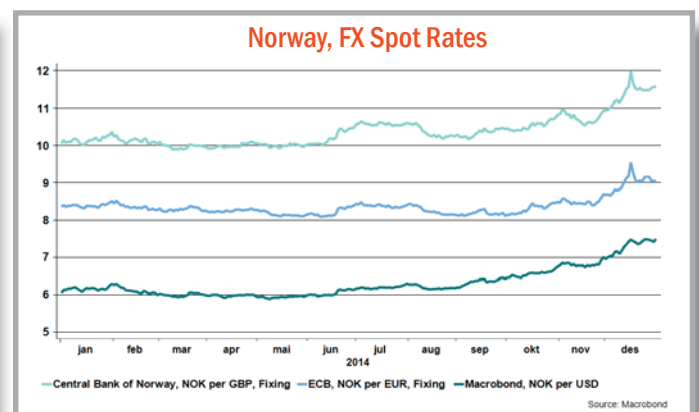
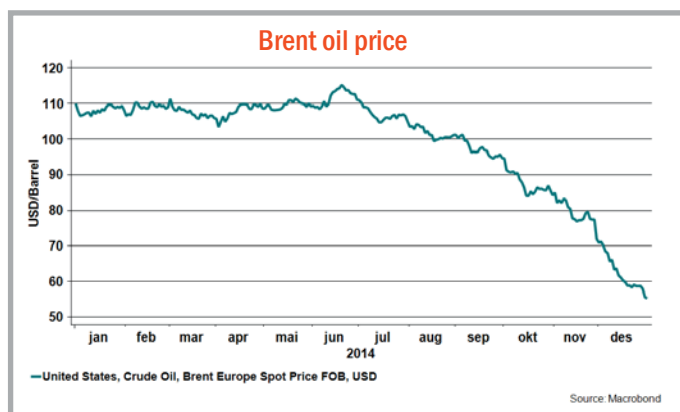
Mens utsiktene for 2015 virker lyse for USA, er utfordringene større for landene i eurosonen. Risikoen for deflasjon i Europa er stadig tilstede, gjeldsbelastningen for flere av landene er høy, og den økonomiske veksten er svak. Misnøyen med innsparengspolitikken er stor i flere av medlemslandene, og 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 inn-

fører 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 landegrenser.

Årsrapporter
ODINs institusjonelle aksjefond



Aksjefond	Startdato	2014	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden start
ODIN Norge II	01.06.1990	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	27.12.1990	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	26.06.1992	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	31.10.1994	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	15.11.1999	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	15.11.1999	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	06.10.2010	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
Sum disponert	12 748 000

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
Sum disponert	72 419 000



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
Sum disponert	7 603 000

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
Sum disponert	32 821 000

ODIN Finland II hadde et overskudd på kr. 2 424 000 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
Sum disponert	85 676 000

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 %

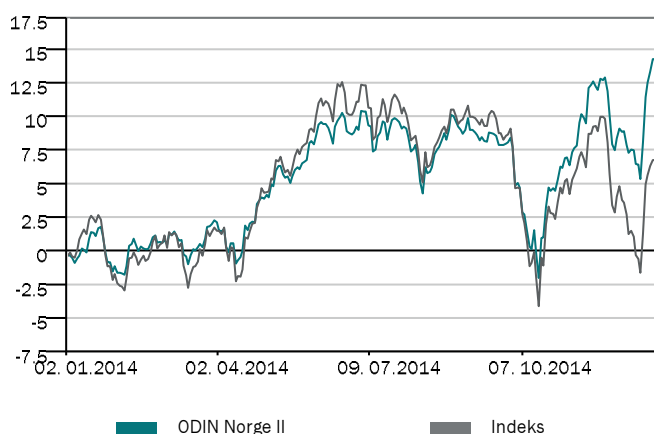
