ODIN Nordic High Yield NOK 31.12.2025

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

FORVALTERKOMMENTAR

Rentemarkedet i 2025: Et år med sterke resultater

2025 ble nok et godt år for renter, og ikke minst for det Nordiske obligasjonsmarkedet. Prisveksten har i flere markeder holdt igjen for rentefall, og spesielt de lange rentene har vært mer stabile ettersom økonomiene har vært sterk. Sysselsettingen er høy, med unntak av noen få, og økonomisk vekst har blitt revidert opp for de fleste relevante økonomier. Ved inngangen til året forventet både vi og markedet å se kutt i styringsrenten, men utfallet ble noe blandet. FED og Norges Bank kuttet noe mindre, mens ECB og Riksbanken kuttet mer. Som forvaltere av obligasjoner foretrekker vi naturligvis positive realrenter over tid, vi mener bestemt at rentene bør justeres ned når økonomien først viser tegn til negativ vekst og forhøyet arbeidsledighet. Til en viss grad skal sentralbanker være reaktive, i alle fall se grunnlag for betydelig svekkelse og avtagende inflasjon før det kuttes markant. I både Europa og Sverige har vi nå negative realrenter etter at ECB og Riksbanken kuttet styringsrenten fra 3% til 2% og 2,5% til 1,75% mens kjerneinflasjonen fremdeles er på hhv. 2,4% og 2,3%. Det er naturlig å tro at rentekuttene vil bidra økonomisk som tiden går, men vi må huske at det tar tid før endringene tar effekt i økonomien. Samtidig ser vi enorme finanspolitisk tiltak fra statlige hold i både Europa og USA, gjeldsnivået vokser. Opprustning, infrastruktur og energisikkerhet står høyt på agendaen. På den andre side har inflasjonen vedvart i USA, Storbritannia og Norge. Derfor har styringsrentene ikke falt like hurtig. I USA er renten ned 0,75 %, fra intervallet 4,25-4,5% til 3,50-3,75%. I Storbritannia er renten kuttet fra 4,75% til 3,75%, mens i Norge har vi kuttet renten fra 4,5% til 4%. Inflasjonen er fremdeles for høy og økonomien står støtt med rekordlav arbeidsledighet enn så lenge.

Geopolitisk uro og økende internasjonal usikkerhet

2025 har vist seg på mange måter utfordrende da flere uromomenter har vedvart, blant annet er konflikter en del av hverdagen - både krig og diplomati. Ukraina og Russland, samt den geopolitiske handelskrigen med USA og Kina i spissen er store uromomenter. Europa presses av USA – press fra en nær alliert er uvanlig. I tillegg er Trump administrasjonen totalt annerledes enn forgjengerens tilnærming til diplomati. Det ser vi fra flere hold - eksempelvis i kritikken av Europa fra Visepresident Vance, FN talen til President Trump, møtet med Zelensky i Det Hvite Hus, annonsering av handelskrigen og ikke minst møtet med President Putin i Alaska. Vi ser ingen tegn til at usikkerheten vil avta med det første og vil derfor prege hverdagen også i 2026, men vi har alle et håp om at konfliktnivået internasjonalt avtar. Med den uforutsigbarheten og uoversiktlige agendaen som preger markedet i dag tror vi dette fort kan fortsette en stund. Mange spør nok hvorfor det skjer, og svaret er nok komplekst. Vi kan trekke frem økonomi (høy gjeldsbelastning) i vesten, klima og stormakts kamp hvor tilgang til ressurser, teknologi og militærmakt står i sentrum. Utover dette er det knyttet stor spenning til USAs enorme refinansieringsbehov. Mye av gjelden tatt opp i etterkant av pandemien forfaller i 2026. I overkant av USD 9 trillioner skal refinansieres på langt høyere rentenivå, tiåringen i USA endte på 4,17% ved utgangen av 2025, mot 1,51% i 2021. Dette i et land som har statsunderskudd og hvor massive skattekutt har blitt gjennomført. Det er grunn til å ta dette alvorlig – de løpende rentekostnadene for gjelden har allerede passert forsvarsbudsjettet, som tidligere var deres høyest utgift. Sentralbanksjef Powells periode utløper i mai ’26, og når Trump nå skal utnevne landets neste sentralbanksjefen er uavhengigheten et sentralt spørsmål. FED sjef Jerome Powell har blitt presset i flere omganger. Dette er en alvorlig utvikling. Om inflasjonen returnerer på bakgrunn av lavere renter, lavere skatter og ekspansiv finanspolitikk kan det bli en giftig cocktail. I ordet ansvarlighet ligger det en forpliktelse utover en selv og sine.

Sterk avkastning i det nordiske kredittmarkedet

Oppsummert, i det Nordiske markedet har både investment grade og high yield levert god avkastning, kredittpåslagene er ned og rentene er høye. For high yield har misligholds-andelen vært lavt, det hjelper og det ser vi påslagene drar nytte av. ITRAXX crossover avsluttet året på +244bp og endte på +313bp i 2024. For JP Morgan Global Corporate USD HY (BB & B) indeks endte påslaget på +262bp, fra +260bp. Ikke helt sammenlignbart da rotasjon skjer i indeksene, men gir en pekepinn. DNB Markets Nordic High Yield indeksen leverte en avkastning på knallsterke 8,39%.

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.

