ODIN Kreditt NOK 31.12.2025

Fondet har andelsklasser - A, B, C, D, D2, F, H, I og J

FORVALTERKOMMENTAR

2025 ble et år som i stor grad bekreftet hovedpoengene fra fjorårets årskommentar: Renter har igjen blitt en reell og stabil kilde til avkastning, samtidig som kreditt-markedene i økende grad belønner grundig analyse og disiplinert risikotaking. Etter flere år med kraftig renteoppgang og høy inflasjon, gikk vi inn i året med et rentenivå som ga obligasjoner en tydelig rolle i porteføljer, men også et marked preget av politisk og geopolitisk uro.

ODIN Kreditt har gjennom året levert en solid og konkurransedyktig avkastning, med positiv avkastning i 11 av årets 12 måneder. Avkastningen har i hovedsak vært drevet av høy løpende rente, aktiv kredittseleksjon og disiplinert risikostyring. Fondet har over tid levert solid avkastning, og er solid foran sin referanseindeks både siste 1, 3, 5 og 10 år.

Makro

Det makroøkonomiske bakteppet i 2025 har til tider vært uforutsigbart og krevende. Innsettelsen av Donald Trump som USAs president i januar ga raskt et tydelig bilde av økt proteksjonisme som smittet over til finansmarkedene gjennom økt usikkerhet rundt global handel, inflasjon og fremtidig vekst. Gjennom året har varslede og delvis implementerte tolltiltak skapte perioder med betydelig volatilitet, og frykten for stagflasjon har vært et gjentakende tema som følge av svakere amerikanske veksttall kombinert med vedvarende prispress.

I Europa har bildet vært sammensatt. Enkelte økonomier opplever fortsatt relativt sterk vekst, mens Tyskland, som historisk har vært vekstmotoren i Europa, fremdeles sliter med lav aktivitet. Heller ikke Frankrike har sett noen bedring i utfordringene vi påpekte på samme tid i fjor. Landet har gått fra et relativt stabilt topartisystem til et mer fragmentert politisk landskap med tre omtrent like store blokker (ytre høyre, sentrum og ytre venstre), noe som gjør det krevende å etablere stabile flertall i nasjonalforsam-lingen og få gjennom nødvendige budsjetter og reformer. Hvordan dette vil utvikle seg i 2026 er fremdeles uklart, men landet har en åpenbar gjeldsutfordring. Statsunderskuddet blir stadig høyere samtidig som vekstutsiktene er begrenset. For 2026 er BNP veksten forventet å bli 1,2 %. EU-land har i utgangspunktet forpliktet seg til å begrense budsjettunderskuddet til maks 3 % av BNP, mens Frankrike allerede har et underskudd på 6 %. I tillegg skal ikke landene ha en gjeld målt mot BNP på mer enn 60 %. Dette har vist seg å være krevende for mange land. For mens land som Italia, Frankrike og Spania har en gjeldsgrad på hhv. 138%, 116% og 103%, klarer ikke selv Tyskland dette målet (62%) etter at de igangsatte en mer ekspansiv finanspolitikk – særlig innen forsvar, energi og infrastruktur. Disse investeringene har så vidt begynt å materialisere seg og vil kunne bidra til økt økonomisk aktivitet også i årene fremover. Samtidig er det fortsatt uklart hvordan de økte utgiftene fullt ut skal finansieres. I praksis står myndighetene overfor tre alternativer: høyere skatter, kutt i offentlige utgifter eller å vokse seg ut av gjelden. De to førstnevnte er politisk krevende og kan i tillegg virke dempende på veksten. Håpet er derfor at økte investeringer bidrar til høyere produktivitet og styrket verdiskaping, slik at statens inntektsgrunnlag kan vokse over tid uten at belastningen skyves direkte over på husholdningene.

