



ODIN Kreditt A

Årskommentar 2022



Avkastning ODIN Kreditt A – desember 2022

Avkastning siste måned og i år

- Fondet leverte siste måned en avkastning på 1,0 prosent. Referanseindeksens avkastning var -0,6 prosent. *)
- Fondets avkastning for 2022 er -6,1 prosent. Referanseindeksens avkastning er -8,3. *)

Kjøp og salg siste måned

- Siste måned deltok vi i en nyutstedelse fra den svenske gjeldsbehandleren Intrum. Vi økte også våre posisjoner i en hybridobligasjon fra det svenske eiendomsselskapet Heimstaden Bostad og en obligasjon i den finske matvareprodusenten HK Scan
- Siste måned foretok vi ingen salg. En fondsobligasjon fra den britiske banken Virgin Money ble tilbakekjøpt av selskapet

Bidragssytere siste måned og i år

- De beste bidragssyterne siste måned var hybridobligasjoner i de svenske eiendomsselskapene Balder og Castellum, samt en fondsobligasjon i den sveitsiske banken Credit Suisse
- De svakeste bidragssyterne siste måned var en senior obligasjon i det svenske eiendomsselskapet Castellum, en obligasjon i det svenske selskapet Storskogen, samt en grønn obligasjon i det italienske forsyningsselskapet ERG SpA
- De beste bidragssyterne i 2022 er to obligasjoner i norske Color Group, samt en grønn obligasjon fra det svenske energiselskapet Preem
- De svakeste bidragssyterne i 2022 er en fondsobligasjon i den østerrikske banken Raiffeisen Bank, en obligasjon i det svenske kosmetikkelskapet Oriflame, samt en obligasjon i den islandske banken Landsbankinn

ODIN Kreditt A – desember 2022

Fond data

- Fondet har en yield på 7,8% (forrige måned 7,7%)
- Fondets rentedurasjon er 1,8 (1,8)
- Fondets eksponering mot NOK er 91,0% (88,3%)
- Fondet har 195 (195) obligasjoner fra 119 (119) utstedere
- Fondets high yield-andel er 45,8% (44,9%)

Rente og valutamarkedet

- Tysk 10 års statsrente er 2,57% (1,93% forrige måned)
- Amerikansk 10 års statsrente er 3,87% (3,61%)
- Én euro koster NOK 10,50 (10,24) og én amerikansk dollar koster NOK 9,80 (9,85)
- Kredittindeksen iTraxx Europe Crossover ligger på 474 bps (459 bps)

Forvalters kommentar

2022 har vært et volatilt år, med krig i Europa, høy inflasjon, energikrise og kraftige rentehevinger fra verdens sentralbanker. Ved inngangen til året var det fortsatt fokus på gjeninnhenting etter koronapandemien og optimisme knyttet til videre gjenåpning. Det økende inflasjonspresset ble imidlertid trukket frem som en risikofaktor. Så ble det krig i Europa, som startet med Russlands invasjon av Ukraina den 24. februar. Russland og Ukraina er viktige produsenter av energi, samt en del matvarer og mineraler, og kombinasjonen av sanksjoner og bortfall av produksjon bidro til kraftige prisøkninger på energi og flere andre varer. Vi fikk dermed en ytterligere forsterkning av inflasjonspresset. Den vedvarende inflasjonen krevde innstrammende tiltak fra sentralbankene, som satt styringsrentene kraftig opp gjennom året. Høyere renter og andre former for innstramming av pengepolitikken har slått negativt ut i finansmarkedene.

I det europeiske obligasjonsmarkedet har obligasjoner med lav kredittrisiko (investment grade) falt 12,7 prosent i 2022, mens obligasjoner med høy kredittrisiko falt 9,9 prosent. I det nordiske obligasjonsmarkedet har obligasjoner med høy kredittrisiko falt 0,2 prosent i samme periode. Årsaken til differansen mellom det europeiske og nordiske obligasjonsmarkedet ligger i at europeiske obligasjoner hovedsakelig er priset med fast rente og vil derfor falle i verdi når rentene stiger. Til motsetning er obligasjoner i det nordiske obligasjonsmarkedet hovedsakelig priset med flytende rente og vil heller nyte godt av at kupongen blir justert på høyere nivåer.

I tillegg til stigende renter har høyere risikopåslag også påvirket avkastningen i obligasjonsmarkeder negativt gjennom året. I det nordiske obligasjonsmarkedet har ikke utgangen i kredittspreader vært like markant som det har vært i det europeiske markedet. Dette har blant annet bakgrunn i likviditetshensyn, samtidig som det norske markedet er eksponert mot sektorer som energi og shipping som har tatt nytte av en positiv utvikling i perioden.

Positiv avkastning fra våre nordiske investeringer

ODIN Kreditt har gjennom året vært negativt påvirket av stigende kredittmarginer og renter. Fondet leverte negativ avkastning for året, men har hatt en sterkere avkastning enn sin referanseindeks. Det er hovedsakelig fondets europeiske investeringer som har bidratt negativt til avkastningen, mens fondets nordiske investeringer har bidratt positivt.

Industri er sektoren som har gitt best avkastning i fondet gjennom året, og i fondets portefølje består denne gruppen hovedsakelig av norske fraktselskaper. Følgende er energi sektoren som har gitt best avkastning gjennom året. Denne gruppen består av nordiske og europeiske energiselskaper som er eksponert både mot fornybar energi, samt gass og olje. Telekommunikasjonsselskaper er sektoren som har gitt svakest avkastning i fondet gjennom året, etterfulgt av forsikringsselskaper. Begge disse segmentene består i stor grad av euro-denominerte obligasjoner, som forklarer hvorfor disse sektorene har vært svakere bidragsyttere i fondet i år.

Forvalters kommentar

Fondets fem beste bidragsytere

To obligasjoner i det norske cruise- og fraktselskapet **Color Group** var fondets sterkeste bidragsytere i 2022. Den ene obligasjonen kom til forfall i september og ble tilbakebetalt av selskapet. Obligasjonen var i NOK og ble utstedt i mars 2018 med flytende rente og et kredittpåslag på 3,2 prosent. Den andre obligasjonen er en hybridobligasjon som fortsatt er utestående. Hybridobligasjonen er i NOK og ble utstedt i september 2020 under koronapandemien, med flytende rente og et kredittpåslag på 12 prosent. Obligasjonen er evigvarende, med første mulige dato for tilbakekjøp i desember 2024. Obligasjonen utgjør 1,2 prosent av fondets portefølje.

Color Group har de siste årene vært sterkt preget av koronapandemien og påfølgende reiserestriksjoner, og så seg nødt til å ta opp mer gjeld i denne perioden. I år har selskapet tatt nytte av gjenåpningseffekter, og ved rapportering av halvårsresultater i august rapporterte selskapet gode resultater som er sammenlignbare med før koronapandemien. Økte passasjervolumer og billettinntekter har styrket selskapets likviditetsposisjon og selskapet jobber med å bringe gjeldsnivået tilbake til mer normaliserte nivåer. Selskapet er som flere andre selskaper påvirket av økte rentenivåer og høyere drivstoffpriser, men stiller nå sterkere til å håndtere dette i tiden fremover. Ovennevnte obligasjoner har gjennom året tatt nytte av kursoppgang, samtidig som hybridobligasjonen også har tatt nytte av en høy kupong.

En grønn obligasjon i det svenske energiselskapet **Preem Holding** har vært fondets andre sterkeste bidragsyter gjennom året. Obligasjonen er i EUR, og ble utstedt i juni 2022 med en kupong på 12 prosent og forfall i 2027. Preem raffinerer og selger drivstoff til selskaper og forbrukere i Vest-Europa. Selskapet opererer i en utslippsintensiv industri, men har potensiale til å bli en viktig bidragsyter for å redusere utslipp fra olje- og gassnæringen ved å ta del i overgangen fra fossilt til fornybart drivstoff. Selskapets tilnærming mot bærekraftige operasjoner innebærer trinnvise ombygginger av eksisterende raffinerier som øker prosentandelen av fornybar drivstoffbehandlingskapasitet. Preem sine to raffinerier er blant de mest miljøvennlige i Europa, men selskapet har likevel et godt stykke å gå i overgangen fra fossil til bærekraftig brensel. Lånebeløpet fra den grønne obligasjonen vil gå mot produksjon av fornybart drivstoff, samt anskaffelse av fornybare råvarer til drivstoff – to aktiviteter som er viktig for klimagassreduksjon på kort- til mellomlang sikt. Obligasjonen har siden utstedelse tatt nytte både av en høy kupong, samt kursoppgang. Obligasjonen utgjør 0,8 prosent av fondets portefølje.

En obligasjon fra det svenske eiendomsselskapet **Balder** var fondets tredje beste bidragsyter i 2022. Balder eier, forvalter og utvikler bolig- og næringseiendommer, hovedsakelig i Sverige. Sentimentet for eiendomsselskaper har vært svakt gjennom året på bakgrunn av høyere renter og høy belåning blant flere selskaper. Balder er et av de største eiendomsselskapene i Sverige, og er mer robust enn flere av sine «kollegaer». Dette er blant annet illustrert gjennom selskapets investment-grade rating. (forts. neste side)

Forvalters kommentar

Obligasjonen som var en av fondets sterkeste bidragsytere i 2022 er en hybridobligasjon denominert i EUR, utstedt i august 2018 med en kupong på 3 prosent. Obligasjonen er en evigvarende hybridobligasjon, med første mulige dato for tilbakekjøp i mars 2023. Tilbakekjøp av hybridobligasjoner på første tilbakekjøpsdato har tidligere vært normaliteten i obligasjonsmarkedet, men på bakgrunn av høyere kredittpåslag og renter, har det gjennom året ligget stor usikkerhet hvorvidt Balder ville tilbakekjøpe ovennevnte obligasjon. I desember annonserte selskapet at de ville kjøpe tilbake obligasjonen på første tilbakekjøpsdato, som resulterte i en sterk prisoppgang for obligasjonen. Dette viser at selskapet har tilgang til kapital, også under mer volatile markedsforhold. Obligasjonen utgjør 1,0 prosent av fondets portefølje. Fondet er også investert i en senior obligasjon utstedt av Balder med forfall i 2027, som utgjør 0,3 prosent av fondets portefølje.

En obligasjon fra fraktselskapet **Höegh LNG** var fondets fjerde sterkeste bidragsyter i 2022. Obligasjonen er i NOK, og ble utstedt i januar 2020 med flytende rente og et kredittpåslag på 6,0 prosent, og har forfall i 2025. Höegh LNG er en leverandør av infrastrukturtenester for flytende naturgass, som inkluderer importterminaler og skip som transporterer flytende naturgass til sine markeder. Obligasjoner utstedt av fraktselskaper har vært noen av fondets sterkeste bidragsytere i år, og reflekterer blant annet gode rapporterte resultater, forbedrede gjeldsprofiler, samt et lavere tilbud av nyutstedelser i dette segmentet gjennom året. Obligasjonen utgjør 0,5 prosent av fondets portefølje.

Fondets fem svakeste bidragsytere

Fondets svakeste bidragsyter er en obligasjon i det svenske kosmetikkelskapet Oriflame. Obligasjonen er i EUR, og ble utstedt i april 2021 med flytende rente og et kredittpåslag på 4,25 prosent, og har forfall i 2026. Oriflame selger sine produkter i over 60 land, inkludert i Russland, som i 2021 utgjorde 16 prosent av selskapets inntjening. Oriflame sine operasjoner har derfor blitt direkte påvirket av Russlands invasjon av Ukraina.