5 største innehav 2014

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

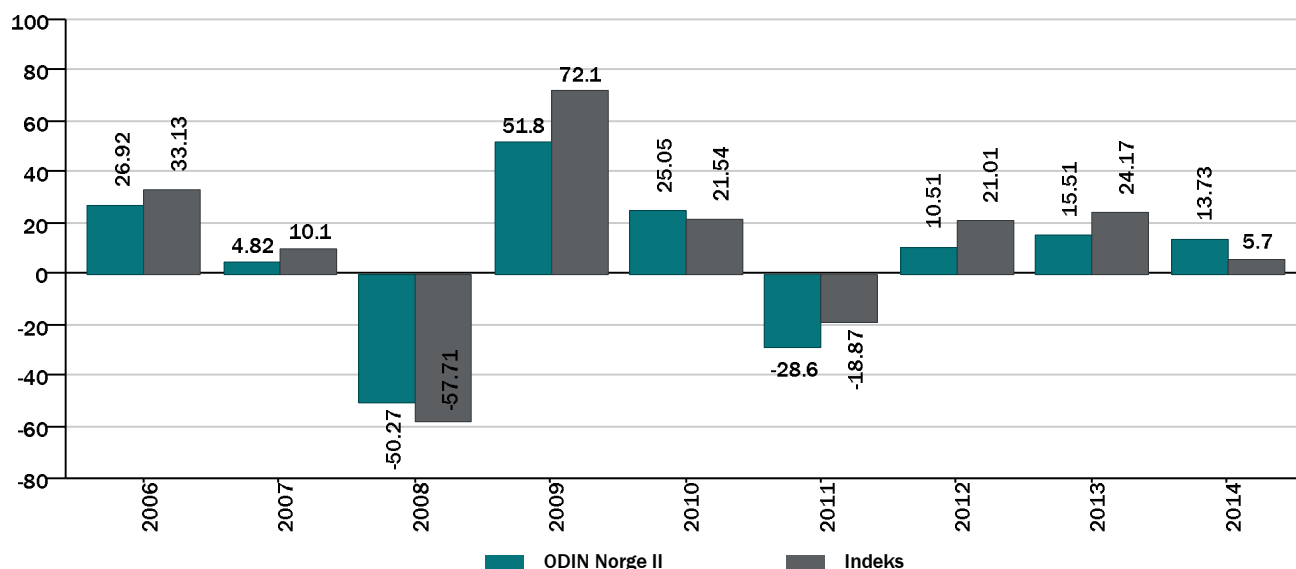
ODIN Norge II	Avkastning	Indeks 1)	Differanse
Total avkastning	200,02%	208,84%	-8,82%
Siden start 10.05.2004 (p.a.)	10,88%	11,18%	-0,30%
Siste 10 år (p.a.)	7,25%	8,83%	-1,58%
Siste 5 år (p.a.)	5,32%	9,38%	-4,05%
Siste 3 år (p.a.)	13,27%	16,72%	-3,45%
2014	13,73%	5,70%	8,03%
2013	15,51%	24,17%	-8,65%
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		NOK 1000	
	Note	2014	2013
A. Porteføljeginntekter og porteføljekostnader			
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
I. Porteføljeresultat		13 661	12 803
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	-896	-750
9. Andre inntekter	8	16	8
10. Andre kostnader	8	-28	-16
II. Forvaltningsresultat		-909	-758
III. Resultat før skattekostnad		12 753	12 045
11. Skattekostnad		-4	-27
IV. Årsresultat		12 748	12 018
Anvendelse av årsresultatet			
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		NOK 1000	
	Note	2014	2013
A. Eiendeler			
I. Fondets verdipapirportefølje			
1. Aksjer	11	98 978	83 870
2. Konvertible	11	0	0
3. Warrants	11	0	0
II. Fordringer			
1. Optjente, ikke mottatte inntekter		703	17
2. Andre fordringer		0	0
III. Bankinskudd		9 570	1 400
Sum eiendeler		109 250	85 286
B. Egenkapital			
I. Innskutt egenkapital			
1. Andelskapital til pålydende		49 223	43 845
2. Overkurs/underkurs		57 311	52 141
II. Opptjent egenkapital		-1 996	-10 765
Sum egenkapital	9,10	104 538	85 221
C. Gjeld			
I. Avsatt til utdeling til andelseiere		0	0
II. Annen gjeld		4 712	65
Sum gjeld		4 712	65
Sum gjeld og egenkapital		109 250	85 286