Sentralbankene

I takt med at prisveksten avtok i 2024 begynte flere sentralbanker å senke styrings-renten, og man forventet å se ytterligere fall i prisveksten i år, tilbake mot det langsiktige målet på rundt 2%. Til tross for at prisveksten har kommet ned i både Europa og Sverige er den fremdeles for høy. Svakhetstegn i økonomien har veid tyngre enn prisveksten når både ECB og Riksbanken i løpet av året har kuttet sine styringsrenter fra hhv. 3 % til 2 % og 2,5 % til 1,75 %. For 2026 forventer vi ikke å se de store endringene fra dagens nivåer, men snarere en økning som følge av økt finanspolitikk. I USA har Federal Reserve vært mer avventende.

Forvaltere:

Anders Hoberg

Nils Hast

Hvorfor være investert i fondet?

ODIN Kreditt er et rentefond som primært investerer i norske og utenlandske obligasjoner. Minimum 50 prosent av obligasjonene skal være utstedt av selskaper med en kredittkvalitet tilsvarende offisiell kredittrating på BBB- eller høyere. Slike selskaper antas å ha en svært lav konkursrisiko. Inntil 25 prosent av porteføljen kan ha en kreditt rating lavere enn BB- eller ikke noen offisiell kredittrating. ODIN Kreditt gir ekspo-nering mot en underanalysert aktivaklasse som gir forvalter mulighet for indeksuavhengig «stock-picking». ODIN Kreditt passer for en investeringshorisont på minst 2-3 år.

Hvordan er fondet posisjonert?

Fondet er et aktivt forvaltet obligasjonsfond. Fondets formål er med de midler fondet får til disposisjon å investere i rentebærende finansielle instrumenter på global basis. Fondet vil normalt plassere 100 prosent av midlene i rentebærende finansielle instrumenter, herunder norske og utenlandske obligasjoner med ulik grad av kreditteksponering. Det forventes moderate kurssvingninger i fondet. Endringer i kredittverdighet på fondets investeringer kan påvirke fondets avkastning.

Fondets modifiserte durasjon skal være i intervallet 0-10 år, men vil normalt ligge mellom 0-6 år.

Prisvekst har ligget i ro på et for høyt nivå og effekten av de politiske tiltakene fra Trump har ennå ikke materialisert seg. FED har likevel kuttet renten fra 4,25-4,5 % til 3,5 – 3,75 %, drevet av frykt for svakere vekst fremover og et svakere arbeidsmarked. Ved utgangen av året forventer markedet ytterligere 2-3 kutt i løpet av 2026, men tar veksten fart og prisveksten igjen akselerer vil dette bli revidert ned. I Norge har Norges Bank holdt renten høy gjennom store deler av året. Norges Bank overrasket markedet med sitt første rentekutt i juni til 4,25 % og videre ned til 4,0 % i september, noe som reflekterer en todelt norsk økonomi med svak utvikling i renteføisomme sektorer som bygg- og anleggsbedrifter. Aktiviteten er fremdeles sterk innenfor olje- og gassrelatert virksomhet, noe som har blitt bekreftet i Regionalt nettverk. Med mindre det blir en forverring i norsk økonomi vil Norges Bank trolig kun kutte renten én gang i løpet av 2026. Hva som blir de faktiske utfallene, vil som vanlig bli styrt av utviklingen i de underliggende økonomiene. Blir veksten svakere enn det som legges til grunn, prisveksten langt lavere eller en vesentlig svekkelse i arbeidsmarkedet vil vi trolig se flere kutt, og motsatt dersom økonomiene overrasker positivt eller at prisveksten igjen skyter fart.

Obligasjonsmarkedet
2025 ble nok et aktivt år innenfor nyutstedelser av obligasjoner, særlig innenfor det nordiske høyrentemarkedet hvor vi nok en gang satte nytt rekordvolum av nyutstedelser. For fondet har dette gitt oss mange spennende investeringsmuligheter. Fondet har aktivt deltatt i en rekke nyutstedelser og utnyttet muligheter som har oppstått i både primær- og sekundærmarkedet. Flere av selskapene vi har vært investert i har også tilbudt seg å kjøpe tilbake utestående obligasjoner. For fondet har da prisen de har vært villig til å kjøpe tilbake på vært avgjørende for om vi har ønsket å selge eller fortsette å beholde obligasjonen.