ODIN Kreditt er ikke investert i russiske selskaper, men noen av de globale selskapene fondet er investert i har deler av sine operasjoner i Russland. Det er viktig for oss at selskapene vi er eksponert mot fører ansvarlige operasjoner og tilpasser seg den geopolitiske situasjonen fra et etisk perspektiv. I etterkant av Russlands invasjon av Ukraina har Oriflame flyttet produksjon fra sitt russiske produksjonssenter til fasiliteter utenfor Russland, dog har selskapet valgt at deres datterselskaper i Russland kan fortsette å operere som tidligere. I ODIN Kreditt holder vi to obligasjoner i selskapet som totalt utgjør 0,7 prosent av porteføljen.

Forvalters kommentar

Fondets andre svakeste bidragsyter i 2022 var en fondsobligasjon i den østerrikske banken **Raiffeisen Bank**. Obligasjonen er i EUR og ble utstedt i juli 2020 med en kupong på 6,0 prosent. Obligasjonen er evigvarende, men har første dato for tilbakekjøp i 2026. I likhet med Oriflame har Raiffeisen Bank sin utvikling gjennom året vært på bakgrunn av selskapets russiske eksponering. Raiffeisen Bank er eksponert mot Russland gjennom 11% av sin utlånsportefølje, og har i etterkant av invasjonen av Ukraina kommunisert at de er i en prosess hvor deres russiske operasjoner og tilstedeværelse er under vurdering. Finansielle hensyn, hensyn til russiske ansatte, samt vanskeligheter med å finne kjøpere er ifølge selskapet årsaker til at denne prosessen fortsatt er under vurdering. Frem til en beslutning er tatt følger banken pålagte sanksjoner. ODIN Kreditt er investert i to obligasjoner fra Raiffeisen Bank, som totalt utgjør 1,4 prosent av porteføljen.

Fondets tredje svakeste bidragsyter var en grønn obligasjon i den islandske banken **Landsbankinn**. Banken, som er den største banken i Island er eid av islandske myndigheter. Obligasjonen er i EUR, og ble utstedt i november 2021 med en kupong på 0,75 prosent og forfall i 2026. Obligasjonen utgjør 1,0 prosent av fondets portefølje.

Fondets fjerde svakeste bidragsyter var en hybridobligasjon i det belgiske forsikringsselskapet **Ageas**. Ageas er et av de største forsikringsselskapene i Europa, og selger forsikringsprodukter til privatkunder og selskaper. Obligasjonen er i EUR, og ble utstedt i desember 2019 med en kupong på 3,875%. Obligasjonen er

evigvarende, med første mulige dato for tilbakekjøp i 2029. Obligasjonen utgjør 0,8 prosent av fondets portefølje.

Obligasjonene fra Landsbankinn og Ageas er to eksempler på fondets europeiske investeringer som har generert negativ avkastning gjennom året, som følge av prising med fast rente. Både Landsbankinn og Ageas er stabile selskaper med sterke posisjoner i sine markeder, og obligasjonene nevnt ovenfor er begge vurdert som investment grade av kredittratingbyråer. Dette er også tilfellet for en større andel av våre europeiske investeringer, hvor kursen på obligasjonene har falt i verdi som følge av stigende renter.

Fondets femte svakeste bidragsyter gjennom året er en fondsobligasjon i **DNB Bank**. Obligasjonen er i USD, og ble utstedt i 1985 med flytende rente og et kredittpåslag på 0,25 prosent. Obligasjonen er evigvarende, og DNB Bank har mulighet til å tilbakekjøpe denne hver tredje måned. I februar forekom det et sterkt kursfall i obligasjonen da DNB Bank kommenterte at de har til hensikt å la obligasjonen forbli utestående, hvis ikke Finanstilsynet ber om at banken tilbakekjøper obligasjonen. Obligasjonen var utstedt med forventninger fra investorer om at den ikke skulle bli tilbakekjøpt, og bankens annonsering var derfor ikke ny informasjon. Kursen på obligasjonen ble fortsatt sterkt påvirket av nyhetene. Obligasjonen utgjør 0,6 prosent av fondets portefølje. DNB Bank er fondets største selskapsinvestering, og utgjør totalt 4,5 prosent av fondets portefølje fordelt på 6 obligasjoner.

Forvalters kommentar

Utsikter

Ved inngangen til 2023 er verden fortsatt preget av krig i Europa og høy inflasjon, selv om den har kommet seg ned fra de høye nivåene fra høsten og vinteren.

Sentralbankene har satt styringsrentene kraftig opp gjennom året, og i tiden fremover er det ventet at rentene skal stige noe videre før renteoppgangene avtar i løpet av året. Dog er utviklingen i styringsrentene fremover usikker og avhenger av en rekke faktorer, inkludert utviklingen i inflasjon, økonomisk aktivitet, arbeidsledighet og geopolitiske faktorer. Dette vil kunne gi volatilitet i det korte bildet – men på litt sikt danner dette godt underlag for god avkastning i kredittmarkedet.

For et kredittfond som ODIN Kreditt er kredittkvaliteten på obligasjonene i porteføljen en viktig faktor for å skape avkastning. Vårt fokus ligger derfor i å investere i selskaper som vi mener vil kunne navigere i volatile tider og samtidig betale godt på sine obligasjoner, istedenfor å ta et syn på kortsiktige markedsbevegelser. Dette vil være spesielt viktig i et miljø med høyere renter og mindre støtte fra sentralbanker, da enkelte selskaper kan få vanskeligheter med å betjene sin gjeld.

Diversifisering vil være spesielt viktig i usikre tider som disse. ODIN Kreditt gir eksponering både mot investment grade og høyrente, både for europeiske og

nordiske obligasjoner. Disse delsegmentene går ikke alltid i takt og ble i 2022 påvirket av renteoppgang og spreadutgang i ulik grad. Flere høyrentefond med kun nordisk eksponering har derfor levert sterkere avkastning i 2022 enn cross-over rentefond som ODIN Kreditt, som er eksponert både mot nordisk og europeisk kreditt. Dog, ser vi på avkastningen over et langsiktig perspektiv observerer vi at fondets brede geografiske eksponering har vært gunstig for fondets utvikling.

Høyere renter og økte kredittmarginer har gjennom året ført til svakere avkastning i obligasjonsmarkedet. Dog ser vi nå attraktive nivåer i obligasjonsmarkedet som følge av de høyere nivåene og tror at denne utviklingen har satt scenen for en sterk utvikling i kreditt i årene som kommer. Dette er illustrert ved fondets løpende rente på 7,8 prosent.

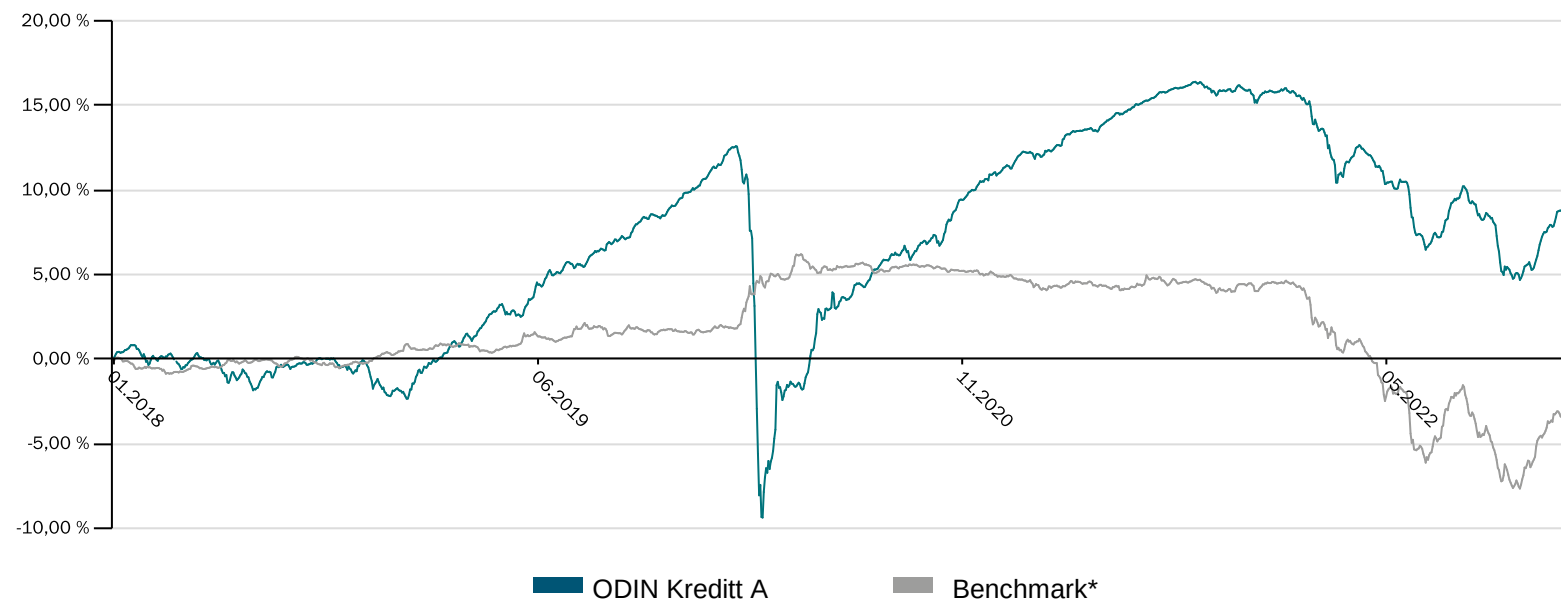
Vi ønsker å takke våre andelseiere som har vært med oss gjennom et utfordrende 2022. Vi har god tro på at 2023 og tiden fremover vil by på gode muligheter i kredittmarkedet.

Nøkkeltall og nyheter fra porteføljen



- presentert på engelsk

Return Last 5 years % (NOK) - ODIN Kreditt A



*For the period prior to 01.09.2021 the benchmark used for comparison is NBP Norwegian Government Duration 3 Index NOK. This benchmark is not representative for the credit risk of the fund. The index was therefore changed to Morningstar Eurozone Short Term Corporate IG High-Yield Composite TR NOK hedged as of 01.09.2021. This index is a composite of Morningstar Eurozone 1-5 Year Corporate Bond Index og Morningstar Eurozone High Yield Bond Index, and gives a better measure of the fund's mandate and performance against the market.