Note 9 - Egenkapital

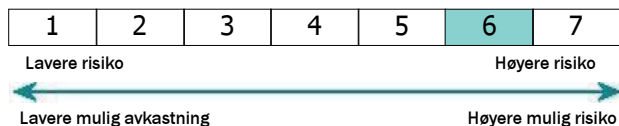
Egenkapital pr. 31.12.2013	85 221 196
Tegning i 2014	14 253 567
Innløsninger i 2014	-3 705 315
Årsresultat 2014	12 748 333
Utdelinger til andelseiere i 2014	-3 979 339
2014 resultat overført til egenkapital	8 768 994
Egenkapital pr. 31.12.2014	104 538 442

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		
Norge								
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%
Totalt Norge				86 794	98 978	12 184	94,68%	
Total portefølje				86 794	98 978	12 184	94,68%	

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 %

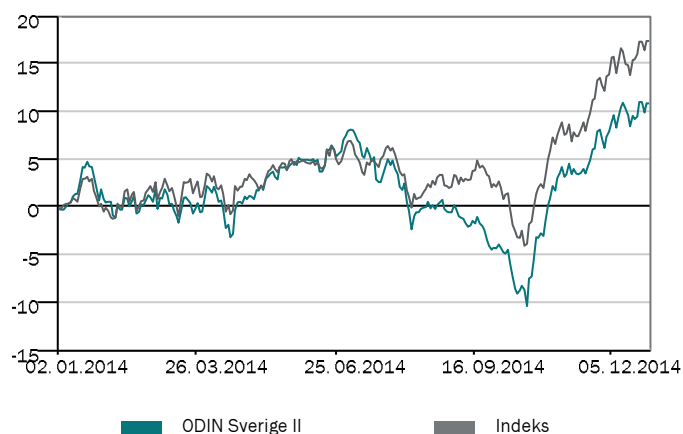
5 største innehav 2014

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

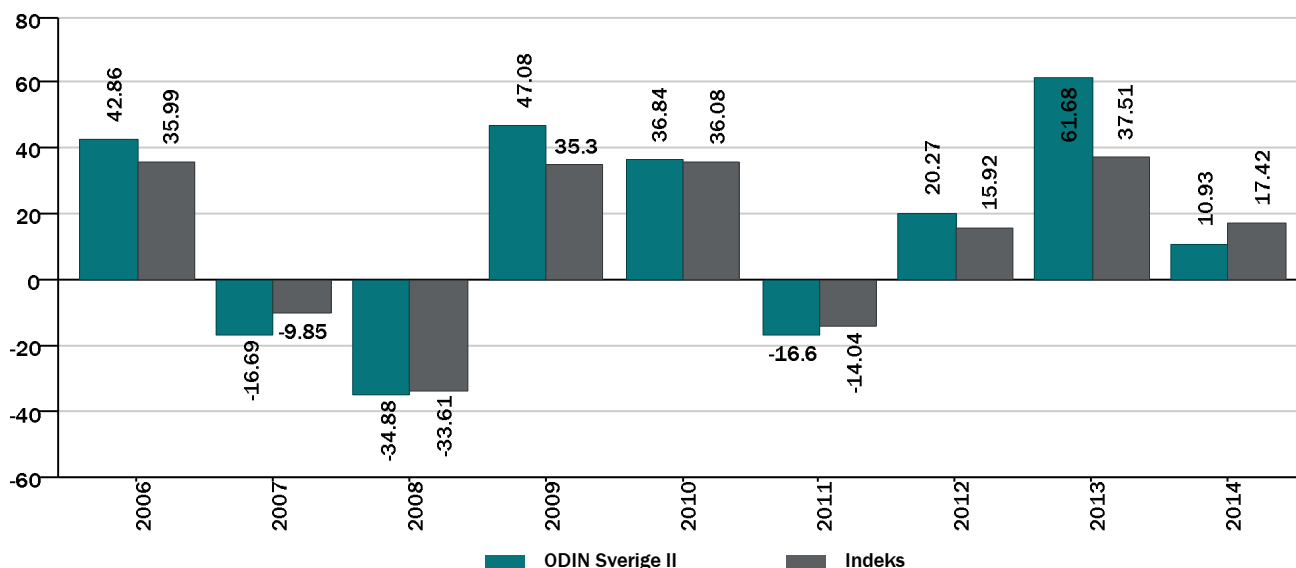
ODIN Sverige II	Avkastning	Indeks 1)	Differanse
Total avkastning	319,09%	237,91%	81,18%
Siden start 08.06.2004 (p.a.)	14,53%	12,22%	2,31%
Siste 10 år (p.a.)	13,98%	11,96%	2,02%
Siste 5 år (p.a.)	19,73%	16,95%	2,77%
Siste 3 år (p.a.)	29,30%	23,31%	5,99%
2014	10,93%	17,42%	-6,50%
2013	61,68%	37,51%	24,18%
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
A. Porteføljeginntekter og porteføljekostnader			
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
I. Porteføljeresultat		79 590	280 555
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	-7 073	-5 997
9. Andre inntekter	8	206	29 779
10. Andre kostnader	8	-65	-65
II. Forvaltningsresultat		-6 932	23 716
III. Resultat før skattekostnad		72 657	304 271
11. Skattekostnad		-238	-215
IV. Årsresultat		72 419	304 056
Anvendelse av årsresultatet			
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
A. Eiendeler			
I. Fondets verdipapirportefølje			
1. Aksjer	11	681 890	772 194
2. Konvertible	11	0	0
3. Warrants	11	0	0
II. Fordringer			
1. Opptjente, ikke mottatte inntekter		20 196	491
2. Andre fordringer		0	0
III. Bankinnskudd		3 900	9 355
Sum eiendeler		705 987	782 041
B. Egenkapital			
I. Innskutt egenkapital			
1. Andelskapital til pålydende		238 707	291 582
2. Overkurs/underkurs		-674 842	-585 911
II. Opptjent egenkapital		1 122 881	1 072 386
Sum egenkapital	9,10	686 746	778 057
C. Gjeld			
I. Avsatt til utdeling til andelseiere		0	0
II. Annen gjeld		19 241	3 984
Sum gjeld		19 241	3 984
Sum gjeld og egenkapital		705 987	782 041

Note 9 - Egenkapital

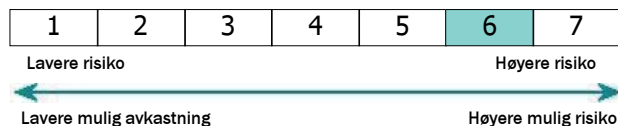
Egenkapital pr. 31.12.2013	778 056 604
Tegning i 2014	36 523 974
Innløsninger i 2014	-178 329 240
Årsresultat 2014	72 419 096
Utdelinger til andelseiere i 2014	-21 924 057
2014 resultat overført til egenkapital	50 495 040
Egenkapital pr. 31.12.2014	686 746 377

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		
Sverige								
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. B	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%
Totalt Sverige				498 448	681 890	183 442	99,29%	
Total portefølje				498 448	681 890	183 442	99,29%	

