

Hugin & Munin

Information från ODIN Fonder



Förväntningarnas marknad

Aktiemarknaden är en förväntansmarknad som ligger steget före en konjunkturväxling. I USA började kursfallet hösten 2007, flera kvartal innan det kunde konstateras att man befann sig i en recession.

På samma sätt finns det anledning att tro att aktiemarknaden kommer att gå uppåt under en längre tid innan vi ser en förbättring i själva realekonomin – just för att aktiekurserna så småningom kommer att börja återspegla förväntningarna på bättre tider. Aktiemarknaden vänder normalt sex till åtta månader innan ekonomin kan ”friskförklaras”. Under dessa sex till åtta månader har aktiekurserna historiskt sett stigit mycket. Det talar för att köpa aktiefonder innan alla är eniga om att ekonomin är på rätt väg.

Många gemensamma drag

De gemensamma dragen jämfört med tidigare lågkonjunkturer är många, även om bakgrunden eller orsakerna skiljer sig åt.

Aktiekurserna faller först, därefter faller priserna på cykliska varor och tjänster som metaller och fraktpriser, industriproduktionen bromsar in och arbetslösheten stiger. Så här har ingredienserna sett ut också denna gång.

Tidigare konjunkturväxlingar kan ge oss en antydning om vad vi kan förvänta oss framöver. Sedan 1854 har de ekonomiska lågkonjunkturerna varat i genomsnitt i 17 månader. Den amerikanska ekonomin har nu befunnit sig i en recession i 15 månader (sedan december 2007, först bekräftat hösten 2008). Den ekonomiska kris som varade från augusti 1929 till mars 1933 är med sina 43 månader unik i det här sammanhanget. Den gången vände aktiemarknaden uppåt redan i juli 1931 – hela 20 månader innan den ekonomiska tillväxten blev positiv!

Vi har varit där tidigare

Finanskriser är inte något nytt sett i ett historiskt perspektiv. Kenneth S. Rogoff och Carmen M. Reinhart vid Harvarduniversitetet har studerat tidigare finanskriser – totalt 18 kriser sedan andra världskriget, bland annat i Norge på 1990-talet. Enligt forskarna är inte heller dagens kris unik. Utvecklingen för bostadspriser, aktiekurser,

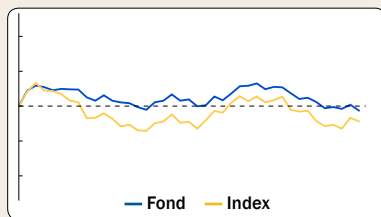
ekonomisk tillväxt, arbetslöshet och statens ökade skuldsättning följer mönstret från tidigare finanskriser.

Prisfallet på amerikanska bostäder ligger snart i nivå med genomsnittet vid tidigare finanskriser världen över. Bostadspriserna har fallit med 28 procent från den högsta nivån. Under de 18 tidigare finanskriserna sedan mitten av 1940-talet föll bostadspriserna med i genomsnitt 35 procent innan botten nåddes. Efter att ha fortsatt att falla under februari har även den amerikanska aktiemarknaden fallit ungefär lika mycket som vid tidigare finanskriser. Det amerikanska S&P 500-indexet har i skrivande stund fallit med 53 procent från den tillfälliga toppnoteringen, medan aktiemarknaden i genomsnitt har fallit med cirka 55 procent i samband med tidigare finanskriser världen över.

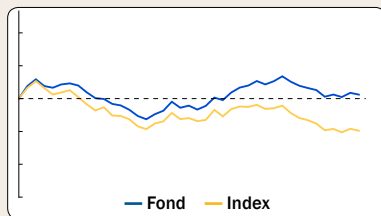
Föga överraskande återstår det att se hur stora effekterna blir för den ekonomiska tillväxten. Vid tidigare konjunkt-

Avkastning hittills i år:

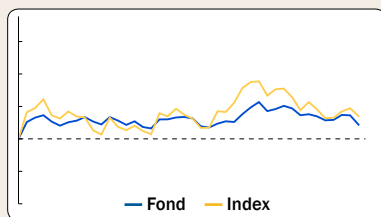
ODIN Norden: -1,3 %



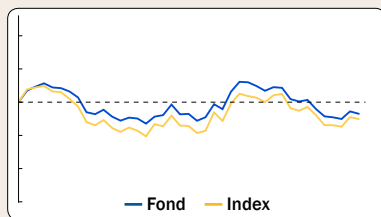
ODIN Finland: 1,2 %



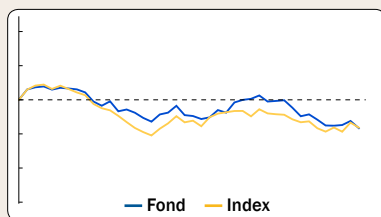
ODIN Norge: 4,4 %



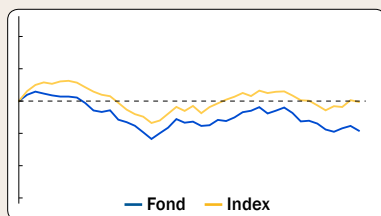
ODIN Sverige: -3,5 %



ODIN Europa: -8,3 %



ODIN Europa SMB: -9,2 %



turfall i samband med finanskriser har den ekonomiska tillväxten fallit med nio procent från högsta till lägsta nivå. Från konjunkturväxlingen i december 2007 har den ekonomiska tillväxten i USA fallit med 1,5 procent. Om historien upprepar sig dröjer det alltså ännu ett tag innan de fullständiga effekterna av finanskrisen återspeglas i realekonomin.

Efter tidigare finanskriser har arbetslösheten stigit med sju procentenheter under lågkonjunkturen. Den här gången har arbetslösheten i USA ökat med tre procentenheter – från 4,6 till 7,6 procent. Om man utgår från tidigare finanskriser kommer arbetslösheten att stiga avsevärt från dagens nivå.

Hur relevanta är då historiska finanskriser för dagens kris? Likheterna är många, men det finns också en del viktiga skillnader. En positiv omständighet är att centralbankerna idag är betydligt mer flexibla än tidigare, eftersom de inte måste förhålla sig till fasta växelkurser mot antingen guld eller andra valutor. Centralbankernas åtgärder idag är också av en omfattning som vi aldrig tidigare har sett, varken under krisen i början på 30-talet eller i Japan i slutet av 1980-talet.

Ingen vet när det vänder

Ingen vet med säkerhet när realekonomin eller aktiemarknaden vänder

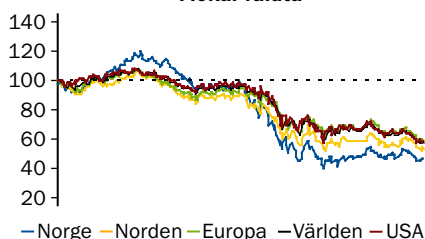
uppåt igen. Ur ett realekonomiskt perspektiv har vi dock kommit en bra bit in i lågkonjunkturen – och aktiemarknaden har kommit ännu längre. En omständighet som talar för att lågkonjunkturen kommer att vara längre än det historiska genomsnittet är att högkonjunkturen under de senaste åren varade längre än tidigare uppgångsperioder. Den globala ekonomiska tillväxten mellan 2001 och 2008 var mycket kraftig – och varade nästan dubbelt så länge som tidigare expansionsperioder. Under högkonjunkturen genomförde företagen större investeringar i produktionskapacitet än under tidigare expansionsperioder. När efterfrågan minskar på mycket kort tid kan korrektionsfasen bli brantare och längre än vanligt.

Det kan vara svårt att tro på bättre ekonomiska tider när vi upplever konjunkturedgången på nära håll. Vi ska dock komma ihåg att det är starka marknadsdrivkrafter som gör att lågkonjunktur och pessimism så småningom följs av högkonjunktur och optimism. Det har vi sett tidigare – och det kommer vi att se igen.