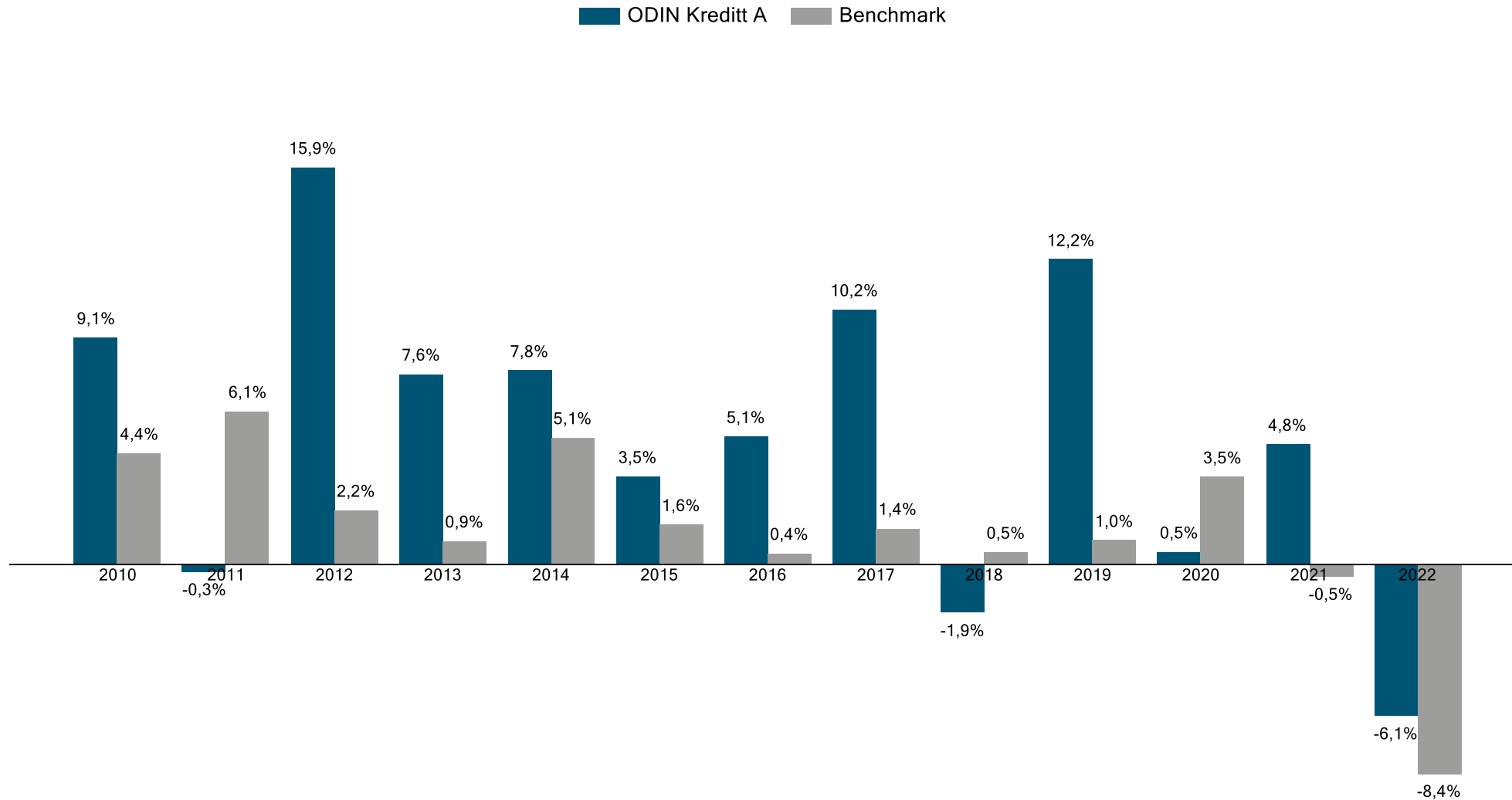
Historical Return % (NOK)*

	Siste mnd	H1Å	1 år	3 år	5 år	10 år	Siden start
ODIN Kreditt A	0,97	-6,06	-6,06	-0,35	1,71	4,26	5,24
Indeks	-0,55	-8,37	-8,37	-1,90	-0,86	0,50	1,41
Meravkastning	1,52	2,30	2,30	1,55	2,58	3,76	3,82

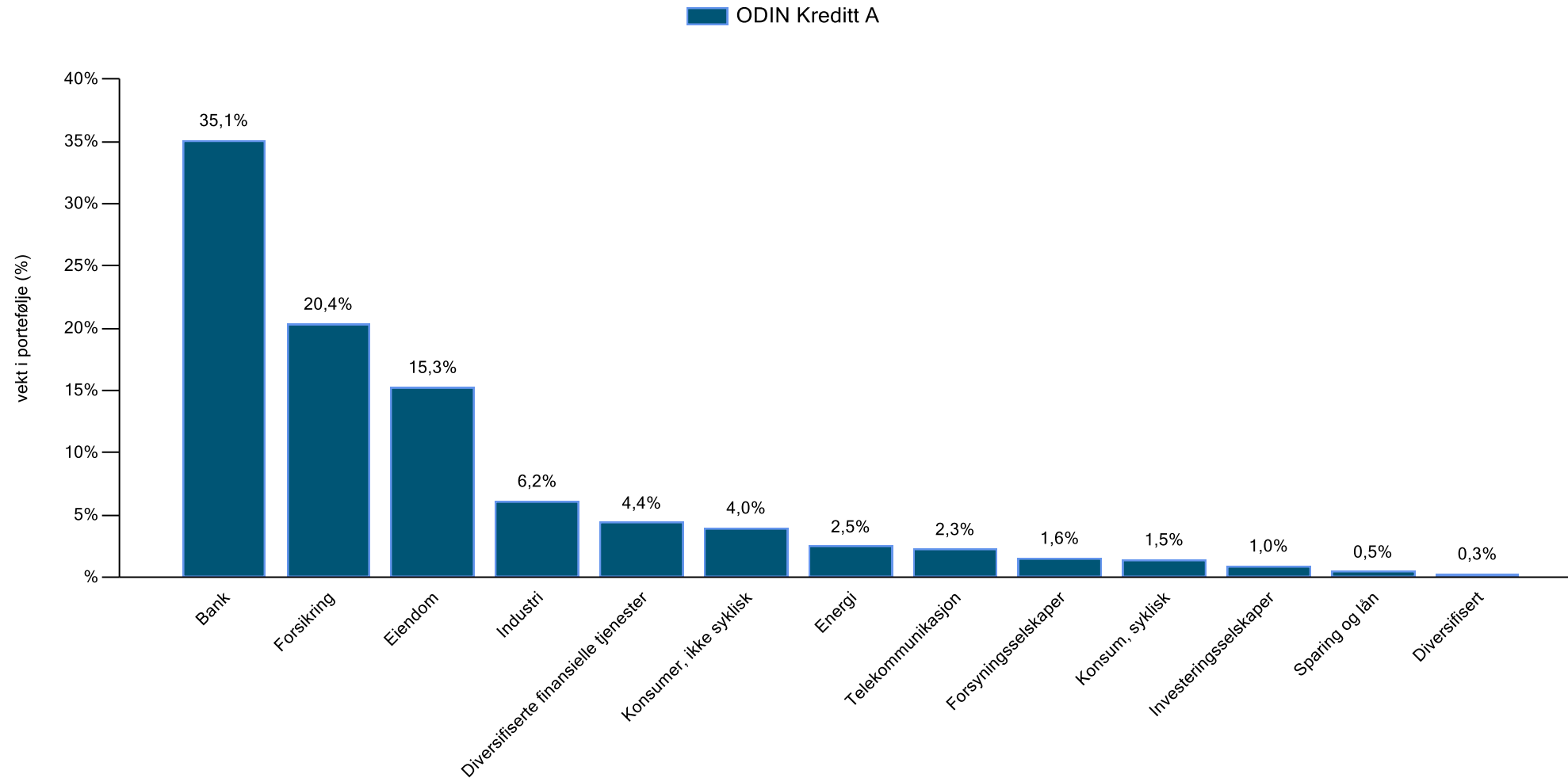
* Returns for periods exceeding 12 months are annualized

** Returns for Fund Classes B and C are shown in a separate table. Returns prior to the share class inception date are based on calculations from the fund's oldest share class, taking into account the management fee in each share class.

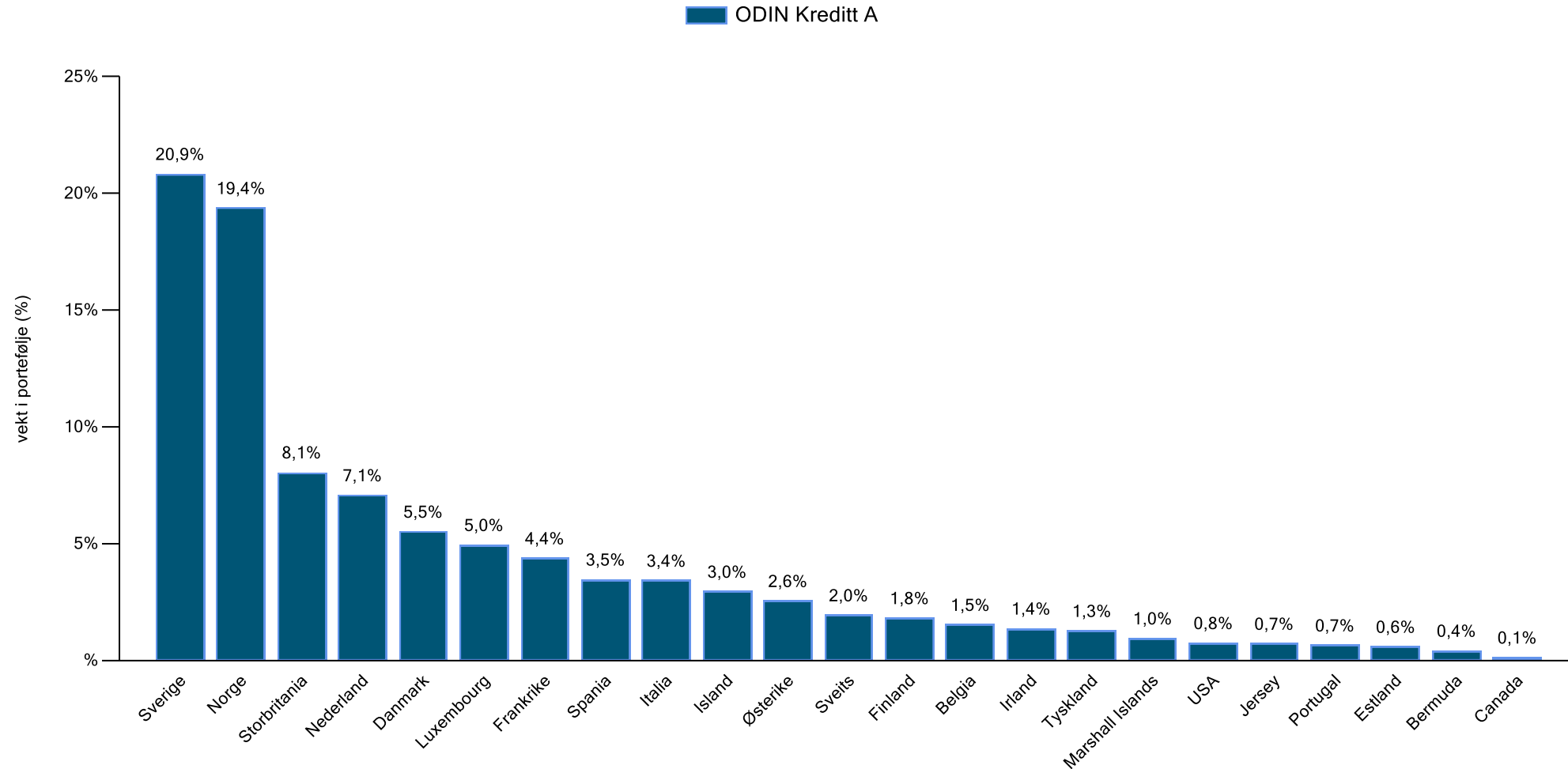
Annual returns last 10 years - ODIN Kreditt A