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 Søraunet



Truls Haugen



Jarle Sjø



Vegard Søraunet

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 %

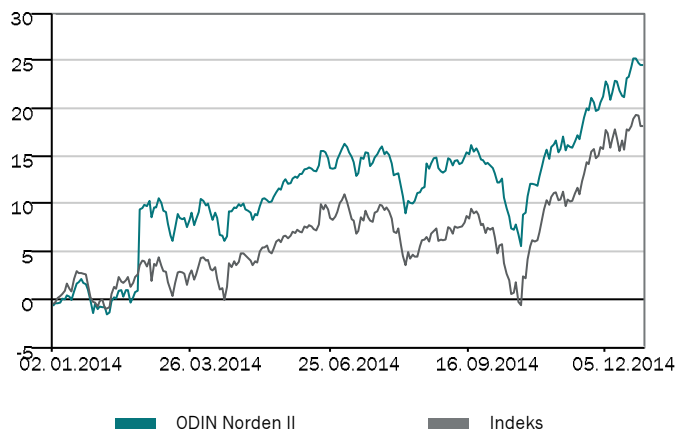
5 største innehav 2014

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

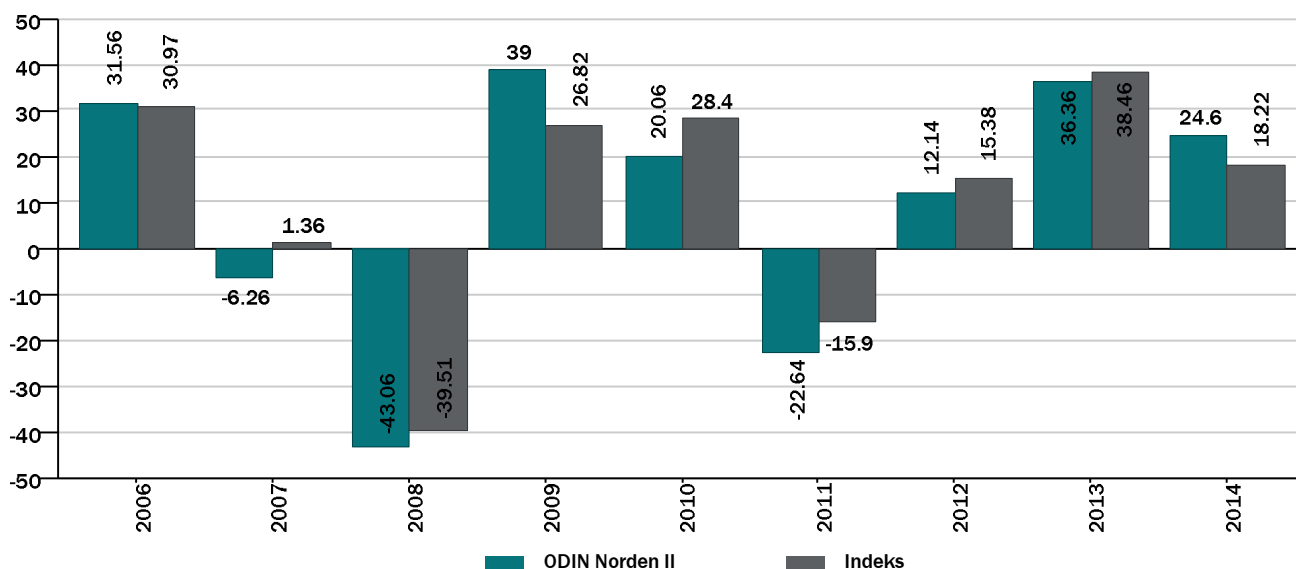
ODIN Norden II	Avkastning	Indeks 1)	Differanse
Total avkastning	139,75%	155,01%	-15,26%
Siden start 25.05.2005 (p.a.)	9,53%	10,24%	-0,71%
Siste 5 år (p.a.)	12,08%	15,31%	-3,23%
Siste 3 år (p.a.)	24,04%	23,68%	0,36%
2014	24,60%	18,22%	6,38%
2013	36,36%	38,46%	-2,10%
2012	12,14%	15,38%	-3,24%
2011	-22,64%	-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 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		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
I. Porteføljeresultat		3 994	13 705
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	-318	-440
9. Andre inntekter	8	4 071	1 733
10. Andre kostnader	8	-86	-46
II. Forvaltningsresultat		3 666	1 247
III. Resultat før skattekostnad		7 661	14 953
11. Skattekostnad		-58	-87
IV. Årsresultat		7 603	14 865
Anvendelse av årsresultatet			
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
A. Eiendeler			
I. Fondets verdipapirportefølje			
1. Aksjer	11	22 921	36 621
2. Konvertible	11	0	0
3. Warrants	11	0	0
II. Fordringer			
1. Opptjente, ikke mottatte inntekter		3	2
2. Andre fordringer		0	0
III. Bankinskudd		893	1 079
Sum eiendeler		23 818	37 702
B. Egenkapital			
I. Innskutt egenkapital			
1. Andelskapital til pålydende		18 950	29 824
2. Overkurs/underkurs		-43 970	-38 932
II. Opptjent egenkapital		48 807	46 439
Sum egenkapital	9,10	23 787	37 331
C. Gjeld			
I. Avsatt til utdeling til andelseiere		0	0
II. Annen gjeld		31	371
Sum gjeld		31	371
Sum gjeld og egenkapital		23 818	37 702

Note 9 - Egenkapital

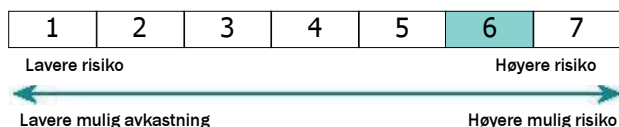
Egenkapital pr. 31.12.2013	37 331 172
Tegning i 2014	5 234 866
Innløsninger i 2014	-21 146 834
Årsresultat 2014	7 602 772
Utdelinger til andelseiere i 2014	-5 234 866
2014 resultat overført til egenkapital	2 367 906
Egenkapital pr. 31.12.2014	23 787 110

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		
Danmark								
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%
Totalt Danmark				2 841	3 405	564	14,32%	
Finland								
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%
Totalt Finland				2 993	4 555	1 562	19,15%	
Norge								
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%
Totalt Norge				3 228	4 117	889	17,31%	
Sverige								
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%
Totalt Sverige				7 836	10 844	3 008	45,59%	
Total portefølje				16 898	22 921	6 023	96,36%	