At vi nok et år skulle oppleve at kredittpremiene skulle falle videre tross for det høye utstedelsesvolumet forventet vi ikke på forhånd. For selskapene har dette vært positivt ettersom at de har kunnet hente billigere kapital, men for oss har det medført at det har vært mange obligasjoner som vi har vurdert, men avstått fra fordi vi mener at kompensasjonen har vært for lav. Som følge av dette har andelen investment grade i porteføljen økt gjennom 2025.

For desember måned endte kredittpremien i det europeiske cross-over segmentet (iTraxx) på +244 bp, ned fra +313 bp ved inngangen til året. Innenfor norske investment grade har utviklingen vært sterk gjennom året. Kredittpåslagene har kommet inn og bidratt positivt til avkastningen i fondet. Innenfor det globale høyrentemarkedet endte kredittpåslagene tilnærmet uendret, målt ved JP Morgan Global Corporate USD HY (BB &B). Ved utgangen av 2025 var det gjennomsnittlige kredittpåslaget på +262 bp, opp fra +260 bp ved inngangen til året.

Porteføljeutvikling
Kombinasjonen høye renter og attraktive kredittpremier har gitt en solid avkastning i året som har gått. I tillegg har fondet fått et godt bidrag fra fallende kredittpremier. I 2025 har det største avkastningsbidraget kommet fra sektorene bank, forsikring og eiendom. Dette har også vært de største sektorene i fondet. Vi har ikke hatt vært noen sektorer som har bidratt negativt på aggregert nivå, men teknologi og energi er sektorene som har bidratt minst. Dette er også de to sektorene som fondet har hatt minst eksponering mot.

Utsikter for 2026
Ved inngangen til 2026 ser vi fortsatt attraktive muligheter. Fondet har en høy løpende rente på om lag 6,7 %, noe som gir et godt utgangspunkt for avkastningen også fremover, forutsatt at ingenting uforutsett skulle inntreffe. Høy løpende rente gir samtidig en viktig buffer i et mer urolig marked, enten om rentene igjen skulle stige, kredittpremiene komme noe ut eller en kombinasjon av de to.

Usikkerheten inn i det nye året er imidlertid betydelig. Geopolitikk, handelspolitikk og et mer fragmentert globalt samarbeid vil trolig fortsette å prege markedene i 2026. Økt proteksjonisme og politiske tiltak kan igjen bidra til fornyet inflasjonspress og skape krevende avveininger spesielt for FED. Samtidig kan deregulering og strukturelle endringer i enkelte sektorer virke dempende på prisveksten. Samlet sett tilsier dette at volatilitet og perioder med markedsuro må påregnes.

Fokus fremover vil fortsatt ligge på å velge kreditter som kan håndtere et krevende makrobilde. I et slikt miljø mener vi at grundig kredittanalyse og selektiv «stock-picking» er avgjørende. Som renteforvalter er vårt hovedfokus å unngå tap. Som kreditor er oppsiden begrenset ved at avkastningen i all hovedsak kommer fra betalte renter (kupongen) og tilbakebetaling av hovedstol ved forfall. Nettopp derfor legger vi stor vekt på diversifisering. Når vi tar feil, noe vi vil gjøre, skal ikke enkeltposisjoner ha for store utslag på fondets samlede avkastning. Porteføljen er derfor bygget opp med mange selskaper innen ulike sektorer og løpetider, snarere enn noen få store enkeltposisjoner.

Vi takker for tilliten i 2025 og ser frem til et spennende og mulighetsrikt 2026. Mandatet fortsetter å navigere mellom investment grade og high yield, og på den måten ha god manøvreringsevne. I tillegg har vi ingen kapital i fondet tilknyttet 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!