



| JANUARI 2009 |

Årsrapport

ODIN Fonder 2008



3	Dags att öka sparandet
4-6	Marknadskommentar från ODINs förvaltare
7	Tålmod belönas
8-11	Förvaltarnas kommentarer
12	Finanskrisens år
13	Avkastning
14-17	Styrelsens årsberättelse
18	Notinformation
19-20	ODIN Norden
21-22	ODIN Finland
23-24	ODIN Norge
25-26	ODIN Sverige
27-28	ODIN Europa
29-30	ODIN Europa SMB
31-32	ODIN Global
33-34	ODIN Global SMB
35-36	ODIN Maritim
37-38	ODIN Offshore
39-40	ODIN Fastighet
41	Revisionsberättelse
42	Kallelse till andelsägarstämma

Denna årsrapport är en översättning från den norska originaltexten, och alla avkastningstal redovisas i NOK.

ODIN Forvaltning är ett helägt dotterbolag till SpareBank 1 Gruppen AS

Organisationsnummer:

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	1546367-3

ODIN Forvaltning AS Dronning Mauds gate 11, N-0250 Oslo,
Box 1771 Vika, N-0122 Oslo
Telefon: +47 22 01 02 03 Fax: +47 22 01 02 01
E-post: kundeservice@odinfond.no www.odinfond.no

ODIN Fonder Stureplan 13, 111 45 Stockholm
Box 238, 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 Södra Hesperigatan 10
FIN-00100 Helsingfors
Telefon: +358 10 5501 412 Fax: +358 10 5501 416
E-post: odin@rahastotori.fi www.odin.fi



Dags att öka sparandet

2008 blev ett tufft år för alla som har pengar placerade i aktier och aktiefonder. Vi måste gå tillbaka till 30-talet för att hitta ett motsvarande fall på aktiemarknaderna. Och man vill gärna konstatera att det bästa med fjolåret är att det ligger bakom oss. Hur stor effekt finanskrisen får på realekonomin återstår att se. De flesta makroekonomer tycks dock vara eniga om att realekonomin kommer att försämrats något innan det blir bättre. Detta verkar redan vara inräknat i aktiekurserna, som enligt vår uppfattning har fallit mer än de underliggande värdena ger fog för.

Under fjolåret låg ODINs aktiefonder periodvis före och periodvis efter index. Under året som helhet gick dock nio av elva aktiefonder sämre än sina respektive referensindex. Vi är självfallet inte nöjda med att ligga efter index – även om vi vet att det kommer att inträffa med ojämna mellanrum och under olika långa perioder. I kölvattnet av en kraftig nedgång erbjuds det dock alltid stora möjligheter. Ofta läggs en stor del av grunden för god långsiktig avkastning under oroliga tider genom att ODINs förvaltare köper företag som har straffats för hårt kursmässigt.

Alla ODINs aktiefonder värderas nu betydligt lägre än de marknader de jämför sig med. När uppgången kommer har den typ av företag som ODIN investerar i normalt utvecklats bättre än marknaden (se diagram i marknadskommentaren). Det hoppas och tror vi kommer att ske också den här gången. Som vanligt är det viktigt att ha ett visst perspektiv på placeringen. Både ODIN och Fondbolagens Förening rekommenderar en tidshorisont på minst fem år för placeringar i aktiefonder (du kan läsa mer om vilka resultat som kan skapas över tid på sidan sju).

Ingen vet med säkerhet när botten nås på aktiemarknaden. Kanske har vi redan tangerat botten för den här gången? Erfarenhetsmässigt har det visat sig vara gynnsamt att köpa andelar när det stormar som värst. Även om det troligen kommer att svänga mer än normalt också ett tag framöver tror vi att de andelar du köper idag kommer att framstå som en mycket billig investering lite längre fram.

Vi gör hela tiden vårt bästa för att infria dina förväntningar och skapa god långsiktig avkastning.

Leif Ola Rød, VD, ODIN Forvaltning AS

(Notera: Alla avkastningstal nedan är angivna i NOK där inget annat anges)

Osäkerhet, men börserna vänder först

2008 har gått till historien som ett av de sämsta åren någonsin på aktiemarknaden. Ofta läggs grunden för god långsiktig avkastning just under dåliga tider. Omfattande åtgärds paket innebär också möjligheter för många av ODINs portfölj företag.

I början av fjolåret trodde vi att 2008 skulle sammanfattas med positiva förtecken på världens börser. Vi hade helt fel. Under 2008 såg vi att den så kallade subprimekrisen ökade i omfattning och förvandlades till en finanskris på bred front. Brist på förtroende och kapital gjorde att många banker och finansinstitutioner snabbt fick allvarliga problem. Börserna runt om i världen föll kraftigt och så gjorde även ODINs aktiefonder.

Finanskrisen, förloppet och fortsättningen

Nedan sammanfattar vi de viktigaste händelserna kopplade till finanskrisen (du kan läsa mer om händelseutvecklingen på sidan 12):

- Upprinnelse i missförhållanden och förluster på subprimelån – lån med dålig säkerhet
- Kreditmarknaden krympte och penningmarknadsräntorna steg kraftigt – finanskrisen var ett faktum
- Många banker och finansinstitutioner gick i konkurs eller räddades av myndigheterna
- Svårt, eller omöjligt, för företag och privatpersoner att få lån
- Historiskt kraftig nedgång på börserna under andra halvåret – värdet på många börser halverat
- Råvarupriserna föll kraftigt – oljepriset runt 40 dollar fatet
- Omfattande åtgärds paket för att normalisera bankväsendet – börjar ge resultat
- Omfattande åtgärds paket för att skapa nya arbetstillfällen – tar tid innan effekterna visar sig, men skapar förtroende
- Stora räntesänkningar från världens

centralbanker för att få igång ekonomin

- Förväntningar på ytterligare räntesänkningar och åtgärds paket

Recession, inte depression

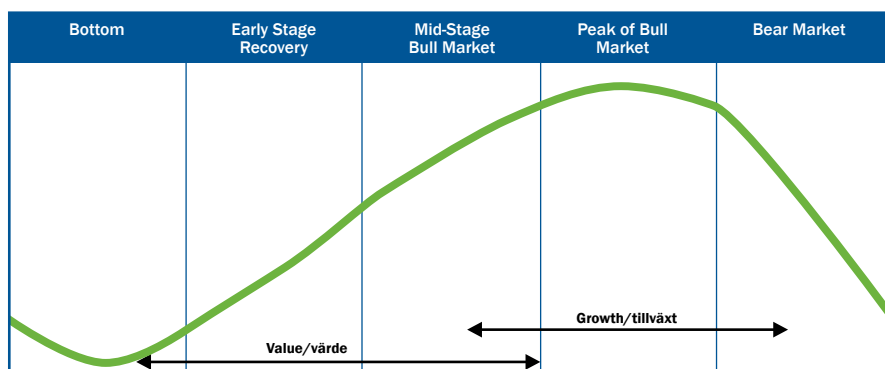
I takt med den ökade oron på börsen och den vikande realekonomin har många sagt att vi går mot en ekonomisk depression likt den världen upplevde på 1930-talet. Men vi tror inte 1930-talets depression kommer att upprepas – skillnaderna är för stora. 1929 överlät man åt bankerna att försöka rädda sig själva. Man pumpade inte in pengar i systemet, vilket bidrog till att konsumentpriserna föll med 25 procent. Krisen löstes först när president Roosevelt övergav guldmyntfoten och ökade penningmängden – tre år efter krisens början. Erfarenheten från 30-talet och senare kriser har gjort att myndigheterna denna gång reagerat mycket snabbare – med större och fler åtgärder.

Under de senaste månaderna har centralbanker och myndigheter över hela världen genomfört kraftfulla åtgärder för att rädda banksystemet och hjälpa ekonomin. Hittills har man kommit med åtgärds paket för bankerna till ett värde av 2 800 miljarder dollar (per december 2008). Penningmängden har dessutom ökat kraftigt för att motverka

deflation, styrräntorna sänkts kraftfullt och man för en expansiv finanspolitik för att öka aktiviteten i ekonomin. Idag utgör offentliga utgifter omkring 20 procent av USA:s BNP, medan de år 1930 bara utgjorde tre procent. Genom de föreslagna åtgärds paketen ökar de offentliga utgifterna ytterligare, vilket också bidrar till att minska sannolikheten för ett större ekonomiskt bakslag. Osäkerhetsmomenten handlar om hur lång tid det tar innan de finanspolitiska åtgärderna ger realekonomiska effekter och hur snabbt finanssystemet normaliseras.

Höstens erfarenheter visar att så kallade tillväxtekonomier fortfarande är starkt beroende av aktiviteten i västvärlden. Samtidigt är många ekonomier i Asien och Latinamerika betydligt bättre rustade idag än någonsin tidigare. Balansräkningarna i företagssektorn är mycket solida och konsumenternas köpkraft har ökat mycket under de senaste åren. Myndigheterna har också agerat genom att presentera stimulanspaket för att försöka kompensera för minskad export till industriländerna. Trots en minskad ekonomisk tillväxt i länder som Kina, Indien och Brasilien nästa år tror vi fortsatt att de här länderna kommer att stimulera den globala tillväxten under de kommande åren. Samtidigt

Marknadsfaser – värde och tillväxt



Källa: Morgan Stanley



ODINs förvaltare: F.v. Oddbjørn Dybvad, Nils Petter Hollekim, Håvard Opland, Alexandra Morris, Truls Haugen, Jarl Ulvin, Mi Kim, Vegard Søraunet och Lars Mohagen

som BNP-prognoserna runt om i världen skrivits ner för 2008 och 2009 ser vi tecken på förbättringar för 2010 jämfört med de två föregående åren. Normalt är detta något aktiemarknaden tar till sig långt innan vi ser förbättringen i faktiska BNP-siffror.

Ett börsår som går till historien

Det amerikanska aktieindexet Standard & Poor 500 slutade med en nedgång på hela 38 procent under 2008. Det var den tredje största årliga nedgången i amerikansk börshistoria – den största var under 1931 med en nedgång på 47 procent (indexet har funnits sedan 1825). Innebär detta att det är rea på aktier? P/E-värderingarna (pris/resultat) för 2008 och 2009 tyder på det. Osäkerhetsmomentet är nämnaren i bråket eller, om man så vill, företagets förväntade resultat. Analytikernas förväntningar på framtida resultat har en tendens att släpa efter både i upp- och nedgångstider. Vi tror att resultatprognoserna kommer att fortsätta att skrivas ner. För att undvika osäkerheten hos kortsiktiga prognoser kan man göra värderingar utifrån historiska resultat.

Den välkände ekonomiprofessorn Robert Shiller har beräknat marknadsvärderingen baserat på tio års genomsnittliga resultat (inflationsjusterat). Om man ser på resultatutvecklingen över tid kan man eliminera osäkerhet kopplad till prognoser och höga företagsre-

sultat i slutet av en konjunkturcykel. I dag värderas den amerikanska aktiemarknaden till omkring 13 gånger historiska "tioårsresultat". Genomsnittet sedan 1880 är drygt 16. Det finns bara fyra perioder med lägre värdering – under världskrigen, på 30-talet och under oljekrisen på 70-talet. Den period som är lättast att jämföra med är den efter kraschen 1929. Då värderades aktierna ännu lägre än idag, mot bakgrund av en långvarig ekonomisk nedgång. Vi tror inte att 30-talets depression kommer att upprepas. Vi tror att nedsidan är betydligt mindre än uppsidan. Vad innebär då detta för dig? Är det dags att öka sparandet i aktiefonder?

Argument mot ökat sparande nu:

- Fortsatt osäkerhet kopplad till finanssystemet
- Stora förluster i banksektorn
- Fallande bostadspriser
- Deflationsoro
- Ökad arbetslöshet
- Lägre ekonomisk tillväxt

Argument för ökat sparande nu:

- + Sjunkande ränta
- + Fallande råvarupriser
- + Låg skuldsättning i företagen
- + Små varulager
- + Största möjliga krisstämning
- + Historiskt låga aktiekurser och låg värdering
- + Expansiv penning- och finanspolitik

Vår uppfattning är att de positiva argumenten väger tyngst och vi rekommenderar därför ökat sparande i aktiefonder under den kommande perioden. Kom ihåg att aktiefonder är en långsiktig sparprodukt – både ODIN och Fondbolagens Förening rekommenderar en tidshorisont på minst fem år för sparat (du kan läsa mer om värdet av långsiktigt sparande på sidan sju).

Ett dåligt år även för ODIN

Nio av ODINs elva aktiefonder utvecklades sämre än respektive referensindex under 2008. Det är vi långt ifrån nöjda med. En del av förklaringen är att vi haft en del cykliska företag i portföljen – företag som drabbats hårt när investeringarna minskar. En del beror också på att vissa företag har utvecklats sämre än förväntat. Till det positiva hörde bland annat att ODIN Norge kunde uppvisa en meravkastning på 6,8 procentenheter jämfört med Oslo Børs Fondindeks. ODIN har följt samma värdeorienterade investeringsfilosofi sedan 1990. Det ska vi göra också i framtiden – även om vi under kortare perioder ligger efter referensindexen. Vi är övertygade om att det här sättet att investera kommer att ge andelsägarna bra betalt över tid.

Värde-comeback i luften

I diagrammet på sidan 4 kan du se hur konjunkturcykler normalt förlöper och när tillväxt- och värdeföretag har störst

medvind. Idag rör vi oss kring en botten där marknaderna är desillusionerade och varken tillväxt- eller värdeföretag lockar. Ofta förstärks nedgången av så kallade "bear markets" (fallande marknader) då många tvingas kasta in handduken – exempelvis livbolag som måste täcka löpande åtaganden, högt belånade hedgefonder och andra investerare som långivarna tvingar att sälja. Detta är något vi har sett också den här gången.

Mot slutet av en "bear market" har det normala också varit att marknaderna börjar fokusera på värdeföretag – företag som är väl rustade att överleva oroliga tider och som är lågt värderade i förhållande till underliggande värden. Under denna fas har ODIN, som värdeförvaltare, historiskt uppvisat ett bättre resultat än marknaden.

Stor rabatt i alla ODINs aktiefonder

I kölvattnet av det kraftiga börsfallet hittar vi allt fler företag som uppfyller våra kriterier för värdeinvesteringar. Det är kvalitetsföretag som omsätts långt under vad vi anser är det verkliga värdet. Alla våra aktiefonder värderas med stor rabatt jämfört med underliggande värden – flera värderas också lägre än företagens bokförda värde (P/B).

Följer de långsiktiga trenderna

Företagens underliggande värde svänger mycket mindre än aktiekurserna och de

långa trenderna i världsekonomin fortsätter även om vi genomgår några dåliga år. En trend vi på ODIN arbetar mycket med är infrastruktur. Investeringar i infrastruktur som transport, energi, vattenförsörjning och kommunikation är avgörande för att säkra tillväxt i ekonomin. Temat är nästan mer aktuellt idag än någonsin tidigare, mot bakgrund av de olika åtgärds paket myndigheterna genomför. Historiskt sett har man i dåliga tider brukat göra stora investeringar i uppbyggnad av just infrastruktur. För samhället är detta bra på två sätt: För det första får man ut fler i arbete. För det andra är tjänsterna billigare än under en högkonjunktur.

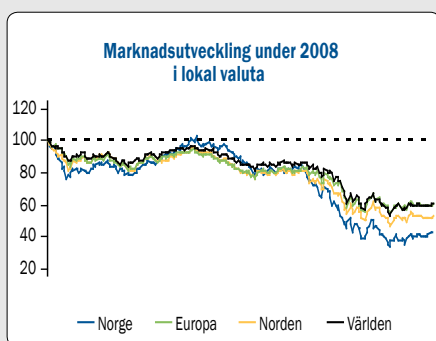
I finanskrisens kölvatten ser vi fler och fler åtgärds paket som riktas mot infrastruktur. I november tillkännagav Kina ett stort åtgärds paket på 590 miljarder dollar, riktat mot bland annat utbyggnad av järnvägar och infrastruktur i inlandet. Även i USA satsar man på infrastruktur. Barack Obama sade nyligen att uppbyggnaden av infrastrukturen blir viktig i framtiden, både för att ersätta föråldrad infrastruktur och för att skapa nya arbetstillfällen. På kort sikt kan infrastruktur få ett extra lyft av alla åtgärds paket. Investeringar i infrastruktur på en miljard dollar sysselsätter omkring 36 000 personer (Källa: AASHTO). På längre sikt tror vi att infrastrukturprojekten kommer att pre-

senteras på löpande band, till följd av en underinvestering i västvärlden under de senaste tio till femton åren och en fortsatt stark utveckling i tillväxtekonomierna. Detta bör portföljföretag i flera av ODINs aktiefonder tjäna på – bland annat irländska CRH, amerikanska Harsco och italienska Astaldi.

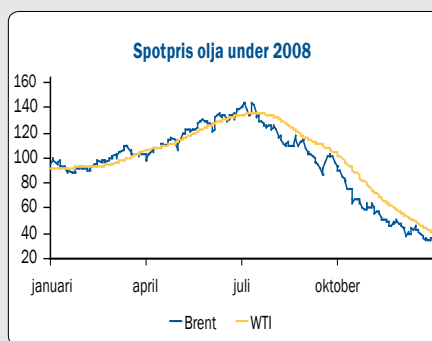
Börserna vänder först

Ingen vet hur stora eller hur långvariga krisens negativa effekter kommer att bli för realekonomin. Det vi dock vet är att börserna vanligtvis vänder innan realekonomin gör det. USA var det första landet som gick in i recessionen – kanske blir det också det första landet som tar sig ur den? Depressionen på 30-talet varade i hela 43 månader. Vi tror inte på en upprepning. Efter andra världskriget har recessioner i USA varat mellan åtta och 16 månader i genomsnitt. Enligt National Bureau of Economic Research har USA nu befunnit sig i en recession under de senaste tolv månaderna. Det återstår att se hur länge den här recessionen kommer att vara.

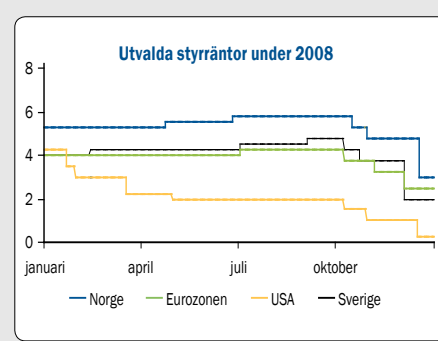
Vi förväntar oss att 2009 blir ett positivt år, med allt starkare börser ju närmare 2010 vi kommer. Samtliga av ODINs aktiefonder är väl positionerade för den uppgång som kommer ...



2008 blev ett historiskt dåligt år på världens aktiemarknader. Oslo Børs var bland de allra sämsta med ett fall på 57 procent. Världsindex slutade ner 39 procent. Källdata: Reuters EcoWin.



Vid början av året handlades Brent-oljan till cirka 95 dollar fatet. Efter en topp på nästan 145 dollar fatet i juli, sjönk oljepriset ända till runt 40 dollar fatet vid slutet av året. Källdata: Reuters EcoWin.



Centralbanker världen över sänkte styrräntorna kraftigt under 2008. Den amerikanska centralbanken sänkte rejält – från 4,25 procent till ett intervall på mellan 0,25 och 0 procent. Källdata: Reuters EcoWin.

ODIN har i marknadskommentaren återgivit källor som värderas som pålitliga. ODIN kan emellertid ej garantera att informationen från källorna vare sig är precisa eller kompletta. Uttalanden i denna årsrapport reflekterar ODINs marknadssyn vid tidpunkten då årsrapporten framställdes.

Tålamod belönas

Ju längre du sparar, desto mer sannolikt är det att du får god avkastning. Det är värt att tänka på när det stormar som värst.

Text: Eirik Krogstad

Aktiefonder är konstruerade för långsiktigt sparande och kapitaluppgång. Inte för kortsiktig spekulation. Som aktiefondsparare kommer du att uppleva små och stora kursfall – det är en del av dynamiken. Även om nedgångarna kan upplevas som obehagliga är det samtidigt viktigt att komma ihåg att det är just nedgångarna som gör att du kan förvänta dig att få extra betalt i aktiefonder över tid – jämfört med exempelvis banksparande.

Förr eller senare vänder det ...

Kursfall har en sak gemensamt – förr eller senare följs de av en uppgång. Historiskt har uppgångsperioderna varit både längre och kraftfullare än nedgångsperioderna. Hör du till dem som anser att det går att förutse börsernas många vändningar? Försöker du att sälja av nära toppen och köper in dig nära botten? Det normala är tyvärr att de flesta, proffs som amatörer, missar betydligt oftare än de träffar. Bara de som väljer att vara långsiktigt investerade, utan att gå in och ut, är garanterade att följa med i alla uppgångsperioder.

Som aktiefondförvaltare investerar vi långsiktigt. Därför rekommenderar vi också andelsägarna i våra aktiefonder långsiktighet. För det är just genom långsiktighet som vi kan skapa goda avkastningsresultat.

Långsiktighet i ODINs aktiefonder

Tabellen till höger visar värdet av att placera långsiktigt i ODINs aktiefonder jämfört med banksparande. Vi har tittat på vilken avkastning du skulle ha fått om du sparar i fem respektive tio år i de av ODINs aktiefonder som har minst tio års historik. I ODIN Norden har alla sparperioder över fem år i genomsnitt gett 20,18 procent i årlig avkastning (engångsinsättningar, månadsberäkningar). Det ger en årlig meravkastning jämfört med traditionellt banksparande på hela 14,9 procent (här representerat genom 3 mån. NIBOR). Även de andra aktiefonderna i tabellen kan uppvisa goda resultat historiskt sett.

I tabellen nedan borrar vi vidare i siffrorna. ODIN Norden, som grundades i juni 1990, kan uppvisa totalt 164 sparperioder på fem år i slutet 2008. Av dessa har 151 gett positiv avkastning, medan bara 13 har gett negativ avkastning. Jämför vi med motsvarande sparande i bank skulle du i 147 av 164 fall ha fått bättre avkastning genom att spara i aktiefonden ODIN Norden.

Om vi lyfter blicken och tittar på längre perioder ser vi att inga tioåriga sparperioder i ODIN Norden har gett negativ avkastning. Vidare ser vi att ODIN Norden alltid har gett bättre avkastning än motsvarande sparande i bank!



Tabellerna kan sammanfattas på följande sätt: ju längre du sparar i aktiefonder, desto mer sannolikt är det att du får positiv avkastning på sparandet. Ju längre du sparar i aktiefonder, desto mer sannolikt är det att du får högre avkastning än vid sparande i bank. Och sist, men inte minst: ju längre du sparar, desto mindre betyder kortsiktiga svängningar för din långsiktiga avkastning.

Du kan läsa mer om sparande i aktiefonder i nyhetsarkivet på: www.odinfonder.se.

Årlig genomsnittlig avkastning		
	5 års- perioder	10 års- perioder
ODIN Norden	20,18 %	16,34 %
Bank	5,27 %	5,04 %
Meravkastning	14,91 %	11,30 %
ODIN Norge	17,83 %	14,91 %
Bank	4,40 %	4,35 %
Meravkastning	13,43 %	10,56 %
ODIN Sverige	21,03 %	20,66 %
Bank	3,77 %	3,76 %
Meravkastning	17,26 %	16,90 %
ODIN Finland	22,21 %	19,02 %
Bank	5,01 %	4,83 %
Meravkastning	17,20 %	14,19 %
ODIN Maritim	25,52 %	23,20 %
Bank	3,77 %	3,76 %
Meravkastning	21,75 %	19,44 %

	ODIN Norden		ODIN Norge		ODIN Sverige		ODIN Finland		ODIN Maritim	
	fem år	tio år	fem år	tio år	fem år	tio år	fem år	tio år	fem år	tio år
Perioder totalt	164	104	139	79	111	51	157	97	111	51
Positiva perioder	151	104	127	79	111	51	157	97	106	51
Negativa perioder	13	0	12	0	0	0	0	0	5	0
Bättre än bank	147	104	123	79	101	51	148	97	90	51
Sämre än bank	17	0	16	0	10	0	9	0	21	0



Ansvarig förvaltare: Nils Petter Hollekim

ODIN Norden

2008 slutade med en nedgång på 43,9 procent för ODIN Norden. Fondens referensindex föll under samma period med 39,5 procent.

Fjölåret präglades av kraftiga kursfall på de nordiska aktiemarknaderna och aktiemarknaderna i övriga världen. Den norska marknaden utmärkte sig genom en nedgång på nästan 60 procent (i NOK) från september fram till årets slut. Det fallande oljepriset gav stora kursfall för oljebolag och företag med koppling till oljeserviceindustrin. Minskad ekonomisk aktivitet fick också konsekvenser för företag inom industriell shipping. I Finland betraktas närheten till Ryssland och övriga Östeuropa som ett problem och aktiekurserna för vissa företag med aktivitet i de här områdena har fallit avsevärt.

Astra Zeneca var ett av få portföljföretag som levererade positiv avkastning ifjol. Också säkerhetsföretagen *Securitas* och *Group 4 Securicor* klarade sig betydligt bättre än marknaden. Dessutom fick vi en bra uppköpspremie vid försäljningen av rederiet *Broström* till *Mærsk* under hösten.

De företag som bidrog mest negativt var biltransport- och logistikföretaget *Wilh. Wilhelmsen* samt supply- och undervattensentreprenören *Solstad Offshore*. Båda företagen handlas nu på historiskt låga nyckeltal och med en betydande rabatt i förhållande till underliggande värden. Försvarsteknikföretaget *SAAB* var också en besvikelse efter att ha bidragit positivt under första halvåret.

