ODIN Nordic High Yield NOK 30.11.2025

Fondet har andelsklasser - A, B, C, D, G og H

FORVALTERKOMMENTAR

November ble som ventet en travel måned. Om ikke rekorden ble satt for volum på en enkeltutstedelse kan det ikke være langt unna, i alle fall innen oljeservice? Odfjell Drilling utstedte en obligasjon pålydende USD 650m i det nordiske markedet. I lys av at obligasjonsmarkedet har vært gjennom flere restruktureringer innenfor denne sektoren, kan vi konkludere at denne bekymringen nå er over. Odfjell Drilling var kreditorvennlig gjennom nedgangsperioden fra 2014 til 2022. Selskapet sikret forutsigbarhet, ratene ble redusert betraktelig mot lengre kontrakter. Vi deltok ikke, pris (7,25%) og en vurdering rundt dagens eksponering innen olje og gass segmentet i porteføljen ble avgjørende. Vi følger selskapet videre! En helt annen refleksjon er at kurser generelt nå beveger seg i takt med fundamentale endringer og på nyheter, spesielt dårlig nytt ignoreres ikke – en sunn utvikling. Dette kommer vi tilbake til i beskrivelsen av KD Pharma, hvor vi har en posisjon som tilsvarer 2,2% av fondet. Selskapet har ikke på noen måte levert siden obligasjonen ble satt. Når det er sagt forventer vi at selskap vil ha både sterkere eller svakere utvikling enn det som nødvendigvis legges til grunn ved investeringstidspunktet, at kurser beveger seg i henhold til det mener vi er et sunt tegn. Over måneden, noterer vi også en rekke finansmedium retter fortsatt fokus på private credit/equity. En voksende industri som forvalter unoterte verdipapir, bør kanskje rettes fokus mot? Blant annet rapporteres det en del om avvikende verdivurderinger på misligholdt gjeld. Bloomberg skrev om Medallia Inc, hvor samme lån ble verdivurdert til 77 og 91 i kurs i to forskjellige fond. Når det gjelder PE så skal vi tilbake til året 2021, hvor like mye ble utstedt for å finansiere utbytte i porteføljeselskaper. Totalt USD 28,7mrd hittil i år skriver Bloomberg (USD 28,8mrd i 2021). Å utsette/avstå børsnotering eller et salg med begrunnelse for at markedet er stengt virker å være en syltynn konklusjon? Kan det muligens ha med kreativiteten i tallene og prisforventning som er for høy? Det blir spekulasjon, men det er mulig at årlige forvaltningshonorarer og performance fees delvis driver beslutning med å øke gjeldsgraden eller salg til et kontinuitetsfond? Ironisk nok, faller rentene markant, er de kanskje på trygg grunn.

Det leder oss inn i neste tema, nemlig rentenivå. Som forvalter av rentefond mener vi jo at det er ansvarlig med positive realrenter over tid. Sverige har kuttet, det samme har ECB. I USA og Norge er rentene langt høyere, inflasjonen henger enda igjen og økonomiene går ikke så fryktelig dårlig. Tvert imot, arbeidsledigheten er lav med solid økonomisk vekst. Det er den også for veldig mange lang i Europa, som for eksempel Spania, Polen, Danmark etc. I utgangspunktet er det Tyskland og Frankrike som har store utfordringer, men de er mer strukturelle hvor en lavere rente ikke nødvendigvis vil påvirke evnen deres nevneverdig til å rydde opp. Sverige har behov for lave renter, men den er mer enn halvert fra toppen. ITRAXX Crossover endte november på +256bp, ned fra +266bp i oktober. For JP Morgan Global Corporate USD HY (BB & B) indeksen endte påslaget på +272bp (fra +264bp). DNB Carnegie Nordic High Yield (hedged NOK) indeksen leverte en avkastning på 0,52%.

ODIN Nordic High Yield leverte positiv avkastning, men noe lavere sammenlignet med de andre månedene. Det skyldes i hovedsak **KD Pharma**, tallene var skuffende. Selskapet utvikler og produserer omega 3 baserte medisiner og helsesupplement for distributører. Bakgrunnen for kursfallet er flere faktorer - blant annet feilbetaling av første kupong, forsinket årsrapport på bakgrunn av revisors krav rundt nedskrivninger, forsinket børsnotering av obligasjon og tall som er langt fra forventet. I dag fremstår obligasjonen som et stykke dårlig håndverk av DNB Carnegie som tilrettela. Selskapet har heller ikke vært i nærheten av å levere i forhold til forventningene. Vi har møtt selskapet to ganger på forespørsel. Vi har vært tydelige at dette ikke er tilfredsstillende, at markedet går mot er en ting, men de andre hendelsene er uakseptable. I etterkant av tallene har kursen falt, fra 101 til 91. Når det er sagt, DSM Firmenich AG, har bidratt med over EUR 50m i aksjonærlån samtidig som de slo sammen sin egen omega 3 virksomhet med KD Pharma, eid av Capiton Capital. PE aktøren har vi dessverre hørt lite fra, det er som forventet. DSM overførte sin virksomhet med verdigrunnlag på EUR 160m samtidig som de kom inn med ny kapital. Det resulterte i et eierskap på 29% for DSM. Obligasjonsprovenyet gikk til refinansiering av bank, og selskapet har enda ikke trukket på kredittfasiliteten. Utstående gjeld er EUR 168m. Vi tror det er verdigrunnlag, vi innser at det blir krevende, men tror det finnes en nedsidebeskyttelse gitt attraktiviteten i virksomheten og underliggende balanse med en god del arbeidskapital. Vi kjøpte mer **HX Expeditions** (5%) på kurs 79.5, vi liker pantet og båtenes verdi ble testet gjennom restruktureringen av Hurtigruten. Et siste og viktig poeng, den forrige månedskommentaren skapte oppmerksomhet rundt refleksjonene våre om utstedelser vi velger å ikke delta i. La oss være klare, vi mener avkastning over tid formes minst like mye av det man velger bort som av det man kjøper. Vi analyserer løpende både eksisterende posisjoner og nye transaksjoner, og selv når vi ikke investerer har vi brukt tid på å forstå selskap, struktur og analysert risiko. Det vil vi fortsette med.

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 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?
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 kredittrisiko. Verdiutviklingen på investeringene i fondet vil i tillegg til avtalte renter være knyttet til misligholdsnivå, rentenivå og markedets risikoappetitt.