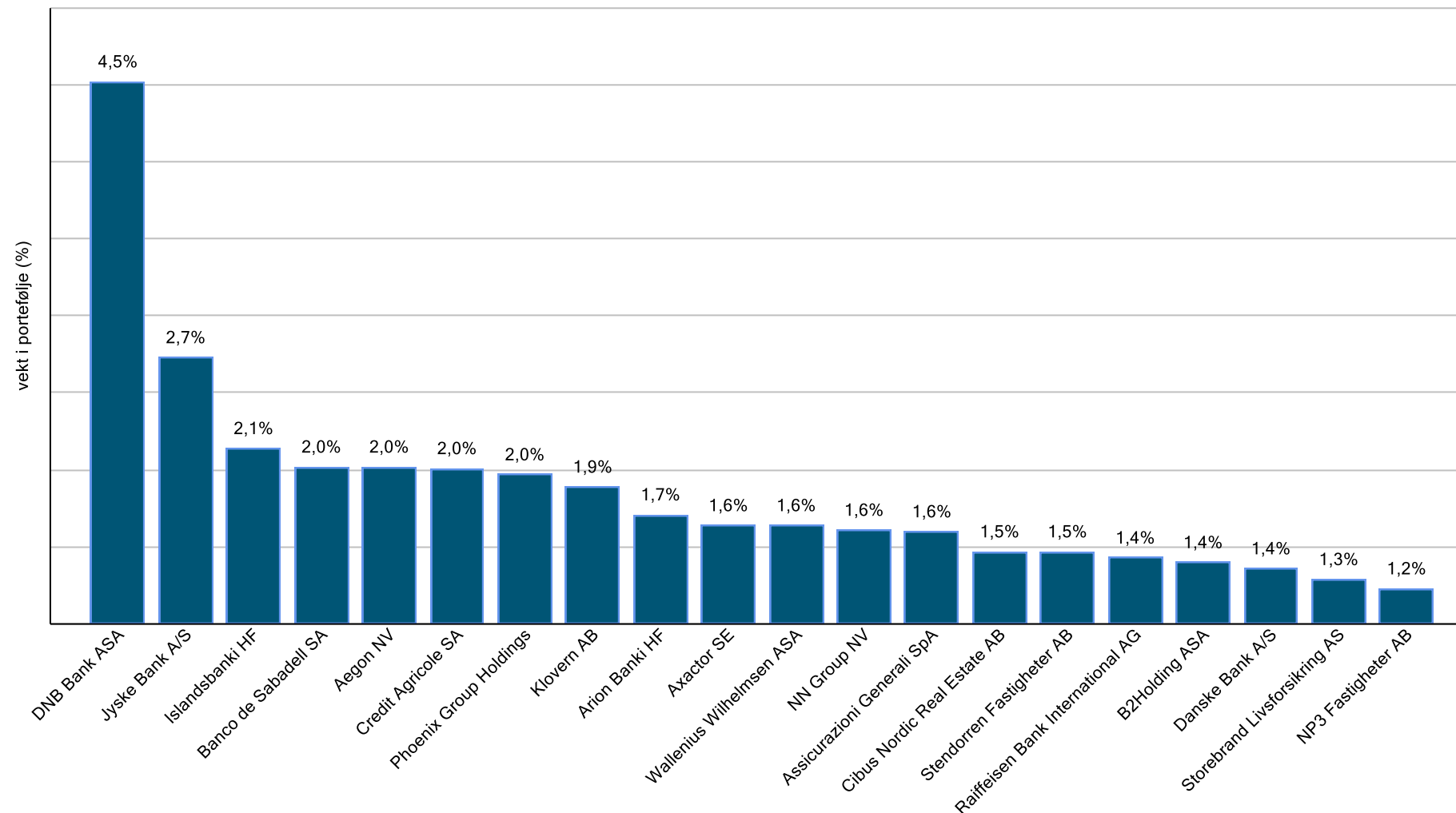
Sector allocation



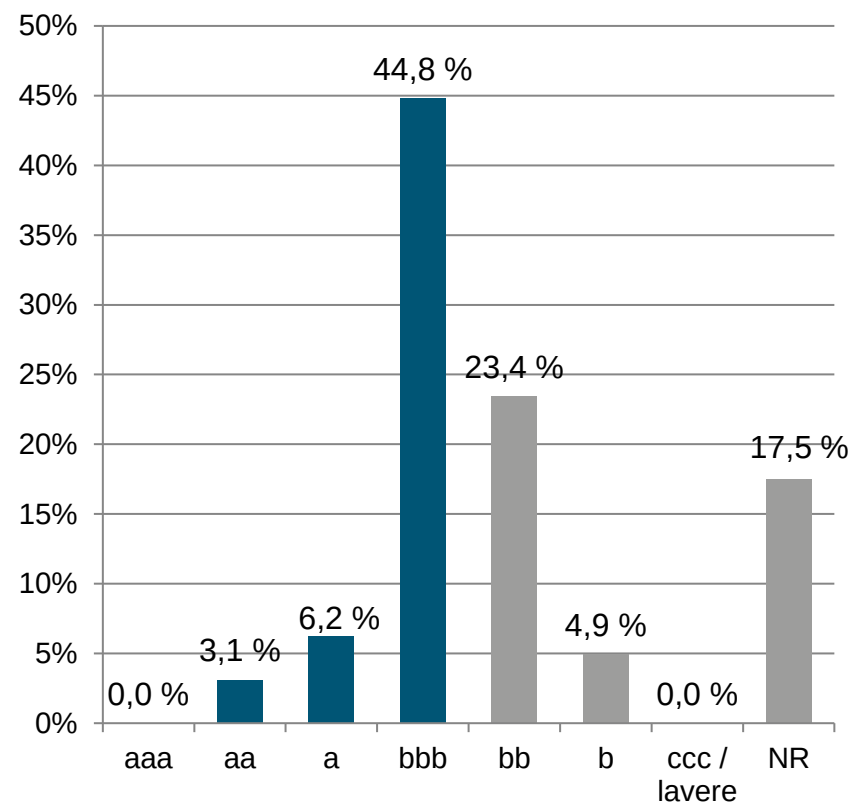
Geographic allocation



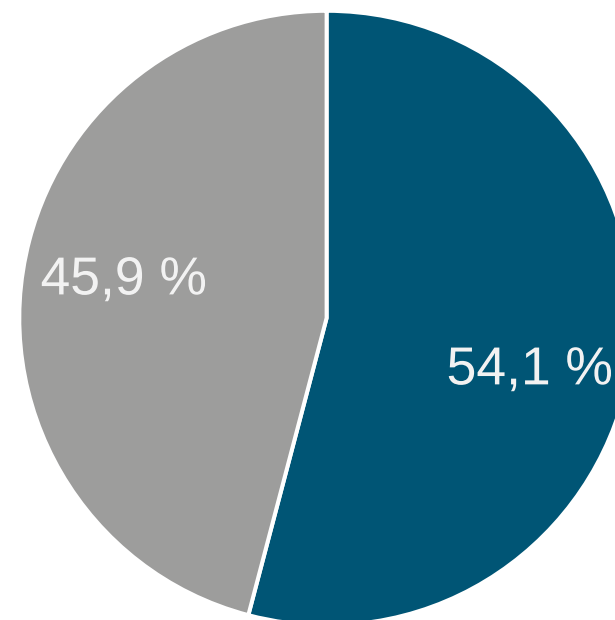
De 20 største investeringene



Kredittvurdering



■ Investment grade ■ High yield



Porteføljeselskaper



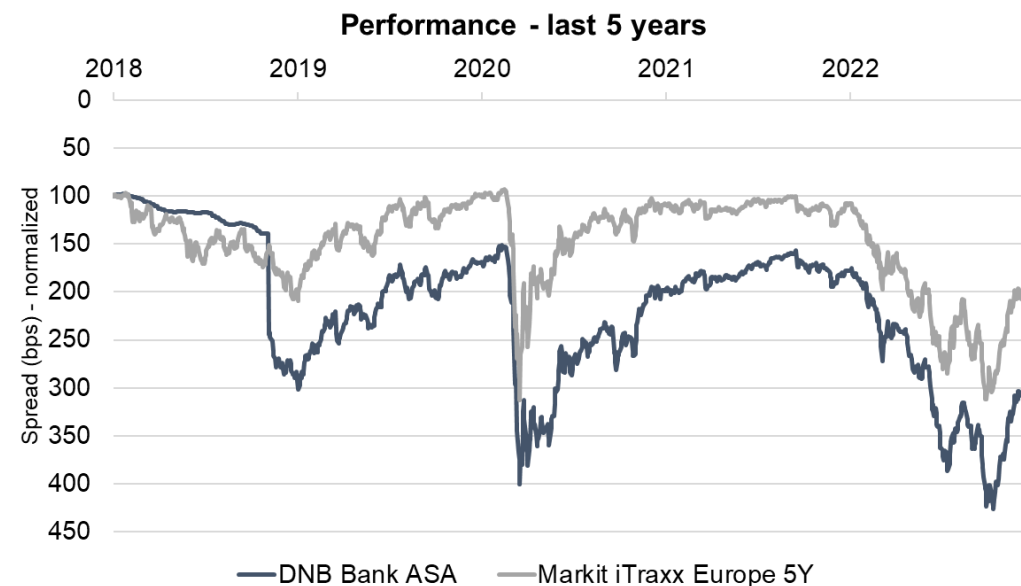
- presentert på engelsk



DNB Bank ASA

Company description:

A Norwegian banking group that offers financial services within banking, insurance, mortgage, asset management, brokerage and other related services. DNB Bank is the largest financial group in Norway.



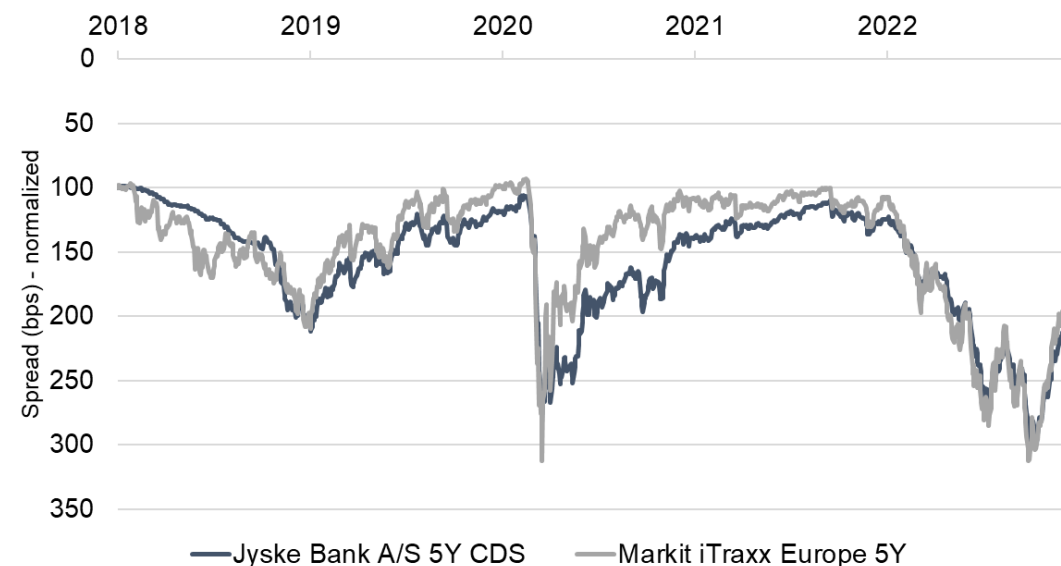
DNB Bank ASA					Banks	
Currency	NOK					
Market value (mill.)	310 693			YTW (weighted)	6,2 %	
Net debt (mill.)	534 351			Weight in portfolio	4,5 %	
Enterprise value (mill.)	845 044			Bonds in portfolio	6	
Issuer's credit rating	<u>Moody's</u> Aa2	<u>S&P</u> AA-	<u>Fitch</u> NR	<u>Scope</u> NR	<u>Nordic Credit Rating</u> NR	
Year end (December)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Total income (mill.)	53 979	58 215	59 787	59 373	65 100	72 562
Net interest income (mill.)	36 894	39 297	38 551	38 824		
Net income (mill.)	24 282	25 726	19 855	25 329	29 865	31 137
Net interest margin	1,6 %	1,7 %	1,7 %	1,6 %		
Net income margin	45,0 %	44,2 %	33,2 %	42,7 %	45,9 %	42,9 %
CET1 ratio	16,4 %	18,6 %	18,7 %	19,4 %		
Non Performing Loans	2,0 %	1,7 %	2,3 %	2,1 %		
Loan growth	3,2 %	0,9 %	2,0 %	2,8 %		
Equity/Assets	7,9 %	7,7 %	7,9 %	7,8 %		

Jyske Bank A/S

Company description:

A Danish banking group that offers financial services within banking, insurance, mortgage, asset management, brokerage, and leasing. The group includes mortgage lender Jyske Realkredit and other subsidiaries, and serves private individuals, corporations, and the public sector.