I slutet av året var den norska marknaden betydligt lägre värderad än de övriga nordiska marknaderna. Vi behåller därför en övervikt i Norge. Vi har ett starkt fokus på företagens balansräkningar och förmåga att generera stabila kontantflöden i framtiden. Det är också viktigt att nya portföljbolag har en viss storlek vad gäller marknadsvärde samt god likviditet.



Ansvarig förvaltare: Truls Haugen

ODIN Finland

2008 slutade med en nedgång på 38,9 procent för ODIN Finland. Fondens referensindex föll under samma period med 34,6 procent.

Vid halvårsskiftet hade ODIN Finland fallit med 12 procent, medan referensindexet hade fallit med 15 procent. Andra halvåret präglades av accelererande kursfall och extrem volatilitet. Under den här perioden utvecklades fonden svagare än marknaden.

Den främsta orsaken var att vi undervärderade styrkan i den ekonomiska nedgången och vilken kurseffekt detta skulle få för portföljföretag exponerade mot cykliska branscher och konsumenter. Även den östeuropeiska exponeringen i fonden var en utmaning. Aktier som *Ramirent*, *Amer*, *YIT*, *Cramo*, *Metso*, *Marimekko*, *Lemminkäinen*, *Rautaruuki* och *Wärtsilä* hade samtliga en tung period.

Atria, *Rapala*, *Olvi* och *Huhtamäki* är alla exempel på portföljföretag i ODIN Finland som klarade sig bättre än marknaden under fjölåret.

I början av 2009 kan vi glädja oss åt att många företag framstår som mycket billiga – med rimliga prognoser om framtida vinst som underlag. Många av dem omsätts med mycket stora rabatter i förhållande till underliggande värden.

Makroekonomiskt måste vi troligen fortsätta kämpa ett tag till, men många dåliga nyheter är för närvarande inräknade i aktiekurserna. När investerarna på nytt får förtroende för marknadens vinstprognoser och litar på värderingen av de företag vi bevakar tror vi att det kommer att vara mycket gynnsamt att vara investerad på aktiemarknaden.



Ansvarig förvaltare: Jarl Ulvin

ODIN Norge

2008 slutade med en nedgång på 50,9 procent för ODIN Norge. Fondens referensindex föll under samma period med 57,7 procent.

På Oslo Børs har vi aldrig tidigare upplevt ett så brant och snabbt fall för aktiekurserna som det vi upplevde under andra halvåret ifjol. Bakgrunden för börsfallet i Norge var bland annat ökad kreditör, fallande oljepris och svaga internationella aktiemarknader. Idag framstår många företag på Oslo Børs som lågt värderade för investerare med en något längre sparhorisont.

Kongsberg Gruppen bidrog positivt till ODIN Norge under 2008 – aktien utvecklades omkring 40 procentenheter bättre än index. Vi har fortsatt stark tro på en bra resultat- och kursutveckling och vi anser att företaget är värt betydligt mer än dagens aktiekurs.

Vi undervärderade den kraftfulla prisuppgången på livsmedel och godselsprodukter under första halvåret 2008, som bland annat ledde till en fantastisk kursuppgång för godseltillverkaren *Yara*. Eftersom vi inte hade något innehav i aktien undgick vi å andra sidan höstens dramatiska kursfall för *Yara*.

ODIN Norge var inte investerad i *Telenor* under större delen av fjölåret. Aktien föll mer än Oslo Børs under 2008, vilket bidrog positivt till fondens relativa avkastning. I slutet av 2008 köpte vi aktier i både *Telenor* och *Yara*, då vi anser att aktiekurserna i de här företagen har fallit för mycket i förhållande till de underliggande värdena.

Aktierna på Oslo Børs handlas nu på nivåer som vi inte har sett på flera år. Vi hittar idag många företag som uppfyller våra stränga värdekriterier. Vi tror att det här är ett gynnsamt tillfälle att investera i ODIN Norge för dem som har ett spårande som är tänkt att sträcka sig över fem år eller mer.

Avkastning 2008 (NOK):

ODIN Norden	-43,9%	ODIN Finland	-38,9%	ODIN Norge	-50,9%
Benchmark	-39,5%	Benchmark	-34,6%	Benchmark	-57,7%



Ansvarig förvaltare: Nils Petter Hollekim

ODIN Sverige

2008 slutade med en nedgång på 35,3 procent för ODIN Sverige. Fondens referensindex föll under samma period med 33,6 procent.

Fjölåret präglades av kraftiga kursfall på aktiemarknaderna. Vi måste gå tillbaka ända till början av 30-talet för att hitta ett motsvarande fall. Hösten var särskilt svår. Företagen upplevde en avsevärd avmattning i aktivitetsnivån och analytikerna justerade ned vinstprognoserna rejält för de närmaste åren.

Mycket få företag gav positiv avkastning under året som helhet. Bland undantagen kan vi nämna läkemedelsbolaget *Astra Zeneca*, som äntligen visade sina defensiva kvaliteter. Vårt nya innehav i verkstadsföretaget *ABB* gav också ett positivt bidrag. Vi kan också lyfta fram *Gunnebo Industrier* och *Zodiac Television*, som båda blev föremål för uppköp. Under året accepterade vi också uppköpsanbud på rederiet *Broström* och kök- och badrumstillverkaren *Ballingslöv*.

Trelleborg och *Haldex* bidrog mest negativt. Huvuddelen av *Haldex*s verksamhet är inriktad mot lastbilsindustrin. Nästan 20 procent av *Trelleborg*s verksamhet är inriktad mot personbilsindustrin. De här områdena har utvecklats klart sämre än vi kunde föreställa oss i början av året.

Den svenska marknaden värderas idag med betydande rabatt jämfört med sitt historiska genomsnitt, också när vi räknar in nedskrivningarna av prognoserna. Fonden i sin tur värderas med ytterligare rabatt i förhållande till marknaden.

Portföljen är koncentrerad kring stora och likvida företag, med förutsägbara kontantflöden och starka balansräkningar. De här företagen bör vara bra positionerade när oron minskar och vi på nytt kan börja koncentrera oss på att fastställa värde och fundamenta.



Ansvarig förvaltare: Alexandra Morris

ODIN Europa

2008 slutade med en nedgång på 42,3 procent för ODIN Europa. Fondens referensindex föll under samma period med 30,3 procent.

I september var det som om hela världen körde rakt in i dimman och drog i nödbromsen. Många företag ställde sig vid sidan av och började förbruka lagren istället för att handla. Det blev en kedjereaktion – brutal, brant och oerhört snabb.

Läkemedelsföretagen i portföljen var bra att ha under andra halvåret. Det schweiziska företaget *Acino* som utvecklar och tillverkar generiska läkemedel, den svenskbrittiska läkemedelskoncernen *Astra Zeneca* samt vaccinföretaget *Intercell* bidrog samtliga positivt. Ett annat företag som bidrog positivt var det irländska företaget *CRH*, som med sin stora exponering mot amerikansk infrastruktur också kommer att gynnas av stimulanspaketet som den kommande regeringen flaggat för.

De norska offshoreföretagen *BW Offshore* och *PGS* samt det svenska försvarsteknikföretaget *SAAB* hörde till de företag som bidrog negativt till portföljens avkastning. Oro för att oljebolagens investeringar skulle upphöra bidrog till ett starkt fall för oljeservicebolag i allmänhet och för *BW Offshore* och *PGS* i synnerhet. *SAAB*, som var ett av de företag i portföljen som bidrog mest positivt under första halvåret, drabbades av kursfall när det norska försvaret valde JSF jaktflyg istället för *SAAB*s JAS Gripen. På kontinenten var det elektronikföretaget *Austriamicrosystems* som var den avgjort största besvikelsen i portföljen.

Vi anser att många dåliga nyheter avspeglas i dagens aktiekurser. Kombinationen av historiskt låg värdering och företag med solida balansräkningar gör att vi känner oss säkra på att portföljbolagen är väl rustade inför det nya året och att vi ska lyckas skapa god avkastning över tid.



Ansvarig förvaltare: Truls Haugen

ODIN Europa SMB

2008 slutade med en nedgång på 39,5 procent för ODIN Europa SMB. Fondens referensindex föll under samma period med 40,3 procent. Vid halvårsskiftet hade fonden fallit med 13,6 procent, medan referensindexet hade fallit med 16,1 procent. Andra halvåret präglades av accelererande kursfall och extrem volatilitet. Under den här perioden utvecklades fonden svagare än marknaden.

Under de rådande marknadsförhållandena under andra halvåret var det inte mycket i fonden som bidrog med positiv avkastning. En ljuspunkt var italienska *Ansaldo* – fondens största investering. Företaget som är världsledande inom signal- och övervakningssystem för järnväg och tunnelbana kunde uppvisa goda resultat och ingick många nya kontrakt på flera kontinenter. Även tyska *Vossloh* gick bra. Också det här företaget är verksamt inom järnvägsinfrastruktur.

Det kom också uppköpsanbud på schweiziska *Sia Abrasives* och norska *Aker Yards* under perioden, medan schweiziska *Schweiter* sålde sin största division och satt än en gång med mer kontanter i balansräkningen än vad som återspeglas i företagets börsvärde. Italienska *Astaldi* och nederländska *TenCate* gick också relativt sett mycket bra.

Företag som bidragit negativt är bland annat norska *Bonheur* och *Camillo Eitzen* – båda borde ha haft större kursmässig glädje av stora mervärden i balansräkningen. Företag som tyska *Demag Cranes* och *Krones* samt irländska *Glanbia* upplevde kraftiga kursfall trots att de levererade goda resultat. Finska *Ramirent*, nederländska *Ordina* och tyska *Deutz* levererade dåliga resultat och fick också betala priset för detta.

Många företag värderas idag historiskt lågt i förhållande till underliggande värden. Under 2009 får vi svar på hur fort de kraftfulla penning- och finanspolitiska åtgärderna ger resultat. När förtroendet återvänder tror vi att det kommer att vara mycket gynnsamt att vara investerad på aktiemarknaden.

Avkastning 2008 (NOK):

ODIN Sverige	-35,3%	ODIN Europa	-42,3%	ODIN Europa SMB	-39,5%
Benchmark	-33,6%	Benchmark	-30,3%	Benchmark	-40,3%



Förvaltare: Vegard Sørhaug - Ansvarig förvaltare: Jarl Ulvin

ODIN Global

2008 slutade med en nedgång på 38,6 procent för ODIN Global. Fondens referensindex föll under samma period med 24,3 procent. Under andra halvåret upplevde vi en lägre avkastning jämfört med referensindexet, bland annat som en följd av vår exponering mot oljeservice.

Bland de trender vi är exponerade mot i ODIN Global finns infrastruktur, järnväg, energirelaterad industri, mat/landbruk och välständsökning på tillväxtmarknader. Drivkrafterna bakom dessa underliggande trender svänger mycket mindre än aktiekurserna och kommer att bestå även om man får en period med lägre ekonomisk tillväxt i världen.

Irländska *CRH*, som är en betydande aktör inom global infrastruktur, var det företag som bidrog mest positivt under fjolåret. Tyska *Vossloh*, som bland annat tillverkar fästnanordningar för järnvägsräls, och *China Mobile* bidrog också positivt till fonden. Vi anser att *China Mobile* är väl positionerat när fler kinesiska konsumenter börjar använda mobiltelefon.

Konsumentrelaterade företag som *Kingboard Chemical*, *Whirlpool* och *Hyundai Motor* gav året en negativ prägel, trots att den underliggande exponeringen mot tillväxtekonomin fortsatt utvecklades bra. I övrigt präglades vår exponering mot oljeservice (*Pride*, *Vallourec*, *Rowan*) av det starka fallet för oljepriset.

Den marknadsnedgång vi har sett under det senaste året gör det mycket enklare att hitta företag som passar in i vår värdefilosofi. Vi ser att många kvalitetsföretag med starka balansräkningar, goda marknadspositioner och produkter i särklass nu omsätts till långt under det verkliga värdet.

Vi ser stora möjligheter för den tålmodige investeraren. Som den legendariske investeraren Warren Buffet säger – det är när oron är som störst som man gör de bra köpen. ODIN Global värderas nu under bokförda värden och långt under underliggande värden. Oron återspeglas med andra ord i värderingen.



Förvaltare: Oddbjørn Dybwad - Ansvarig förvaltare: Jarl Ulvin

ODIN Global SMB

2008 slutade med en nedgång på 40 procent för ODIN Global SMB. Fondens referensindex föll under samma period med 26,4 procent. Året präglades av stark oro på världens kreditmarknader vilket ledde till lägre ekonomisk tillväxt globalt. Den amerikanska ekonomin befann sig i recession under hela 2008.

Vi har under en längre tid trott på en renässans för den tågrelaterade industrin. Bland de företag som bidrog mest positivt under 2008 finns den amerikanska tillverkaren av bromssystem för tågindustrin, *Wabtec*, den tyska tillverkaren av bland annat fästnanordningar för järnvägsräls, *Vossloh*, och italienska *Ansaldo* som levererar signalsystem. Andra företag som bidrog positivt var amerikanska *SkyWest* och den kinesiska grönsaks- och nudelproducenten, *China Green*.

Austevoll Seafood var det företag som bidrog mest negativt till fonden under 2008. Vi anser att kursutvecklingen inte återspeglar den underliggande värdeutvecklingen i företaget. *Austevoll Seafood* har en global affärsmodell och är en ledande tillverkare av fiskmjöl och fiskolja. Ett annat företag som bidrog negativt var den koreanska tillverkaren av logistik- och automations-system, *SFA Engineering*. Kursutvecklingen för företaget *KNM Group* från Singapore var också svag. Det sistnämnda företaget är en global nischleverantör av industriapplikationer.

Aktiemarknaden är en förväntansmarknad som rör sig i frontlinjen för den realekonomiska utvecklingen. När tillväxten i världsekonomin på nytt ökar tror vi att aktiekurserna också den här gången kommer att stiga ordentligt först.

Det är ett långsiktigt perspektiv som ligger till grund för våra investeringar och fonden består av välskötta och solida globala företag. Vi tror att det här är ett bra tillfälle att investera i fonden för dem som har ett sparande som väntas sträcka sig över fem år eller mer.



Ansvarig förvaltare: Lars Mohagen

ODIN Maritim

2008 slutade med en nedgång på 55,7 procent för ODIN Maritim. Fondens referensindex föll under samma period med 32,8 procent.

Volatilitet för aktie- och valutakurser på historiskt höga nivåer samt stor osäkerhet i den makroekonomiska utvecklingen i kombination med mycket stora utmaningar på kreditmarknaderna utgjorde bakgrunden under hösten.

På shippingmarknaderna präglades fjolåret av avsevärda fluktuationer i prisnivåerna – från historiskt höga toppar ned till de djupaste dalar. Under andra halvåret såg vi fallande priser och fartygsvärden inom de flesta segment, framförallt inom torrlast. Fonden hade, och har fortsatt, en mycket liten exponering mot torrlastföretag.

Den stora avvikelserna mot referensindex under perioden berodde på låg exponering mot de tre stora japanska företagen *NYK*, *Mitsui* och *K Line* – företag som vi i början av fjolåret ansåg vara för dyra i förhållande till våra värdeprinciper. Företagen fluktuerade avsevärt under året, men föll något mindre än många andra shippingföretag på årsbasis. Och på grund av den kraftiga apprecieringen (starkare valuta) av den japanska yenen föll företagen minimalt i norska kronor. De här tre utgjorde cirka 50 procent av fondens referensindex.

Med stora utmaningar kopplade till finansiering av nya projekt, både för redare och varv, samt fallande priser och värden, har vi nu börjat se att nybyggnadsorden som inte påbörjats dras tillbaka. Detta kommer att lägga grunden för en bättre balans och bättre priser när de ekonomiska prognoserna på nytt stärks.

En rad företag framstår efter stora fall som mycket attraktivt värderade i ett något längre perspektiv. Vi behåller vår exponering mot företag inom industriell skeppsfart med fokus på längre kontrakt.

Avkastning 2008 (NOK):

ODIN Global	-38,6%	ODIN Global SMB	-40,0%	ODIN Maritim	-55,7%
Benchmark	-24,3%	Benchmark	-26,4%	Benchmark	-32,8%



Ansvarig förvaltare: Lars Mohagen

ODIN Offshore

2008 slutade med en nedgång på 56,7 procent för ODIN Offshore. Fondens referensindex föll under samma period med 49,6 procent.

2008 var ett mycket volatilt år – inte minst för oljepriset. I början av året handlades Brent-olja för omkring 97 dollar fatet. Efter en topp på 145 dollar fatet i juli slutade oljepriset runt 40 dollar fatet vid årets slut. Under samma period fluktuerade den amerikanska dollarn kraftigt mot de flesta andra valutor – i motsatt riktning i förhållande till oljepriset.

Det som bidrog mest positivt till avkastningen var uppköpen av de norska riggföretagen *Awilco* och *Ocean Rig*. Bland de företag som bidrog negativt kan vi lyfta fram de norska företagen *BW Offshore* och *PGS*.

Den kraftiga nedgången i oljepriset i kombination med kreditkrisen har lett till att flera mindre oljebolag har minskat sina exploaterings- och utvecklingsbudgetar. Exempelvis kontrolleras en större del av världens oljereserver av nationella oljebolag som förväntas ha ett längre perspektiv för sina planer.

I ett längre perspektiv har oljeindustrin fortsatt en betydande utmaning med låg reserversättning, sviktande produktion och uttömning av mogna fält i kombination med ökad efterfrågan. Att minska investeringarna i dag skjuter upp problemen och ökar risken för ett ännu högre oljepris på sikt.

Flera portfölj företag värderas nu väsentligt lägre på nyckeltal än då oljepriset 1998 stod i tio dollar fatet. Vi tror att marknaden har värderat in ett alltför pessimistiskt scenario och ser en avsevärd potential i ett lite längre perspektiv.



Ansvarig förvaltare: Nils Petter Hollekim

ODIN Fastighet

2008 slutade med en nedgång på 29,5 procent för ODIN Fastighet. Fondens referensindex föll under samma period med 22,4 procent.

Den nordiska fastighetsmarknaden har haft ett mycket turbulent år. Under sista halvåret genomfördes mycket få stora fastighetstransaktioner på de nordiska marknaderna. Detta skapade osäkerhet kring vilken som är den mest korrekta prisnivån för kommersiella fastigheter. Det är värt att notera att de börsnoterade fastighetsbolagen har haft en nedgång på drygt 50 procent under de senaste två åren. Vi har inte sett samma prisnedgång direkt på marknaden för näringsfastigheter. Trots osäkerheten kring värden ges nu en avsevärd rabatt jämfört med de marknadsvärden företagen själva använder i sina värdeberäkningar. Det blir intressant att följa företagens rapportering för fjärde kvartalet för att se om det kommer att krävas nedskrivningar.

Att vi inte hade innehav i det svenska börsnoterade bolaget *Fabege* och att vi hade en avsevärd undervikt i svenska *Kungsleden* bidrog positivt till avkastningen jämfört med det nordiska fastighetsindexet.

De företag som har bidragit negativt är norska *Olav Thon Eiendomsselskap*, finska *Technopolis Oyj* samt det norska logistikfastighetsföretaget *Northern Logistic Property*.

Under den närmaste framtiden kommer det att vara intressant att se vilka effekter en lägre räntenivå kommer att få på företagens löpande resultat och på det allmänna fastställandet av värden. Finanskostnaderna gynnas tveklöst av de räntesänkningar som den svenska Riksbanken och Norges Bank har genomfört. Det blir också intressant att se vilken effekt ökad arbetslöshet får för vakans- och hyresnivåer. Vi håller fast vid vår strategi om att fokusera på företag med solida balansräkningar och god utdelningsförmåga.

Så här investerar vi

ODIN är en aktiv förvaltare som fritt kan investera i bolag, oberoende av vikt i ett marknadsindex. Vi investerar i bolag som vi anser har de egenskaper som behövs för att bli "morgondagens vinnare".

Vårt jobb som fondförvaltare är att göra andelsägarna delaktiga i bolagens värdeökning. På ODIN förstår vi vikten av att göra egna, självständiga investeringsval.

Våra investeringar görs mot bakgrund av grundliga bolagsanalyser inom branscher och på marknader som vi känner till och förstår – där vi vet vad som skapar resultaten. Vi är långsiktiga ägare som klarar kortsiktiga svängningar i marknaden.

Vi föredrar så kallade värdebolag framför tillväxtbolag. Det är bolag med en solid omsättning och god resultatutveckling, som är undervärderade i förhållande till bedömningarna av den långsiktiga resultatutvecklingen och bokförda värden. Att bolagen faktiskt gör vinst och har reella värden gör att det normalt finns få potentiella luftslott bland värdebolagen.

Det är bra att läsa rapporter om olika länder och om politiska förändringar. Men att se det med egna ögon ger ännu bättre kunskap och djupare förståelse. En viktig del av jobbet för ODINs förvaltare består i att resa runt och besöka olika marknader och bolag. I samtal med bolagens ledningar får vi mer kunskap och ökad förståelse för den kultur de är verksamma i. Sådan kunskap utgör en viktig del av den totala analys vi gör av de bolag vi bedömer om vi ska investera i.

På kort sikt präglas aktiemarknaderna av störningar och irrationella kursrörelser. Aktiekurserna svänger mer än bolagsvärdena, vilket skapar möjligheter för aktiva förvaltare. Svängningarna gör att vi kan köpa aktier långt under det verkliga värdet och senare sälja dem till det verkliga värdet.

Vi tror att det hela tiden går att upptäcka bra, undervärderade bolag – bolag som vi tror blir "morgondagens vinnare". Ända sedan ODIN etablerades har vi följt samma investeringsfilosofi. Filosofin, i kombination med gott förvaltarhantverk, har gett andelsägarna i ODINs aktiefonder hög meravkastning under många år. Resultaten kan du se i avkastningsöversikten på sidan 13.

Avkastning 2008 (NOK):

ODIN Offshore	-56,7%	ODIN Fastighet	-29,5%
Benchmark	-49,6%	Benchmark	-22,4%

Finanskrisens år

2008 var året då bankjättarna föll på eget grepp. Bara två av världens fem största investmentbanker fanns kvar vid årets slut.

Text: Åsmund FanuelSEN

Bear Stearns kastade in handduken under första kvartalet, Lehman Brothers och Merrill Lynch under tredje kvartalet, medan Goldman Sachs och Morgan Stanley övergick till att vara affärsbanker. Världens två största boläneföretag, Fannie Mae och Freddie Mac, togs över av den amerikanska staten i september. Försäkringsjätten AIG klarar sig nu enbart med hjälp av lån från staten. Även finansinstitutioner i länder som Storbritannien, Tyskland, Island, Belgien och Danmark har drabbats av samma öde. Vi kan utan tvekan slå fast att 2008 var allt annat än ett "normalår".

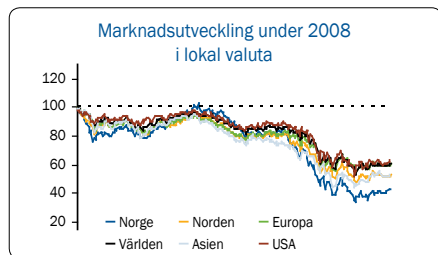
Historisk riskvilja

Finanskrisen uppstod genom att många konsumenter fick lån de aldrig borde ha fått – detta började gradvis att märkas när bostadspriserna i USA började falla. Utmärkande för de banker som hamnat i kris var att de hade för stor risk i utlåningsportföljerna. Täckningen i eget kapital var låg och finansieringen var ofta kortsiktig. Fannie Mae och Freddie Mac hade bara två procent täckning i eget kapital av de totala skulderna. Därmed kunde det räcka med små förluster för att bankerna skulle gå omkull.

När förlusterna kom upp till ytan uppstod ett nytt problem. Eftersom lånen "paketerades" och såldes vidare till en lång rad banker och finansbolag världen över var det svårt (eller omöjligt) att veta vem som satt på dåliga papper – och hur dåliga pappren faktiskt var. Detta skapade en utbredd misstro på de globala finansmarknaderna. Normala bankaktiviteter blev svåra att genomföra och det blev dyrare att låna eftersom "riskpåslaget" ökade kraftigt. I kölvattnet av detta blev bankerna betydligt mer restriktiva med att låna ut. Effekterna på realekonomin visade sig snabbt och med kraft.

Aktier föll kraftigt

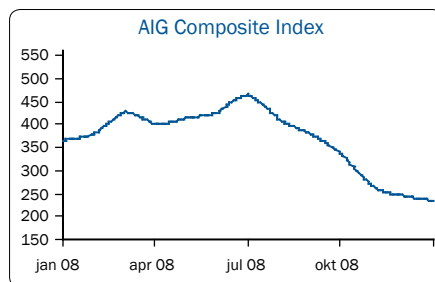
Misstro leder till osäkerhet och investerarna tycker inte om osäkerhet. Under oktober föll aktiemarknaderna runt om i världen med cirka 30 procent. Det var det största fallet någonsin under en månad mätt på global basis. I takt med fallet ökade oron för konkurser och investerare som skulle låna ut pengar till företag med låg kreditvärdighet krävde räntekompensation på rekordnivåer.



Källa: Reuters EcoWin

Även på valuta- och råvarumarknaderna märkte man av oron. Kursrelationen mellan de största valutorna i världen har aldrig tidigare fluktuerat

så mycket som de gjorde i slutet av förra året. Samtidigt föll världens råvarupriser kraftigt. Figuren nedan visar det breda råvaruindexet Dow Jones – AIG, där också oljepriset ingår.