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 %

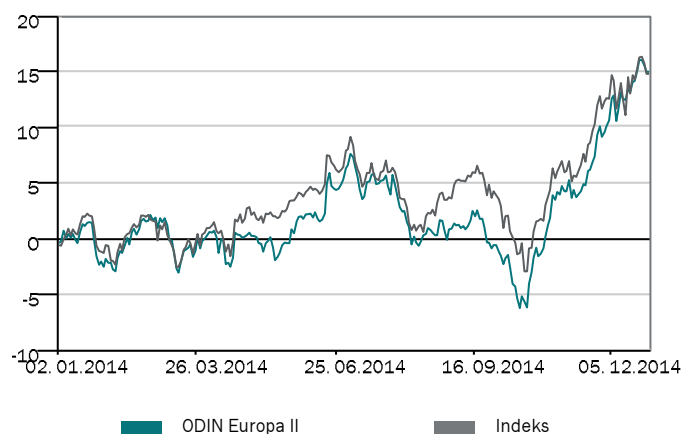
5 største innehav 2014

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

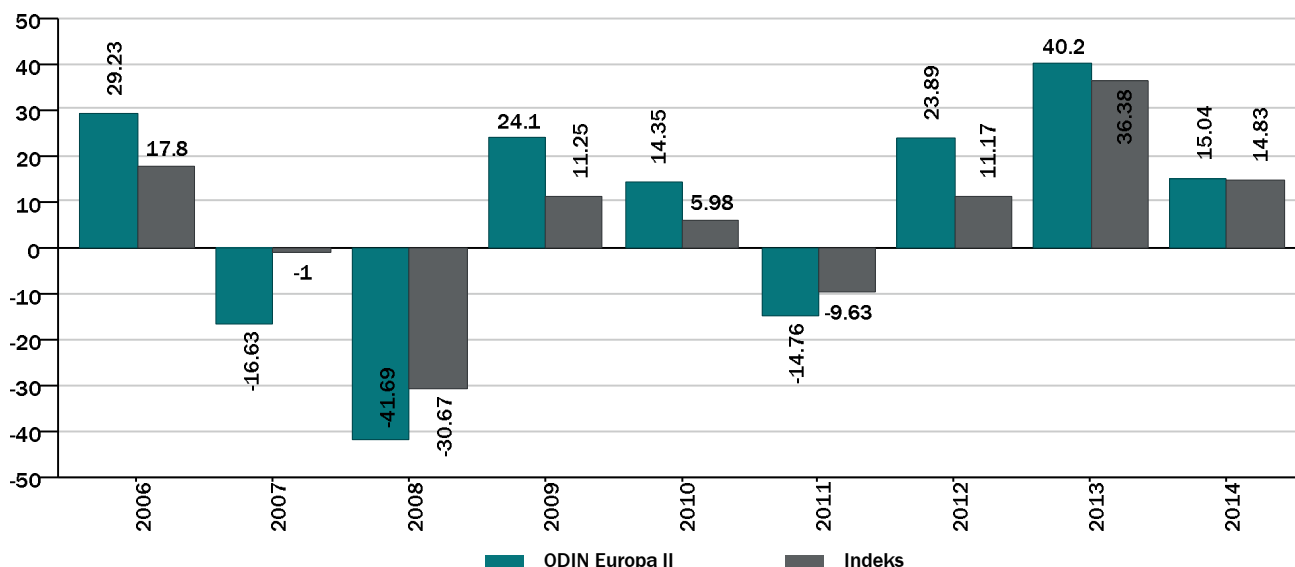
ODIN Europa II	Avkastning	Indeks 1)	Differanse
Total avkastning	51,86%	50,01%	1,85%
Siden start 31.01.2006 (p.a.)	4,80%	4,65%	0,14%
Siste 5 år (p.a.)	14,25%	10,76%	3,49%
Siste 3 år (p.a.)	26,03%	20,36%	5,67%
2014	15,04%	14,83%	0,21%
2013	40,20%	36,38%	3,82%
2012	23,89%	11,17%	12,72%
2011	-14,76%	-9,63%	-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		NOK 1000	
	Note	2014	2013
A. Porteføljeginntekter og porteføljekostnader			
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
I. Porteføljeresultat		35 559	50 423
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	-2 323	-1 278
9. Andre inntekter	8	436	122
10. Andre kostnader	8	-194	-110
II. Forvaltningsresultat		-2 082	-1 266
III. Resultat før skattekostnad		33 477	49 158
11. Skattekostnad		-657	-259
IV. Årsresultat		32 821	48 899
Anvendelse av årsresultatet			
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		NOK 1000	
	Note	2014	2013
A. Eiendeler			
I. Fondets verdipapirportefølje			
1. Aksjer	11	238 036	224 004
2. Konvertible	11	0	0
3. Warrants	11	0	0
II. Fordringer			
1. Opptjente, ikke mottatte inntekter		661	521
2. Andre fordringer		0	0
III. Bankinskudd		7 873	2 337
Sum eiendeler		246 570	226 862
B. Egenkapital			
I. Innskutt egenkapital			
1. Andelskapital til pålydende		201 931	207 270
2. Overkurs/underkurs		108 696	109 294
II. Opptjent egenkapital		-64 395	-89 916
Sum egenkapital	9,10	246 232	226 648
C. Gjeld			
I. Avsatt til utdeling til andelseiere		0	0
II. Annen gjeld		338	214
Sum gjeld		338	214
Sum gjeld og egenkapital		246 570	226 862

Note 9 - Egenkapital

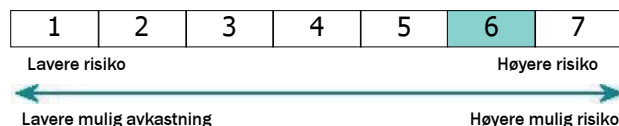
Egenkapital pr. 31.12.2013	226 648 184
Tegning i 2014	82 563 137
Innløsninger i 2014	-88 500 160
Årsresultat 2014	32 820 773
Utdelinger til andelseiere i 2014	-7 299 933
2014 resultat overført til egenkapital	25 520 840
Egenkapital pr. 31.12.2014	246 232 000

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	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		
Danmark								
DKK/NOK= 1,2097								
Novo Nordisk B	Helsetjenester	28 558	260,20	6 714	8 989	2 275	3,65%	0,00%
Totalt Danmark				6 714	8 989	2 275	3,65%	
Frankrike								
EUR/NOK= 9,0407								
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%
Totalt Frankrike				32 967	36 094	3 127	14,66%	
Tyskland								
EUR/NOK= 9,0407								
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%
Totalt Tyskland				34 117	41 174	7 057	16,72%	
Irland								
EUR/NOK= 9,0407								
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%
Totalt Irland				14 760	15 400	640	6,25%	
Italia								
EUR/NOK= 9,0407								
Prysmian	Industrivarer- og tjenester	74 878	15,16	9 661	10 263	601	4,17%	0,03%
Totalt Italia				9 661	10 263	601	4,17%	
Nederland								
EUR/NOK= 9,0407								
Unilever Nv Cert	Dagligvarer	33 688	32,45	8 120	9 882	1 761	4,01%	0,00%
Totalt Nederland				8 120	9 882	1 761	4,01%	
Norge								
Telenor	Telekom	49 320	151,50	7 196	7 472	276	3,03%	0,00%
Totalt Norge				7 196	7 472	276	3,03%	
Sverige								
SEK/NOK= 0,9584								
Elektro AB ser. B	Helsetjenester	23 179	79,60	1 536	1 768	232	0,72%	0,01%
Totalt Sverige				1 536	1 768	232	0,72%	
Sveits								
CHF/NOK= 7,5178								
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%
Totalt Sveits				20 225	25 149	4 924	10,21%	



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		
Storbritannia								
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%
Totalt Storbritannia				70 360	81 846	11 486	33,24%	
Total portefølje				205 657	238 036	32 379	96,67%	

