

FORVALTERKOMMENTAR

Februar ble en måned preget av støy, men der kredittmarkedene igjen viste en bemerkelsesverdig evne til å absorbere uro. Det nordiske kredittmarkedet holdt seg stabilt, med positiv avkastning. Kredittpåslagene holdt seg lave, og etterspørselen etter kvalitetsnavn står seg godt. Hendelser preger kursene ned i mer stresset sektorer og spesifikke utstedere. Internasjonalt endte ITRAXX Crossover i februar på +260bp, opp fra +247bp i januar. For JP Morgan Global Corporate USD HY (BB & B) indeksen endte påslaget på +284bp (fra +253bp). DNB Carnegie Nordic High Yield (hedged NOK) indeksen leverte en avkastning på 0,79%.

Inflasjonstillene i Norge kom inn over forventning, noe som dempet forventningene til antall rentekutt i 2026. De lengre rentene steg i etterkant av tallene. I Norge, hvor det er høy gjeldsgrad blant husholdninger, stigende boligpriser og boligutgifter kombinert med hovedsakelig flytende renter tar dette naturligvis opp mye oppmerksomhet. Geopolittikk preger også markedet enda, fra USA kom en uventet rettslig overraskelse - Høyesterett satt foten ned mot deler av tolltiltakene, et klart nederlag for Trump-administrasjonen. Presidentens respons var tro mot karakteren Donald, nemlig å øke tollsatser ytterlig og angripe motstandere. Kongressen må uansett godkjenne nye satser, med bla unntak av Kinatollen, innen 150 dager etter ordre. Det er et påminnelsemoment om at makten ikke er ubegrenset, selv om strategien åpenbart er uendret. Den harde linjen mot Europa ble noe dempet i februar – om dette reflekterer en reell kursjustering eller er del av det tilsynelatende fastlagte mønsteret med å gå hardt ut for deretter å myke opp, gjenstår å se. Det virker likevel som Europa igjen tillegges strategisk vekt, om enn på Washingtons premisser? Iran ble angrepet siste helgen i februar, markedets dom vil først spille ut i februar.

Det var flere interessante hendelser over måneden. Google gjennomførte en obligasjonsutstedelse med 100 års løpetid med kupong 6,125% – en transaksjon som i forvalters syn fremstår som ekstraordinær risiko, men som likevel ble massivt overtegnet. Det illustrerer markedets kapitaldybde og jakt på avkastning, det er bemerkelsesverdig ikke minst gitt 'SaaS-apokalypsen' og den generelle uroen rundt verdsettelse som har preget markedene. Software- og teknologiselskaper har de siste årene vært en av de dominerende sektorene i kredittmarkedet globalt, både i det private og noterte markedet. Også i Norden, hvor private equity og tilsvarende eiere har dominert software innen spesielt high yield. Justert EBITDA, ARR, pro forma tall og lav LTV har preget presentasjonene (som nevnt et par ganger før!). Vi avstår å nevne konkrete navn, men vi er svært skeptisk generelt fra kredittståsted rundt disse verdiene som kommunisert, spesielt når kreditor sitter med nedsiden og aksjonær har lite eller ingenting å tape. I det nordiske high yield markedet ser vi økt bekymring for tilsvarende selskaper, men omsetning er foreløpig begrenset og kursene har beveget seg ned noe, men ikke betydelig. Ellers, vi takker fortsatt nei til det meste, i løpet av måneden har flere annonserte transaksjoner ikke blitt gjennomført enda. Endrede priser og reviderte vilkår sendes ut, men interessen virker å utebli blant flere. Dette henger trolig tett sammen med at internasjonale og regionale investorer har blitt mer selektive og kritiske i sin tilnærming. Det er kanskje påvirket av hendelser som Blue Owl stengte et fond som følge av store uttrekk, et fond med eksponering mot illikvide private credit-transaksjoner. Hendelsen har utløst en bredere diskusjon om systemisk risiko, og særlig koblingen mellom de største aktørene og forsikringselskaper – som over tid har vært blant de mest aktive kjøperne i dette segmentet. Dette er en diskusjon vi forventer vil tilta i styrke utover i 2026.