Källa: Reuters EcoWin

Kris som drivs av skulder

Finanskrisen under 2008 blev den första världsomspännande krisen i modern tid. Bankerna har varit tvungna att ta stora förluster och det egna kapitalet har varit för lågt. Samtidigt har det aldrig tidigare funnits så mycket skuld i världen i förhållande till de varor och tjänster som produceras. En allt för stor andel av tillväxten på senare år har skapats med hjälp av kredit och det är den här processen som nu är på återgång.

Från oro till recession

När det finansiella systemet måste in på "verkstaden" ger det återverkningar i ekonomin. Den osäkerhet som uppstod i kölvattnet av finanskrisen och situationen på kreditmarknaden ledde till brist på kredit. Samtidigt fick strängare kreditvillkor följd för företagens förmåga att betala av skulderna. Bostadspriserna föll i flera länder och ökningen i sysselsättningsgraden stannade av eller minskade. Konsumenterna blev osäkra och minskade konsumtionen.

Trenden i slutet av 2008 visar på kraftiga fall för privatkonsumtionen, detaljhandelsomsättningen, bostadspriserna, företagsinvesteringar och industriproduktion. Den ekonomiska tillbakagången är i det närmaste helt konsumentdriven och efterfrågan på produkter och tjänster har minskat markant. Bruttonationalprodukten, det vill säga summan av alla varor och tjänster som produceras i ett land, visade under 2008 en fallande negativ utveckling för första gången på flera år.

Två på varandra följande kvartal med negativ BNP-tillväxt definieras ofta som en recession. Stora ekonomier som USA, Tyskland och Japan, befinner sig redan i den här fasen. Också i Norge har tillväxten bromsat in kraftigt. Medan BNP-tillväxten i fastlands-Norge under 2007 var 6,1 procent, var årstillväxten under tredje kvartalet endast 0,6 procent.

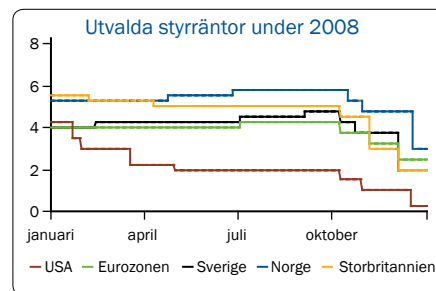
Finansmarknaderna och realekonomin hänger samman, men kan ändå skiljas åt. Flera observatörer spår att oron på finansmarknaden snart kan komma att nå botten. Effekterna på real-



ekonomin kommer tveklöst att vara längre. Den internationella valutafonden (IMF) beräknar att BNP-tillväxten i industriländerna kommer att vara negativ under 2009. Först mot slutet av året förväntas en måttlig uppgång.

Räntesänkningar och åtgärds paket

Världens centralbanker har sänkt sina styrräntor kraftigt under hösten. Räntesänkningarna ska stimulera till ökade investeringar i företagssektorn och göra befintliga skulder lättare att bära. Samma sak gäller för privatkunderna, genom att räntebelastningen på bolån blir lättare och köpkraften ökar.



Källa: Reuters EcoWin

Vid sidan av centralbankernas räntesänkningar har myndigheterna tagit fram en rad åtgärds paket. Paketet spänner över ett brett register, allt från direkt nödhjälp till banksektorn, till extraordinära lånefaciliteter, köp av aktier i bankerna och garantiprogram för industrisektorn samt till direkta realekonomiska åtgärder i statsbudgetarna.

Åtgärdernas storlek och samordningen av dem visar tydligt att myndigheterna runt om i världen menar allvar. Om de redan meddelade åtgärderna inte är tillräckliga kommer det mer pengar. Vi måste vara förberedda på en ekonomisk nedkylning, en period med minskad belåningsgrad, som den norska centralbankchefen Svein Gjedrem har talat om. Men med lägre räntor, tillförsel av kapital till bankerna och ekonomiska stimulanspaket till ekonomin i övrigt kan farten, djupet och längden för den här perioden bli kortare än vad många fruktar. Och i frontlinjen för det hela ligger aktiemarknaden ...

Historisk avkastning per 2008-12-31

Aktiefond	Startdatum	Total avkastning (NOK)			Genomsnittlig årlig avkastning sedan start (NOK)		
		Fonden	Benchmark ¹⁾	Avvikelse	Fonden	Benchmark ¹⁾	Avvikelse
ODIN Norden	01.06.90	735,92%	272,24%	463,68%	12,09%	7,32%	4,77%
ODIN Finland	27.12.90	2679,65%	374,06%	2305,58%	20,26%	9,02%	11,24%
ODIN Norge	26.06.92	1146,77%	277,19%	869,58%	16,49%	8,36%	8,13%
ODIN Sverige	31.10.94	709,37%	263,44%	445,93%	15,89%	9,53%	6,36%
ODIN Europa ²⁾	15.11.99	-34,56%	-12,87%	-21,69%	-4,54%	-1,50%	-3,04%
ODIN Europa SMB ²⁾	15.11.99	5,64%	28,60%	-22,96%	0,60%	2,79%	-2,19%
ODIN Global ³⁾	15.11.99	-30,78%	-28,68%	-2,10%	-3,95%	-3,63%	-0,31%
ODIN Global SMB ³⁾	15.11.99	-14,60%	22,30%	-36,90%	-1,71%	2,23%	-3,94%
ODIN Maritim	31.10.94	549,33%	34,15%	515,18%	14,10%	2,09%	12,01%
ODIN Offshore	18.08.00	33,21%	-29,30%	62,51%	3,48%	-4,06%	7,54%
ODIN Fastighet	24.08.00	183,20%	95,74%	87,46%	13,26%	8,37%	4,90%

¹⁾ Information om benchmark - se nedan. Benchmark är omräknat till NOK.

²⁾ Notera att ODIN Europa och ODIN Europa SMB från 1999-11-15 t.o.m. 2004-11-23 var fond-i-fond som uteslutande investerade i Swedbank Roburs Europafond respektive Swedbank Roburs Småbolagsfond Europa.

³⁾ Notera att ODIN Global och ODIN Global SMB från 1999-11-15 t.o.m. 2007-06-11 var fond-i-fond som uteslutande investerade i Templeton Global Fund A respektive Templeton Global Smaller Companies Fund.

Avkastning 2008

Avkastning 2008-01-01 - 2008-12-31 (NOK)			
Aktiefond	Fonden	Benchmark ¹⁾	Avvikelse
ODIN Norden	-43,87%	-39,51%	-4,35%
ODIN Finland	-38,86%	-34,64%	-4,22%
ODIN Norge	-50,90%	-57,71%	6,81%
ODIN Sverige	-35,26%	-33,61%	-1,65%
ODIN Europa	-42,30%	-30,31%	-12,00%
ODIN Europa SMB	-39,53%	-40,25%	0,72%
ODIN Global	-38,61%	-24,28%	-14,33%
ODIN Global SMB	-40,01%	-26,40%	-13,61%
ODIN Maritim	-55,71%	-32,80%	-22,91%
ODIN Offshore	-56,74%	-49,56%	-7,18%
ODIN Fastighet	-29,52%	-22,43%	-7,09%

¹⁾ Information om benchmark - se nedan. Benchmark är omräknat till NOK.

Benchmarks

Aktiefond	Benchmarks
ODIN Norden	VINX Benchmark Cap NOK NI ¹⁾
ODIN Finland	OMX Helsinki Cap GI ²⁾
ODIN Norge	Oslo Exchange Mutual Fund Index (OSEFX) ³⁾
ODIN Sverige	OMXSB Cap GI ⁴⁾
ODIN Europa	MSCI Europe net Index USD
ODIN Europa SMB	MSCI Europe net Small Cap Index USD
ODIN Global	MSCI World Net Index
ODIN Global SMB	MSCI World Net Small Cap Index
ODIN Maritim	MSCI World Gross Marine Index ⁵⁾
ODIN Offshore	Philadelphia Stock Exchange Oil Service Sector Index (OSX) ⁶⁾
ODIN Fastighet	Carnegie Sweden Real Estate Index ⁶⁾

¹⁾ Benchmark för ODIN Norden är, sedan 00.12.31, VINX Benchmark Cap NOK NI. För perioden 93.12.31 till 00.12.30 används Carnegie Total Index Nordic. För perioden 90.06.01 till 93.12.30 används Alfred Berg Nordic Index som benchmark.

²⁾ Benchmark för ODIN Finland är, sedan 96.06.03, OMX Helsinki Cap GI. För perioden 90.12.27 till 96.05.31 används OMX Helsinki Cap.

³⁾ Benchmark för ODIN Norge är, sedan 95.12.31, Oslo Börs Fondindex. För perioden 92.06.26 till 95.12.31 används Oslo Börs Total Index.

⁴⁾ Benchmark för ODIN Sverige är, sedan 95.12.31, OMXSB Cap GI. För perioden 94.10.31 till 95.12.31 används Stockholms Fondbörs General Index.

⁵⁾ Benchmark för ODIN Maritim är, sedan 98.12.31, MSCI World Gross Marine Index. För perioden 94.10.31 till 98.12.31 används Orkla Enskildas Shipping Index.

⁶⁾ Referensindexet är inte utdelningsjusterat.

Anställda i ODIN Forvaltning/ODIN Fonder kan handla för egen räkning i flera typer av finansiella instrument. Detta innebär att anställda i ODIN Forvaltning/ODIN Fonder kan äga värdepapper i företag som nämns i denna årsrapport liksom andelar i ODINs värdepappersfonder. Anställdas egenhandel ska ske i överensstämmelse med ODIN Forvaltnings interna riktlinjer för anställdas egenhandel. Dessa riktlinjer är utarbetade i överensstämmelse med norska värdepappershandelslagen och Verdipapirfondenes Forenings branschstandard.

ODINs egenförvaltade aktiefonder omfattar fonder i kategorierna Norgefonder (ODIN Norge), Sverigefonder (ODIN Sverige), Nordenfonder (ODIN Norden), Europafonder (ODIN Europa och ODIN Europa SMB), globalfonder (ODIN Global och ODIN Global SMB), andra regionala fonder (ODIN Finland) och branschfonder (ODIN Fastighet, ODIN Maritim och ODIN Offshore).

Aktiefonderna förvaltas enligt en indexoberoende och värdeorienterad investeringsfilosofi. Fonderna har mandat att investera inom stadgarnas begränsningar. Målsättningen är att ge andelsägarna högsta möjliga absolutavkastning över tid.

Fondernas mandat och kostnader har inte ändrats under 2008.

Vid utgången av år 2008 förvaltede ODIN Forvaltning AS:

NOK	Fond
5 443 milj.	ODIN Norden
1 162 milj.	ODIN Finland
2 796 milj.	ODIN Norge
1 528 milj.	ODIN Sverige
1 007 milj.	ODIN Europa
1 501 milj.	ODIN Europa SMB
379 milj.	ODIN Global
261 milj.	ODIN Global SMB
743 milj.	ODIN Maritim
1 532 milj.	ODIN Offshore
106 milj.	ODIN Fastighet

Nordea Bank Norge ASA är depåbank för fonderna.

Finansiell risk och riskstyrning

Finansiell risk vid investeringar i aktiefonder beskrivs traditionellt som prisvolatilitet eller svängningar i fondens andelsvärde. Detta innebär att investeringar i aktier och aktiefonder alltid är förenat med viss risk – i den bemärkelsen att värdet på andelarna kommer att variera från dag till dag över tid. Aktiefonder bör vara ett långsiktigt investeringsalternativ. Verdipapirfondenes forening rekommenderar en investeringshorisont på minst fem år.

Fondernas utveckling jämförs med respektive fonds referensindex. Det står ODINs förvaltare fritt att sätta samman fondernas portföljer, oberoende av de referensindex som fonderna jämförs med. Eftersom fonderna förvaltas enligt en indexoberoende investeringsfilosofi kommer utvecklingen att avvika från referensindex. Över tid blir resultatet att

fonderna antingen utvecklas sämre eller bättre än referensindex. Den historiska avkastningen i ODINs olika aktiefonder finner du på sidan 13.

Fondens indexoberoende, kombinerat med förvaltarens kunskap och erfarenhet, är viktiga förutsättningar för bra investeringsbeslut. Investeringsbesluten bygger på fundamental analys och görs med utgångspunkt i egna bolagsanalyser. Investeringarna sker i branscher som förvaltaren besitter god kunskap om och har djup insikt i. Dagliga rapporter till administrationen och förvaltaren ömbesörjer att portföljen hålls inom de interna och externa ramarna.

Inlösningar under perioden

Fonderna har inte mottagit extraordinärt stora inlösningar som har påverkat andelarnas värde under året.

Företagets rutiner för teckning och inlösen säkrar andelsägarnas likabehandling.

De största inlösningarna under 2008 utgjorde:

Fond	%
ODIN Norden	0,87%
ODIN Finland	3,20%
ODIN Norge	0,86%
ODIN Sverige	6,23%
ODIN Europa	9,40%
ODIN Europa SMB	2,07%
ODIN Global	4,08%
ODIN Global SMB	2,67%
ODIN Maritim	3,47%
ODIN Offshore	2,41%
ODIN Fastighet	4,28%

Fortsatt drift

All aktivitet knuten till fonderna utförs av ODIN Forvaltning AS. De olika fonderna har på så vis inga anställda. Räkenskaperna för fonderna är avlagda under förutsättning om fortsatt drift.

Förvaltningsbolaget ODIN Forvaltning AS har en sund ekonomisk och finansiell ställning.

ODIN Norden	Genomsnittlig årlig avkastning	Benchmark	Differens
Sedan start 01.06.1990 (p.a.)	12,09%	7,32%	4,77%
Senaste 10 år (p.a.)	8,50%	5,73%	2,77%
Senaste 5 år (p.a.)	7,21%	5,19%	2,02%
Senaste 4 år (p.a.)	0,41%	1,38%	-0,97%
Senaste 3 år (p.a.)	-12,21%	-7,05%	-5,16%
2008	-43,87%	-39,51%	-4,35%
2007	-7,41%	1,36%	-8,77%
2006	30,15%	30,97%	-0,82%
2005	50,30%	31,57%	18,73%
2004	39,37%	21,91%	17,45%
2003	78,34%	54,80%	23,54%
2002	-26,76%	-35,17%	8,42%
2001	-8,18%	-17,10%	8,92%
2000	3,62%	-8,43% ¹⁾	12,05%
1999	28,45%	77,94% ¹⁾	-49,49%
1998	-27,86%	12,99% ¹⁾	-40,85%
1997	37,90%	29,22% ¹⁾	8,68%
1996	65,22%	34,79% ¹⁾	30,43%
1995	1,91%	13,63% ¹⁾	-11,72%
1994	11,36%	6,64% ¹⁾	4,72%
1993	252,04%	36,58% ¹⁾	215,46%
1992	-26,68%	-11,93% ¹⁾	-14,75%
1991	5,41%	4,93% ¹⁾	0,48%

BENCHMARK: VINX Benchmark Cap NOK NI i NOK

ODIN Finland	Genomsnittlig årlig avkastning	Benchmark	Differens
Sedan start 27.12.1990 (p.a.)	20,26%	9,02%	11,24%
Senaste 10 år (p.a.)	11,18%	4,69%	6,49%
Senaste 5 år (p.a.)	6,75%	7,25%	-0,51%
Senaste 4 år (p.a.)	3,54%	4,55%	-1,01%
Senaste 3 år (p.a.)	-5,89%	-2,83%	-3,06%
2008	-38,86%	-34,64%	-4,22%
2007	-4,59%	4,64%	-9,23%
2006	42,88%	34,16%	8,72%
2005	37,92%	30,24%	7,68%
2004	20,64%	18,82%	1,82%
2003	55,05%	41,84%	13,21%
2002	-0,15%	-20,95%	20,80%
2001	14,84%	-21,05%	35,89%
2000	-4,67%	-19,68%	15,01%
1999	22,92%	56,67%	-33,75%
1998	-7,98%	28,88%	-36,86%
1997	26,41%	28,33%	-1,92%
1996	68,20%	37,31% ²⁾	30,89%
1995	-9,49%	-9,00% ²⁾	-0,49%
1994	25,84%	14,97% ²⁾	10,87%
1993	149,22%	84,54% ²⁾	64,68%
1992	52,48%	-3,75% ²⁾	56,23%
1991	13,62%	-28,97% ²⁾	42,59%

BENCHMARK: OMX Helsinki CAP GI i NOK

ODIN Norge	Genomsnittlig årlig avkastning	Benchmark	Differens
Sedan start 26.06.1992 (p.a.)	16,49%	8,36%	8,13%
Senaste 10 år (p.a.)	11,26%	4,77%	6,49%
Senaste 5 år (p.a.)	8,84%	3,73%	5,11%
Senaste 4 år (p.a.)	-0,51%	-3,55%	3,04%
Senaste 3 år (p.a.)	-13,81%	-14,72%	0,92%
2008	-50,90%	-57,71%	6,81%
2007	3,54%	10,10%	-6,56%
2006	25,91%	33,13%	-7,23%
2005	53,09%	39,59%	13,50%
2004	55,95%	38,84%	17,10%
2003	75,09%	54,01%	21,08%
2002	-36,71%	-32,77%	-3,94%
2001	-13,19%	-15,69%	2,50%
2000	15,55%	1,81%	13,74%
1999	71,32%	49,35%	21,97%
1998	-43,70%	-26,37%	-17,33%
1997	44,50%	34,42%	10,08%
1996	43,72%	33,84%	9,88%
1995	12,70%	11,71% ³⁾	0,99%
1994	7,33%	7,38% ³⁾	-0,05%
1993	150,31%	65,59% ³⁾	84,72%

BENCHMARK: Oslo Børs Fondindex i NOK

ODIN Sverige	Genomsnittlig årlig avkastning	Benchmark	Differens
Sedan start 31.10.1994 (p.a.)	15,89%	9,53%	6,36%
Senaste 10 år (p.a.)	13,21%	3,65%	9,57%
Senaste 5 år (p.a.)	3,61%	4,28%	-0,67%
Senaste 4 år (p.a.)	-0,41%	1,11%	-1,52%
Senaste 3 år (p.a.)	-9,01%	-6,63%	-2,38%
2008	-35,26%	-33,61%	-1,65%
2007	-17,66%	-9,85%	-7,81%
2006	41,27%	35,99%	5,29%
2005	30,63%	28,43%	2,21%
2004	21,38%	18,00%	3,38%
2003	68,65%	55,52%	13,13%
2002	-12,24%	-40,10%	27,85%
2001	16,24%	-18,43%	34,67%
2000	10,20%	-4,41%	14,61%
1999	52,97%	59,71%	-6,74%
1998	-21,39%	16,01%	-37,40%
1997	44,59%	29,52%	15,07%
1996	63,75%	39,95%	23,80%
1995	22,50%	24,37% ⁴⁾	-1,87%

BENCHMARK: OMXSB Cap GI i NOK

ODIN Europa*	Genomsnittlig årlig avkastning	Benchmark	Differens
Sedan start 15.11.1999 (p.a.)	-4,54%	-1,50%	-3,04%
Senaste 5 år (p.a.)	0,53%	2,46%	-1,93%
Senaste 4 år (p.a.)	-1,32%	0,93%	-2,25%
Senaste 3 år (p.a.)	-12,26%	-5,31%	-6,95%
2008	-42,30%	-30,31%	-12,00%
2007	-17,59%	-1,51%	-16,08%
2006	41,99%	23,67%	18,32%
2005	40,46%	22,26%	18,19%
2004	8,30%	8,82%	-0,52%
2003	27,57%	33,55%	-5,98%
2002	-40,55%	-37,00%	-3,55%
2001	-21,30%	-18,48%	-2,82%
2000	-2,80%	1,35%	-4,15%

BENCHMARK: MSCI Europe net Index USD i NOK

ODIN Europa SMB*	Genomsnittlig årlig avkastning	Benchmark	Differens
Sedan start 15.11.1999 (p.a.)	0,60%	2,79%	-2,19%
Senaste 5 år (p.a.)	6,17%	2,48%	3,69%
Senaste 4 år (p.a.)	2,83%	-1,38%	4,20%
Senaste 3 år (p.a.)	-8,59%	-10,70%	2,11%
2008	-39,53%	-40,25%	0,72%
2007	-14,23%	-11,30%	-2,93%
2006	47,20%	34,32%	12,88%
2005	46,43%	32,89%	13,54%
2004	20,68%	19,47%	1,20%
2003	50,95%	55,58%	-4,63%
2002	-37,60%	-32,42%	-5,18%
2001	-31,38%	-8,79%	-22,59%
2000	1,63%	9,33%	-7,70%

BENCHMARK: MSCI Europe net Small Cap Index USD i NOK

ODIN Global**	Genomsnittlig årlig avkastning	Benchmark	Differens
Sedan start 15.11.1999 (p.a.)	-3,95%	-3,63%	-0,31%
Senaste 5 år (p.a.)	-4,16%	0,11%	-4,27%
Senaste 4 år (p.a.)	-6,92%	-0,66%	-6,27%
Senaste 3 år (p.a.)	-14,07%	-7,32%	-6,76%
2008	-38,61%	-24,28%	-14,33%
2007	-10,88%	-5,33%	-5,55%
2006	15,91%	11,04%	4,87%
2005	18,31%	22,34%	-4,03%
2004	7,74%	3,27%	4,47%
2003	30,44%	28,31%	2,13%
2002	-36,84%	-38,16%	1,32%
2001	-7,28%	-15,41%	8,13%
2000	9,35%	-3,88%	13,23%

BENCHMARK: MSCI World Net Index i NOK

ODIN Global SMB**	Genomsnittlig årlig avkastning	Benchmark	Differens
Sedan start 15.11.1999 (p.a.)	-1,71%	2,23%	-3,94%
Senaste 5 år (p.a.)	-4,40%	0,16%	-4,56%
Senaste 4 år (p.a.)	-7,05%	-2,58%	-4,47%
Senaste 3 år (p.a.)	-14,72%	-11,34%	-3,38%
2008	-40,01%	-26,40%	-13,61%
2007	-12,36%	-12,68%	0,32%
2006	17,91%	8,39%	9,52%
2005	20,38%	29,29%	-8,91%
2004	6,95%	11,90%	-4,95%
2003	44,61%	52,10%	-7,49%
2002	-29,84%	-35,17%	5,33%
2001	-2,70%	2,71%	-5,41%
2000	4,68%	8,50%	-3,82%

BENCHMARK: MSCI World Net Small Cap Index i NOK

ODIN Maritim	Genomsnittlig årlig avkastning	Benchmark	Differens
Sedan start 31.10.1994 (p.a.)	14,10%	2,09%	12,01%
Senaste 10 år (p.a.)	23,55%	6,06%	17,49%
Senaste 5 år (p.a.)	13,05%	4,06%	8,99%
Senaste 4 år (p.a.)	3,37%	2,61%	0,75%
Senaste 3 år (p.a.)	-8,97%	-8,53%	-0,44%
2008	-55,71%	-32,80%	-22,91%
2007	37,23%	10,05%	27,18%
2006	24,08%	3,46%	20,61%
2005	51,39%	44,89%	6,50%
2004	61,87%	10,10%	51,77%
2003	127,54%	87,67%	39,86%
2002	-8,49%	-22,98%	14,49%
2001	6,56%	-18,11%	24,67%
2000	42,44%	-16,91%	59,35%
1999	42,17%	50,05%	-7,88%
1998	-55,41%	-49,60% ⁵⁾	-5,81%
1997	23,22%	15,67% ⁵⁾	7,55%
1996	33,84%	26,12% ⁵⁾	7,72%
1995	2,14%	-8,75% ⁵⁾	10,89%

BENCHMARK: MSCI World Gross Marine Index i NOK

ODIN Offshore	Genomsnittlig årlig avkastning	Benchmark	Differens
Sedan start 18.08.2000 (p.a.)	3,48%	-4,06%	7,54%
Senaste 5 år (p.a.)	16,08%	6,04%	10,04%
Senaste 4 år (p.a.)	7,50%	2,81%	4,69%
Senaste 3 år (p.a.)	-12,11%	-12,09%	-0,02%
2008	-56,74%	-49,56%	-7,18%
2007	10,73%	32,63%	-21,90%
2006	41,66%	1,51%	40,14%
2005	96,83%	64,48%	32,35%
2004	57,95%	20,08%	37,87%
2003	45,69%	3,62%	42,07%
2002	-38,78%	-22,82%	-15,96%
2001	-21,27%	-29,70%	8,43%

BENCHMARK: Philadelphia Stock Exchange Oil Service Sector Index i NOK

ODIN Fastighet	Genomsnittlig årlig avkastning ¹⁾	Benchmark	Differens
Sedan start 24.08.2000 (p.a.)	13,26%	8,37%	4,90%
Senaste 5 år (p.a.)	8,98%	5,43%	3,55%
Senaste 4 år (p.a.)	4,19%	-0,14%	4,33%
Senaste 3 år (p.a.)	-4,46%	-6,88%	2,42%
2008	-29,52%	-22,43%	-7,09%
2007	-14,92%	-28,36%	13,44%
2006	45,41%	45,25%	0,15%
2005	35,16%	23,21%	11,95%
2004	30,49%	30,99%	-0,50%
2003	55,02%	56,26%	-1,24%
2002	4,54%	-2,91%	7,45%
2001	0,34%	-14,58%	14,92%

BENCHMARK: Carnegie Sweden Real Estate Index i NOK

¹⁾ Inkl. utdelning

¹⁾ ODIN Nordens benchmark är sedan 00.12.31, VINX Benchmark Cap NOK NI. För perioden 93.12.31 till 00.12.30 används Carnegie Total Index Nordic. För perioden 90.06.01 till 93.12.30 används Alfred Berg Nordic Index som benchmark.