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 %

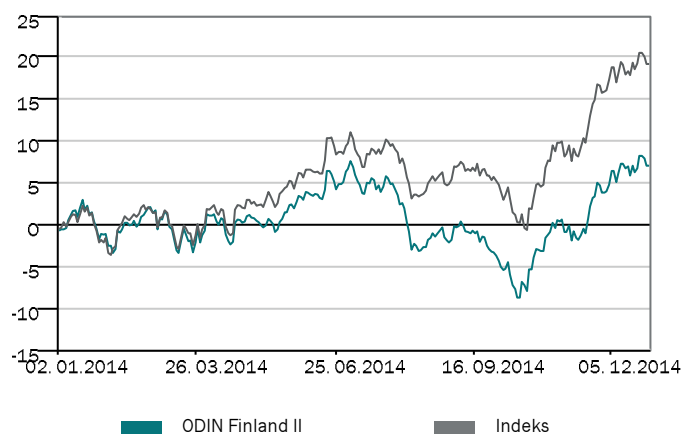
5 største innehav 2014

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

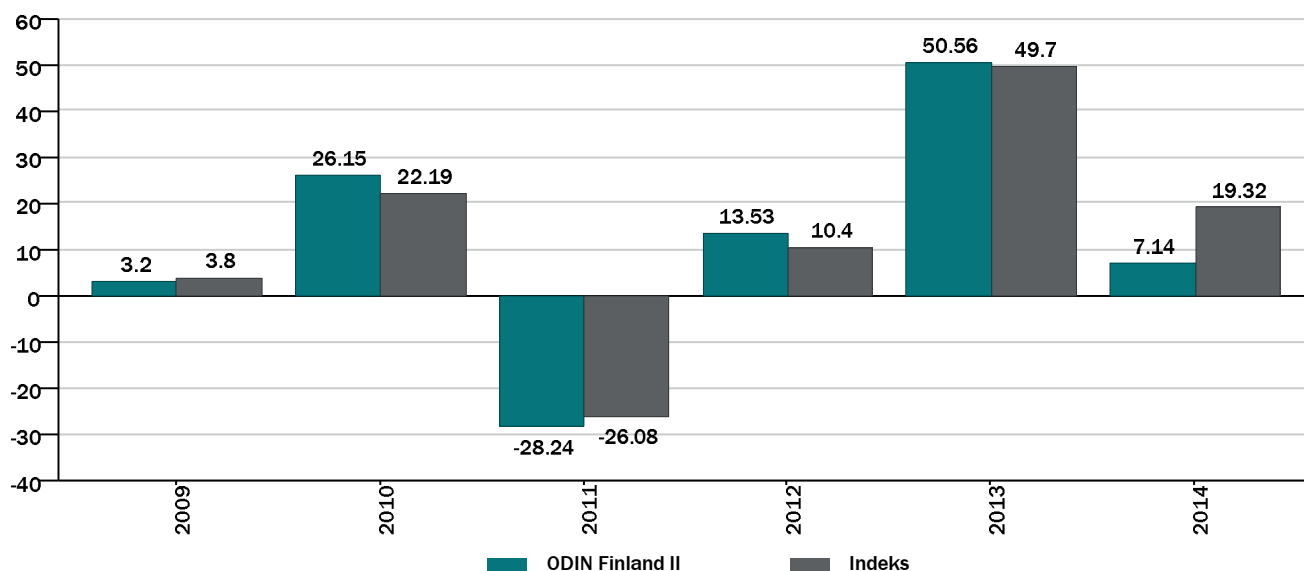
ODIN Finland II	Avkastning	Indeks 1)	Differanse
Total avkastning	71,08%	84,88%	-13,80%
Siden start 26.11.2009 (p.a.)	11,11%	12,82%	-1,71%
Siste 5 år (p.a.)	10,63%	12,23%	-1,60%
Siste 3 år (p.a.)	22,41%	25,47%	-3,06%
2014	7,14%	19,32%	-12,18%
2013	50,56%	49,70%	0,86%
2012	13,53%	10,40%	3,13%
2011	-28,24%	-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 villende, unøyaktige eller inkonsistente i forhold til relevante opplysninger i prospektet.



Resultatregnskap og Balanse

Resultatregnskap	Note	NOK 1000	
		2014	2013
A. Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
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 porteføljeinntekter/-kostnader	8	112	158
I. Porteføljeresultat		2 723	18 131
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	-429	-384
9. Andre inntekter	8	491	0
10. Andre kostnader	8	-58	-11
II. Forvaltningsresultat		3	-395
III. Resultat før skattekostnad		2 727	17 736
11. Skattekostnad		-293	-231
IV. Årsresultat		2 434	17 506
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		2 434	17 506

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

Note 9 - Egenkapital

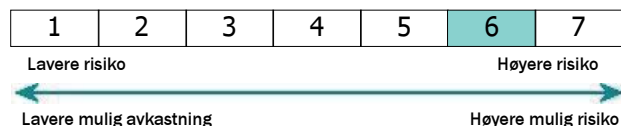
Egenkapital pr. 31.12.2013	52 121 935
Tegning i 2014	0
Innløsninger i 2014	-12 342 450
Årsresultat 2014	2 433 524
Utdelinger til andelseiere i 2014	0
2014 resultat overført til egenkapital	2 433 524
Egenkapital pr. 31.12.2014	42 213 009

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		
Finland								
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%
Kiinteistösisäjoitus 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%
Totalt Finland				32 157	41 375	9 218	98,02%	
Total portefølje				32 157	41 375	9 218	98,02%	

