

FORVALTERKOMMENTAR

Oppgangen fortsatte i mars. Paradoksalt prises det inn solid global vekst samt fallende renter. Euforisk stemning, markedet er optimistisk. Alt i en tid med mer usikkerhet enn på flere tiår – stormaktskamp, deglobalisering, forsyningsikkerhet etc. I Norden, og generelt for kredittmarkedet, fortsetter høye renter å levere løpende god risikojustert avkastning. Det store spørsmålet fremover er om vi er i ferd med å etablere nye rentenivå, etter over et tiår med negative realrenter? Tiden vil vise, men for rentefond er det bra med stabile og høyere renter. ITRAXX crossover avsluttet februar på +305bp og endte på +297bp i mars. Den ble rebalansert og er derfor ikke helt sammenlignbar. For JP Morgan Global Corporate USD HY (BB & B) indeks endte påslaget på +276bp, fra +285bp. DNB Markets Nordic High Yield indeksen leverte en avkastning på 1,2%.

Vi har hatt nok av utfordringer i år, som logistikk i Rødehavet, kollapsen av China Evergrande, manglende støtte for Ukraina og Kinas økonomi. Hva er da egentlig grunnen til denne utelukkende positive oppgangen? Krig er dessverre lønnsomt, i tillegg er det fremdeles enorme finanspolitiske pakker i kraft innen sikkerhet og opprustning av forsvar, teknologi og det grønne skiftet. Med det ser vi at USAs 10 åring, som avsluttet februar på 4,25%, er forholdsvis uendret på 4,2%. Det er opp fra starten av året. Den enorme forventingen om markant rentefall i 2024 har på mange måter reversert. Senest nå i mars guidet FED tre rentekutt i år og er langt fra sikre. Inflasjonen må fortsette ned mot 2%, men med kjerneinflasjonen på 3,2% går det riktig vei. Ved en myk landing, og positive realrenter, vil en flattere rentekurve kanskje formeres? Det betyr, tror vi, at de korte rentene skal ned, men at de lange forblir rundt dagens nivå.

Fondet vokser, og obligasjoner forfaller. I dagens marked avstår vi fra det meste nye som gjøres innen high yield. Rett og slett for at vi ikke liker kredittpåslagene. Vi avsto da **Crayon** utstedte en 4 åring på 3mNibor+275bp. Vi beholder den korte som nå tas ut i april måned. Vi synes påslaget langt fra reflekterer utfordringene i selskapet, tap relatert til fakturert arbeid og økende utfordring med arbeidskapital. Faller kursen på den nye vil vi vurdere den løpende, men nå tror vi 'prisen' er feil. Derimot var vi med på **Pelagia**, et norsk pelagisk fiskekonsern med Austevoll og Witzøe (Salmar) samt administrerende direktør som eiere. Selskapet gjorde et 5 års obligasjonslån på 3mNIBOR+275bp. Vi valgte å beholde den korte da risikoen er antatt lav og selskapet leverer solide tall. I etterkant bemerket vi en kritisk artikkel om en kinesisk motpart. ESG-teamet har derfor opprettet en dialog, og svarene er foreløpig tilfredsstillende. Vi følger dette opp. Vi deltok også i **Jotun**, **DFDS** og **Gjensidige RT1** som utstedte obligasjoner på henholdsvis 3mNibor+100bp, +215bp og +280bp. På tampen av måneden deltok vi i en sikret **Floatel** obligasjon. Selskapet eier og driver 5 boliggrigger. Der fikk fondet tildelt USD 4m med en effektiv rente på i overkant 11%. Vi har aksjer bokført til null fra restruktureringen, men selskapet forbereder børsnotering hvor vi tror det er oppside. Avkastningen måtte justeres opp gjennom prosessen for Floatel, som er noe uvanlig i en måned der alt prises med lavere påslag enn forventet. I annenhåndsmarkedet kjøpte vi 10m **Jøtul** 2026 på 12,5% effektiv rente, en obligasjon vi eier fra før. Vi kjøpte 1m EUR **Intrum** 2028 på 56 i kurs. Den handles nå på 65. Intrum er veldig interessant, og vi har vurdert ratingen som useriøs over lengre tid. Over måneden ble de, ikke uventet, nedgradert av flere ratingbyråer. Bl.a. S&P fra BB- til B-. Det skjedde i etterkant av at selskapet annonserte at de har engasjert rådgivere. Vi tror fremdeles det er gode muligheter for god avkastning over tid, og i en eventuell restrukturering er vi forberedt på flere løsninger. Om ikke mer egenkapital blir tilført kan vi vurdere, blant annet, konvertering av gjeld til aksjer. Ironisk nok er selskapets problem altfor høy gjeld, aggressive utbytter og dårlig tillit til ledelsen. Posisjonen er liten, 0,8% av fondet. Vi liker å kjøpe gjeld på nesten halv pris, og det er god drift samt underliggende verdier i balanse. Utover det driver selskapet med inndrivning av regninger for tredjeparter, lønnsomt og uten bruk av balansen. Problemet er ikke driften, det er gjeldsnivået.

Forvalter:



Christian Malde

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, verdi-orientert 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 valutasiskes.

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 boligkreditforetak

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.