Historien ska skrivas

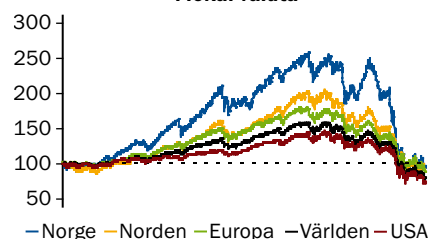
Finanskrisen under 2008 kommer att studeras ingående av historikerna under de kommande åren. De första kapitlen i historieböckerna kommer att handla om bakgrunden till låg-

Marknadsutveckling senaste 12 mån i lokal valuta



Börserna runt om i världen fortsatte att falla under februari månad. USA föll med 10 procent. Den negativa utvecklingen beror på osäkerhet kopplad till effekterna av åtgärds paketet och dåliga makrosiffror. Källdata: Reuters EcoWin.

Marknadsutveckling senaste 5 åren i lokal valuta



När kommer uppgången? Historiskt har aktiemarknaden vänt sex till åtta månader innan realekonomin. När ekonomin "friskförklarats" har aktiemarknaden sannolikt redan stigit mycket. Källdata: Reuters EcoWin.

Så investerar vi

ODIN är en aktiv förvaltare som kan investera fritt, oavsett bolagets storlek eller 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 ge våra andelsägare del i bo-

lagens värdeökning. ODIN förstår vi betydelsen av att ta egna, självständiga investeringsbeslut.

Våra investeringsbeslut tas mot bakgrund av grundliga bolagsanalyser i branscher och marknader som vi har god kännedom om och där vi vet vad som skapar resultaten. Vi är långsiktiga ägare och vårt agerande påverkas inte

av kortsiktiga svängningar i marknaden. Ända sedan starten har vi följt samma investeringsfilosofi.

Vi fördrar så kallade värdebolag framför tillväxtbolag. Detta är bolag med solid omsättning och god resultatutveckling som är undervärderade i förhållande till estimaten för långsiktiga resultat och bokförda värden. Att bolagen

faktiskt tjänar pengar och har reella värden, minskar risken för potentiella luftslopp bland värdebolagen.

Vi tror att det är möjligt att hitta många nya solida, undervärderade bolag – bolag vi tror kommer att bli morgondagens vinnare. Ända sedan starten har vi följt samma investeringsfilosofi.

konjunkturen: låga räntor, god tillgång till kredit och kreativa låneinstrument, som följdes av en bostadsbubbla. Därefter kommer några viktiga kapitler att handla om själva konjunkturnedgången som präglas av ett kraftigt fall för aktiekurser och bostadspriser, en dramatisk nedgång i produktionskapaciteten samt sämre resultat för företagen. Konsekvenserna av krisen kommer att handla om stigande arbetslöshet och allmän pessimism i näringslivet och bland konsumenterna.

De sista kapitlen kommer att handla om vägen ut ur krisen. Här kommer man sannolikt att peka på en gradvis prisuppgång för cykliska varor och tjänster som en följd av underinvesteringar under en längre period, effekterna av myndigheternas åtgärds paket, ökad finansiell stabilitet och låga räntor. Prisuppgången på allt från metaller till fraktpriser kommer att stimulera till ökade investeringar, vilket leder till sjunkande arbetslöshet och stigande optimism. Och först kommer aktiekurserna att börja röra sig uppåt!

Vad gör ODIN?

Vi håller fast vid vår filosofi om att köpa undervärderade aktier till ett pris långt under företagets verkliga värde. Vi har sällan hittat så många intressanta kandidater till portföljerna som vi gör just nu – både på våra hemmamarknader och internationellt. De senaste månaderna har vi också köpt flera lågt värderade företag som en följd av positiv nettoteckning i våra fonder.

Liksom vid tidigare finanskriser kommer världen förr eller senare att återgå



Oddbjørn Dybvad
Fondmanager för
ODIN Norge, ODIN Global
och ODIN Global SMB

till det mer normala. Vi är väl positionerade inom ODINs samtliga aktiefonder inför den uppgång som kommer att komma. Vi äger solida företag med sunda balansräkningar – företag som är mycket lågt värderade både mot normaliserade resultat och underliggande värden.

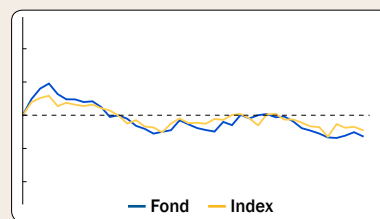
Vad bör andelsägarna göra?