ODIN Nordic High Yield: Et sterkt første halvår
ODIN Nordic High Yield ble etablert 31. mai, og har siden oppstart levert positiv avkastning i samtlige måneder. Driverne på totalen har vært flere, men først og fremst har kredittpåslagene kommet ned samtidig som at de løpende renteinntekter fremdeles er på attraktive nivåer. I tillegg har få selskaper i porteføljen hatt nevneverdige utfordringer. Dette skyldes delvis at vi har lagt bak oss et ekstremt aktivt marked med rekordvolum innen nyutstedelser nok en gang, hele 276mrd, mot fjorårets rekord på 223mrd. Vi ser vekst i alle segment, fra PE drevne oppkjøp i forskjellige sektorer, til eiendom, olje og gass, shipping, teknologi med mer. Likevel ble en god del flere annonserte utstedelser trukket i løpet av 2. halvår, f.eks selskaper som Håndverksgruppen Group AS og Pangea AS. Oppsummert, det meste har blitt plassert i markedet. Det tyder på enorm vekst i kapital inn i det Nordiske markedet. Både blant «lokale» fond og internasjonale aktører. Det store spørsmålet er om de internasjonale har kommet for å bli eller om de nok en gang bare er turister? Det vil tiden vise. Vi bruker mye tid på det som kommer til markedet, men vi har samtidig takket nei til veldig mye. Fokus har vært på å bre ut porteføljen både i form av sektoreksponering, underliggende utstedere og løpetider. Vi har en forventning om at mislighold vil øke i årene som kommer, og vi har på mange måter allerede sett tegn til det i høst. Kreativiteten i selskapenes presentasjoner og eksterne analyser er grunn nok til å være kritisk. Et råd er å alltid sjekke virkelige rapporterte tall - tjener bedriften penger er jo et godt utgangspunkt tenker vi. Så er det viktig å huske at avskrivninger er en faktisk kostnad. Det er forunderlig at det ikke reflekteres blant eiere og analytikere. I tillegg kommer det som defineres som «ikke gjentagende justeringer», hvor vi ser betydelige EBITDA justeringer blant utstederne. Det er alltid en god grunn til å være skeptisk. Sist, men ikke minst, å inkludere leasing forpliktelser er viktig og riktig. Dette er relevant for driften av selskap og i alle tilfeller ved en restrukturering. Vi nevnte Sporty Group AS (0%) som ikke tydelig viste leieforpliktelsene av alle lokalene og utstyret i presentasjonen og balansen. Dette er bare et av flere eksempler.

Som investor må du være kritisk og lese tallene med lupe – kanskje enda mer enn før. ODIN Nordic High Yield tilbyr en mer konsentrert eksponering mot det Nordiske high yield markedet, i den forstand er dette produktet et godt supplement til Odins øvrige produktpalett. Per årsslutt er forvaltningskapital godt over NOK 500m, noe vi er svært fornøyd med. Det er gledelig å notere at kunder åpner for et mandat som begrenser uttrekk til månedlig, på den måten kan forvaltere styre likviditeten med betydelig bedre forutsigbarhet.

Porteføljeutvikling og nøkkelposisjoner mot årsslutt
Fokuset fra oppstart har vært å plassere kapitalen bredt på sektorer og spredt på utstedere samt løpetider. På generelt grunnlag vil det over tid være en høyere eksponering mot enkeltutstedere sammenlignet med andre rentefond i Odin, på den måten også høyere konsentrasjon og underliggende risiko. Vi har per årsslutt ca 13% kontanter, og vi venter en rekke utstedelser i 2026. Allikevel, i løpet av årets siste måned har vi kjøpt litt i **Øyfjellet Wind Investments, BW Offshore, Archer, Oatly** og **Sparc Group**. Sparc Group (1,4%) er et oppkjøpsselskap hvor virksomheten driver innen fire forretningsområder - infrastruktur, sikkerhet, HVAC/rør og elektrisk tjenester. Obligasjonkurs falt kraftig da selskapet meldte brudd på låneavtalen. Vi kjøpte litt mer på 3mStibor +1988bp, vi har tro på forretningsområdene selskapet operer innenfor selv om det er stille på nybyggfronten i Norden om dagen. Vi har stemt for løsning og opplever selskapet som ryddige og troverdige i sin tilnærming. Selskapet ber om en høyere tillat gjeldsgrad gjennom 2026. I motkrav skal hovedeier bl.a. bidra med 10m, rapportere månedlig, ikke kjøpe virksomheter i 2026. I møte med selskapet ble det tydelig kommunisert at virksomheter som ikke bidrar med positiv kontantstrøm skal selges. Videre viser de både rapporterte og justerte tall på en ryddig måte. På nettsiden får vi også en god oversikt av selskapene de eier. Det er en liten posisjon i fondet, men vi vil følge dette nøye i året som kommer. Per månedsslutt er vi mest fokusert på dårlige tall fra nevnt selskap og KD Pharma (2,1%).

Utsikter for 2026: Mislighold, muligheter og risiko
Inn i 2026 forventer vi flere mislighold sammenlignet med 2025. Dette vil by på gode muligheter og lærdommer gjennom året. Faller rentene betydelig er det kanskje begrenset oppside utover renteinntektene, da påslagene allerede er ganske lave i et historiske perspektiv.

Vi takker for tilliten i 2025 og ser frem til et spennende og mulighetsrikt 2026. Vi har ingen kapital i fondet som er avhengig av strukturerte produkter. Støy og volatilitet vil forekomme også i fremtiden, men vi er godt posisjonert til å dra nytte av det med en forsvarlig risiko. Det er når støyen rår og obligasjonsmarkedet blir illikvid at vi kan kjøpe kvalitet billig. Godt nyttår!