²⁾ ODIN Finlands benchmark är sedan 96.06.03, OMX Helsinki Cap GI. För perioden 90.12.27 till 96.05.31 används OMX Helsinki Cap.

³⁾ ODIN Norges benchmark är sedan 95.12.31, Oslo Börs Fondindex. För perioden 92.06.26 till 95.12.31 används Oslo Börs Total Index.

⁴⁾ ODIN Sveriges benchmark är sedan 95.12.31, OMXSB Cap GI. För perioden 94.10.31 till 95.12.31 används Stockholms Fondbörs General Index.

⁵⁾ ODIN Maritims benchmark är sedan MSCI World Gross Marine Index 98.12.31. För perioden 94.10.31 till 98.12.31 har vi använt Orkla Enskilda's Shipping Index.

* Notera att ODIN Europa och ODIN Europa SMB från 99.11.15 till 04.11.24 var en fond i fond som uteslutande investerade i Swedbank Roburs Europafond och i Swedbank Roburs Småbolagsfond Europa.

** Notera att ODIN Global och ODIN Global SMB från 99.11.15 till 07.06.12 var en fond i fond som uteslutande investerade i Templetons Global Fund A och i Templetons Global Smaller Companies Fund.

Årsöverskott och disponering:

Årsräkenskaperna för 2008 visar att fonderna hade följande överskott/underskott:

Fond	NOK
ODIN Norden	-4 290 153 000
ODIN Finland	-810 312 000
ODIN Norge	-2 711 704 000
ODIN Sverige	-819 405 000
ODIN Europa	-790 912 000
ODIN Europa SMB	-1 033 750 000
ODIN Global	-205 184 000
ODIN Global SMB	-172 848 000
ODIN Maritim	-1 120 653 000
ODIN Offshore	-2 112 228 000

Årsresultatet är i sin helhet disponerat genom överföring till/från eget kapital.

ODIN Fastighet hade ett underskott på NOK 50 201 000 som disponerats på följande sätt:

Disponering	NOK
Utdelning till andelsägare:	4 184 000
Överfört från eget kapital:	-54 385 000
Summa disponering:	-50 201 000

Den årliga avkastningen i ODINs aktiefonder varierar från år till år. Fjolårets avkastning var inte tillfredställande. Styrelsen är däremot tillfreds med avkastningen som har skapats över tid i aktiefonderna. Styrelsen har full tillit till att den värdeorienterade investeringsfilosofin ODIN förvaltar enligt, är en bra utgångspunkt för att skapa goda resultat över tid.

Oslo, 23 januari 2009
Styrelsen i ODIN Forvaltning AS

Eldar Mathisen
Styrelsesordförande
(sign.)

Harald Elgaen
(sign.)

Tore Haarberg
(sign.)

Marianne E. Johnsen
(sign.)

Rita Lekang
(sign.)

Rolf Aarsheim
(sign.)

Leif Ola Rød
VD(sign.)

Riskmått	Relativ vinst	Relativ förlust
ODIN Norden		
Senaste 5 år	122%	113%
Senaste 3 år	87%	105%
ODIN Finland		
Senaste 5 år	126%	106%
Senaste 3 år	140%	118%
ODIN Norge		
Senaste 5 år	93%	80%
Senaste 3 år	62%	75%
ODIN Sverige		
Senaste 5 år	109%	97%
Senaste 3 år	111%	101%
ODIN Europa		
Senaste 5 år	144%	149%
Senaste 3 år	153%	156%
ODIN Europa SMB		
Senaste 5 år	114%	123%
Senaste 3 år	133%	113%
ODIN Global		
Senaste 5 år	109%	127%
Senaste 3 år	117%	133%
ODIN Global SMB		
Senaste 5 år	101%	119%
Senaste 3 år	114%	119%
ODIN Maritim		
Senaste 5 år	110%	87%
Senaste 3 år	96%	91%
ODIN Offshore		
Senaste 5 år	119%	93%
Senaste 3 år	111%	94%
ODIN Fastighet		
Senaste 5 år	80%	68%
Senaste 3 år	78%	69%

Källa: Marius Sikveland, UIS

Relativ vinst och relativ förlust visar fondens riskjusterade avkastning, som ett mått på om andelsägarna får betalt för den risk fonden tar. Som en aktiv aktiefondsforvaltare är det naturligt att mäta om fonden presterat bättre än marknaden (fondens referensindex) – när marknaden stiger och när marknaden faller.

När marknaden stiger, mäts fondens avkastning mot marknadens. En relativ vinst på 100 säger att fonden ger samma avkastning som marknaden vid uppgång. Ett värde över 100 betyder därmed att fonden stiger mer än marknaden när marknaden stiger.

På motsvarande sätt säger relativ förlust hur mycket fonden faller i värde när marknaden faller. En relativt förlust på 100 betyder att fonden faller lika mycket som marknaden, medan en relativ förlust mindre än 100 betyder att fonden faller mindre än marknaden vid nedgång.

Not 1 - Principer

- *Finansiella instrument:* Alla finansiella instrument, som omfattar aktier, obligationer, certifikat och derivat, värderas till verkligt värde (marknadsvärde).
- *Fastställande av verkligt värde:* De finansiella instrumentens verkliga värde fastställs på basis av aktuella betalkurser i SIX och Bloomberg klockan 16.30 varje börsdag. I den händelse betalkurs saknas görs en uppskattning av marknadsvärdet.
- *Utländsk valuta:* Värdepapper och banktillgodohavanden i utländsk valuta är värderat till senaste betalkurs (information från Bloomberg klockan 16.30 varje börsdag).
- *Behandling av transaktionskostnader:* Transaktionskostnader vid köp av värdepapper (courtage till mäklare) är inkluderade i anskaffningskostnaden.
- *Utdelning till andelsägare:* Fonderna lämnar ingen utdelning till andelsägarna, med undantag av ODIN Fastighet.
- *Anskaffningskostnad:* Vid försäljning av värdepapper i fonderna beräknas reavinst/-förluster på genomsnittligt anskaffningskostnad på sålda värdepapper.

Not 2 - Finansiella derivat

Fonderna har inte haft något innehav av finansiella derivat under året eller vid årets slut.

Not 3 - Finansiell marknadsrisk

Balansen i fondernas årsredovisning speglar fondernas marknadsvärde den sista börsdagen för året i norska kronor. Fonderna är aktiefonder och är genom sin verksamhet exponerade för aktiekurs- och valutarisker. Hantering av aktiekursrisk finns beskriven i årsberättelsen. Vi hänvisar till denna för närmare detaljer. Aktiefonderna har öppen valutaposition.

Not 4 - Omsättningshastighet

Fondernas omsättningshastighet är ett mått på mängden av fondernas köp och försäljning av värdepapper under en period. En låg omsättningshastighet visar på låg köp-/säljaktivitet. Omsättningshastigheten beräknas genom att summan av alla köp och försäljningar av värdepapper divideras med två och därefter divideras med genomsnittligt förvaltningskapital under räkenskapsåret.

Fondernas omsättningshastighet för 2008 var:

Fond			
ODIN Norden	0,25	ODIN Global	0,64
ODIN Finland	0,14	ODIN Global SMB	0,52
ODIN Norge	0,38	ODIN Maritim	0,33
ODIN Sverige	1,16	ODIN Offshore	0,36
ODIN Europa	0,67	ODIN Fastighet	0,23
ODIN Europa SMB	0,23		

Not 5/6 - Provisionsintäkter/kostnader

Fonderna har intäkter knutna till stora nettoteckningar/inlösningar.

Not 7 - Förvaltningsavgift

Förvaltningsavgiften beräknas dagligen baserat på fondernas aktuella förvaltningskapital. Förvaltningsavgiften utbetalas månadsvis till fondbolaget. Fondernas förvaltningsavgift är 2 procent per år, med undantag av ODIN Fastighet. Förvaltningsavgiften i ODIN Fastighet är 1 procent per år.

Not 8 - Övriga intäkter och kostnader

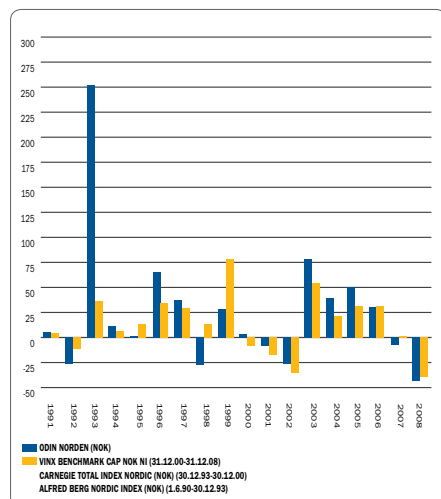
Övriga portföljintäkter representerar kursdifferensen mellan bokfört värde och dagskurs av banktillgodohavanden i valuta per 12.31.

Andra intäkter representerar vinst från garantiprovisioner (intäkt för att fonden har garanterat en andel av en emission i marknaden).

Andra kostnader avser transfereringskostnader för fonden, fakturerade av depåbank.

Avkastning

VÄRDEUTVECKLING I ABSOLUTA TAL
JÄMFÖRT MED BENCHMARK PR. ÅR/PERIOD



Not 9: Eget kapital

Eget kapital per 2007-12-31	10 539 255 593
Köp under 2008	1 168 365 307
Inlösningar under 2008	-1 974 430 384
Utdelning till andelsägare under 2008	0
2008 års resultat överfört	
eget kapital	-4 290 153 172
Eget kapital per 2008-12-31	5 443 037 344

Not 10: Andelar i fonden

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
Andelar sålda	7 564 850,3900	7 015 460,3131	6 456 208,0024
NAV-kurs	1 622,70	1 502,43	843,36
Inlösenkurs	1 614,59	1 494,92	839,14

Med NAV-kurs menas fondförmögenheten delat med antalet fondandelar. I förhållande till NAV-kursen, är inlösenkursen reducerad med 0,5% för inlösenprovision. Det finns inga andra inlösenkostnader för andelsägare.

Det har inte ingåtts några särskilda avtal med större andelsägare angående värdepappersfondens skyldighet till inlösning. Fonden har inte erhållit några inlösningar som påverkat andelsvärdet under året.

Bokslut

ALLA BELOPP I NOK 1 000

RESULTATRÄKNING	NOT	2008	2007
A. PORTFÖJENS INTÄKTER OCH PORTFÖJENS KOSTNADER			
1. Ränteintäkter		6 191	13 751
2. Utdelningar		327 280	338 731
3. Vinst/förlust sålda värdepapper		24 550	1 396 383
4. Nettoförändring realiserade kursvinster/kursförluster		-4 468 945	-2 349 763
5. Andra portföljintäkter/-kostnader	8	6 429	-5 229
I. PORTFÖJENS RESULTAT		-4 104 496	-606 128
B. FÖRVALTNINGSINTÄKTER OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
6. Provisionsintäkter vid teckning och inlösen av andelar	5	0	0
7. Kostnader vid teckning och inlösen av andelar	6	0	0
8. Förvaltningsarvode (2% per år)	7	-155 185	-252 157
9. Andra intäkter		0	0
10. Andra kostnader	8	-252	-246
II. FÖRVALTNINGSRESULTAT		-155 437	-252 403
III. RESULTAT FÖRE SKATT		-4 259 933	-858 531
11. Skatt		-30 221	-28 342
IV. ÅRETS RESULTAT		-4 290 153	-886 873
Disposition av årets resultat			
1. Utdelat till andelsägare under året, netto		0	0
2. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
3. Överfört till/från eget kapital		-4 290 153	-886 873
BALANSRÄKNING		31.12.2008	31.12.2007
A. TILLGÅNGAR			
I. Fondens värdepapperstillgångar			
1. Aktier	11	5 234 247	10 116 917
2. Konvertibler	11	0	0
3. Teckningsoptioner (warrants)	11	0	0
II. Fordringar			
1. Upplupna, icke mottagna intäkter		3 430	2 954
2. Andra fordringar		980	75 115
III. Bankmedel		220 057	390 635
SUMMA TILLGÅNGAR		5 458 714	10 585 622
B. EGET KAPITAL			
I. Insatt eget kapital			
1. Andelsägarkapital, nominellt värde		645 621	756 485
2. Överkurs/underkurs		598 742	1 293 943
II. Ackumulerat eget kapital		4 198 675	8 488 828
SUMMA EGET KAPITAL	9,10	5 443 037	10 539 256
C. SKULDER			
I. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
II. Andra skulder		15 677	46 366
SUMMA SKULDER		15 677	46 366
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		5 458 714	10 585 622

Not 11: Fondens portfölj

Fondens värdepappersinnehav 2008-12-31

Värdepapper (Bolag)	Bransch ¹⁾	Antal aktier	Marknadspris 08.12.31	Anskaffnings- kostnad ²⁾	Marknads- värde 08.12.31	Orealiserade vinster/ förluster	% av fondför- mogenhet	% ägar- andel i bolaget
			Lokal valuta	NOK 1 000	NOK 1 000	NOK 1 000		
Helsingfors (EUR/NOK = 9,8741 2008.12.31)								
Amer Sports	Leisure Equipment & Products	968 600	5,30	91 203	50 689	-40 513	0,93%	1,33%
Atria Group	Food Products	1 687 300	11,51	149 382	191 762	42 380	3,52%	5,97%
Finnair	Airlines	2 395 672	4,90	123 550	115 909	-7 641	2,13%	1,87%
Huhtamäki	Containers & Packaging	1 878 950	4,37	166 191	81 059	-85 133	1,49%	1,78%
Metso	Machinery	977 678	8,33	130 022	80 415	-49 607	1,48%	0,69%
Neste Oil	Oil, Gas & Consumable Fuels	1 264 554	10,60	245 376	132 354	-113 022	2,43%	0,49%
Nokia	Communications Equipment	767 700	10,89	100 628	82 550	-18 078	1,52%	0,02%
Nokian Renkaat/Tyres	Auto Components	294 300	7,79	33 592	22 637	-10 955	0,42%	0,24%
Outotec	Construction & Engineering	330 100	10,82	30 938	35 267	4 329	0,65%	0,79%
PKC Group	Electrical Equipment	674 350	3,22	58 556	21 441	-37 115	0,39%	3,79%
Ramirent	Trading Companies & Distributors	2 054 260	3,22	55 515	65 314	9 799	1,20%	1,89%
Rapala	Leisure Equipment & Products	1 669 422	3,48	62 246	57 364	-4 882	1,05%	4,23%
Rautaruukki	Metals & Mining	1 197 395	12,28	137 588	145 188	7 600	2,67%	0,85%
Sampo A	Insurance	1 063 000	13,38	123 790	140 438	16 648	2,58%	0,19%
YIT	Construction & Engineering	1 424 966	4,74	87 639	66 693	-20 946	1,22%	1,12%
Summa Helsingfors				1 596 217	1 289 080	-307 137	23,68%	
Köpenhamn (DKK/NOK = 1,3244 2008.12.31)								
A.P. Möller - Maersk B	Marine	2 374	28 100,00	125 185	88 351	-36 834	1,62%	0,05%
Alm. Brand	Insurance	314 746	70,50	117 195	29 388	-87 807	0,54%	1,71%
Danske Bank	Commercial Banks	305 870	52,00	76 172	21 065	-55 107	0,39%	0,04%
G4S	Commercial Services & Supplies	9 053 385	15,20	196 132	182 255	-13 877	3,35%	0,64%
TrygVesta	Insurance	142 232	334,00	39 411	62 917	23 507	1,16%	0,21%
Summa Köpenhamn				554 095	383 977	-170 118	7,05%	
Oslo								
Aker A	Energy Equipment & Services	160 800	136,50	48 699	21 949	-26 750	0,40%	0,14%
Aker Floating Production	Energy Equipment & Services	122 300	7,90	9 180	966	-8 214	0,02%	0,56%
Aker Seafoods	Food Products	2 190 960	6,25	71 104	13 694	-57 411	0,25%	4,50%
Aktiv Kapital	Diversified Financials Services	1 591 917	36,20	134 667	57 627	-77 040	1,06%	3,37%
American Shipping Company	Marine	704 900	33,00	54 677	23 242	-31 435	0,43%	2,55%
Austevoll Seafood	Food Products	5 887 900	10,70	235 356	63 001	-172 356	1,16%	3,19%
B2 Holding (U)	Diversified Financials Services	2 925 100	18,00	52 686	52 652	-35	0,97%	4,40%
BW Offshore	Energy Equipment & Services	11 621 975	4,33	292 007	50 323	-241 684	0,92%	2,55%
BWG Homes	Household Durables	1 315 900	2,61	46 533	3 434	-43 099	0,06%	1,99%
Det Norske Oljeselskap	Oil, Gas & Consumable Fuels	830 366	29,40	47 462	24 413	-23 049	0,45%	1,28%
Dockwise	Energy Equipment & Services	2 231 000	3,90	52 088	8 701	-43 387	0,16%	0,97%
EDB Business Partner	IT Services	2 663 305	12,80	135 249	34 090	-101 159	0,63%	2,91%
Elitzen Chemical	Marine	4 873 455	9,10	128 553	44 348	-84 205	0,81%	2,84%
Faktor Eiendom	Real Estate Management & Development	1 330 200	1,80	45 301	2 394	-42 907	0,04%	1,83%
Farstad Shipping	Energy Equipment & Services	768 860	67,50	57 850	51 898	-5 952	0,95%	1,97%
Fred Olsen Energy	Energy Equipment & Services	1 029 455	186,00	153 223	191 479	38 255	3,52%	1,54%
Grieg Seafood	Food Products	3 399 900	3,30	76 668	11 220	-65 449	0,21%	4,44%
Hafslund B	Electric Utilities	1 341 350	65,00	128 667	87 188	-41 479	1,60%	0,69%
Havila Shipping	Energy Equipment & Services	555 100	34,50	31 937	19 151	-12 786	0,35%	3,48%
Kongsberg Automotive	Auto Components	3 121 800	2,71	122 630	8 460	-114 170	0,16%	4,79%
Kongsberg Gruppen	Aerospace & Defense	547 637	326,00	78 226	178 530	100 303	3,28%	1,83%
Nexus Floating Production, SG	Energy Equipment & Services	448 400	17,70	30 945	7 937	-23 009	0,15%	2,35%
Odjell B	Marine	2 813 007	43,80	239 081	123 210	-115 871	2,26%	3,24%
Orkla A	Industrial Conglomerates	3 129 250	44,50	186 350	139 252	-47 098	2,56%	0,30%
Petroleum Geo-Services	Energy Equipment & Services	1 104 900	27,00	75 132	29 832	-45 300	0,53%	0,61%
Prosafe	Energy Equipment & Services	881 700	25,30	48 249	22 307	-25 942	0,41%	0,38%
Protector Forsikring	Insurance	7 633 355	4,26	50 443	32 518	-17 925	0,60%	8,86%
SailMar	Food Products	3 141 192	25,50	75 981	80 100	4 119	1,47%	3,05%
Silver Pensjonsforsikring (U)	Insurance	363 029	120,00	57 366	43 563	-13 802	0,80%	7,27%
Solstad Offshore	Energy Equipment & Services	2 594 497	58,50	175 593	151 778	-23 815	2,79%	6,86%
StatoilHydro	Oil, Gas & Consumable Fuels	736 191	114,30	126 789	84 147	-42 643	1,55%	0,02%
Stolt Nielsen	Marine	2 224 350	70,75	301 909	157 373	-144 536	2,89%	3,47%
Telenor	Diversified Telecommunication Services	1 360 600	46,50	61 710	63 268	1 558	1,16%	0,08%
Wilh. Wilhelmsen B	Marine	2 543 953	96,00	157 429	244 219	86 790	4,49%	5,13%
Yara International	Chemicals	310 700	148,25	52 633	46 061	-6 572	0,85%	0,11%
Summa Oslo				3 642 376	2 174 325	-1 468 051	39,93%	
Paris (EUR/NOK = 9,8741 2008.12.31)								
CGG Veritas *	Energy Equipment & Services	336 042	10,51	104 164	34 873	-69 291	0,64%	0,22%
Summa Paris				104 164	34 873	-69 291	0,64%	
Stockholm (SEK/NOK = 0,8997 2008.12.31)								
ABB Ltd.	Electrical Equipment	189 300	113,50	15 521	19 331	3 810	0,36%	0,01%
Alfa Laval	Machinery	886 100	66,25	61 154	52 818	-8 336	0,97%	0,21%
Astra Zeneca	Pharmaceuticals	602 410	311,50	194 910	168 835	-26 075	3,10%	0,04%
Boliden	Metals & Mining	999 100	17,70	41 185	15 911	-25 274	0,29%	0,37%
Gunnar	Commercial Services & Supplies	1 082 725	15,50	57 144	15 099	-42 044	0,28%	2,38%
Husqvarna A	Household Durables	785 025	39,90	42 463	28 182	-14 282	1,92%	0,72%
Husqvarna B	Household Durables	1 983 350	42,90	107 801	76 554	-31 247		
Investor B	Diversified Financials Services	2 248 393	118,75	298 861	240 225	-58 636	4,41%	0,29%
Kinnevik B	Diversified Financials Services	177 500	62,00	17 094	9 902	-7 193	0,18%	0,07%
Loomis B	Commercial Services & Supplies	295 940	49,00	13 133	13 047	-86	0,24%	0,43%
Nordea	Commercial Banks	758 300	55,80	60 741	38 070	-22 671	0,70%	0,03%
Sandvik	Machinery	1 283 100	48,90	111 807	56 452	-55 355	1,04%	0,11%
Sangart (U) (USA/USD)	Pharmaceuticals	2 412 578	0,30	25 105	5 047	-20 057	0,09%	4,04%
Scania B	Machinery	387 400	77,75	13 569	27 100	13 531	0,50%	0,05%
Securitas B	Commercial Services & Supplies	1 481 100	64,00	118 278	85 286	-32 992	1,57%	0,41%
Skanska B	Construction & Engineering	315 300	77,75	25 169	22 056	-3 113	0,41%	0,08%
SKF B	Machinery	1 266 800	77,00	72 130	67 749	-4 381	1,61%	0,15%
Svenska Cellulosa B	Paper & Forest Products	3 636 900	67,00	32 259	219 233	186 974	4,03%	0,52%
Saab B	Aerospace & Defense	2 487 000	89,25	290 462	154 956	-135 506	2,85%	2,28%
Volvo B	Machinery	412 300	43,50	32 913	16 137	-16 776	0,30%	0,02%
Summa Stockholm				1 919 700	1 351 991	-567 709	24,83%	
Summa värdepapper				7 816 553	5 234 247	-2 582 306	96,13%	

USD/NOK: 6,9739

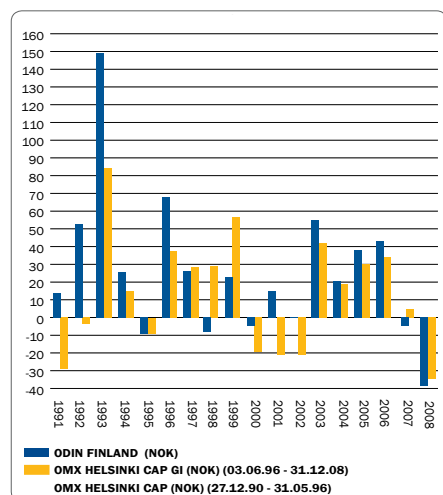
¹⁾ Indelningen är baserad på Global Industry Classification Standard (GICS) från Morgan Stanley och Standard & Poor.²⁾ Anskaffningskostnaden är beräknad enligt snitt-principen.

(U) Onoterade papper

* CGG Veritas köpte Wavefield den 19 december 2008 med betalning i egna aktier.

Avkastning

VÄRDEUTVECKLING I ABSOLUTA TAL
JÄMFÖRT MED BENCHMARK PR. ÅR/PERIOD



Not 9: Eget kapital

Eget kapital per 2007-12-31	2 233 531 557
Köp under 2008	371 283 354
Inlösningar under 2008	-632 193 552
Utdelning till andelsägare under 2008	0
2008 års resultat överfört eget kapital	-810 311 598
Eget kapital per 2008-12-31	1 162 309 761

Not 10: Andelar i fonden

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
Andelar sålda	453 931,7343	487 520,9015	415 067,3840
NAV-kurs	4 802,44	4 581,78	2 801,33
Inlösenkurs	4 778,43	4 558,87	2 787,32

Med NAV-kurs menas fondförmögenheten delat med antalet fondandelar. I förhållande till NAV-kursen, är inlösenkursen reducerad med 0,5% för inlösenprovision. Det finns inga andra inlösenkostnader för andelsägare.

Det har inte ingåtts några särskilda avtal med större andelsägare angående värdepappersfondens skyldighet till inlösning. Fonden har inte erhållit några inlösningar som påverkat andelsvärdet under året.