Under de kommande månaderna och kvartalen kommer vi att överösas med negativa nyheter kopplade till svagare ekonomisk tillväxt och stigande arbetslöshet. Detta är inte liktydigt med en försvagad aktiemarknad – historien visar snarare att det förhåller sig tvärtom.

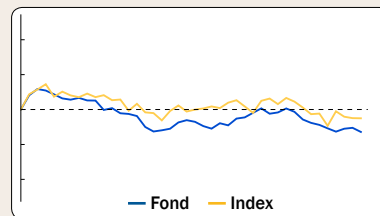
Vid regelbundet sparande rekommenderar vi som tidigare sparavtal. Med ett sparavtal köper du andelar över tid och slipper på så sätt att försöka hitta rätt "timing" på marknaden – något mycket få (eller ingen) lyckas med över tid.

Med dagens värdering av aktier anser vi att man om tre till fem år lätt kan försvara för sig själv att man köpte aktiefonder vintern/våren 2009. För att undvika att satsa allt på ett kort kan engångsinsättningar exempelvis delas upp eller spridas ut över en något längre period.

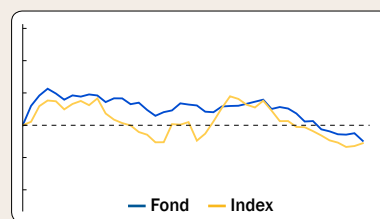
Avkastning hittills i år:
ODIN Global: -6,3 %



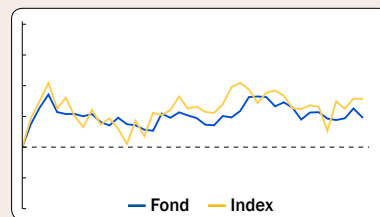
ODIN Global SMB: -6,4 %



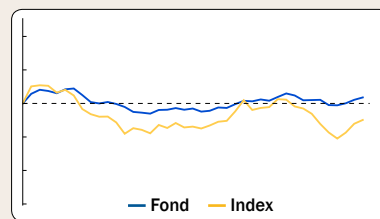
ODIN Maritim: -4,8 %



ODIN Offshore: 9,7 %



ODIN Fastighet: 1,8 %



© ODIN Forvaltning/källa: ODIN och OBI

ODINs förvaltare



Jarl Ulvin



Alexandra Morris



Truls Haugen



Nils Petter Hollekim



Lars Mohagen



Oddbjørn Dybvad



Vegard Søraunet

Hur köper jag fondandelar?

Du blir andelsägare hos ODIN Fonder genom att göra en engångsinsättning eller genom att starta ett månadssparande via autogiro. Nya kunder behöver fylla i en teckningsanmälan som skickas tillsammans med en vidimerad kopia av legitimation.

Teckningsanmälan

Blanketter för teckningsanmälan finns att hämta på vår webbplats www.odinfonder.se. Om du hellre vill ha den skickad per post, kontaktar du vår kundservice på telefon 08 407 14 00. E-post: kontakt@odinfond.no.