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 %

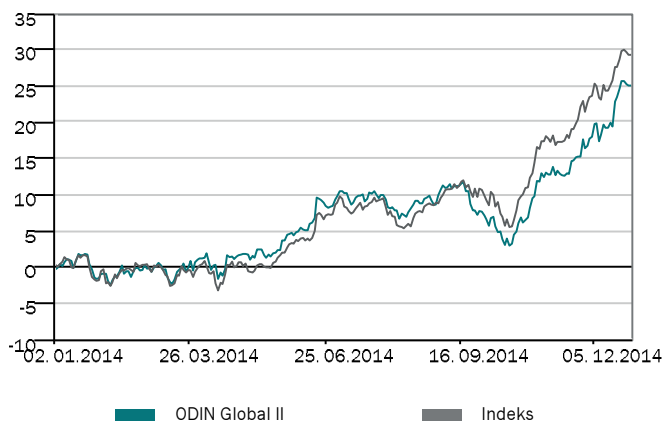
5 største innehav 2014

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

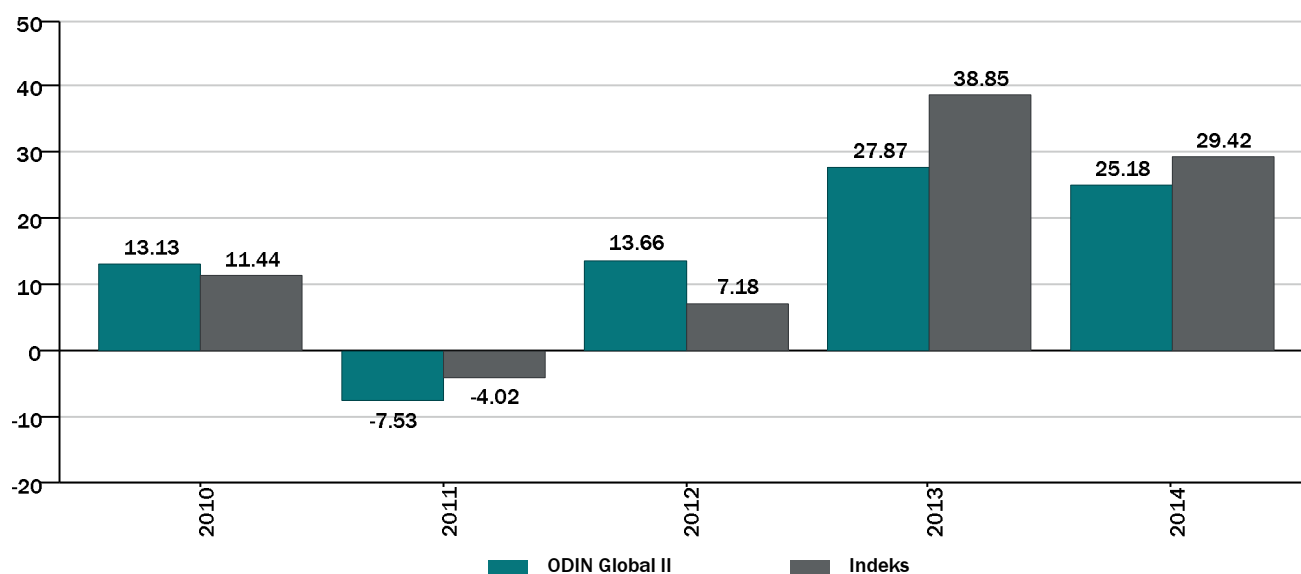
ODIN Global II	Avkastning	Indeks 1)	Differanse
Total avkastning	90,32%	106,01%	-15,69%
Siden start 16.08.2010 (p.a.)	15,85%	17,96%	-2,12%
Siste 3 år (p.a.)	22,14%	24,49%	-2,35%
2014	25,18%	29,42%	-4,24%
2013	27,87%	38,85%	-10,98%
2012	13,66%	7,18%	6,48%
2011	-7,53%	-4,02%	-3,51%
2010	13,13%	11,44%	1,69%

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. Optjent, ikke mottatte inntekter		450	409
2. Andre fordringer		0	0
III. Bankinnskudd		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

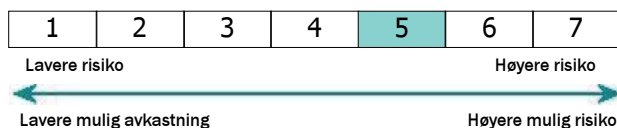
Egenkapital pr. 31.12.2013	166 161 398
Tegning i 2014	10 000 000
Innløsninger i 2014	-83 529 616
Årsresultat 2014	27 086 664
Utdelinger til andelseiere i 2014	0
2014 resultat overført til egenkapital	27 086 664
Egenkapital pr. 31.12.2014	119 718 445

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		
Australia								
AUD/NOK= 6,0914								
ALS	Industrivarer- og tjenester	99 928	5,39	5 491	3 281	-2 211	2,74%	0,02%
Totalt Australia				5 491	3 281	-2 211	2,74%	
Tyskland								
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%
Totalt Tyskland				7 924	11 707	3 783	9,78%	
Irland								
EUR/NOK= 9,0407								
Kerry Group	Dagligvarer	14 114	58,11	4 363	7 415	3 052	6,19%	0,01%
Totalt Irland				4 363	7 415	3 052	6,19%	
Norge								
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%
Totalt Norge				7 452	6 854	-598	5,73%	
Sør-Afrika								
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%
Totalt Sør-Afrika				7 272	8 887	1 615	7,42%	
Sverige								
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%
Totalt Sverige				3 914	4 677	762	3,91%	
Sveits								
CHF/NOK= 7,5178								
Syngenta	Materialer	1 950	320,20	4 124	4 694	570	3,92%	0,00%
Totalt Sveits				4 124	4 694	570	3,92%	
Storbritannia								
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%
Totalt Storbritannia				11 882	15 270	3 388	12,76%	
USA								
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		
USA								
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%
Totalt USA				32 037	54 863	22 826	45,83%	
Total portefølje				84 460	117 648	33 187	98,28%	

