

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 0,7%.

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 rente 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 påminnelsmoment 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 Nordisk Kreditt drar nytte av høyere løpende kuponger, selv med noe støy i porteføljen. Vi har redusert risiko over måneden med at Kredinor posisjonen ble refinansiert, 50m ble tatt ut og vi mottok bare 27,5m i den nye som ble satt på 3mNIBOR +350bp. Det viser at selskaper som gjør de riktige grepene og har ansvarlige eiere har tilgang til attraktiv kapital. Forrige ble satt på 3mNIBOR +700bp med forfall i 2027, den er nå tilbakebetalt før forfall. I tillegg kjøpte vi Nykredit fondsobligasjon (AT1) med call i august 2031, kupong ble satt på 5,25%, obligasjonen er ratet BBB av Fitch. Vi kjøpte også litt fastrente i Sparebank 1 Boligkreditt 2030 og DNB Boligkreditt 2031 (OMFer), de ble kjøpt på henholdsvis 4,33% og 4,43% yield. Dette er noe av det mest omsettelige vi kan ha i porteføljen, samtidig øker vi litt på rentedurasjonen. Som nevnt tidligere, det vil alltid være noen bekymringer i porteføljen, vi ser at 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. Ellers er vi bekymret for KD Pharma, selskapet sliter og vi tror det er trøbbel fremover. Eksponeringen utgjør under 1%. Ellers noterer vi at Pelagia, 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. Vi tror selskapet har ryddige eiere, og en ledelse med langsiktighet og verdigrunnlag for å drive dette gjennom ansvarlig. Det er også gledelig at andre selskaper bidrar med positiv kursutvikling, Floatel som har handlet på lavt 80 tallet er nå tilbake, sist handlet er 98.5. Selskapet har annonsert utvidet aktivitet, pantet er fire boligrigger.

Forvaltere:



Christian Malde



Anders Hoberg

Hvorfor være investert i fondet?

Investeringer i ODIN Nordisk Kreditt passer for deg som vil ha avkastning over bankrente, men som tåler moderat til 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 minimere faren for absolutte tap i renteporteføljene og renteporteføljenes enkeltinvesteringer. Fondet har en del kredittrisiko, men lav renterisiko. Fondets investeringer skal ha en langsiktig horisont og være i henhold til investeringsstrategi og risikoprofil.

Hvordan er fondet posisjonert?

ODIN Nordisk Kreditt vil hovedsakelig investere i nordiske rentebærende instrumenter utstedt i lokal valuta, men investeringer i utenlandske valuta vil også forekomme. Investeringer i utenlandsk valuta valutasises.

Investeringer kan foretas i

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

Renteinvesteringene har normalt flytende rente, som normalt vil følge utviklingen i 3mnd flytende rente, med et risikopåslag. En investering i renteporteføljen gjøres normalt for midler med en horisont på minimum 24 måneder. Gjennomsnittlig durasjon i fondet skal ligge mellom 0 og 4 år, med middels kredittrisiko. Verdiutviklingen på investeringene i fondet vil i tillegg til avtalte renter være knyttet til selskapenes resultater, utvikling i kredittkvalitet samt løpetid på sertifikatene / obligasjonene.