Bokslut

	NOT	2008	2007
RESULTATRÄKNING			
A. PORTFÖLJENS INTÄKTER OCH PORTFÖLJENS KOSTNADER			
1. Ränteintäkter		3 303	6 804
2. Utdelningar		95 749	81 984
3. Vinst/förlust sålda värdepapper		72 752	211 420
4. Nettoförändring realiserade kursvinster/kursförluster		-940 998	-420 776
5. Andra portföljintäkter/-kostnader	8	6 241	101
I. PORTFÖLJENS RESULTAT		-762 953	-120 467
B. FÖRVALTNINGSINTÄKTER OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
6. Provisionsintäkter vid teckning och inlösen av andelar	5	57	628
7. Kostnader vid teckning och inlösen av andelar	6	0	0
8. Förvaltningsarvode (2% per år)	7	-33 034	-57 038
9. Andra intäkter		0	0
10. Andra kostnader	8	-20	-30
II. FÖRVALTNINGSRESULTAT		-32 997	-56 441
III. RESULTAT FÖRE SKATT		-795 949	-176 907
11. Skatt		-14 362	-12 298
IV. ÅRETS RESULTAT		-810 312	-189 205
Disposition av årets resultat			
1. Utdelat till andelsägare under året, netto		0	0
2. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
3. Överfört till/från eget kapital		-810 312	-189 205
BALANSRÄKNING		31.12.2008	31.12.2007
A. TILLGÅNGAR			
I. Fondens värdepapperstillgångar			
1. Aktier	11	1 160 022	2 228 986
2. Konvertibler	11	0	0
3. Teckningsoptioner (warrants)	11	0	0
II. Fordringar			
1. Upplupna, icke mottagna intäkter		0	0
2. Andra fordringar		45	58
III. Bankmedel		6 712	15 927
SUMMA TILLGÅNGAR		1 166 779	2 244 971
B. EGET KAPITAL			
I. Insatt eget kapital			
1. Andelsägarkapital, nominellt värde		41 507	48 752
2. Överkurs/underkurs		697 836	951 501
II. Ackumulerat eget kapital		422 967	1 233 279
SUMMA EGET KAPITAL	9,10	1 162 310	2 233 532
C. SKULDER			
I. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
II. Andra skulder		4 470	11 440
SUMMA SKULDER		4 470	11 440
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		1 166 779	2 244 971

Not 11: Fondens portfölj

Fondens värdepappersinnehav 2008-12-31

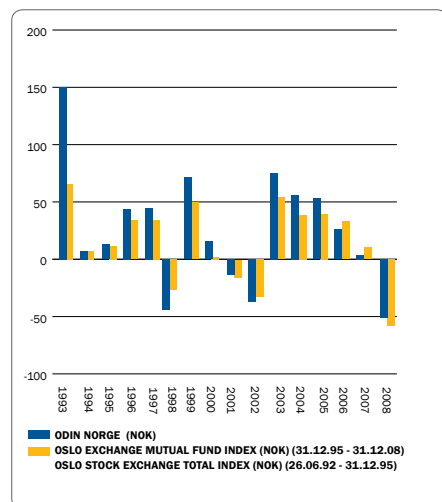
Värdepapper (Bolag)	Bransch ¹⁾	Antal aktier	Marknadspris 08.12.31 EUR	Anskaffnings- kostnad ²⁾ NOK 1 000	Marknads- värde 08.12.31 NOK 1 000	Orealiserade vinster/ förluster NOK 1 000	% av fondför- mogenhet	% ägar- andel i bolaget
Helsingfors (EUR/NOK = 9,8741 2008.12.31)								
Amer Sports	Leisure Equipment & Products	647 856	5,30	76 635	33 904	-42 731	2,92%	0,89%
Atria Group	Food Products	695 214	11,51	75 134	79 011	3 877	6,80%	2,46%
Cramo	Trading Companies & Distributors	528 864	4,70	78 076	24 544	-53 532	2,11%	1,72%
Finnair	Airlines	323 132	4,90	15 680	15 634	-46	1,34%	0,25%
Finnish Fur Sales C	Trading Companies & Distributors	340 800	7,95	40 530	26 752	-13 778	2,30%	9,47%
Fortum	Electric Utilities	395 700	15,29	70 003	59 741	-10 263	5,14%	0,04%
Honkarakenne B	Household Durables	222 100	2,30	7 271	5 044	-2 227	0,43%	5,92%
Huhtamäki	Containers & Packaging	1 026 550	4,37	104 489	44 295	-60 194	3,81%	0,97%
KCI Konecranes	Machinery	58 499	12,05	6 258	6 960	703	0,60%	0,10%
Kemira	Chemicals	226 361	5,95	21 714	13 299	-8 416	1,14%	0,18%
Kiinteistösisjoitus Citycon	Real Estate Management & Development	1 402 085	1,65	17 750	22 843	5 093	1,96%	0,63%
Kone B	Machinery	303 000	15,51	11 776	46 403	34 628	3,99%	0,12%
Lemminkäinen	Construction & Engineering	209 316	12,90	81 788	26 662	-55 127	2,29%	1,23%
Lännen Tehtaat	Food Products	364 909	13,49	43 443	48 606	5 163	4,18%	5,78%
Marimekko	Textiles, Apparel & Luxury Goods	413 253	7,99	29 645	32 603	2 958	2,80%	5,14%
Martela A	Commercial Services & Supplies	218 400	5,19	15 646	11 192	-4 454	0,96%	5,26%
Metso	Machinery	430 637	8,33	83 865	35 420	-48 445	3,05%	0,30%
Neste Oil	Oil, Gas & Consumable Fuels	501 859	10,60	98 336	52 527	-45 809	4,52%	0,20%
Nokia	Communications Equipment	150 000	10,89	18 517	16 129	-2 388	1,39%	0,00%
Nokian Renkaat/Tyres	Auto Components	460 300	7,79	46 596	35 406	-11 190	3,05%	0,37%
Nordea	Commercial Banks	1 038 400	5,09	90 868	52 189	-38 680	4,49%	0,04%
Olvi A	Beverages	172 330	15,69	9 225	26 698	17 473	2,30%	1,66%
Outokumpu A	Metals & Mining	207 800	8,08	18 013	16 579	-1 434	1,43%	0,11%
Pöyry	Professional Services	260 600	7,85	6 466	20 199	13 733	1,74%	0,44%
Ramirent	Trading Companies & Distributors	1 548 759	3,22	43 755	49 242	5 487	4,24%	1,42%
Rapala	Leisure Equipment & Products	1 761 754	3,48	73 247	60 537	-12 710	5,21%	4,46%
Rautaruukki	Metals & Mining	469 550	12,28	74 418	56 935	-17 483	4,90%	0,33%
Sampo A	Insurance	585 500	13,38	76 600	77 353	753	6,65%	0,10%
Sanoma	Media	393 486	9,43	66 769	36 638	-30 131	3,15%	0,24%
Technopolis	Real Estate Management & Development	707 200	2,85	17 691	19 901	2 211	1,71%	1,23%
Teleste	Communications Equipment	266 270	2,27	15 219	5 968	-9 251	0,51%	1,50%
UPM Kymmene	Paper & Forest Products	67 500	9,07	6 319	6 045	-274	0,52%	0,01%
Uponor	Building Products	91 900	7,53	5 018	6 833	1 815	0,59%	0,13%
Wärtsilä	Machinery	255 220	21,00	62 389	52 921	-9 468	4,55%	0,26%
YIT	Construction & Engineering	747 978	4,74	69 058	35 008	-34 050	3,01%	0,59%
Summa värdepapper				1 578 206	1 160 022	-418 184	99,77%	

¹⁾ Indelningen är baserad på Global Industry Classification Standard (GICS) från Morgan Stanley och Standard & Poor.

²⁾ Anskaffningskostnaden är beräknad enligt snitt-principen.

Avkastning

VÄRDEUTVECKLING I ABSOLUTA TAL
JÄMFÖRT MED BENCHMARK PR. ÅR/PERIOD



Not 9: Eget kapital

Eget kapital per 2007-12-31	5 505 283 539
Köp under 2008	773 339 477
Inlösningar under 2008	-770 465 813
Utdelning till andelsägare under 2008	0
2008 års resultat överfört eget kapital	-2 711 704 442
Eget kapital per 2008-12-31	2 796 452 761

Not 10: Andelar i fonden

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
Andelar sålda	2 446 859,0876	2 168 054,2559	2 243 747,0167
NAV-kurs	2 452,62	2 539,50	1 246,77
Inlösenkurs	2 440,36	2 526,80	1 240,54

Med NAV-kurs menas fondförmögenheten delat med antalet fondandelar. I förhållande till NAV-kursen, är inlösenkursen reducerad med 0,5% för inlösenprovision. Det finns inga andra inlösenkostnader för andelsägare.

Det har inte ingåtts några särskilda avtal med större andelsägare angående värdepappersfondens skyldighet till inlösning. Fonden har inte erhållit några inlösningar som påverkat andelsvärdet under året.

Bokslut

ALLA BELOPP I NOK 1 000

RESULTATRÄKNING	NOT	2008	2007
A. PORTFÖLJENS INTÄKTER OCH PORTFÖLJENS KOSTNADER			
1. Ränteintäkter		6 646	4 676
2. Utdelningar		147 724	130 820
3. Vinst/förlust sålda värdepapper		-2 978	762 101
4. Nettoförändring realiserade kursvinster/kursförluster		-2 780 206	-567 239
5. Andra portföljintäkter/-kostnader	8	189	-196
I. PORTFÖLJENS RESULTAT		-2 628 625	330 162
B. FÖRVALTNINGSINTÄKTER OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
6. Provisionsintäkter vid teckning och inlösen av andelar	5	0	0
7. Kostnader vid teckning och inlösen av andelar	6	0	0
8. Förvaltningsarvode (2% per år)	7	-82 923	-118 879
9. Andra intäkter		0	122
10. Andra kostnader	8	-157	-101
II. FÖRVALTNINGSRESULTAT		-83 079	-118 858
III. RESULTAT FÖRE SKATT		-2 711 704	211 304
11. Skatt		0	0
IV. ÅRETS RESULTAT		-2 711 704	211 304
Disposition av årets resultat			
1. Utdelat till andelsägare under året, netto		0	0
2. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
3. Överfört till/från eget kapital		-2 711 704	211 304
BALANSRÄKNING		31.12.2008	31.12.2007
A. TILLGÅNGAR			
I. Fondens värdepapperstillgångar			
1. Aktier	11	2 712 756	5 091 201
2. Konvertibler	11	6 696	8 786
3. Teckningsoptioner (warrants)	11	0	0
II. Fordringar			
1. Upplupna, icke mottagna intäkter		14 868	27 730
2. Andra fordringar		13 406	102 413
III. Bankmedel		80 798	297 584
SUMMA TILLGÅNGAR		2 828 524	5 527 714
B. EGET KAPITAL			
I. Insatt eget kapital			
1. Andelsägarkapital, nominellt värde		224 375	216 805
2. Överkurs/underkurs		-1 020 791	-1 016 095
II. Ackumulerat eget kapital		3 592 869	6 304 573
SUMMA EGET KAPITAL	9,10	2 796 453	5 505 284
C. SKULDER			
I. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
II. Andra skulder		32 071	22 431
SUMMA SKULDER		32 071	22 431
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		2 828 524	5 527 714

Not 11: Fondens porteföj

Fondens värdepappersinnehav 2008-12-31

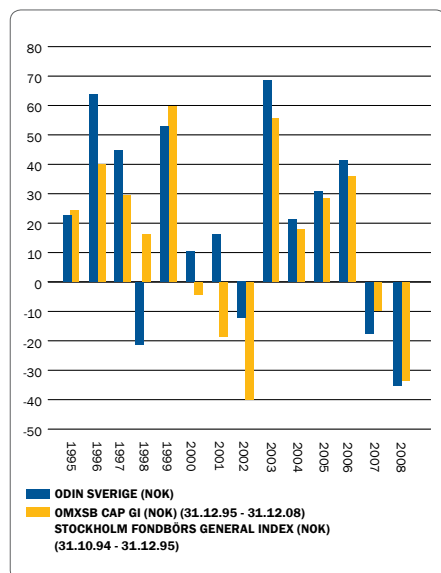
Värdepapper (Bolag)	Bransch ¹⁾	Antal aktier	Marknads- pris 08.12.31 NOK	Anskaffnings- kostnad ²⁾ NOK 1 000	Marknads- värde 08.12.31 NOK 1 000	Orealiserade vinster/ förluster NOK 1 000	% av fondför- mogenhet	% ägar- andel i bolaget
Aker Seafoods	Food Products	2 328 540	6,25	74 843	14 553	-60 290	0,52%	4,79%
Aktiv Kapital	Diversified Financials Services	969 800	36,20	83 675	35 107	-48 568	1,25%	2,05%
American Shipping Company	Marine	1 198 278	33,00	93 055	39 543	-53 512	1,41%	4,34%
Artumas Group	Oil, Gas & Consumable Fuels	372 600	2,90	15 923	1 081	-14 842	0,04%	1,04%
Austevoll Seafood	Food Products	7 434 587	10,70	308 877	79 550	-229 327	2,84%	4,03%
Biotec Pharmacon	Biotechnology	1 953 450	11,00	50 869	21 488	-29 381	0,77%	8,26%
Bonheur	Oil, Gas & Consumable Fuels	607 330	140,00	53 963	85 026	31 063	3,04%	1,49%
BW Offshore	Energy Equipment & Services	10 319 101	4,33	201 476	44 682	-156 795	1,60%	2,26%
BWG Homes	Household Durables	1 320 800	2,61	45 679	3 447	-42 232	0,12%	2,00%
Camillo Eitzen	Marine	1 494 297	13,50	95 998	20 173	-75 825	0,72%	3,48%
Cermaq	Food Products	383 400	26,60	18 302	10 198	-8 103	0,36%	0,41%
Clavis Pharma	Life Sciences Tools & Services	892 770	8,10	39 354	7 231	-32 123	0,26%	6,58%
Club Cruise Entertainment & Travel (U)	Hotels, Restaurants & Leisure	1 746 300	0,01	100 410	17	-100 393	0,00%	9,14%
Codfarmers	Food Products	1 875 211	3,42	45 456	6 413	-39 043	0,23%	9,19%
15% Codfarmers conv. 09/11	Food Products	9 300 000	72,00	9 300	6 696	-2 604	0,24%	-
Det Norske Oljeselskap	Oil, Gas & Consumable Fuels	1 890 600	29,40	95 371	55 584	-39 787	1,99%	2,91%
Dockwise	Energy Equipment & Services	2 817 594	3,90	27 383	10 989	-16 395	0,39%	1,23%
DOF	Energy Equipment & Services	5 460 300	34,50	96 704	188 380	91 676	6,73%	6,60%
Eitzen Chemical	Marine	2 570 900	9,10	65 081	23 395	-41 686	0,84%	1,50%
Fara	Electronic Equipment, Instruments & Components	4 241 759	0,74	24 389	3 139	-21 250	0,11%	4,19%
Farstad Shipping	Energy Equipment & Services	1 244 534	67,50	57 358	84 006	26 648	3,00%	3,19%
Ganger Rolf	Oil, Gas & Consumable Fuels	1 507 575	136,00	140 472	205 030	64 559	7,33%	4,16%
Gregoire	Machinery	5 661 550	0,75	15 017	4 246	-10 770	0,15%	6,61%
Grieg Seafood	Food Products	1 929 800	3,30	42 967	6 368	-36 598	0,23%	2,52%
Hafslund B	Electric Utilities	689 800	65,00	66 462	44 837	-21 625	1,60%	0,35%
Havila Shipping	Energy Equipment & Services	356 100	34,50	17 448	12 285	-5 162	0,44%	2,23%
Hurtigruten	Hotels, Restaurants & Leisure	1 108 500	3,00	40 696	3 326	-37 371	0,12%	4,00%
I.M. Skaugen	Oil, Gas & Consumable Fuels	1 869 200	35,00	46 735	65 422	18 687	2,34%	6,88%
Kongsberg Automotive	Auto Components	2 936 200	2,71	113 641	7 957	-105 683	0,28%	4,51%
Kongsberg Gruppen	Aerospace & Defense	668 540	326,00	113 423	217 944	104 521	7,79%	2,23%
Kverneland	Machinery	11 182 810	6,00	97 392	67 097	-30 295	2,40%	7,25%
Leroy Seafood Group	Food Products	924 100	42,90	67 950	39 644	-28 306	1,42%	1,72%
Mobile Media A (U)	Diversified Telecommunication Services	282 861 952	0,01	18 145	2 829	-15 317	0,19%	9,31%
Mobile Media B (U)	Diversified Telecommunication Services	251 934 862	0,01	2 519	2 519	0	-	-
Nordic Semiconductor	Semiconductors & Semiconductor Equipment	3 233 710	17,20	88 066	55 620	-32 446	1,99%	9,20%
Norgesinvestor III A-Aksjer (U)	Diversified Financials Services	16 125	32,60	1 599	526	-1 074	0,21%	9,35%
Norgesinvestor III B-Aksjer (U)	Diversified Financials Services	161 631	32,60	16 012	5 269	-10 743	-	-
Norgesinvestor IV A-Aksjer (U)	Diversified Financials Services	234 471	108,20	23 496	25 370	1 874	1,01%	9,23%
Norgesinvestor IV B-Aksjer (U)	Diversified Financials Services	26 052	108,20	2 610	2 819	209	-	-
Norsk Hydro	Metals & Mining	3 695 400	28,10	97 279	103 841	6 561	3,71%	0,30%
Odjell B	Marine	1 068 200	43,80	74 199	46 787	-27 412	1,67%	1,23%
Orkla A	Industrial Conglomerates	3 117 600	44,50	210 585	138 733	-71 852	4,96%	0,30%
Photocure	Pharmaceuticals	1 863 642	22,00	71 050	41 000	-30 050	1,47%	8,44%
Probio (U)	Food & Staples Retailing	554 300	18,00	27 574	9 977	-17 597	0,36%	9,18%
Q-Free	Electronic Equipment, Instruments & Components	4 618 900	8,20	33 367	37 875	4 508	1,35%	8,56%
SalMar	Food Products	5 317 750	25,50	135 722	135 603	-120	4,85%	5,16%
Scana Industrier	Metals & Mining	7 939 550	8,20	38 756	65 104	26 348	2,33%	4,74%
SeaMetric International (U)	Machinery	461 900	2,00	27 998	924	-27 074	0,03%	5,56%
Stolt Nielsen	Marine	940 300	70,75	141 257	66 526	-74 731	2,38%	1,47%
Telenor	Diversified Telecommunication Services	3 411 700	46,50	135 375	158 644	23 269	5,67%	0,21%
TGS Nopec Geophysical	Energy Equipment & Services	2 173 300	35,20	162 290	76 500	-85 790	2,73%	2,04%
Villa Organic (U)	Food Products	844 380	20,00	37 416	16 888	-20 528	0,60%	8,04%
VIZRT	Software	3 791 581	19,50	76 127	73 936	-2 191	2,64%	5,84%
Wilh. Wilhelmsen B	Marine	1 758 650	96,00	116 674	168 830	52 157	6,04%	3,54%
Yara International	Chemicals	461 900	148,25	46 026	68 477	22 451	2,45%	0,16%
Summa värdepapper				3 949 812	2 719 452	-1 230 359	97,22%	

¹⁾ Indelningen är baserad på Global Industry Classification Standard (GICS) från Morgan Stanley och Standard & Poor.²⁾ Anskaffningskostnaden är beräknad enligt snitt-principen.

(U) Onoterade papper

Avkastning

VÄRDEUTVECKLING I ABSOLUTA TAL
JÄMFÖRT MED BENCHMARK PR. ÅR/PERIOD



Not 9: Eget kapital

Eget kapital per 2007-12-31	2 227 890 185
Köp under 2008	1 091 881 807
Inlösnings under 2008	-972 769 452
Utdelning till andelsägare under 2008	0
2008 års resultat överfört eget kapital	-819 404 527
Eget kapital per 2008-12-31	1 527 598 013

Not 10: Andelar i fonden

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
Andelar sålda	2 299 763,9494	1 771 253,6954	1 876 596,0887
NAV-kurs	1 527,54	1 257,76	814,23
Inlösenkurs	1 519,90	1 251,47	810,16

Med NAV-kurs menas fondförmögenheten delat med antalet fondandelar. I förhållande till NAV-kursen, är inlösenkursen reducerad med 0,5% för inlösenprovision. Det finns inga andra inlösenkostnader för andelsägare.

Det har inte ingåtts några särskilda avtal med större andelsägare angående värdepappersfondens skyldighet till inlösen. Fonden har inte erhållit några inlösen som påverkat andelsvärdet under året.

Bokslut

ALLA BELOPP I NOK 1 000

RESULTATRÄKNING	NOT	2008	2007
A. PORTFÖJENS INTÄKTER OCH PORTFÖJENS KOSTNADER			
1. Ränteintäkter		5 398	3 601
2. Utdelningar		88 863	121 453
3. Vinst/förlust sålda värdepapper		-428 039	369 289
4. Nettoförändring realiserade kursvinster/kursförluster		-442 034	-961 994
5. Andra portföljintäkter/-kostnader	8	6 453	-9 311
I. PORTFÖJENS RESULTAT		-769 359	-476 962
B. FÖRVALTNINGSINTÄKTER OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
6. Provisionsintäkter vid teckning och inlösen av andelar	5	741	388
7. Kostnader vid teckning och inlösen av andelar	6	0	0
8. Förvaltningsarvode (2% per år)	7	-37 431	-71 875
9. Andra intäkter		0	0
10. Andra kostnader	8	-247	-285
II. FÖRVALTNINGSRESULTAT		-36 938	-71 772
III. RESULTAT FÖRE SKATT		-806 296	-548 734
11. Skatt		-13 108	-17 828
IV. ÅRETS RESULTAT		-819 405	-566 562
Disposition av årets resultat			
1. Utdelat till andelsägare under året, netto		0	0
2. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
3. Överfört till/från eget kapital		-819 405	-566 562
BALANSRÄKNING		31.12.2008	31.12.2007
A. TILLGÅNGAR			
I. Fondens värdepapperstillgångar			
1. Aktier	11	1 489 373	2 220 361
2. Konvertibler	11	0	0
3. Teckningsoptioner (warrants)	11		
II. Fordringar			
1. Upplupna, icke mottagna intäkter		0	0
2. Andra fordringar		1 872	42
III. Bankmedel		48 967	17 074
SUMMA TILLGÅNGAR		1 540 212	2 237 477
B. EGET KAPITAL			
I. Insatt eget kapital			
1. Andelsägarkapital, nominellt värde		187 660	177 125
2. Överkurs/underkurs		1 148 119	1 039 541
II. Ackumulerat eget kapital		191 820	1 011 224
SUMMA EGET KAPITAL	9,10	1 527 598	2 227 890
C. SKULDER			
I. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
II. Andra skulder		12 614	9 587
SUMMA SKULDER		12 614	9 587
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		1 540 212	2 237 477