Avkastningshistorik per 28 februari 2009

AKTIEFOND	Startdatum	Senaste mån	Hittills i år	Senaste 12 mån	Senaste 3 åren (p.a.)	Senaste 5 åren (p.a.)	Senaste 10 åren (p.a.)	Sedan start (p.a.)
ODIN Norden	01.06.1990	-3,1 %	-1,3 %	-42,9 %	-16,6 %	4,2 %	8,9 %	12,9 %
VINX Benchmark Cap NOK NI		0,1 %	-4,4 %	-39,8 %	-12,3 %	2,8 %	5,2 %	8,0 %
ODIN Finland	27.12.1990	3,4 %	1,2 %	-38,3 %	-11,7 %	5,8 %	12,0 %	21,1 %
OMX Helsinki Cap GI		-4,1 %	-9,8 %	-40,1 %	-11,4 %	3,8 %	4,6 %	9,2 %
ODIN Norge	26.06.1992	-1,8 %	4,4 %	-46,6 %	-16,0 %	6,7 %	11,7 %	17,9 %
Oslo Børs Fondindeks (OSEFX)		0,8 %	7,0 %	-50,5 %	-17,1 %	3,1 %	6,0 %	9,9 %
ODIN Sverige	31.10.1994	0,0 %	-3,5 %	-38,2 %	-14,9 %	1,9 %	12,9 %	15,5 %
OMXSB Cap GI		2,2 %	-5,1 %	-34,4 %	-11,7 %	1,9 %	3,2 %	9,1 %
ODIN Europa ¹	15.11.1999	-3,7 %	-8,3 %	-43,8 %	-20,2 %	-1,8 %		-4,8 %
MSCI Europe net Index USD		-2,2 %	-8,2 %	-31,6 %	-11,6 %	0,1 %		-1,8 %
ODIN Europa SMB ²	15.11.1999	-3,0 %	-9,2 %	-44,4 %	-17,5 %	2,1 %		0,1 %
MSCI Europe net Small Cap Index USD		1,3 %	-0,3 %	-38,3 %	-15,9 %	0,5 %		3,3 %
ODIN Global ³	15.11.1999	-2,6 %	-6,3 %	-40,1 %	-18,6 %	-6,4 %		-4,0 %
MSCI World Net Index		-2,3 %	-4,5 %	-23,1 %	-11,7 %	-1,3 %		-3,5 %
ODIN Global SMB ⁴	15.11.1999	-3,0 %	-6,4 %	-40,0 %	-20,5 %	-6,9 %		-1,8 %
MSCI World Net Small Cap Index		-2,5 %	-2,5 %	-24,7 %	-15,6 %	-1,4 %		2,5 %
ODIN Maritim	31.10.1994	-10,3 %	-4,8 %	-54,5 %	-12,9 %	8,6 %	22,6 %	13,7 %
MSCI World Gross Marine Index		-0,8 %	-5,6 %	-39,5 %	-9,7 %	2,3 %	6,3 %	1,8 %
ODIN Offshore	18.08.2000	0,2 %	9,7 %	-50,4 %	-14,0 %	13,3 %		5,3 %
Philadelphia Stock Exchange Oil Service Sector Index *		2,2 %	15,7 %	-37,9 %	-11,3 %	6,3 %		-1,6 %
ODIN Fastighet	24.08.2000	3,4 %	1,8 %	-33,0 %	-9,4 %	9,6 %		14,2 %
Carnegie Sweden Real Estate Index *		2,1 %	-4,9 %	-34,4 %	-13,6 %	4,5 %		8,5 %

1) Från 991115 till 041124 var fonden en fond-i-fond som uteslutande investerade i Roburs Europafond. 2) Från 991115 till 041124 var fonden en fond-i-fond som uteslutande investerade i Roburs Småbolagsfond Europa. 3) Från 991115 till 070612 var fonden en fond-i-fond som uteslutande investerade i Templeton Global Fund A. 4) Från 991115 till 070612 var fonden en fond-i-fond som uteslutande investerade i Templeton Global Smaller Companies Fund. *Referensindexet är inte utdelningsjusterat.

RÄNTEFOND	Startdatum	Hittills i år	Senaste mnd	Yield p.a.	Räntekänslighet	Sedan start flat
ODIN Moneymarket EUR	11.02.2008	0,4 %	0,2 %	2,6 %	0,1	2,8 %
Index		0,7 %	0,2 %	-	-	5,6 %
ODIN Penningmarknad SEK	11.02.2008	0,4 %	0,2 %	1,4 %	0,2	4,2 %
Index		0,3 %	0,1 %			4,1 %

ODIN har i Hugin & Munin återgivit källor som värderas som pålitliga. ODIN kan emellertid inte garantera att informationen från källorna vare sig är precisa eller kompletta. Uttalanden i denna Hugin & Munin reflekterar ODINs marknadssyn vid tidpunkten då den framställdes.

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

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Framtida avkastning beror bl.a. på marknadsutvecklingen, förvaltarens kunskande, fondens risk samt kostnader vid teckning, förvaltning och inlösen. Avkastningen kan bli negativ som en följd av kursfall.