Performance - last 5 years



Jyske Bank A/S					Bank	
Currency	DKK					
Market value (mill.)	31 493				YTW (weighted)	6,7 %
Net debt (mill.)	365 813				Weight in portfolio	2,7 %
Enterprise value (mill.)	397 306				Bonds in portfolio	5
Issuer's credit rating	<u>Moody's</u>	<u>S&P</u>	<u>Fitch</u>	<u>Scope</u>	<u>Nordic Credit Rating</u>	
	A2u	A	NR	NR	NR	
Year end (December)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Total income (mill.)	9 390	8 937	8 890	9 694	8 421	11 139
Net interest income (mill.)	5 731	5 368	5 105	5 098		
Net income (mill.)	2 500	2 440	1 609	3 176	3 088	3 418
Net interest margin	1,0 %	0,9 %	0,8 %	0,9 %		
Net income margin	26,6 %	27,3 %	18,1 %	32,8 %	36,7 %	30,7 %
CET1 ratio	16,4 %	17,4 %	17,9 %	18,2 %		
Non Performing Loans	0,4 %	0,3 %	0,2 %	0,1 %		
Loan growth	4,1 %	0,6 %	0,1 %	1,0 %		
Equity/Assets	5,3 %	5,0 %	5,0 %	5,4 %		

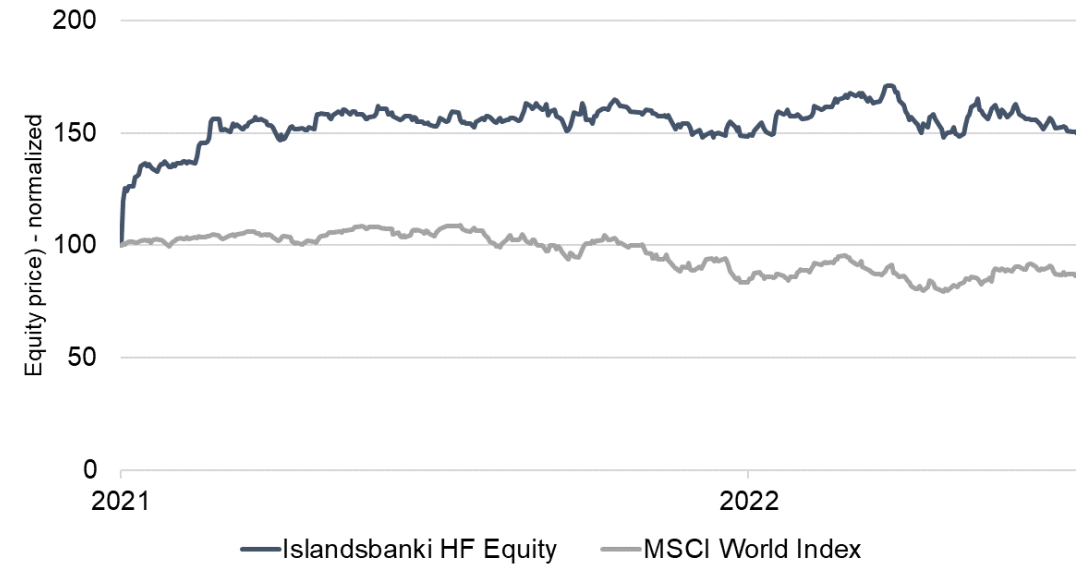


Íslandsbanki HF

Company description:

A bank that offers personal, corporate, and investment banking services in Iceland. The bank was incorporated in 2008 and completed its initial public offering in June 2021. The Republic of Iceland is the largest shareholder of Íslandsbanki.

Performance - since IPO in June 2021



Íslandsbanki HF					Banks	
Currency	ISK					
Market value (mill.)	237 600				YTW (weighted)	6,6 %
Net debt (mill.)	294 673				Weight in portfolio	2,1 %
Enterprise value (mill.)	532 273				Bonds in portfolio	3
Issuer's credit rating	<u>Moody's</u>	<u>S&P</u>	<u>Fitch</u>	<u>Scope</u>	<u>Nordic Credit Rating</u>	
	NR	BBB	NR	NR	NR	
Year end (December)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Total income (mill.)	52 505	46 255	45 235	52 417	56 904	64 326
Net interest income (mill.)	31 975	32 854	33 389	34 097		
Net income (mill.)	11 036	8 809	7 061	23 732	13 879	13 862
Net interest margin	3,5 %	3,2 %	2,9 %	2,6 %		
Net income margin	21,0 %	19,0 %	15,6 %	45,3 %	24,4 %	21,5 %
CET1 ratio	20,3 %	19,9 %	20,1 %	21,3 %		
Loan growth	11,6 %	6,5 %	12,6 %	7,4 %		
Equity/Assets	15,4 %	14,8 %	13,7 %	14,3 %		



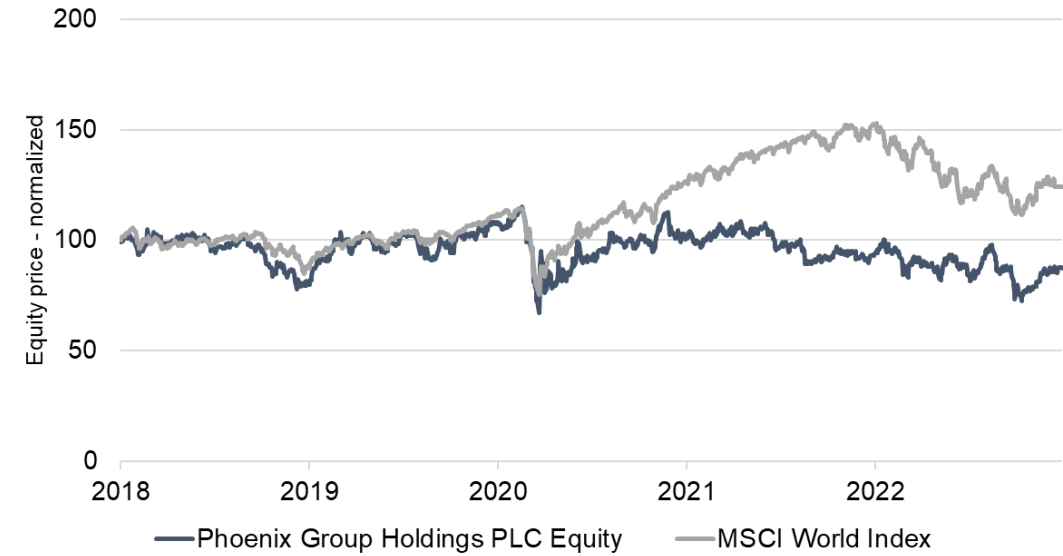


Phoenix Group Holdings

Company description:

A British insurance company that offers life insurance and pension funds services through its subsidiaries. Phoenix Group Holdings is the UK's largest retirement and savings business.

Performance - last 5 years



Phoenix Group Holdings PLC					Insurance	
Currency	GBP					
Market value (mill.)	6 208				YTW (weighted)	6,2 %
Net debt (mill.)	-4 788				Weight in portfolio	2,1 %
Enterprise value (mill.)	1 420				Bonds in portfolio	4
Issuer's credit rating	<u>Moody's</u>	<u>S&P</u>	<u>Fitch</u>	<u>Scope</u>	<u>Nordic Credit Rating</u>	
	NR	NR	A	NR	NR	
Year end (December)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Total income (mill.)	-6 710	28 554	21 324	24 586	7 697	7 966
Operating income (mill.)	401	513	1 504	-188	1 134	1 146
Net income (mill.)	379	85	798	-837	-907	322
Net income margin	-5,6 %	0,3 %	3,7 %	-3,4 %	-11,8 %	4,0 %
Solvency II capital requirement	7 085	7 689	NA	410		
Solvency II surplus	3 237	3 103	NA	11 490		
Equity/Assets	2,2 %	2,0 %	2,1 %	1,7 %		





Banco de Sabadell SA

Company description:

A Spanish banking group that offers mortgages and loans, private banking services, insurance, asset management and brokerage services. Banco de Sabadell specializes in corporate banking but does also serve private individuals and the public sector. The bank operates primarily in Spain but does also have commercial banking branches in the U.K. and Mexico.

Performance - last 5 years

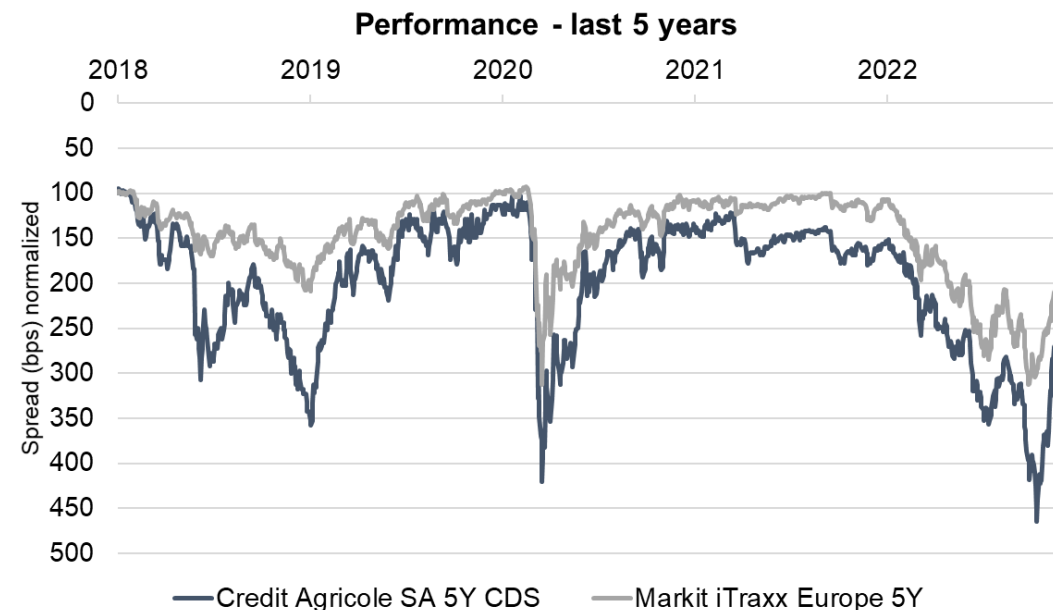


Banco de Sabadell SA					Bank	
Currency	EUR					
Market value (mill.)	5 370	YTW (weighted)			7,5 %	
Net debt (mill.)	17 470	Weight in portfolio			2,0 %	
Enterprise value (mill.)	22 841	Bonds in portfolio			4	
Issuer's credit rating	<u>Moody's</u> Baa3	<u>S&P</u> BBB	<u>Fitch</u> BBB	<u>Scope</u> NR	<u>Nordic Credit Rating</u> NR	
Year end (December)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Total income (mill.)	5 177	5 065	5 454	5 120	5 122	5 353
Net interest income (mill.)	3 683	3 627	3 400	3 427		
Net income (mill.)	328	768	2	530	789	699
Net interest margin	2,0 %	1,9 %	1,8 %	1,8 %		
Net income margin	6,3 %	15,2 %	0,0 %	10,4 %	15,4 %	13,1 %
CET1 ratio	12,0 %	12,4 %	12,6 %	12,2 %		
Non Performing Loans	5,7 %	4,9 %	4,7 %	4,7 %		
Loan growth	-0,6 %	3,0 %	1,0 %	5,5 %		
Equity/Assets	5,4 %	5,8 %	5,3 %	5,1 %		

Credit Agricole SA

Company description:

A French financial group offering banking and insurance services, including private banking, asset management, investment banking, insurance, leasing and factoring. The company is majority-owned by 40 french regional consumer banks.