Not 11: Fondens portfölj

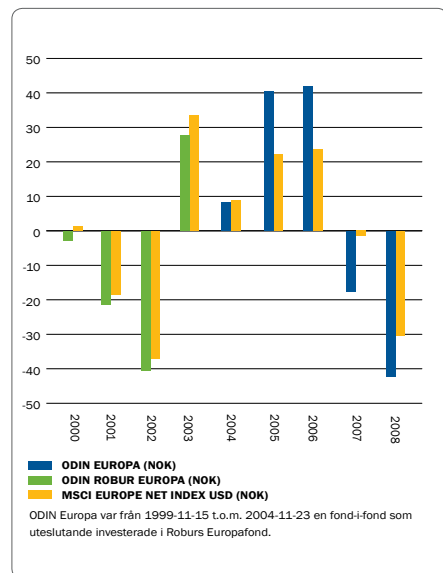
Fondens värdepappersinnehav 2008-12-31

Värdepapper (Bolag)	Bransch ¹⁾	Antal aktier	Marknadspris 08.12.31 SEK	Anskaffnings- kostnad ²⁾ NOK 1 000	Marknads- värde 08.12.31 NOK 1 000	Orealiserade vinster/ förluster NOK 1 000	% av fondför- mogenhet	% ägar- andel i bolaget
Stockholm (SEK/NOK = 0.8997 2008.12.31)								
ABB Ltd.	Electrical Equipment	488 800	113.50	39 469	49 916	10 447	3.27%	0.02%
Addtech B	Trading Companies & Distributors	877 333	80.50	82 600	63 544	-19 056	4.16%	3.86%
Alfa Laval	Machinery	1 475 500	66.25	94 560	87 950	-6 610	5.76%	0.34%
Assa Abloy B	Building Products	529 300	88.25	43 318	42 027	-1 291	2.75%	0.14%
Astra Zeneca	Pharmaceuticals	201 350	311.50	53 802	56 432	2 630	3.69%	0.01%
B&B Tools B	Trading Companies & Distributors	235 297	50.00	22 945	10 585	-12 360	0.69%	0.83%
Be Group	Trading Companies & Distributors	849 875	19.90	46 664	15 217	-31 448	1.00%	1.70%
Beijer Alma B	Machinery	753 970	55.50	52 346	37 650	-14 697	2.46%	2.75%
Boliden	Metals & Mining	509 300	17.70	39 549	8 111	-31 438	0.53%	0.09%
Cardo	Machinery	375 137	114.50	47 617	38 646	-8 971	2.53%	1.25%
Concordia Maritime B	Oil, Gas & Consumable Fuels	1 480 300	14.25	25 164	18 979	-6 185	1.24%	3.10%
Duni	Household Durables	1 469 941	24.80	51 070	32 799	-18 271	2.15%	3.13%
Elanders B	Media	423 675	25.50	41 877	9 720	-32 157	0.64%	4.34%
Gunnebo	Commercial Services & Supplies	260 842	15.50	16 635	3 638	-12 997	0.24%	0.57%
Haldex	Machinery	730 837	27.20	68 419	17 886	-50 533	1.17%	3.28%
Hennes & Mauritz B	Specialty Retail	56 100	311.00	13 471	15 698	2 227	1.03%	0.01%
Hexpol	Machinery	714 848	17.20	23 087	11 063	-12 024	0.72%	2.69%
Husqvarna A	Household Durables	269 899	39.90	16 014	9 689	-6 325	2.55%	0.27%
Husqvarna B	Household Durables	758 165	42.90	44 739	29 264	-15 475	-	-
Industrivärden C	Diversified Financials Services	1 076 991	49.00	78 994	47 481	-31 512	3.11%	0.28%
Investor A	Diversified Financials Services	175 600	114.50	15 969	18 090	2 121	4.57%	0.09%
Investor B	Diversified Financials Services	484 152	118.75	55 404	51 728	-3 676	-	-
JM Bygg	Household Durables	289 600	43.00	28 419	11 204	-17 215	0.73%	0.35%
Kinnevik B	Diversified Financials Services	1 274 415	62.00	98 505	71 091	-27 414	4.65%	0.48%
Lagercrantz Group B	Electronic Equipment, Instruments & Components	1 275 375	17.40	32 560	19 966	-12 593	1.31%	5.50%
Lammhults Design Group	Commercial Services & Supplies	469 000	41.00	21 754	17 301	-4 453	1.13%	5.55%
Lapland Goldminers	Metals & Mining	353 925	6.00	3 840	1 911	-1 930	0.13%	0.56%
Lindab International	Building Products	547 517	49.00	31 723	24 138	-7 584	1.58%	0.70%
Loomis B	Commercial Services & Supplies	100 200	49.00	4 015	4 417	403	0.29%	0.14%
Malmbergs Elektriska B	Trading Companies & Distributors	353 380	24.00	14 871	7 631	-7 241	0.50%	4.42%
Midelfart Sonesson B	Personal Products	1 347 251	4.60	21 329	5 576	-15 753	0.36%	2.47%
Nolato B	Communications Equipment	651 191	32.00	34 910	18 749	-16 162	1.23%	2.48%
Note	Electronic Equipment, Instruments & Components	417 848	22.50	25 983	8 459	-17 524	0.55%	4.34%
Novotek B	IT Services	576 472	11.00	10 798	5 705	-5 092	0.37%	5.44%
Partnertech	Electronic Equipment, Instruments & Components	383 100	15.00	27 403	5 170	-22 233	0.34%	3.02%
Peab B	Construction & Engineering	1 306 696	21.60	35 547	25 395	-10 152	1.66%	0.52%
Poolia B	Professional Services	306 970	20.50	12 062	5 662	-6 400	0.37%	1.66%
Profilgruppen B	Metals & Mining	265 300	32.00	18 554	7 638	-10 915	0.50%	5.38%
Sandvik	Machinery	1 457 700	48.90	99 876	64 134	-35 742	4.20%	0.12%
SBC Sveriges Bostadsrättscentrum	Real Estate Management & Development	144 040	17.00	21 059	2 203	-18 856	0.14%	2.77%
Securitas B	Commercial Services & Supplies	501 800	64.00	36 082	28 895	-7 187	1.89%	0.14%
Skanska B	Construction & Engineering	1 052 000	77.75	86 330	73 592	-12 738	4.82%	0.25%
SKF B	Machinery	1 212 400	77.00	68 310	83 994	15 684	5.50%	0.14%
SSAB B	Metals & Mining	448 765	63.00	45 801	25 437	-20 363	1.66%	0.14%
Svenska Cellulosa B	Paper & Forest Products	1 322 978	67.00	113 134	79 752	-33 382	5.22%	0.19%
Svenska Handelsbanken A	Commercial Banks	405 982	125.50	61 893	45 842	-16 052	3.00%	0.07%
Swedbank	Commercial Banks	134 400	44.30	18 901	5 357	-13 544	0.52%	0.03%
Swedbank Preferanse	Commercial Banks	64 200	44.30	2 659	2 559	-100	-	-
Systemair	Building Products	722 352	36.50	38 159	23 722	-14 437	1.55%	1.39%
Saab B	Aerospace & Defense	784 125	69.25	80 225	48 856	-31 369	3.20%	0.72%
Transcom Worldwide A	Commercial Services & Supplies	1 000 000	13.30	15 334	11 966	-3 368	0.78%	1.37%
Trelleborg B	Machinery	774 689	48.60	88 452	33 875	-54 577	2.22%	0.86%
Volvo B	Machinery	732 300	43.50	34 087	28 661	-5 426	1.88%	0.03%
Wihlborgs	Real Estate Management & Development	155 800	102.75	11 126	14 403	3 277	0.94%	0.41%
Summa värdepapper				2 217 414	1 489 373	-728 040	97.47%	

¹⁾ Indelningen är baserad på Global Industry Classification Standard (GICS) från Morgan Stanley och Standard & Poor.²⁾ Anskaffningskostnaden är beräknad enligt snitt-principen.

Avkastning

VÄRDEUTVECKLING I ABSOLUTA TAL
JÄMFÖRT MED BENCHMARK PR. ÅR/PERIOD



Not 9: Eget kapital

Eget kapital per 2007-12-31	1 997 143 578
Köp under 2008	665 126 799
Inlösningar under 2008	-864 487 465
Utdelning till andelsägare under 2008	0
2008 års resultat överfört eget kapital	-790 911 535
Eget kapital per 2008-12-31	1 006 871 377

Not 10: Andelar i fonden

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
Andelar sålda	20 292 838,5310	17 608 502,2970	15 391 473,0256
NAV-kurs	137,63	113,42	65,44
Inlösenkurs	136,94	112,85	65,11

Med NAV-kurs menas fondförmögenheten delat med antalet fondandelar. I förhållande till NAV-kursen, är inlösenkursen reducerad med 0,5% för inlösenprovision. Det finns inga andra inlösenkostnader för andelsägare.

Det har inte ingåtts några särskilda avtal med större andelsägare angående värdepappersfondens skyldighet till inlösning. Fonden har inte erhållit några inlösningar som påverkat andelsvärdet under året.

Bokslut

		ALLA BELOPP I NOK 1 000	
RESULTATRÄKNING	NOT	2008	2007
A. PORTFÖLJENS INTÄKTER OCH PORTFÖLJENS KOSTNADER			
1. Ränteintäkter		3 001	3 211
2. Utdelningar		47 912	65 867
3. Vinst/förlust sålda värdepapper		-451 354	329 660
4. Nettoförändring orealiserade kursvinster/kursförluster		-364 708	-834 142
5. Andra portföljintäkter/-kostnader	8	7 171	-2 507
I. PORTFÖLJENS RESULTAT		-757 978	-437 910
B. FÖRVALTNINGSINTÄKTER OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
6. Provisionsintäkter vid teckning och inlösen av andelar	5	301	604
7. Kostnader vid teckning och inlösen av andelar	6	0	0
8. Förvaltningsarvode (2% per år)	7	-28 149	-55 130
9. Andra intäkter		0	0
10. Andra kostnader	8	-244	-386
II. FÖRVALTNINGSRESULTAT		-28 093	-54 912
III. RESULTAT FÖRE SKATT		-786 071	-492 822
11. Skatt		-4 841	-6 586
IV. ÅRETS RESULTAT		-790 912	-499 408
Disposition av årets resultat			
1. Utdelat till andelsägare under året, netto		0	0
2. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
3. Överfört till/från eget kapital		-790 912	-499 408
BALANSRÄKNING		31.12.2008	31.12.2007
A. TILLGÅNGAR			
I. Fondens värdepapperstillgångar			
1. Aktier	11	980 519	1 981 559
2. Konvertibler	11	0	0
3. Teckningsoptioner (warrants)	11	0	0
II. Fordringar			
1. Upplupna, icke mottagna intäkter		4 521	5 342
2. Andra fordringar		2 425	43 630
III. Bankmedel		30 426	29 384
SUMMA TILLGÅNGAR		1 017 890	2 059 915
B. EGET KAPITAL			
I. Insatt eget kapital			
1. Andelsägarkapital, nominellt värde		1 539 147	1 760 850
2. Överkurs/underkurs		20 245	-2 097
II. Ackumulerat eget kapital		-552 521	238 390
SUMMA EGET KAPITAL	9,10	1 006 871	1 997 144
C. SKULDER			
I. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
II. Andra skulder		11 019	62 771
SUMMA SKULDER		11 019	62 771
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		1 017 890	2 059 915

Not 11: Fondens portfölj

Fondens värdepappersinnehav 2008-12-31

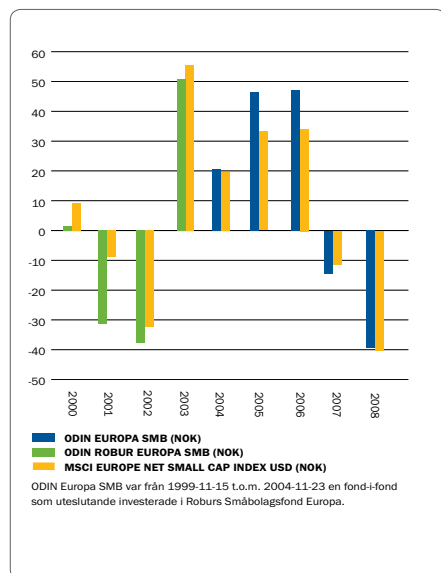
Marknad	Värdepapper (Bolag)	Bransch ¹⁾	Antal aktier	Marknads- pris 08.12.31	Anskaffnings- kostnad ²⁾	Marknads- värde 08.12.31	Oreali- serade vinster/ förluster	% av fond- förmögenhet	% ägar- andel i bolaget
				Lokal valuta	NOK 1 000	NOK 1 000	NOK 1 000		
Amsterdam	Koninklijke Bam Groep Summa Amsterdam	Construction & Engineering	527 010	6,26	57 325 57 325	32 581 32 581	-24 745 -24 745	3,23% 3,23%	0,39%
Aten	C.Cardassilaris & Sons Summa Aten	Food Products	763 095	0,78	27 263 27 263	5 877 5 877	-21 386 -21 386	0,58% 0,58%	3,48%
Bryssel	Omega Pharma Summa Bryssel	Health Care Equipment & Supplies	41 931	27,00	14 482 14 482	11 179 11 179	-3 303 -3 303	1,11% 1,11%	0,17%
Dublin	CRH Glanbia Independent News & Media Mc Inerney Holdings Summa Dublin	Construction Materials Food Products Media Household Durables	175 209 556 882 2 283 434 4 277 781	18,10 2,14 0,41 0,19	39 384 9 458 33 220 73 684 155 745	31 313 11 767 9 154 7 856 60 091	-8 070 2 310 -24 066 -65 827 -95 654	3,11% 1,17% 0,91% 0,78% 5,97%	0,03% 0,19% 0,27% 2,12%
Frankfurt	Adidas Allianz BASF Bayer Continental Oppkjøp Daimler Elringklinger Gea Group Leoni Patrizia Immobilien Salzgitter Siemens Summa Frankfurt	Textiles, Apparel & Luxury Goods Insurance Chemicals Pharmaceuticals Auto Components Automobiles Auto Components Machinery Auto Components Real Estate Management & Development Metals & Mining Industrial Conglomerates	206 226 21 557 131 676 134 694 5 934 71 856 170 657 227 244 172 676 568 686 24 862 40 868	27,07 74,87 27,52 41,34 72,48 26,42 7,12 12,34 12,99 1,75 55,00 52,68	62 997 25 785 33 634 54 349 3 579 23 493 16 035 26 677 35 092 56 983 11 656 14 506 364 786	55 122 15 936 35 781 54 981 4 247 18 745 11 998 27 689 22 148 9 827 13 502 21 258 291 234	-7 875 -9 849 2 147 632 668 -4 748 -4 038 1 012 -12 944 -47 156 1 846 6 752 -73 552	5,47% 1,58% 3,55% 5,46% 0,42% 1,86% 1,19% 2,75% 2,20% 0,98% 1,34% 2,11% 28,92%	0,10% 0,00% 0,01% 0,02% 0,00% 0,01% 0,30% 0,12% 0,58% 1,09% 0,04% 0,00%
Helsingfors	Fortum Metso Nokia Nokian Renkaat/Tyres Ramirent Summa Helsingfors	Electric Utilities Machinery Communications Equipment Auto Components Trading Companies & Distributors	144 061 152 694 251 495 260 477 220 058	15,29 8,33 10,89 7,79 3,22	22 957 30 066 31 324 30 808 11 879 127 035	21 749 12 559 27 043 20 036 6 997 88 384	-1 207 -17 507 -4 282 -10 772 -4 883 -38 651	2,16% 1,25% 2,68% 1,99% 0,69% 8,78%	0,02% 0,11% 0,01% 0,21% 0,20%
London	Astra Zeneca Summa London	Pharmaceuticals	116 766	2 777,00	35 015 35 015	32 754 32 754	-2 261 -2 261	3,25% 3,25%	0,01%
Milano	Astaldi Summa Milano	Construction & Engineering	1 321 186	3,91	58 819 58 819	51 040 51 040	-7 779 -7 779	5,07% 5,07%	1,34%
Oslo	Austevoll Seafood BW Offshore Clavis Pharma Fred Olsen Energy Petroleum Geo-Services Pronova Biopharma Stolt Nielsen Wilh. Wilhelmsen B Yara International Summa Oslo	Food Products Energy Equipment & Services Life Sciences Tools & Services Energy Equipment & Services Energy Equipment & Services Pharmaceuticals Marine Marine Chemicals	419 458 2 479 883 299 001 163 921 669 139 2 559 862 128 682 53 892 162 574	10,70 4,33 8,10 186,00 27,00 21,60 70,75 96,00 148,25	14 679 54 573 12 921 37 797 44 923 58 115 21 836 7 379 25 999 278 222	4 488 10 738 2 422 30 489 18 067 55 293 9 104 5 174 24 102 159 877	-10 191 -43 835 -10 499 -7 308 -26 857 -2 821 -12 732 -2 206 -1 898 -118 346	0,45% 1,07% 0,24% 3,03% 1,79% 5,49% 0,90% 0,51% 2,39% 15,87%	0,23% 0,54% 2,20% 0,25% 0,37% 0,85% 0,20% 0,11% 0,06%
Paris	Haulotte Group Sanofi-Aventis Summa Paris	Machinery Pharmaceuticals	295 838 95 209	4,31 45,12	45 708 49 062 94 770	12 596 42 417 55 013	-33 112 -6 644 -39 756	1,25% 4,21% 5,46%	0,91% 0,01%
Stockholm	Boliden Hennes & Mauritz B Saab B Summa Stockholm	Metals & Mining Specialty Retail Aerospace & Defense	209 684 17 964 543 769	17,70 311,00 69,25	15 761 4 407 71 922 92 090	3 339 5 027 33 880 42 246	-12 422 619 -38 042 -49 844	0,33% 0,50% 3,36% 4,19%	0,08% 0,00% 0,50%
Wien	Andritz Eco Business-Immobilien Intercell Summa Wien	Machinery Real Estate Management & Development Biotechnology	176 374 397 476 34 532	17,84 1,40 21,53	41 163 31 416 6 536 79 116	31 069 5 495 7 341 43 904	-10 095 -25 921 805 -35 211	3,08% 0,55% 0,73% 4,36%	0,34% 1,17% 0,07%
Zürich	Acino Holding Austriamicrosystems Georg Fischer Nestle Schmolz + Bickenbach Sulzer Summa Zürich	Pharmaceuticals Semiconductors & Semiconductor Equipment Machinery Food Products Metals & Mining Machinery	27 395 278 542 7 455 26 946 98 324 27 690	233,80 12,80 235,60 41,76 16,30 59,45	29 626 86 301 16 245 6 419 26 840 10 173 175 605	42 302 23 547 11 600 7 432 10 585 10 872 106 339	12 676 -62 753 -4 645 1 013 -16 255 699 -69 266	4,20% 2,34% 1,15% 0,74% 1,05% 1,08% 10,56%	0,86% 2,53% 0,18% 0,00% 0,33% 0,08%
Summa värdepapper					1 560 272	980 519	-579 754	97,35%	

SEK/NOK : 0,8997 GBP/NOK: 10,1012 EUR/NOK : 9,8741 CHF/NOK : 6,6046

¹⁾ Indelningen är baserad på Global Industry Classification Standard (GICS) från Morgan Stanley och Standard & Poor.²⁾ Anskaffningskostnaden är beräknad enligt snitt-principen.

Avkastning

VÄRDEUTVECKLING I ABSOLUTA TAL
JÄMFÖRT MED BENCHMARK PR. ÅR/PERIOD



Not 9: Eget kapital

Eget kapital per 2007-12-31	2 836 862 993
Köp under 2008	711 708 191
Inlöseningar under 2008	-1 014 231 273
Utdelning till andelsägare under 2008	0
2008 års resultat överfört eget kapital	-1 033 749 893
Eget kapital per 2008-12-31	1 500 590 018

Not 10: Andelar i fonden

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
Andelar sålda	18 523 175,6492	16 237 845,5883	14 209 600,2914
NAV-kurs	203,67	174,69	105,64
Inlösenkurs	202,65	173,82	105,11

Med NAV-kurs menas fondförmögenheten delat med antalet fondandelar. I förhållande till NAV-kursen, är inlösenkursen reducerad med 0,5% för inlösenprovision. Det finns inga andra inlösenkostnader för andelsägare.

Det har inte ingåtts några särskilda avtal med större andelsägare angående värdepappersfondens skyldighet till inlösning. Fonden har inte erhållit några inlösningar som påverkat andelsvärdet under året.

Bokslut

	NOT	2008	2007
RESULTATRÄKNING			
A. PORTFÖLJENS INTÄKTER OCH PORTFÖLJENS KOSTNADER			
1. Ränteintäkter		4 722	9 544
2. Utdelningar		97 861	105 825
3. Vinst/förlust sålda värdepapper		-295 504	448 067
4. Nettoförändring realiserade kursvinster/kursförluster		-804 882	-1 113 810
5. Andra portföljintäkter/-kostnader	8	13 261	-4 454
I. PORTFÖLJENS RESULTAT		-984 540	-554 827
B. FÖRVALTNINGSINTÄKTER OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
6. Provisionsintäkter vid teckning och inlösen av andelar	5	127	1 050
7. Kostnader vid teckning och inlösen av andelar	6	0	0
8. Förvaltningsarvode (2% per år)	7	-41 120	-94 197
9. Andra intäkter		0	0
10. Andra kostnader	8	-104	-168
II. FÖRVALTNINGSRESULTAT		-41 097	-93 315
III. RESULTAT FÖRE SKATT		-1 025 637	-648 142
11. Skatt		-8 113	-10 483
IV. ÅRETS RESULTAT		-1 033 750	-658 625
Disposition av årets resultat			
1. Utdelat till andelsägare under året, netto		0	0
2. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
3. Överfört till/från eget kapital		-1 033 750	-658 625
BALANSRÄKNING		31.12.2008	31.12.2007
A. TILLGÅNGAR			
I. Fondens värdepapperstillgångar			
1. Aktier	11	1 479 177	2 808 277
2. Konvertibler	11	0	0
3. Teckningsoptioner (warrants)	11	0	0
II. Fordringar			
1. Upplupna, icke mottagna intäkter		9 364	12 152
2. Andra fordringar		2 824	12 912
III. Bankmedel		15 818	17 524
SUMMA TILLGÅNGAR		1 507 184	2 850 865
B. EGET KAPITAL			
I. Insatt eget kapital			
1. Andelsägarkapital, nominellt värde		1 420 960	1 623 785
2. Överkurs/underkurs		801 786	901 485
II. Ackumulerat eget kapital		-722 156	311 594
SUMMA EGET KAPITAL	9,10	1 500 590	2 836 863
C. SKULDER			
I. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
II. Andra skulder		6 594	14 002
SUMMA SKULDER		6 594	14 002
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		1 507 184	2 850 865

Not 11: Fondens portfölj

Fondens värdepappersinnehav 2008-12-31

Marknad	Värdepapper (Bolag)	Bransch ¹⁾	Antal aktier	Marknadspris	Anskaffnings- kostnad ²⁾	Marknads- värde	Oreali- serade vinster/ förluster	% av fond- förmögenhet	% ägar- andel i bolaget
				Lokal valuta		NOK 1 000	NOK 1 000		
Amsterdam	Koninklijke Bam Groep	Construction & Engineering	813 468	6,26	89 461	50 290	-39 171	3,35%	0,60%
	Ordina	IT Services	733 000	2,81	94 644	20 309	-74 335	1,35%	1,77%
	Ten Cate	Textiles, Apparel & Luxury Goods	269 290	15,92	49 508	42 331	-7 177	2,82%	1,12%
	USG People	Professional Services	257 722	9,12	38 918	23 218	-15 700	1,55%	0,40%
	Summa Amsterdam				272 531	136 148	-136 383	9,07%	
Dublin	Glanbia	Food Products	2 551 000	2,14	75 857	53 904	-21 953	3,59%	0,87%
	Mc Inerney Holdings	Household Durables	5 989 020	0,19	117 452	10 999	-106 452	0,73%	2,97%
	Summa Dublin				193 309	64 903	-128 406	4,32%	
Frankfurt	Bauer	Construction & Engineering	91 000	29,75	21 615	26 732	5 117	1,78%	0,53%
	Bilfinger Berger	Construction & Engineering	100 163	36,40	30 121	36 000	5 879	2,40%	0,27%
	Centrotec	Chemicals	65 640	10,58	7 118	6 857	-261	0,46%	0,40%
	Demag Cranes	Machinery	498 568	18,62	151 408	91 664	-59 743	6,11%	2,35%
	Deutz	Machinery	743 258	2,39	42 547	17 540	-25 006	1,17%	0,61%
	Gea Group	Machinery	195 000	12,34	20 370	23 760	3 390	1,58%	0,11%
	Krones	Machinery	297 744	31,43	86 281	92 402	6 121	6,16%	0,94%
	KSB	Machinery	5 840	292,08	17 736	16 843	-894	1,12%	0,68%
	Leoni	Auto Components	300 713	12,99	72 539	38 571	-33 968	2,57%	1,01%
	Patrizia Immobilien	Real Estate Management & Development	949 791	1,75	151 701	16 412	-135 289	1,09%	1,82%
	Pfleiderer	Building Products	67 700	6,60	9 036	4 412	-4 624	0,29%	0,13%
	Vossloh	Machinery	81 351	79,49	45 307	63 851	18 544	4,25%	0,55%
	Summa Frankfurt				655 777	435 044	-220 733	28,98%	
Helsingfors	Huhtamäki	Containers & Packaging	878 139	4,37	97 057	37 891	-59 166	2,52%	0,83%
	KCI Konecranes	Machinery	58 749	12,05	6 564	6 990	426	0,47%	0,10%
	Nokian Renkaat/Tyres	Auto Components	213 300	7,79	21 291	16 407	-4 884	1,09%	0,17%
	Ramirent	Trading Companies & Distributors	1 401 231	3,22	94 394	44 551	-49 842	2,97%	1,29%
	Rautaruukki	Metals & Mining	140 630	12,28	16 174	17 052	878	1,14%	0,10%
	Summa Helsingfors				235 480	122 891	-112 589	8,19%	
Milano	Ansaldo STS	Transportation Infrastructure	1 179 179	9,97	96 263	116 083	19 820	7,73%	1,18%
	Astaldi	Construction & Engineering	2 781 363	3,91	132 052	107 450	-24 602	7,16%	2,83%
	Cementir Holding	Construction Materials	602 963	2,47	40 245	14 720	-25 525	0,98%	0,38%
	Danieli & C Risp NC	Machinery	212 500	4,46	13 967	9 358	-4 609	0,62%	0,26%
	Interpump Group	Machinery	984 932	3,97	47 193	38 634	-8 560	2,57%	1,28%
	Sogefi	Auto Components	1 313 080	1,30	66 883	16 829	-50 054	1,12%	1,13%
	Summa Milano				396 604	303 075	-93 529	20,19%	
Oslo	Austevoll Seafood	Food Products	1 776 000	10,70	73 927	19 003	-54 923	1,27%	0,96%
	Bonheur	Oil, Gas & Consumable Fuels	666 905	140,00	143 131	93 367	-49 764	6,22%	1,63%
	Camillo Eitzen	Marine	1 187 591	13,50	76 558	16 032	-60 526	1,07%	2,77%
	Fred Olsen Energy	Energy Equipment & Services	9 600	186,00	1 751	1 786	34	0,12%	0,01%
	Ganger Rolf	Oil, Gas & Consumable Fuels	62 000	136,00	7 130	8 432	1 302	0,56%	0,17%
	Odjell B	Marine	150 500	43,80	14 596	6 592	-8 005	0,44%	0,17%
	Scana Industrier	Metals & Mining	2 837 000	8,20	10 814	23 263	12 449	1,55%	1,70%
	TTS Marine	Machinery	363 900	16,50	10 754	6 004	-4 749	0,40%	1,40%
	Wilh. Wilhelmsen B	Marine	55 700	96,00	7 447	5 347	-2 100	0,36%	0,11%
	Summa Oslo				346 108	179 827	-166 282	11,98%	
Paris	Haulotte Group	Machinery	480 339	4,31	82 930	20 451	-62 478	1,36%	1,47%
	Teleperformance	Professional Services	65 000	19,81	11 620	12 714	1 094	0,85%	0,12%
	Summa Paris				94 550	33 166	-61 384	2,21%	
Stockholm	Alfa Laval	Machinery	5 000	66,25	246	298	52	0,02%	0,00%
	B&B Tools B	Trading Companies & Distributors	213 400	50,00	24 807	9 600	-15 207	0,64%	0,75%
	Hallex	Machinery	270 300	27,20	36 683	6 615	-30 068	0,44%	1,21%
	Systemair	Building Products	230 000	36,50	15 125	7 553	-7 572	0,50%	0,44%
	Transcom Worldwide B	Commercial Services & Supplies	556 300	14,95	9 971	7 483	-2 488	0,50%	0,76%
	Trelleborg B	Machinery	193 100	48,60	23 075	8 444	-14 632	0,56%	0,21%
	Summa Stockholm				109 907	39 993	-69 915	2,66%	
Zürich	Austriamicrosystems	Semiconductors & Semiconductor Equipment	186 168	12,80	63 841	15 738	-48 103	1,05%	1,69%
	Bucher Industries Ltd	Machinery	37 200	105,10	26 312	25 822	-490	1,72%	0,35%
	Georg Fischer	Machinery	11 500	235,60	20 529	17 894	-2 634	1,19%	0,28%
	Quadrant	Chemicals	38 082	60,00	35 154	15 091	-20 063	1,01%	1,38%
	Schmolz + Bickenbach	Metals & Mining	140 585	16,30	38 520	15 135	-23 385	1,01%	0,47%
	Schweitzer Technologies	Machinery	16 502	369,25	22 369	40 244	17 875	2,68%	1,14%
	Sulzer	Machinery	60 000	59,45	21 293	23 558	2 265	1,57%	0,18%
	Zehnder Group	Building Products	1 832	880,00	19 129	10 648	-8 482	0,71%	0,75%
	Summa Zürich				247 147	164 130	-83 017	10,93%	
Summa värdepapper					2 551 414	1 479 177	-1 072 236	98,54%	

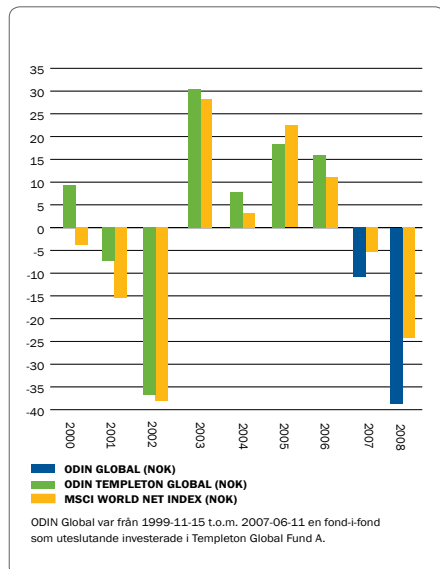
SEK/NOK: 0,8997 EUR/NOK: 9,8741 CHF/NOK: 6,6046

¹⁾ Indelningen är baserad på Global Industry Classification Standard (GICS) från Morgan Stanley och Standard & Poor.