ODIN Nordic High Yield drar nytte av høyere løpende kuponger, selv med noe støy i porteføljen. Vi har ikke handlet i annenhåndsmarkedet over måneden. Som nevnt tidligere, det vil alltid være noen bekymringer i porteføljen. Hurtigruten sliter med å fylle opp båtene og med det har refinansiert en RCF som er strukturelt foran det sikrede, det utgjør total EUR 50m men kan bli trøbbel i en restrukturering. På bakgrunn av det har kursen falt 5 figurer over måneden. Når det er sagt tror vi det er dekning for supersenior rcf på EUR 50m og EUR 255m sikret for de to båtene ved et eventuelt brannsalg gitt dagens kurs på 73. Ellers er vi bekymret for KD Pharma, selskapet sliter og vi tror det er trøbbel fremover. Vi har ca 2% av fondet posisjonert mot selskapet. Ellers noterer vi at Pelagia, en forholdsvis stor posisjon, leverte dårligere tall enn ventet og guider lavere kvoter på spesielt makrell og sild inn i 2026. Det vil påvirke selskapets finansielle prestasjon inneværende år. Det er en forholdsvis høy gjeldsgrad hvor en god del er knyttet opp mot arbeidskapitalen rundt varelageret. Vi tror selskapet har ryddige eiere, og en ledelse med langsiktighet og verdigrunnlag for å drive dette gjennom ansvarlig. Vi har blant annet takket nei til nye utstedere som Provalliance, en friservirksomhet, Third Lane, en sparkesykkelvirksomhet og sist Warmies, en kosebamsevirksomhet med slagordet «snuggable, huggable, loveable». Det er mye å velge mellom, men bedrifter med for eksempel enorm konkurranse, stor uforutsigbar omsetning, mangel på vedvarende lønnsomhet er på ingen måte interessant.

Forvaltere:



Christian Malde



Anders Hoberg

Hvorfor være investert i fondet?

Investeringer i ODIN Nordic High Yield passer for deg som vil ha avkastning over bankrente, men som tåler høy risiko i rentemarkedet.

Investeringene vil avspeile vår investeringsfilosofi som er aktiv, ansvarlig, verdiorientert og langsiktig. Vårt mål er å skape god risikojustert avkastning utover beste bankrente, og samtidig begrense risikoen for absolutte tap i renteporteføljen og renteporteføljes enkeltinvesteringer. Fondet har en del kredittisiko, men lav renterisiko. Fondets investeringer skal ha en langsiktig horisont og være i henhold til investeringsstrategi og risikoprofil.

Hvordan er fondet posisjonert?

Fondet investerer primært i høyrente-obligasjoner fra nordiske selskaper som vurderes å ha kredittvurdering BB+/Ba1 eller lavere. I Norden er oftest utstedere uratet. Minimum 70% skal være HY obligasjoner. Investeringer i utenlandsk valuta valutasikres

Investeringer kan foretas i:

- 1) Foretaksobligasjoner
- 2) Ansvarlige lån og fondsobligasjoner utstedt av banker og finansforetak
- 3) Obligasjoner utstedt av banker og finansforetak (senior)

Renteinvesteringene har normalt flytende rente, som normalt vil følge utviklingen i 3mnd flytende rente, med et risikopåslag. Noe renterisiko kan forekomme. En investering i renteporteføljen gjøres normalt for midler med en horisont på minimum 24 måneder. Gjennomsnittlig durasjon i fondet skal ligge mellom 0 og 5 år, med høy kredittisiko. Verdiutviklingen på investeringene i fondet vil i tillegg til avtalte renter være knyttet til misligholdsnivå, rentenivå og markedets risikoappetitt.