Credit Agricole SA					Ban	
Currency	EUR					
Market value (mill.)	31 643				YTW (weighted)	7,8 %
Net debt (mill.)	-217 592				Weight in portfolio	2,0 %
Enterprise value (mill.)	-185 949				Bonds in portfolio	5
Issuer's credit rating	<u>Moody's</u>	<u>S&P</u>	<u>Fitch</u>	<u>Scope</u>	<u>Nordic Credit Rating</u>	
	Aa3	A+	AA-	NR	NR	
Year end (December)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Total income (mill.)	26 177	26 652	26 958	30 002	23 462	23 800
Net interest income (mill.)	12 655	12 949	12 755	13 236		
Net income (mill.)	4 400	4 844	2 692	5 844	4 882	4 381
Net interest margin	0,9 %	0,9 %	0,8 %	0,8 %		
Net income margin	16,8 %	18,2 %	10,0 %	19,5 %	20,8 %	18,4 %
CET1 ratio	11,5 %	12,1 %	13,1 %	11,9 %		
Non Performing Loans	3,6 %	3,4 %	3,4 %	2,6 %		
Loan growth	2,5 %	6,5 %	2,9 %	12,9 %		
Equity/Assets	3,3 %	3,3 %	3,0 %	3,1 %		

Aegon NV

Company description:

A Dutch insurance and asset management company, offering life and health insurance, as well as pension, savings and investment products. Aegon operates primarily in Europe and the Americas.



Aegon NV					Insuran	
Currency	EUR					
Market value (mill.)	9 379			YTW (weighted)	1,6 %	
Net debt (mill.)	2 363			Weight in portfolio	2,1 %	
Enterprise value (mill.)	11 742			Bonds in portfolio	4	
Issuer's credit rating	<u>Moody's</u>	<u>S&P</u>	<u>Fitch</u>	<u>Scope</u>	<u>Nordic Credit Rating</u>	
	A3	A-	NR	NR	NR	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Total income (mill.)	50 148	14 559	61 350	44 418	25 868	27 008
Operating income (mill.)	2 656	1 042	1 738	-155	1 907	2 009
Net income (mill.)	2 361	710	1 236	-146	1 563	1 373
Net income margin	4,7 %	4,9 %	2,0 %	-0,3 %	6,0 %	5,1 %
Combined ratio	NA	94,0 %	91,0 %	101,8 %		
Loss ratio	71,6 %	58,0 %	56,0 %	67,4 %		
Solvency II capital requirement	7 774	8 349	9 173	9 473		
Solvency II surplus	7 854	9 254	9 297	9 109		
Equity/Assets	5,2 %	4,9 %	5,0 %	5,7 %		



Klövern AB

Company description:

A Swedish real estate company that buys, develops, sells and leases commercial buildings. Klöver's property portfolio primarily consists of office buildings in central regions of Sweden. In 2021, Klöver was acquired by Corem Property Group, which combined is a leading commercial real estate company in the Nordics.

Performance - last 5 years



Corem Property Group AB					Real Estate	
Currency	SEK					
Market value (mill.)	12 414				YTW (weighted)	10,8 %
Net debt (mill.)	46 993				Weight in portfolio	1,9 %
Enterprise value (mill.)	59 407				Bonds in portfolio	2
Issuer's credit rating	<u>Moody's</u> NR	<u>S&P</u> NR	<u>Fitch</u> NR	<u>Scope</u> BBB-	<u>Nordic Credit Rating</u> NR	
Year end (December)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Total income (mill.)	965	961	894	2 805	4 430	4 830
Rental income (mill.)	965	961	894	2 805		
Net operating income (mill.)	767	739	702	2 046		
Net income (mill.)	1 111	3 042	-180	4 160	1 220	-1 759
Net income margin	115,1 %	316,5 %	-20,1 %	148,3 %	27,5 %	-36,4 %
Equity/Assets	27,0 %	39,5 %	30,3 %	30,1 %		
Vacancy rate	9,0 %	9,0 %	7,0 %	11,0 %		

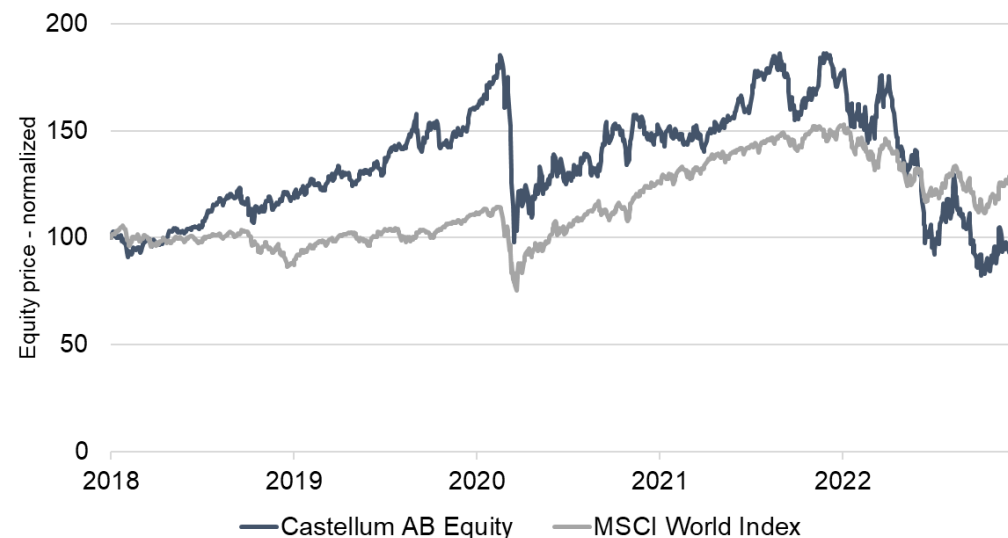


Castellum AB

Company description:

Castellum is one of the largest Swedish listed real estate companies. The company focuses on commercial properties, and the largest share of its portfolio consists of offices, followed by public services and industry. Castellum's assets are mainly located in Sweden, but are also present in remaining Nordic countries.

Performance - last 5 years



Castellum AB					Real Estate	
Currency	SEK					
Market value (mill.)	45 083			YTW (weighted)	12,8 %	
Net debt (mill.)	71 373			Weight in portfolio	1,9 %	
Enterprise value (mill.)	116 456			Bonds in portfolio	2	
Issuer's credit rating	<u>Moody's</u> (P)Baa3	<u>S&P</u> NR	<u>Fitch</u> NR	<u>Scope</u> BBB-	<u>Nordic Credit Rating</u> NR	
Year end (December)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Total income (mill.)	5 577	5 821	6 004	6 353	9 008	9 747
Rental income (mill.)	5 185	5 265	5 438	5 723		
Net operating income (mill.)	3 553	3 557	3 813	3 768		
Net income (mill.)	7 453	5 650	5 615	11 828	6 283	-588
Net income margin	133,6 %	97,1 %	93,5 %	186,2 %	69,8 %	-6,0 %
Equity/Assets	43,1 %	44,2 %	43,9 %	46,7 %		
Vacancy rate	NA	NA	6,9 %	6,8 %		

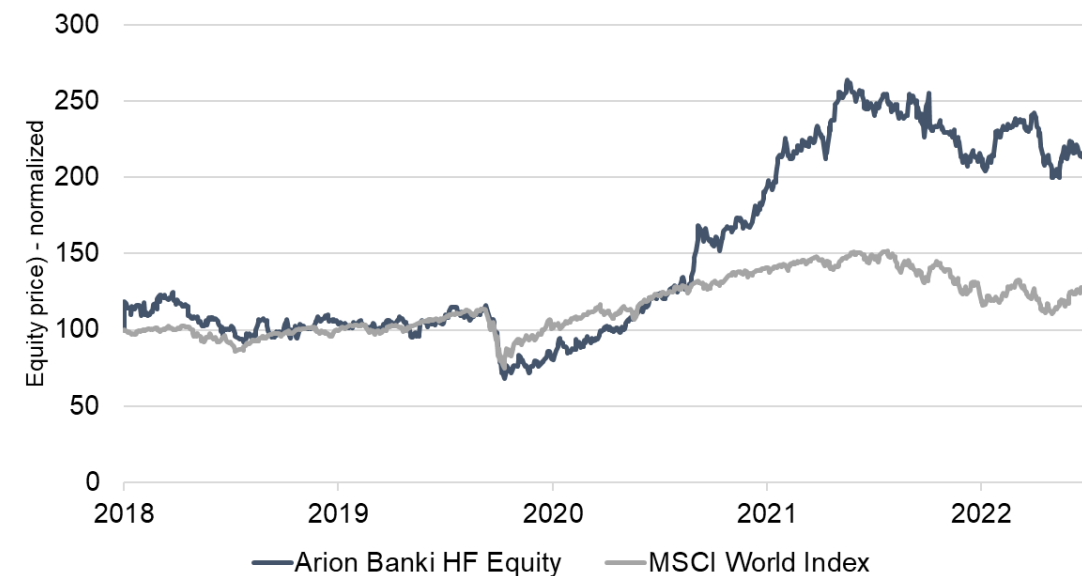


Arion Banki HF

Company description:

A bank that offers personal, corporate, and investment banking services in Iceland. The Icelandic state sold its 13% stake in Arion Bank in February 2018, and the bank was listed on the stock exchange in June 2018.