²⁾ Anskaffningskostnaden är beräknad enligt snitt-principen.

Avkastning

VÄRDEUTVECKLING I ABSOLUTA TAL
JÄMFÖRT MED BENCHMARK PR. ÅR/PERIOD



Not 9: Eget kapital

Eget kapital per 2007-12-31	516 572 403
Köp under 2008	175 053 964
Inlösningar under 2008	-107 546 252
Utdelning till andelsägare under 2008	0
2008 års resultat överfört	
eget kapital	-205 183 680
Eget kapital per 2008-12-31	378 896 435

Not 10: Andelar i fonden

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
Andelar sålda	4 419 913,7269	4 582 305,6096	5 476 089,5595
NAV-kurs	126,49	112,73	69,21
Inlösenkurs	125,86	112,17	68,86

Med NAV-kurs menas fondförmögenheten delat med antalet fondandelar. I förhållande till NAV-kursen, är inlösenkursen reducerad med 0,5% för inlösenprovision. Det finns inga andra inlösenkostnader för andelsägare.

Det har inte ingåtts några särskilda avtal med större andelsägare angående värdepappersfondens skyldighet till inlösen. Fonden har inte erhållit några inlösningar som påverkat andelsvärdet under året.

Bokslut

RESULTATRÄKNING		NOT	2008	2007
ALLA BELOPP I NOK 1 000				
A. PORTFÖJENS INTÄKTER OCH PORTFÖJENS KOSTNADER				
1. Ränteintäkter			1 088	843
2. Utdelningar			11 183	3 610
3. Vinst/förlust sålda värdepapper			-118 773	146 637
4. Nettoförändring orealiserade kursvinster/kursförluster			-91 224	-213 110
5. Andra portföljintäkter/-kostnader	8		2 219	291
I. PORTFÖJENS RESULTAT			-195 507	-61 729
B. FÖRVALTNINGSINTÄKTER OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER				
6. Provisionsintäkter vid teckning och inlösen av andelar	5		95	0
7. Kostnader vid teckning och inlösen av andelar	6		0	0
8. Förvaltningsarvode (2% per år)	7		-8 324	-7 726
9. Andra intäkter			0	0
10. Andra kostnader	8		-30	-47
II. FÖRVALTNINGSRESULTAT			-8 260	-7 773
III. RESULTAT FÖRE SKATT			-203 767	-69 501
11. Skatt			-1 417	-415
IV. ÅRETS RESULTAT			-205 184	-69 916
Disposition av årets resultat				
1. Utdelat till andelsägare under året, netto			0	0
2. Avsatt för utdelning till andelsägare			0	0
3. Överfört till/från eget kapital			-205 184	-69 916
BALANSRÄKNING			31.12.2008	31.12.2007
A. TILLGÅNGAR				
I. Fondens värdepapperstillgångar				
1. Aktier	11		357 423	483 112
2. Konvertibler	11		0	0
3. Teckningsoptioner (warrants)	11		0	0
II. Fordringar				
1. Upplupna, icke mottagna intäkter			359	346
2. Andra fordringar			103	20
III. Bankmedel			24 552	34 539
SUMMA TILLGÅNGAR			382 437	518 017
B. EGET KAPITAL				
I. Insatt eget kapital				
1. Andelsägarkapital, nominellt värde			547 609	458 231
2. Överkurs/underkurs			62 704	84 574
II. Ackumulerat eget kapital			-231 416	-26 232
SUMMA EGET KAPITAL	9,10		378 896	516 572
C. SKULDER				
I. Avsatt för utdelning till andelsägare			0	0
II. Andra skulder			3 541	1 444
SUMMA SKULDER			3 541	1 444
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL			382 437	518 017

Not 11: Fondens portfölj

Fondens värdepappersinnehav 2008-12-31

Marknad	Värdepapper (Bolag)	Bransch ¹⁾	Antal aktier	Marknads- pris 08.12.31	Anskaffnings- kostnad ²⁾	Marknads- värde 08.12.31	Oreali- serade vinster/ förluster	% av fond- förmögenhet	% ägar- andel i bolaget
				Lokal valuta	NOK 1 000	NOK 1 000	NOK 1 000		
Dublin	CRH Summa Dublin	Construction Materials	154 201	18,10	29 843 29 843	27 559 27 559	-2 285 -2 285	7,27% 7,27%	0,03%
Frankfurt	Allianz KSB Vossloh Summa Frankfurt	Insurance Machinery Machinery	11 500 6 700 34 000	74,87 292,08 79,49	15 547 22 049 18 169	8 502 19 323 26 686	-7 046 -2 726 8 517	2,24% 5,10% 7,04%	0,00% 0,77% 0,23%
Helsingfors	Metso Rautaruukki Summa Helsingfors	Machinery Metals & Mining	43 000 48 500	8,33 12,28	14 674 17 060	3 537 5 881	-11 137 -11 179	0,93% 1,55%	0,03% 0,03%
Hong Kong	China Mobile Dongfang Electric Kingboard Chemicals Summa Hong Kong	Wireless Telecommunication Services Electrical Equipment Electronic Equipment, Instruments & Components	152 000 850 000 575 000	76,20 17,88 13,68	10 203 14 615 15 366	10 425 13 680 7 080	223 -935 -8 286	2,75% 3,61% 1,87%	0,00% 0,50% 0,07%
Milano	Astaldi Summa Milano	Construction & Engineering	240 500	3,91	9 167 9 167	9 291 9 291	124 124	2,45% 2,45%	0,24%
New York	Black & Decker Caterpillar Coca-Cola Femsa Deere Harsco Norfolk Southern Pride International Rowan Companies Wabtec Whirlpool Summa New York	Household Durables Machinery Beverages Machinery Machinery Road & Rail Energy Equipment & Services Energy Equipment & Services Machinery Household Durables	50 900 45 700 36 242 17 000 104 000 51 860 91 650 81 500 14 500 57 300	42,33 42,62 44,91 37,13 25,35 44,54 15,32 15,22 38,30 39,49	23 983 21 221 9 111 4 237 27 015 16 498 19 051 18 994 3 490 28 885	15 026 13 583 11 351 4 402 18 386 16 109 9 792 8 651 3 873 15 780	-8 957 -7 637 2 239 164 -8 629 -390 -9 259 -10 343 383 -13 105	3,96% 3,58% 2,99% 1,16% 4,85% 4,25% 2,58% 2,28% 1,02% 4,16%	0,08% 0,01% 0,13% 0,00% 0,12% 0,01% 0,05% 0,07% 0,03% 0,08%
Oslo	Austevoll Seafood Kongsberg Gruppen SalMar Yara International Summa Oslo	Food Products Aerospace & Defense Food Products Chemicals	762 000 44 650 500 000 20 000	10,70 326,00 25,50 148,25	24 962 15 588 20 964 5 780	8 153 14 556 12 750 2 965	-16 808 -1 032 -8 214 -2 815	2,15% 3,84% 3,36% 0,78%	0,41% 0,15% 0,49% 0,01%
Paris	Michelin Vallourec Summa Paris	Auto Components Machinery	22 600 9 800	36,96 80,10	17 358 17 789	8 248 7 751	-9 111 -10 038	2,18% 2,04%	0,02% 0,02%
Seoul	Hyundai Motor Samsung Electronics SFA Engineering Summa Seoul	Automobiles Semiconductors & Semiconductor Equipment Electronic Equipment, Instruments & Components	43 000 6 220 33 000	39 600,00 452 000,00 33 000,00	19 010 23 272 11 590	8 803 14 534 5 630	-10 207 -8 737 -5 960	2,32% 3,83% 1,49%	0,02% 0,00% 0,36%
Stockholm	Saab B Summa Stockholm	Aerospace & Defense	96 600	69,25	15 008 15 008	6 019 6 019	-8 990 -8 990	1,59% 1,59%	0,09%
Taipei	Hon Hai Precision Industry Summa Taipei	Electronic Equipment, Instruments & Components	356 500	63,70	8 597 8 597	4 836 4 836	-3 762 -3 762	1,28% 1,28%	0,00%
Tokyo	Nintendo Summa Tokyo	Software	1 300	33 750,00	3 529 3 529	3 391 3 391	-138 -138	0,89% 0,89%	0,00%
Toronto	Bombardier Summa Toronto	Aerospace & Defense	453 200	4,22	16 491 16 491	10 873 10 873	-5 618 -5 618	2,87% 2,87%	0,03%
Summa värdepapper					539 116	357 423	-181 693	94,30%	

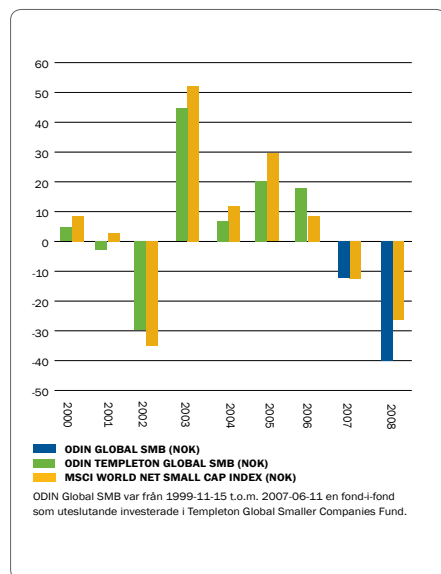
EUR/NOK : 9,8741 HKD/NOK: 0,9001 KRW/NOK: 0,5170 SEK/NOK : 0,8997
TWD/NOK: 0,2129 USD/NOK: 6,9739 JPY/NOK: 7,7280

¹⁾ Indelningen är baserad på Global Industry Classification Standard (GICS) från Morgan Stanley och Standard & Poor.

²⁾ Anskaffningskostnaden är beräknad enligt snitt-principen.

Avkastning

VÄRDEUTVECKLING I ABSOLUTA TAL
JÄMFÖRT MED BENCHMARK PR. ÅR/PERIOD



Not 9: Eget kapital

Eget kapital per 2007-12-31	415 575 902
Köp under 2008	114 399 416
Inlösen under 2008	-96 024 541
Utdelning till andelsägare under 2008	0
2008 års resultat överfört eget kapital	-172 848 037
Eget kapital per 2008-12-31	261 102 740

Not 10: Andelar i fonden

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
Andelar sålda	2 678 962,1089	2 919 962,1575	3 058 830,4148
NAV-kurs	162,41	142,34	85,39
Inlösenkurs	161,60	141,63	84,96

Med NAV-kurs menas fondförmögenheten delat med antalet fondandelar. I förhållande till NAV-kursen, är inlösenkursen reducerad med 0,5% för inlösenprovision. Det finns inga andra inlösenkostnader för andelsägare.

Det har inte ingåtts några särskilda avtal med större andelsägare angående värdepappersfondens skyldighet till inlösning. Fonden har inte erhållit några inlösningar som påverkat andelsvärdet under året.

Bokslut

RESULTATRÄKNING	NOT	2008	2007
A. PORTFÖLJENS INTÄKTER OCH PORTFÖLJENS KOSTNADER			
1. Ränteintäkter		684	912
2. Utdelningar		10 634	1 655
3. Vinst/förlust sålda värdepapper		-148 458	195 404
4. Nettoförändring realiserade kursvinster/kursförluster		-29 797	-253 768
5. Andra portföljintäkter/-kostnader	8	1 383	-198
I. PORTFÖLJENS RESULTAT		-165 555	-55 995
B. FÖRVALTNINGSINTÄKTER OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
6. Provisionsintäkter vid teckning och inlösen av andelar	5	28	0
7. Kostnader vid teckning och inlösen av andelar	6	0	0
8. Förvaltningsarvode (2% per år)	7	-6 644	-5 804
9. Andra intäkter		0	0
10. Andra kostnader	8	-53	-53
II. FÖRVALTNINGSRESULTAT		-6 669	-5 858
III. RESULTAT FÖRE SKATT		-172 224	-61 852
11. Skatt		-624	-96
IV. ÅRETS RESULTAT		-172 848	-61 948
Disposition av årets resultat			
1. Utdelat till andelsägare under året, netto		0	0
2. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
3. Överfört till/från eget kapital		-172 848	-61 948
BALANSRÄKNING		31.12.2008	31.12.2007
A. TILLGÅNGAR			
I. Fondens värdepapperstillgångar			
1. Aktier	11	247 810	405 935
2. Konvertibler	11	0	0
3. Teckningsoptioner (warrants)	11	0	0
II. Fordringar			
1. Upplupna, icke mottagna intäkter		701	740
2. Andra fordringar		53	23
III. Bankmedel		13 529	10 287
SUMMA TILLGÅNGAR		262 093	416 985
B. EGET KAPITAL			
I. Insatt eget kapital			
1. Andelsägarkapital, nominellt värde		305 883	291 996
2. Överkurs/underkurs		67 729	63 241
II. Ackumulerat eget kapital		-112 509	60 339
SUMMA EGET KAPITAL	9,10	261 103	415 576
C. SKULDER			
I. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
II. Andra skulder		990	1 409
SUMMA SKULDER		990	1 409
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		262 093	416 985

Not 11: Fondens portfölj

Fondens värdepappersinnehav 2008-12-31

Marknad	Värdepapper (Bolag)	Bransch ¹⁾	Antal aktier	Marknadspris 08.12.31	Anskaffnings- kostnad ²⁾	Marknads- värde 08.12.31	Oreali- serade vinster/ förluster	% av fond- förmögenhet	% ägar- andel i bolaget
				Lokal valuta	NOK 1 000	NOK 1 000	NOK 1 000		
Frankfurt	Bauer	Construction & Engineering	18 349	29,75	4 090	5 390	1 300	2,06%	0,11%
	Demag Cranes	Machinery	80 000	18,62	28 605	14 708	-13 897	5,63%	0,38%
	KSB	Machinery	3 500	292,08	11 489	10 094	-1 395	3,86%	0,40%
	Leoni	Auto Components	59 200	12,99	15 322	7 593	-7 729	2,91%	0,20%
	Pfleiderer	Building Products	110 000	6,60	12 740	7 169	-5 572	2,74%	0,21%
	Vossloh	Machinery	14 750	79,49	9 332	11 577	2 246	4,43%	0,10%
	Summa Frankfurt				81 579	56 531	-25 047	21,64%	
Helsingfors	Cramo	Trading Companies & Distributors	47 000	4,70	13 743	2 181	-11 562	0,84%	0,15%
	Nokian Renkaat/Tyres	Auto Components	40 000	7,79	2 953	3 077	124	1,18%	0,03%
	Summa Helsingfors				16 696	5 258	-11 438	2,01%	
Hong Kong	China Green	Food Products	2 874 000	5,95	15 805	15 392	-413	5,89%	0,33%
	China Metal International	Machinery	3 756 000	0,87	5 740	2 941	-2 799	1,13%	0,37%
	PYI	Construction & Engineering	5 458 299	0,34	15 017	1 670	-13 346	0,65%	0,36%
	PYI Warrants	Construction & Engineering	909 716	0,02	0	16	16	-	0,36%
	Wasion Group Holdings	Electronic Equipment, Instruments & Components	7 400 000	1,59	15 755	10 590	-5 165	4,05%	0,91%
	Summa Hong Kong				52 317	30 610	-21 707	11,72%	
Kuala Lumpur	KNM Group	Energy Equipment & Services	4 400 000	0,41	11 424	3 575	-7 849	1,37%	0,11%
	Summa Kuala Lumpur				11 424	3 575	-7 849	1,37%	
Milano	Ansaldo STS	Transportation Infrastructure	30 939	9,97	2 405	3 046	641	1,17%	0,03%
	Astaldi	Construction & Engineering	353 000	3,91	18 424	13 637	-4 787	5,22%	0,36%
	Summa Milano				20 829	16 683	-4 146	6,39%	
Mumbai	Sintex Industries	Building Products	195 000	199,70	7 240	5 604	-1 636	2,15%	0,14%
	Summa Mumbai				7 240	5 604	-1 636	2,15%	
New York	Basic Energy Services	Energy Equipment & Services	85 000	11,50	13 745	6 817	-6 928	2,61%	0,20%
	Harsco	Machinery	60 000	25,35	13 072	10 607	-2 465	4,06%	0,07%
	SkyWest	Airlines	189 000	17,99	21 733	23 712	1 978	9,08%	0,33%
	Wabtec	Machinery	25 000	38,30	5 344	6 677	1 333	2,56%	0,05%
	Summa New York				53 895	47 813	-6 081	18,31%	
Oslo	Austevoll Seafood	Food Products	550 000	10,70	19 125	5 885	-13 240	2,25%	0,30%
	Bonheur	Oil, Gas & Consumable Fuels	90 000	140,00	25 633	12 600	-13 033	4,82%	0,22%
	BW Offshore	Energy Equipment & Services	800 000	4,33	13 828	3 464	-10 364	1,33%	0,18%
	Kongsberg Gruppen	Aerospace & Defense	63 540	326,00	15 371	20 714	5 343	7,93%	0,21%
	SalMar	Food Products	375 000	25,50	15 728	9 563	-6 166	3,66%	0,36%
	Summa Oslo				89 685	52 226	-37 459	20,00%	
Seoul	SFA Engineering	Electronic Equipment, Instruments & Components	56 500	33 000,00	17 118	9 639	-7 479	3,69%	0,62%
	Summa Seoul				17 118	9 639	-7 479	3,69%	
Singapore	CSE Global	IT Services	2 075 000	0,38	8 870	3 771	-5 098	1,44%	0,41%
	Hsu Fu Chi	Food Products	1 806 000	0,85	7 772	7 440	-332	2,85%	0,23%
	Summa Singapore				16 641	11 211	-5 430	4,29%	
Tokyo	Shinko Plantech	Energy Equipment & Services	150 000	747,00	11 779	8 659	-3 120	3,32%	0,32%
	Summa Tokyo				11 779	8 659	-3 120	3,32%	
Summa värdepapper					379 201	247 810	-131 391	94,88%	

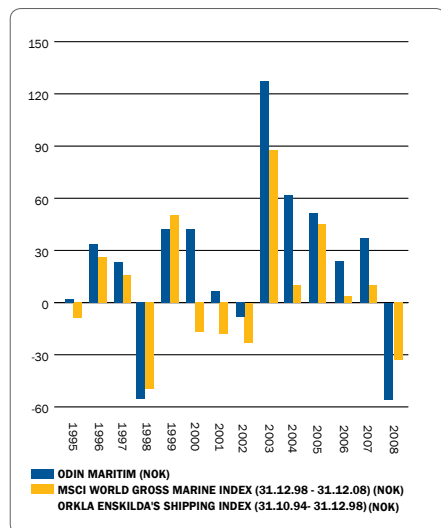
INR/NOK: 0,1439 EUR/NOK : 9,8741 HKD/NOK: 0,9001 JPY/NOK: 7,7280
 KRW/NOK: 0,5170 MYR/NOK: 2,0061 SGD/NOK: 4,8464 USD/NOK: 6,9739

¹⁾ Indelningen är baserad på Global Industry Classification Standard (GICS) från Morgan Stanley och Standard & Poor.

²⁾ Anskaffningskostnaden är beräknad enligt snitt-principen.

Avkastning

VÄRDEUTVECKLING I ABSOLUTA TAL
JÄMFÖRT MED BENCHMARK PR. ÅR/PERIOD



Not 9: Eget kapital

Eget kapital per 2007-12-31	2 514 063 108
Köp under 2008	445 280 814
Inlösningar under 2008	-1 095 658 112
Utdelning till andelsägare under 2008	0
2008 års resultat överfört	
eget kapital	-1 120 652 920
Eget kapital per 2008-12-31	743 032 890

Not 10: Andelar i fonden

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
Andelar sålda	737 914,3981	1 714 018,9788	1 143 902,5385
NAV-kurs	1 069,01	1 466,97	649,72
Inlösenkurs	1 063,66	1 459,64	646,47

Med NAV-kurs menas fondförmögenheten delat med antalet fondandelar. I förhållande till NAV-kursen, är inlösenkursen reducerad med 0,5% för inlösenprovision. Det finns inga andra inlösenkostnader för andelsägare.

Det har inte ingåtts några särskilda avtal med större andelsägare angående värdepappersfondens skyldighet till inlösen. Fonden har inte erhållit några inlösningar som påverkat andelsvärdet under året.