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 %

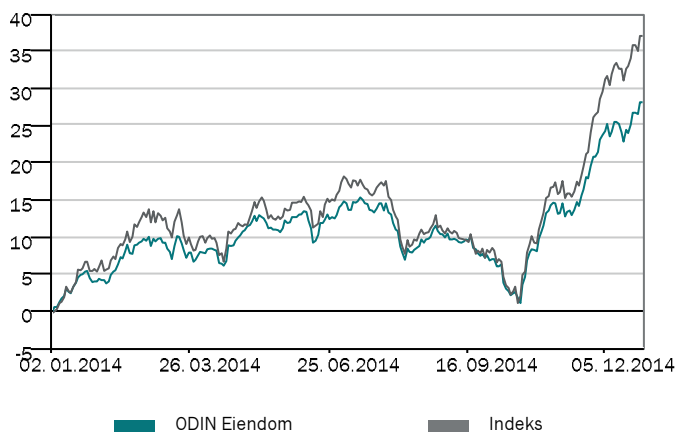
5 største innehav 2014

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

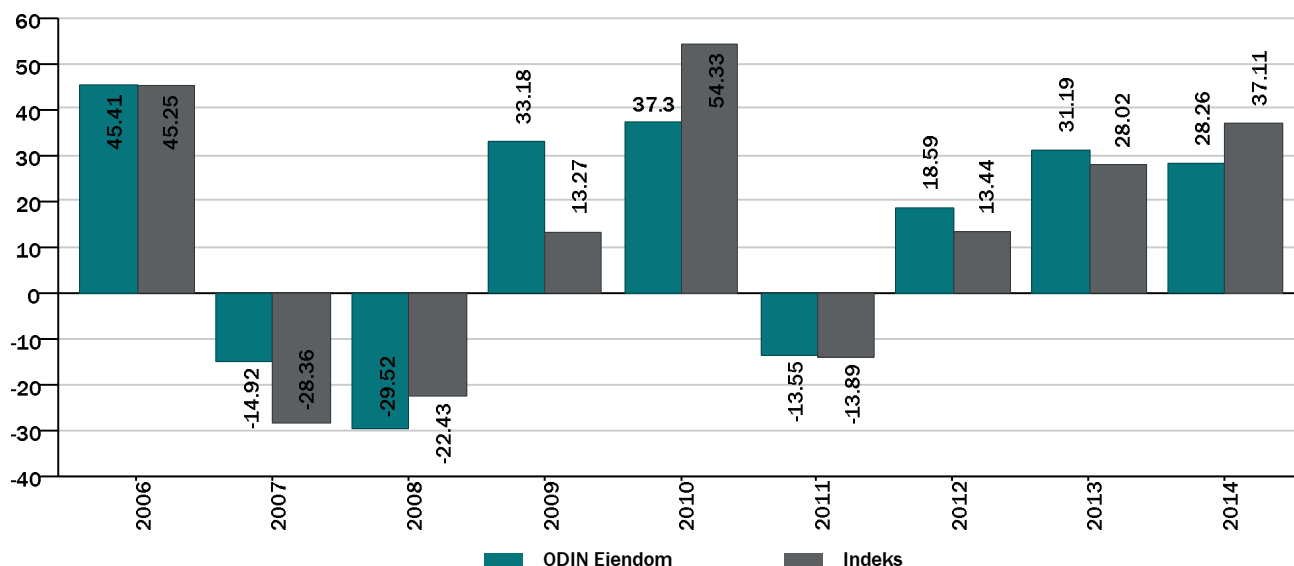
ODIN Eiendom	Avkastning	Indeks 1)	Differanse
Total avkastning	793,34%	486,72%	306,61%
Siden start 24.08.2000 (p.a.)	16,48%	13,12%	3,36%
Siste 10 år (p.a.)	14,03%	11,54%	2,49%
Siste 5 år (p.a.)	18,81%	21,47%	-2,66%
Siste 3 år (p.a.)	25,97%	25,89%	0,09%
2014	28,26%	37,11%	-8,85%
2013	31,19%	28,02%	3,17%
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
A. Porteføljeginntekter og porteføljekostnader			
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
I. Porteføljeresultat		88 666	68 668
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	-3 539	-2 815
9. Andre inntekter	8	925	4 294
10. Andre kostnader	8	-71	-10
II. Forvaltningsresultat		-2 685	1 469
III. Resultat før skattekostnad		85 982	70 138
11. Skattekostnad		-306	-166
IV. Årsresultat		85 676	69 972
Anvendelse av årsresultatet			
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
A. Eiendeler			
I. Fondets verdipapirportefølje			
1. Aksjer	11	309 279	301 441
2. Konvertible	11	0	0
3. Warrants	11	0	0
II. Fordringer			
1. Opptjente, ikke mottatte inntekter		3 483	34
2. Andre fordringer		0	0
III. Bankinskudd		15 549	15 205
Sum eiendeler		328 311	316 680
B. Egenkapital			
I. Innskutt egenkapital			
1. Andelskapital til pålydende		55 093	66 508
2. Overkurs/underkurs		-33 521	20 462
II. Opptjent egenkapital		306 435	229 435
Sum egenkapital	9,10	328 007	316 405
C. Gjeld			
I. Avsatt til utdeling til andelseiere		0	0
II. Annen gjeld		304	275
Sum gjeld		304	275
Sum gjeld og egenkapital		328 311	316 680

Note 9 - Egenkapital

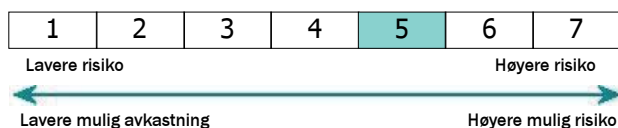
Egenkapital pr. 31.12.2013	316 405 131
Tegning i 2014	92 585 265
Innløsninger i 2014	-157 983 754
Årsresultat 2014	85 675 776
Utdelinger til andelseiere i 2014	-8 675 663
2014 resultat overført til egenkapital	77 000 112
Egenkapital pr. 31.12.2014	328 006 754

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	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		
Finland								
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%
Totalt Finland				49 548	56 750	7 202	17,30%	
Norge								
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%
Totalt Norge				44 833	57 592	12 759	17,56%	
Sverige								
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%
Totalt Sverige				127 160	194 937	67 777	59,43%	
Total portefølje				221 541	309 279	87 738	94,29%	

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
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	Strømme
Bodø	Mo i Rana	Tromsø
Elverum	Molde	Trondheim
Finnsnes	Narvik	Tønsberg
Grimstad	Røros	Ålesund
Hamar	Sandefjord	

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

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, e-post: 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
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
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 www.odin.fi