Performance - last 5 years



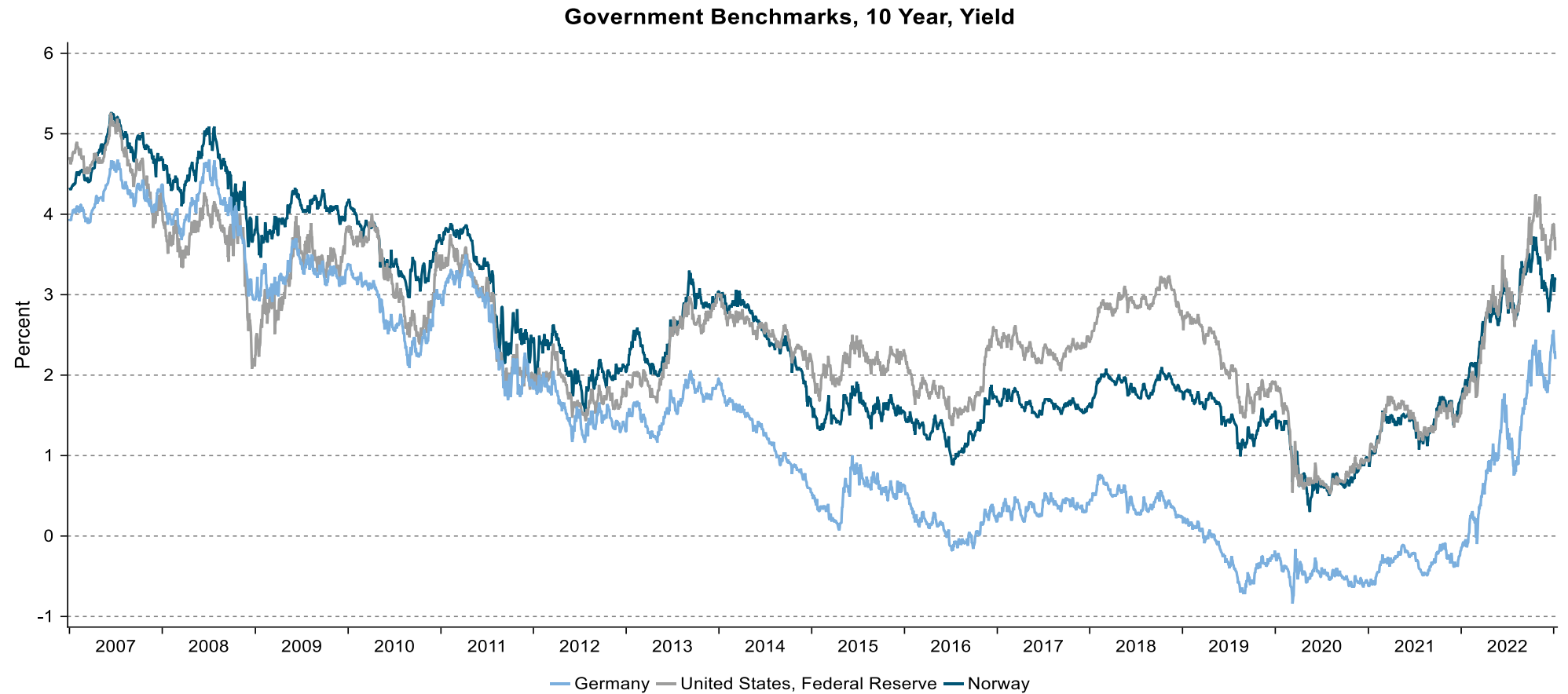
Arion Banki HF						Banks
Currency	ISK					
Market value (mill.)	223 480			YTW (weighted)	8,6 %	
Net debt (mill.)	298 274			Weight in portfolio	1,7 %	
Enterprise value (mill.)	521 754			Bonds in portfolio	3	
Issuer's credit rating	<u>Moody's</u> Baa1	<u>S&P</u> BBB	<u>Fitch</u> NR	<u>Scope</u> NR	<u>Nordic Credit Rating</u> NR	
Year end (December)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Total income (mill.)	47 452	48 791	52 347	60 236	59 635	68 468
Net interest income (mill.)	29 319	30 317	31 158	32 063		
Net income (mill.)	7 116	1 096	12 476	28 605	28 044	26 560
Net income margin	15,0 %	2,2 %	23,8 %	47,5 %	47,0 %	38,8 %
CET1 ratio	21,2 %	21,2 %	22,3 %	19,6 %		
Loan growth	8,4 %	-7,2 %	6,6 %	13,0 %		
Equity/Assets	17,2 %	17,5 %	16,9 %	14,8 %		