Bokslut

	NOT	2008	2007
RESULTATRÄKNING			
A. PORTFÖLJENS INTÄKTER OCH PORTFÖLJENS KOSTNADER			
1. Ränteintäkter		1 276	5 565
2. Utdelningar		65 701	44 525
3. Vinst/förlust sålda värdepapper		-103 619	260 069
4. Nettoförändring realiserade kursvinster/kursförluster		-1 052 128	76 565
5. Andra portföljintäkter/-kostnader	8	190	-1 403
I. PORTFÖLJENS RESULTAT		-1 088 579	385 323
B. FÖRVALTNINGSINTÄKTER OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
6. Provisionsintäkter vid teckning och inlösen av andelar	5	308	1 186
7. Kostnader vid teckning och inlösen av andelar	6	0	0
8. Förvaltningsarvode (2% per år)	7	-29 602	-38 514
9. Andra intäkter		0	0
10. Andra kostnader	8	-91	-126
II. FÖRVALTNINGSRESULTAT		-29 385	-37 454
III. RESULTAT FÖRE SKATT		-1 117 964	347 869
11. Skatt		-2 689	-850
IV. ÅRETS RESULTAT		-1 120 653	347 019
Disposition av årets resultat			
1. Utdelat till andelsägare under året, netto		0	0
2. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
3. Överfört till/från eget kapital		-1 120 653	347 019
BALANSRÄKNING		31.12.2008	31.12.2007
A. TILLGÅNGAR			
I. Fondens värdepapperstillgångar			
1. Aktier	11	728 879	2 460 833
2. Konvertibler	11	0	0
3. Teckningsoptioner (warrants)	11	0	0
II. Fordringar			
1. Upplupna, icke mottagna intäkter		5 518	7 433
2. Andra fordringar		6 800	30 948
III. Bankmedel		8 356	30 008
SUMMA TILLGÅNGAR		749 552	2 529 221
B. EGET KAPITAL			
I. Insatt eget kapital			
1. Andelsägarkapital, nominellt värde		114 390	171 402
2. Överkurs/underkurs		624 143	1 217 509
II. Ackumulerat eget kapital		4 499	1 125 152
SUMMA EGET KAPITAL	9,10	743 033	2 514 063
C. SKULDER			
I. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
II. Andra skulder		6 520	15 158
SUMMA SKULDER		6 520	15 158
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		749 552	2 529 221

Not 11: Fondens portfölj

Fondens värdepappersinnehav 2008-12-31

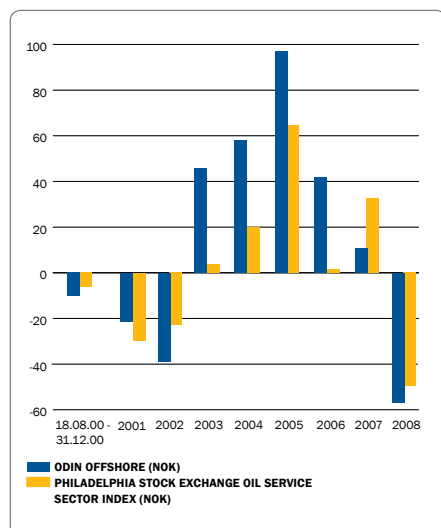
Marknad	Värdepapper (Bolag)	Bransch ¹⁾	Antal aktier	Marknads- pris 08.12.31	Anskaffnings- kostnad ²⁾	Marknads- värde 08.12.31	Oreali- serade vinster/ förluster	% av fond- förmögenhet	% ägar- andel i bolaget
				Lokal valuta	NOK 1 000	NOK 1 000	NOK 1 000		
Bryssel	Euronav Summa Bryssel	Oil, Gas & Consumable Fuels	200 000	9,84	43 814 43 814	19 432 19 432	-24 382 -24 382	2,61% 2,61%	0,39%
Frankfurt	Tui Summa Frankfurt	Hotels, Restaurants & Leisure	300 000	8,05	46 547 46 547	23 831 23 831	-22 716 -22 716	3,21% 3,21%	0,12%
Hong Kong	Pacific Basin Shipping Summa Hong Kong	Marine	5 000 000	3,54	19 571 19 571	15 932 15 932	-3 640 -3 640	2,14% 2,14%	0,29%
Köpenhamn	A.P. Möller - Maersk B D/S Norden Summa Köpenhamn	Marine Marine	1 350 50 000	28 100,00 180,50	92 928 18 004 110 932	50 242 11 953 62 195	-42 686 -6 051 -48 738	6,76% 1,61% 8,37%	0,03% 0,11%
Milano	Premuda Summa Milano	Oil, Gas & Consumable Fuels	1 000 000	1,08	12 827 12 827	10 664 10 664	-2 163 -2 163	1,43% 1,43%	0,71%
New York	B + H Ocean Carriers DryShips Tsakos Energy Navigation Summa New York	Marine Marine Oil, Gas & Consumable Fuels	50 000 50 000 25 000	2,29 9,60 17,64	5 966 15 840 4 531 26 336	799 3 347 3 075 7 221	-5 168 -12 492 -1 456 -19 116	0,11% 0,45% 0,41% 0,97%	0,36% 0,11% 0,07%
Oslo	American Shipping Company Bonheur BW Gas BW Offshore Camillo Eitzen Dockwise DOF Eitzen Chemical EOC Fairstar Heavy Transport Ganger Rolf Golar Golden Ocean Group Hurtigruten I.M. Skaugen Odjell B Prosafe Prosafe Production Solstad Offshore Star Reefers Stolt Nielsen TTS Marine Wilh. Wilhelmsen A Wilh. Wilhelmsen B Summa Oslo	Marine Oil, Gas & Consumable Fuels Oil, Gas & Consumable Fuels Energy Equipment & Services Marine Energy Equipment & Services Marine Energy Equipment & Services Energy Equipment & Services Oil, Gas & Consumable Fuels Oil, Gas & Consumable Fuels Marine Hotels, Restaurants & Leisure Oil, Gas & Consumable Fuels Marine Energy Equipment & Services Energy Equipment & Services Energy Equipment & Services Marine Marine Marine Energy Equipment & Services Energy Equipment & Services Energy Equipment & Services Marine Marine Machinery Marine Marine	450 000 401 600 670 000 1 000 000 1 178 400 3 300 000 400 000 1 026 500 2 600 000 800 000 240 000 512 900 1 000 000 525 800 655 000 600 000 700 000 500 000 250 000 180 000 899 300 810 000 108 300 197 700	33,00 140,00 10,90 4,33 13,50 3,90 34,50 9,10 5,35 6,65 136,00 43,40 4,39 3,00 35,00 43,80 25,30 10,85 58,50 146,00 70,75 16,50 96,50 96,00	35 688 86 701 40 470 18 521 69 335 62 227 10 479 23 117 54 947 18 091 27 506 53 507 14 043 23 080 25 121 55 305 40 605 15 813 25 414 17 612 137 508 50 062 14 108 23 929 943 188	14 850 56 224 7 303 4 330 15 908 12 870 13 800 9 341 13 910 5 320 32 640 22 260 4 390 1 577 22 925 26 280 17 710 5 425 14 625 26 280 63 625 13 365 10 451 18 979 434 389	-20 838 -30 477 -33 167 -14 191 -53 427 -49 357 3 321 -13 776 -41 037 -12 771 5 134 -31 247 -9 653 -21 502 -2 196 -29 025 -22 895 -10 388 -10 789 8 668 -73 882 -36 697 -3 657 -4 950 -508 798	2,00% 7,57% 0,98% 0,58% 2,14% 1,73% 1,86% 1,26% 1,87% 0,72% 4,39% 3,00% 0,59% 0,21% 3,08% 3,54% 2,38% 0,73% 1,97% 3,54% 8,56% 1,80% 3,96% 58,45%	1,63% 0,98% 0,54% 0,22% 2,74% 1,44% 0,48% 0,60% 2,34% 2,42% 0,66% 0,77% 0,36% 1,90% 2,41% 0,69% 0,30% 0,20% 0,66% 2,06% 1,40% 3,13% 0,62%
Seoul	Hyundai Heavy Industries Samsung Heavy Industries STX Shipbuilding Summa Seoul	Machinery Machinery Machinery	30 000 375 000 50 000	199 000,00 22 650,00 12 450,00	14 969 70 156 3 910 89 035	30 863 43 911 3 218 77 992	15 894 -26 245 -692 -11 043	4,15% 5,91% 0,43% 10,49%	0,04% 0,16% 0,07%
Singapore	Neptune Orient Lines STX Pan Ocean Summa Singapore	Marine Marine	4 500 000 146 200	1,13 9,57	80 149 8 537 88 686	24 644 6 781 31 425	-55 505 -1 756 -57 261	3,32% 0,91% 4,23%	0,31% 0,07%
Tokyo	Modec Nippon Yusen Kabushiki Kaisha Summa Tokyo	Energy Equipment & Services Marine	250 000 303 000	1 710,00 545,00	54 389 10 494 64 883	33 037 12 762 45 799	-21 352 2 267 -19 085	4,45% 1,72% 6,16%	0,67% 0,02%
Summa värdepapper					1 445 819	728 879	-716 940	98,08%	
DKK/NOK: 1,3244 EUR/NOK : 9,8741 JPY/NOK: 7,7280 KRW/NOK: 0,5170									
HKD/NOK: 0,9001 SGD/NOK: 4,8464 USD/NOK: 6,9739									

¹⁾ Indelningen är baserad på Global Industry Classification Standard (GICS) från Morgan Stanley och Standard & Poor.

²⁾ Anskaffningskostnaden är beräknad enligt snitt-principen.

Avkastning

VÄRDEUTVECKLING I ABSOLUTA TAL
JÄMFÖRT MED BENCHMARK PR. ÅR/PERIOD



Not 9: Eget kapital

Eget kapital per 2007-12-31	4 023 932 459
Köp under 2008	1 676 377 554
Inlösningar under 2008	-2 056 276 599
Utdelning till andelsägare under 2008	0
2008 års resultat överfört eget kapital	-2 112 228 023
Eget kapital per 2008-12-31	1 531 805 391

Not 10: Andelar i fonden

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
Andelar sålda	16 363 088,5444	13 069 317,5472	11 502 859,5663
NAV-kurs	278,07	307,92	133,21
Inlösenkurs	276,68	306,38	132,54

Med NAV-kurs menas fondförmögenheten delat med antalet fondandelar. I förhållande till NAV-kursen, är inlösenkursen reducerad med 0,5% för inlösenprovision. Det finns inga andra inlösenkostnader för andelsägare.

Det har inte ingåtts några särskilda avtal med större andelsägare angående värdepappersfondens skyldighet till inlösning. Fonden har inte erhållit några inlösningar som påverkat andelsvärdet under året.

Bokslut

ALLA BELOPP I NOK 1 000

RESULTATRÄKNING	NOT	2008	2007
A. PORTFÖLJENS INTÄKTER OCH PORTFÖLJENS KOSTNADER			
1. Ränteintäkter		3 568	3 136
2. Utdelningar		69 065	51 085
3. Vinst/förlust sålda värdepapper		205 817	701 496
4. Nettoförändring realiserade kursvinster/kursförluster		-2 328 379	-310 448
5. Andra portföljintäkter/-kostnader	8	-2 052	-1 515
I. PORTFÖLJENS RESULTAT		-2 051 981	443 753
B. FÖRVALTNINGSINTÄKTER OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
6. Provisionsintäkter vid teckning och inlösen av andelar	5	191	55
7. Kostnader vid teckning och inlösen av andelar	6	0	0
8. Förvaltningsarvode (2% per år)	7	-59 234	-80 239
9. Andra intäkter		0	0
10. Andra kostnader	8	-88	-44
II. FÖRVALTNINGSRESULTAT		-59 130	-80 227
III. RESULTAT FÖRE SKATT		-2 111 111	363 526
11. Skatt		-1 117	-1 530
IV. ÅRETS RESULTAT		-2 112 228	361 996
Disposition av årets resultat			
1. Utdelat till andelsägare under året, netto		0	0
2. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
3. Överfört till/från eget kapital		-2 112 228	361 996
BALANSRÄKNING		31.12.2008	31.12.2007
A. TILLGÅNGAR			
I. Fondens värdepapperstillgångar			
1. Aktier	11	1 495 036	3 777 493
2. Konvertibler	11	1 139	14 795
3. Teckningsoptioner (warrants)	11		
II. Fordringar			
1. Upplupna, icke mottagna intäkter		6 418	8 713
2. Andra fordringar		5 300	104
III. Bankmedel		42 131	242 601
SUMMA TILLGÅNGAR		1 550 025	4 043 706
B. EGET KAPITAL			
I. Insatt eget kapital			
1. Andelsägarkapital, nominellt värde		1 150 286	1 306 932
2. Överkurs/underkurs		-279 717	-56 463
II. Ackumulerat eget kapital		661 236	2 773 464
SUMMA EGET KAPITAL	9,10	1 531 805	4 023 932
C. SKULDER			
I. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
II. Andra skulder		18 219	19 773
SUMMA SKULDER		18 219	19 773
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		1 550 025	4 043 706

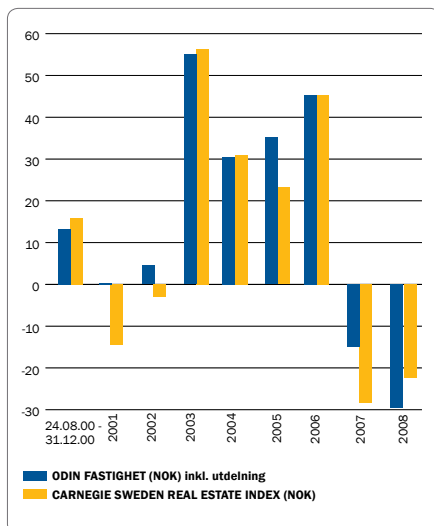
Fondens värdepappersinnehav 2008-12-31

EUR/NOK : 9.8741 SGD/NOK: 4.8464 USD/NOK: 6.9739

(U) Onoterade papper

Avkastning

VÄRDEUTVECKLING I ABSOLUTA TAL
JÄMFÖRT MED BENCHMARK PR. ÅR/PERIOD



Not 9: Eget kapital

Eget kapital per 2007-12-31	185 204 500
Köp under 2008	13 735 854
Inlösningar under 2008	-38 628 452
Utdelning till andelsägare under 2008	523 435
2008 års resultat överfört eget kapital	
eget kapital	-54 384 744
Eget kapital per 2008-12-31	106 450 594

Not 10: Andelar i fonden

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
Andelar sålda	836 956,7709	570 402,9419	477 228,7736
NAV-kurs	390,78	324,69	223,02
Inlösenkurs	388,83	323,07	221,90

Med NAV-kurs menas fondförmögenheten delat med antalet fondandelar. I förhållande till NAV-kursen, är inlösenkursen reducerad med 0,5% för inlösenprovision. Det finns inga andra inlösenkostnader för andelsägare.

Det har inte ingåtts några särskilda avtal med större andelsägare angående värdepappersfondens skyddighet till inlösning. Fonden har inte erhållit några inlösningar som påverkat andelsvärdet under året.

Bokslut

RESULTATRÄKNING	NOT	2008	2007
A. PORTFÖLJENS INTÄKTER OCH PORTFÖLJENS KOSTNADER			
1. Ränteintäkter		594	434
2. Utdelningar		4 789	8 372
3. Vinst/förlust sålda värdepapper		-5 469	34 002
4. Nettoförändring realiserade kursvinster/kursförluster		-48 607	-77 076
5. Andra portföljintäkter/-kostnader	8	544	-431
I. PORTFÖLJENS RESULTAT		-48 148	-34 699
B. FÖRVALTNINGSINTÄKTER OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER			
6. Provisionsintäkter vid teckning och inlösen av andelar	5	30	289
7. Kostnader vid teckning och inlösen av andelar	6	0	0
8. Förvaltningsarvode (2% per år)	7	-1 473	-2 824
9. Andra intäkter		0	0
10. Andra kostnader	8	-8	-11
II. FÖRVALTNINGSRESULTAT		-1 451	-2 547
III. RESULTAT FÖRE SKATT		-49 599	-37 246
11. Skatt		-602	-1 095
IV. ÅRETS RESULTAT		-50 201	-38 341
Disposition av årets resultat			
1. Utdelat till andelsägare under året, netto ¹⁾		4 184	7 278
2. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
3. Överfört till/från eget kapital		-54 385	-45 619
BALANSRÄKNING		31.12.2008	31.12.2007
A. TILLGÅNGAR			
I. Fondens värdepapperstillgångar			
1. Aktier	11	94 043	177 730
2. Konvertibler	11	0	0
3. Teckningsoptioner (warrants)	11	0	0
II. Fordringar			
1. Upplupna, icke mottagna intäkter		0	0
2. Andra fordringar		824	631
III. Bankmedel		11 680	7 143
SUMMA TILLGÅNGAR		106 547	185 504
B. EGET KAPITAL			
I. Insatt eget kapital			
1. Andelsägarkapital, nominellt värde		47 723	57 040
2. Överkurs/underkurs		-29 524	-10 288
II. Ackumulerat eget kapital		88 251	138 452
SUMMA EGET KAPITAL	9,10	106 451	185 205
C. SKULDER			
I. Avsatt för utdelning till andelsägare		0	0
II. Andra skulder		97	300
SUMMA SKULDER		97	300
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		106 547	185 504

¹⁾ Årets resultat i form av utdelade andelar är bokfört som ökning av eget kapital.

Not 11: Fondens portfölj

Fondens värdepappersinnehav 2008-12-31

Värdepapper (Bolag)	Bransch ¹⁾	Antal aktier	Marknadspris 08.12.31	Anskaffnings- kostnad ²⁾	Marknads- värde 08.12.31	Oreali- serade vinster/ förluster	% av fond- förmögenhet	% ägar- andel i bolaget
			Lokal valuta	NOK 1 000	NOK 1 000	NOK 1 000		
Helsingfors (EUR/NOK = 9,8741 2008.12.31)								
J Tallberg-Kiint. B	Real Estate Management & Development	32 400	1,88	689	601	-87	0,56%	0,12%
Kiinteistösihtous Citycon	Real Estate Management & Development	240 285	1,65	5 329	3 915	-1 414	3,68%	0,11%
Sponda	Real Estate Management & Development	71 000	3,02	3 817	2 117	-1 700	1,99%	0,06%
Technopolis	Real Estate Management & Development	160 000	2,85	5 795	4 503	-1 292	4,23%	0,28%
Summa Helsingfors				15 630	11 136	-4 494	10,46%	
Oslo								
Eiendomsspar (U)	Real Estate Management & Development	58 310	105,00	2 900	6 123	3 223	5,75%	0,11%
Neas	Commercial Services & Supplies	298 500	15,90	9 851	4 746	-5 104	4,46%	3,76%
Northern Logistic Property	Real Estate Management & Development	166 850	9,20	8 631	1 535	-7 096	1,44%	0,62%
Olav Thon Eiendomsselskap	Real Estate Management & Development	18 025	500,00	9 369	9 013	-357	8,47%	0,17%
Summa Oslo				30 751	21 416	-9 335	20,12%	
Stockholm (SEK/NOK = 0,8997 2008.12.31)								
Atrium Ljungberg B	Real Estate Management & Development	93 800	59,00	2 481	4 979	2 498	4,68%	0,07%
Castellum	Real Estate Management & Development	128 400	60,50	8 121	6 989	-1 132	6,56%	0,07%
Catena	Real Estate Management & Development	60 400	60,75	5 671	3 301	-2 369	3,10%	0,52%
Din Bostad Sverige	Real Estate Management & Development	83 493	21,20	4 852	1 593	-3 259	1,50%	0,45%
Fast Partner	Real Estate Management & Development	283 800	18,50	6 145	4 724	-1 421	4,44%	0,53%
Heba Fastigheter B	Real Estate Management & Development	122 997	45,50	3 932	5 035	1 103	4,73%	0,30%
Hufvudstaden A	Real Estate Management & Development	101 000	54,50	4 680	4 953	273	4,65%	0,05%
Klövern	Real Estate Management & Development	362 000	18,30	6 876	5 960	-915	5,60%	0,22%
Kungsleden	Real Estate Management & Development	24 000	53,25	418	1 150	732	1,08%	0,02%
Lundbergforetagen B	Diversified Financials Services	18 300	297,00	5 404	4 890	-514	4,59%	0,03%
Sagax	Real Estate Management & Development	64 100	34,90	3 315	2 013	-1 302	3,97%	0,63%
Sagax Pref.	Real Estate Management & Development	107 220	22,90	2 779	2 209	-569	-	-
Wallenstam B	Real Estate Management & Development	75 400	69,00	3 109	4 681	1 572	4,40%	0,13%
Wihlborgs	Real Estate Management & Development	97 500	102,75	8 936	9 014	77	8,47%	0,25%
Summa Stockholm				66 718	61 491	-5 227	57,76%	
Summa värdepapper				113 099	94 043	-19 055	88,33%	

¹⁾ Indelningen är baserad på Global Industry Classification Standard (GICS) från Morgan Stanley och Standard & Poor.

²⁾ Anskaffningskostnaden är beräknad enligt snitt-principen.

(U) Onoterade papper

Vi har granskat årsboksluten för värdepappersfonden för räkenskapsåret 2008, som visar följande resultat:

- ODIN Norden	NOK -4 290 153 000	- ODIN Global	NOK -205 184 000
- ODIN Finland	NOK -810 312 000	- ODIN Global SMB	NOK -172 848 000
- ODIN Norge	NOK -2 711 704 000	- ODIN Maritim	NOK -1 120 653 000
- ODIN Sverige	NOK -819 405 000	- ODIN Offshore	NOK -2 112 228 000
- ODIN Europa	NOK -790 912 000	- ODIN Fastighet	NOK -50 201 000
- ODIN Europa SMB	NOK -1 033 750 000		

Vi har också granskat upplysningarna i förvaltningsberättelsen om årsbokslutet, förutsättningarna för fortsatt verksamhet och förslaget till täckning av underskottet i respektive fond. Årsbokslutet består av resultaträkning, balansräkning och notupplysningar. Bokföringslagens regelverk och norsk god bokföringssed har använts vid utarbetandet av räkenskaperna. Årsbokslutet och förvaltningsberättelsen är lämnad av förvaltningsbolagets styrelse och verkställande direktör. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och övriga förhållanden i enlighet med revisorslagen.

Vi har utfört revisionen i enlighet med lagar, föreskrifter och god revisionssed i Norge, efter revisionsstandarder antagna av Den norske Revisorsforening. Revisionsstandarderna kräver att vi planerar och genomför revisionen så att vi uppnår betryggande säkerhet för att årsbokslutet inte innehåller väsentliga fel. Revision innefattar kontroll av utvalda delar av materialet som underbygger informationen i årsbokslutet, värdering av tillämpade redovisningsprinciper och väsentliga räkenskapsestimat, samt värdering av innehållet i och presentationen av årsboksluten. I den grad det följer av god revisionssed, omfattar revision också en genomgång av fondernas medelsförvaltning och redovisnings- och internkontrollsystem. Vi anser att vår revision ger en rimlig grund för våra uttalanden.

Vi anser att

- årsbokslutet är avlämnat enligt gällande lagar och föreskrifter för värdepappersfonder och att det ger en rättvisande bild av fondernas ekonomiska ställning per den 31 december 2008 och av resultaten under räkenskapsåret i överensstämmelse med norsk god redovisningssed.
- ledningen har uppfyllt sin plikt att tillse en korrekt och överskådlig registrering och dokumentation av redovisningsupplysningarna enligt gällande norsk lag och god bokföringssed.
- upplysningarna i förvaltningsberättelsen om årsbokslutet, förutsättningen om fortsatt verksamhet och förslaget till täckning av underskottet i varje enskild fond, är i överensstämmelse med årsbokslutet och i enlighet med lag och föreskrifter.

Oslo, 23 januari 2009

PricewaterhouseCoopers AS

Petra Liset

Statsauktoriserad revisor (Norge)

Notera att detta är en översättning från norska som endast är utarbetad i informationssyfte.



Det kommer att hållas andelsägarstämma för värdepappersfonderna ODIN Norden, ODIN Norden II, ODIN Finland, ODIN Norge, ODIN Norge II, ODIN Sverige, ODIN Sverige II, ODIN Europa, ODIN Europa II, ODIN Europa SMB, ODIN Global, ODIN Global SMB, ODIN Maritim, ODIN Offshore, ODIN Fastighet, ODIN Robur Øst-Europa, ODIN Templeton Emerging Markets, SpareBank 1 Pengemarked, ODIN Pengemarked, ODIN Kort Obligasjon, ODIN Obligasjon, ODIN MoneyMarket EUR och ODIN Peningmarknad SEK

Tid: Tisdagen den 17 mars 2009 kl. 18.00.

Plats: Oslo Konserthus, Lille Sal, Munkedamsveien 14, ingång Ruseløkkveien

Till behandling föreligger:

- 1) Godkännande av kallelse
- 2) Val av två andelsägare för undertecknande av protokoll
- 3) Val av andelsägarrepresentant för styrelsen i ODIN Forvaltning AS
- 4) Övriga frågor

Enligt lagen om värdepappersfond måste andelsägarna som har frågor som önskas tas upp på andelsägarstämman meddela detta skriftligen till styrelsen för ODIN Forvaltning AS senast en vecka före andelsägarstämman. Med undantag av de två valen (punkt 2 och 3 ovan) kan andelsägarstämman inte fatta andra beslut som berör fonderna eller förvaltningsbolagen.

Oslo, 23 januari 2009

Styrelsen i ODIN Forvaltning AS

Anmälan till andelsägarstämman tisdagen den 17 mars 2009
meddelas skriftligen innan den 6 mars 2009 till:

ODIN Forvaltning AS,
Postboks 1771 Vika,
N-0122 Oslo
NORGE

Attn: kundeservice
Telefax: +47 22 01 02 01
kundeservice@odinfond.no



För att bli kund hos ODIN Fonder behöver du skicka in en anmälan för fondsparande. Tillsammans med anmälan skickar du en vidimerad kopia av din legitimation. För ett fondsparande åt en minderårig person krävs kopia av vidimerad legitimation för båda vårdnadshavarna. Anmälningsblanketten går bra att skicka till oss, antingen inskannad på e-post, per post eller per fax, medan kopian av legitimationen måste inkomma antingen inskannad per e-post eller per post (OBS ej fax). Från och med den dag du skickar in din anmälan går det bra att sätta in pengar på aktuell fonds bankgironummer.

Då pengarna bokförs på fondens konto köper vi andelar för din räkning och tecknar dem på ditt konto. Är du inte andelsägare sen tidigare öppnar vi per automatik ett VPS-konto i ditt namn. Besked om kontonummer samt hur många andelar du erhållit sänds till dig från Värdepapperscentralen i Norge efter 5-6 bankdagar.

Är du redan kund hos oss?

Om du redan är kund hos oss och vill göra ytterligare investeringar sätter du in pengar på bankgirot för den aktuella fonden, och hänvisar till ditt VPS-kontonummer. Om du inte redan har skickat in en anmälningsblankett och en vidimerad kopia på din legitimation till oss så gör du det i samband med detta.

Kontakt

Alla blanketter och allt informationsmaterial om fonderna hittar du på vår webbplats: www.odinfonder.se. Du kan förstås även kontakta oss direkt. Det gör du på telefon: 08-407 14 00 eller på e-post: kontakt@odinfond.no.



ODIN Forvaltning AS, Dronning Mauds gate 11, N-0250 Oslo, P.O. Box 1771 Vikta, N-0122 Oslo
Telephone: +47 22 01 02 03 Fax: +47 22 01 02 01
E-mail: kundeservice@odinfond.no Internetaddress: www.odinfond.no
Company registration number: NO 957 486 657
The company is a wholly owned subsidiary of Sparebank 1 Gruppen AS

ODIN Fonder, filial till ODIN Forvaltning AS, Norge. Stureplan 13, S-111 45 Stockholm.
Box 238, 101 24 Stockholm Telefon: +46 8 407 14 00 Fax: +46 8 407 14 66
E-post: kontakt@odinfond.no Internetadress: www.odinfonder.se
Organisationsnummer: 516402-8044
ODIN Forvaltning är ett helägt dotterbolag till SpareBank 1 Gruppen AS