Macro and Market



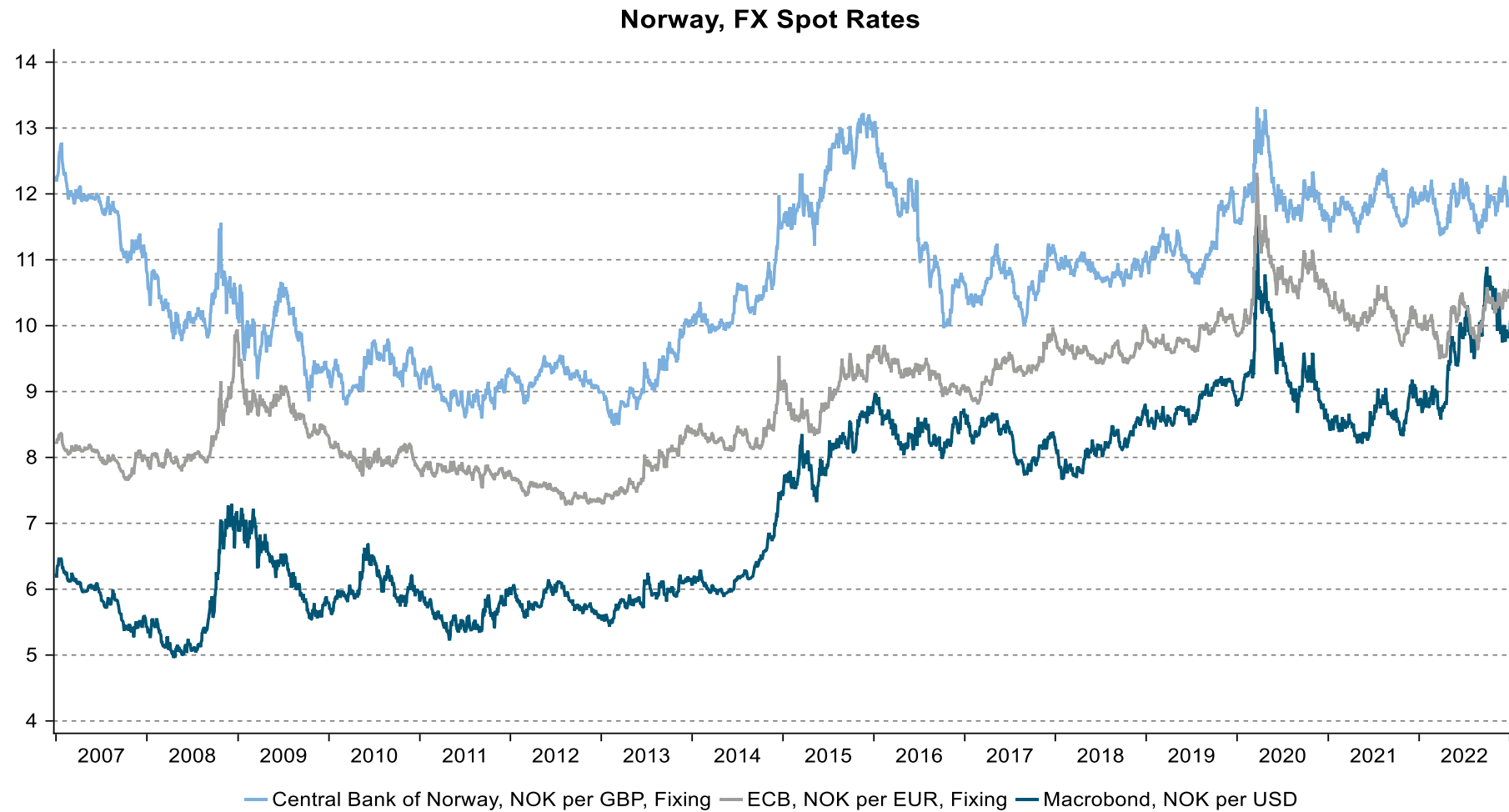
- presentert på engelsk

Government bond yields



Source: ODIN, Macrobond

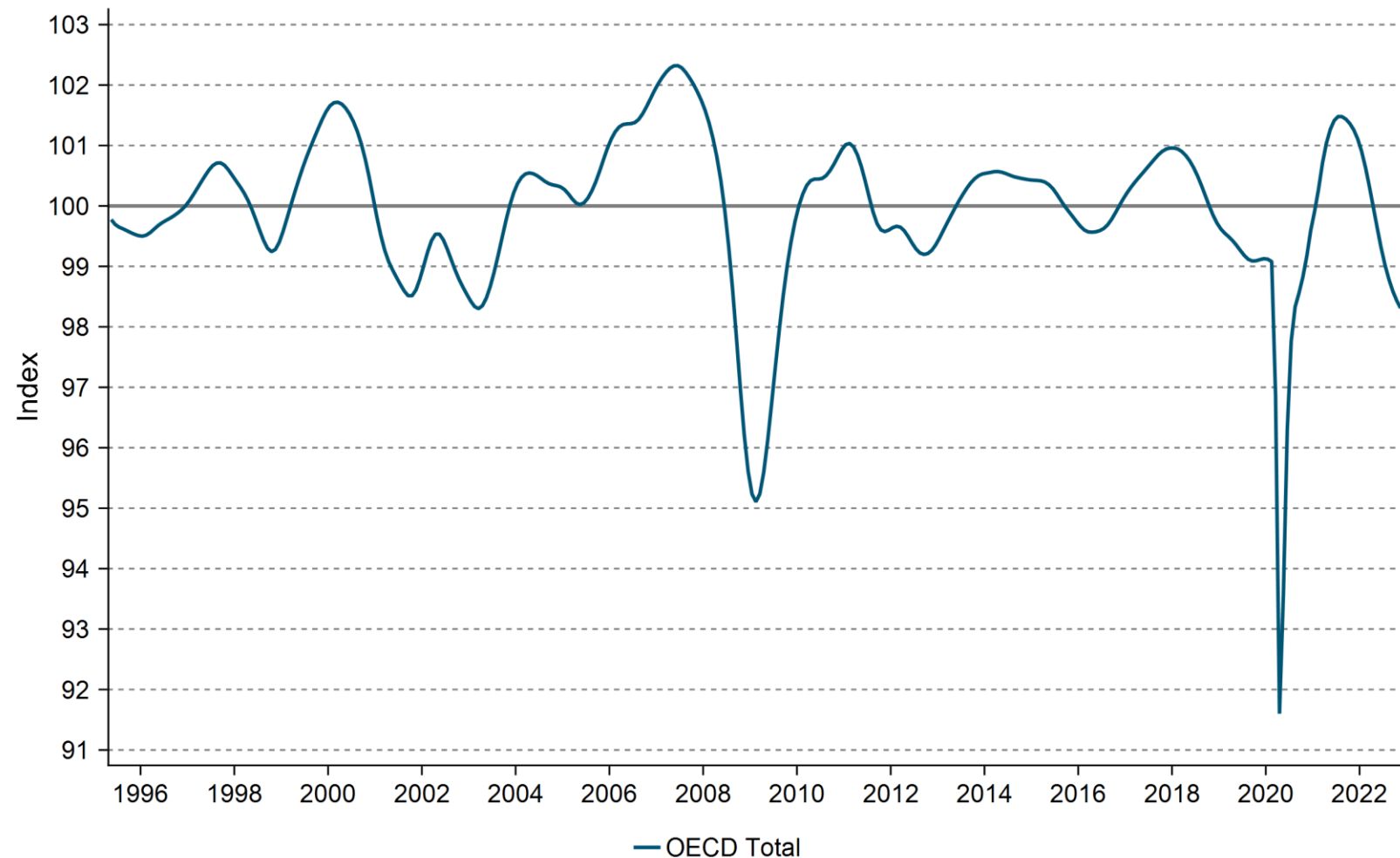
Currency rates



Source: ODIN, Macrobond

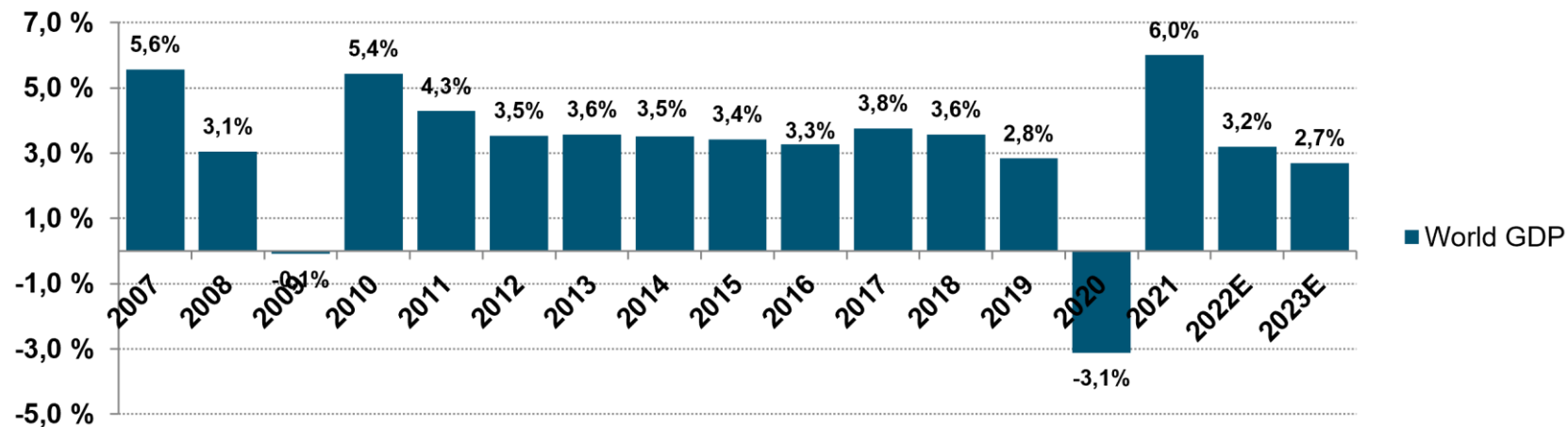
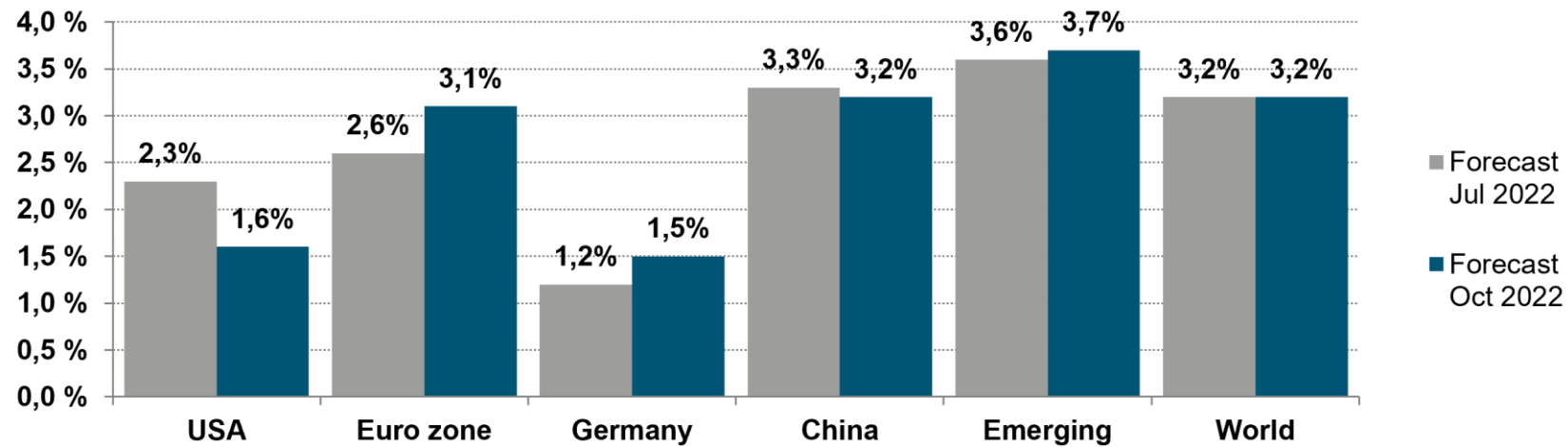
OECD Leading indicator

Level above 100 indicates expanding activity in OECD area



The International Monetary Fund (IMF)

Economic growth forecast



Historical Return - All fund classes (NOK)

	Siste mnd	HIÅ	1 år	3 år	5 år	10 år	Siden start
ODIN Kreditt A	0,97	-6,06	-6,06	-0,35	1,71	4,26	5,24
ODIN Kreditt B	0,95	-6,16	-6,16	-0,45	1,61	4,15	5,13
ODIN Kreditt C	0,78	-6,45	-6,45	-1,01	1,08	5,25	5,91
ODIN Kreditt D	0,95	-5,99	-5,99	0,05	1,92	4,15	5,13
Indeks	-0,55	-8,37	-8,37	-1,90	-0,86	0,50	1,41

* Avkastning ut over 12 måneder er annualisert

Annual returns last 10 years - All fund classes (NOK)

	ODIN Kreditt A	ODIN Kreditt B	ODIN Kreditt C	Benchmark
2021	4,80	4,70	4,54	-0,49
2020	0,50	0,40	0,25	3,50
2019	12,19	12,08	11,91	0,96
2018	-1,94	-2,03	-2,18	0,49
2017	10,19	10,09	9,87	1,44
2016	5,11	5,01	4,85	0,44
2015	3,52	3,41	3,34	1,59
2014	7,75	7,65	7,55	5,07
2013	7,61	7,51	7,36	0,94

About ODIN



Investment Objective

Long term value creation

*We prefer **performing** companies, with
strong long term **prospects**, available
at favourable **prices**.*

Investment Philosophy

Performance – Prospects – Price

Performance

Operating excellence

«Doing good business with bad people simply doesn't work»

Warren E. Buffet

Prospects

Strong competitive position

«We don't focus at beating the market short term. We want our holdings to beat their competitors long term»

Börje Ekholm

Price

Favourable valuation

«The bitterness of poor quality remains long after the sweetness of a nice price is forgotten»

Benjamin Franklin

Om ODIN Kreditt

Fondet er et aktivt forvaltet rente- og obligasjonsfond. Fondets formål er med de midler fondet får til disposisjon å investere i rentebærende finansielle instrumenter på global basis. Fondet kan også plassere midler i norske og utenlandske UCITS og non-UCITS rentefond. Fondet investerer i renteinstrumenter, børshandlede fond, indeksfond og aktivt forvaltede fond.

Fondets langsiktige mål er å gi høyere avkastning enn referanseindeksen fondet sammenlignes med.

Fondet har andelsklasser.

Klasse	A	B	C
Etableringsdato	18.08.2016	18.08.2016	01.09.2009
Basisvaluta	NOK	NOK	NOK
Forvaltningshonorar	0,50%	0,60%	0,75%
Tegn./innløsningsgebyr	0,00%	0,00%	0,00%
Minste tegningsbeløp	10 000 000 NOK	1 000 000 NOK	1 000 NOK
Referanseindeks	Morningstar Eurozone Short Term Corporate IG High-Yield Composite TR NOK hedged		

Om forvalter



Mariann Stoltenberg Lind begynte i ODIN i november 2013.

Hun er utdannet sivilingeniør fra NTNU, og har i tillegg gjennomført AFA-studiet og oppnådd en MBA i Finans ved NHH. Hun har de siste ti årene jobbet som porteføljeforvalter innen norsk og internasjonal kreditt, og har tidligere jobbet som porteføljeforvalter i Storebrand Kapitalforvaltning. Fra Storebrand har hun også erfaring som kredittanalytiker innen Norske renter og kreditt.

Hun har vært ansvarlig forvalter for ODIN Kreditt sammen med Nils Hast siden juni 2014. Mariann forvalter også øvrige rentefond sammen med Nils Hast, og SpareBank 1 Flex 50, Sparebank 1 Horisont 80 og SpareBank 1 Konservativ 20 sammen med Beate Bredesen.



Nils Hast begynte i ODIN i februar 2011.

Nils er utdannet Master of Science fra Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm.

Han har vært ansvarlig forvalter for ODIN Kreditt siden 2009.

Hans lange erfaring fra finansmarkedene i Norge og internasjonalt har gitt ham solid faglig bakgrunn innen porteføljeforvaltning generelt og det internasjonale kreditt-markedet spesielt.

Nils forvalter også ODINs øvrige rentefond sammen med Mariann Stoltenberg Lind i tillegg til å forvalte ODIN Eiendom.

Møt oss og følg i sosiale kanaler

Følg oss i flere kanaler



Disclaimer

ODIN Forvaltning AS er et foretak i SpareBank 1 – alliansen.

Vi gjør oppmerksom på at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalterens dyktighet, fondets risikoprofil samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Ytterligere opplysninger, bl.a. om kostnader finnes i fondenes nøkkelinformasjon, prospekt og vedtekter. Disse er tilgjengelig på www.odinfond.no

ODIN søker etter beste evne å sikre at all informasjon som gis i presentasjonen er korrekt, men tar forbehold for eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i denne rapporten reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet den ble utarbeidet, og dette synet kan bli endret uten varsel. Vi har gjengitt kilder som vurderes som pålitelige, men vi kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett. Presentasjonen skal ikke forstås som en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. ODIN påtar seg ikke ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av presentasjonen.

Ansattes egenhandel er regulert og skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne rutiner for ansattes egenhandel.

Disclaimer - avkastningstall

Vi gjør oppmerksom på at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Avkastningen er fratrullet årlig forvaltningshonorar. Avkastning utover 12 måneder er annualisert. Tallene er oppgitt i NOK.

Nedenfor finnes oversikt over fondenes startdato og andelsklassens opprettelsesdato. Avkastning før andelsklassens opprettelsesdato er rekalkulert fra eldste andelsklasse (fondets startdato) med nytt forvaltningshonorar:

Fond	Andelsklasse C	Andelsklasse A og B	Andelsklasse F	Andelsklasse D (nettoklasse)	Andelsklasse U	Andelsklasse E
ODIN Kreditt	01.09.2009	18.08.2016	16.03.2022	18.08.2016	-	
ODIN Norsk Obligasjon	31.10.1994	11.06.2018	16.03.2022	11.06.2018	-	
ODIN Europeisk Obligasjon	27.03.1996	11.06.2018	16.03.2022	11.06.2018	-	
ODIN Likviditet	31.10.1994	11.06.2018	16.03.2022	11.06.2018	-	
ODIN Rente	06.05.2015	06.05.2015	16.03.2022	11.05.2021	-	
ODIN Sustainable Corporate Bond	31.05.2022	31.05.2022	-	31.05.2022	-	31.05.2022

Det gjøres oppmerksom på at tidligere avkastning for ODIN Kreditt og ODIN Europeisk Obligasjon ikke gir noe godt bilde på fondets prestasjon sammenlignet med indeks. Fondet er aktivt forvaltet og vil ikke forsøke å replikere indeks. For ODIN Likviditet reflekterer indeksen ikke kredittrisiko og likviditetsrisiko knyttet til fondets renteplasseringer. Avkastning målt mot referanseindeksen vil derfor ikke gi noe godt bilde på fondets prestasjon.



ODIN

skaper verdier for fremtiden