

# Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

Juli 2017

Feriestemning har præget markederne i juli måned. Få markante nyheder har ladet temaer som negative indlånsrenter, rigelig likviditet og fortsat lave inflationsforventninger dominere prissætningen i månedens løb og medføre jævnt stigende obligationskurser i månedens løb efter et sell-off, der startede medio juni på antydninger om, at yderligere reduktioner af ECB obligationskøb snart kunne komme på tale.

Nøgle- og tillidstal er stadig generelt til den positive side og aktiemarkedene er i månedens løb steget et par procent generelt og dermed ca. ti procent i løbet af dette år. De amerikanske beskæftigelsestal for juni viste en fremgang på godt 200 tusind heltidsbeskæftigede og brød dermed med de seneste måneders svage udvikling. I Danmark fortsætter fremgang ligeledes og især byggebranchen – igen - ser ud til at have gode tider. Trods antydninger af begyndende mangel på håndværkere er der få meldinger om stigende lønninger.

En nylig undersøgelse foretaget af Merrill Lynch blandt global fund managers afslører, at to stort set lige store grupper – 27-28 % i hver – betragter den største enkeltrisiko for markederne pt. som værende hhv. sammenbrud på obligationsmarkederne og fejlagtig pengepolitik fra centralbankerne. Det skal nok blive interessant; i hvert fald ser det ud til, at bolden er placeret på rentemarkedets banehalvdel.

Swap renter	DK 2Y	DK 5Y	DK 10Y	DK 30Y	DK 10Y/2Y
31-12-2016	0,03%	0,32%	0,93%	1,50%	0,90%
31-03-2017	0,02%	0,39%	1,02%	1,64%	1,00%
30-06-2017	0,06%	0,48%	1,13%	1,76%	1,07%
31-07-2017	0,04%	0,49%	1,18%	1,85%	1,15%

Kilde: Analytics, Nordea

Swap renter	EU 2Y	EU 5Y	EU 10Y	EU 30Y	EU 10Y/2Y
31-12-2016	-0,16%	0,08%	0,66%	1,23%	0,82%
31-03-2017	-0,13%	0,19%	0,77%	1,39%	0,90%
30-06-2017	-0,13%	0,27%	0,90%	1,53%	1,03%
31-07-2017	-0,15%	0,28%	0,95%	1,63%	1,11%

Kilde: Analytics, Nordea

## Investeringsrådgiver

### HP Fondsmæglerselskab A/S

Kronprinsessegade 18, 1. sal  
DK-1306 København K

Telefon: +45 33 15 00 34  
Fax: +45 33 37 90 79  
E-mail: hp@hpfonds.dk

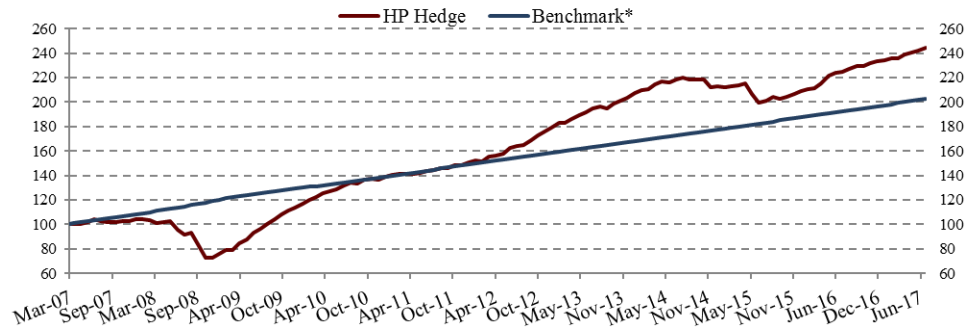
# Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

## HP Hedge Danske Obligationer

Juli 2017

I juli har afdelingen givet et afkast på 0,48%, og afkastet for 2017 er dermed 4,83%.

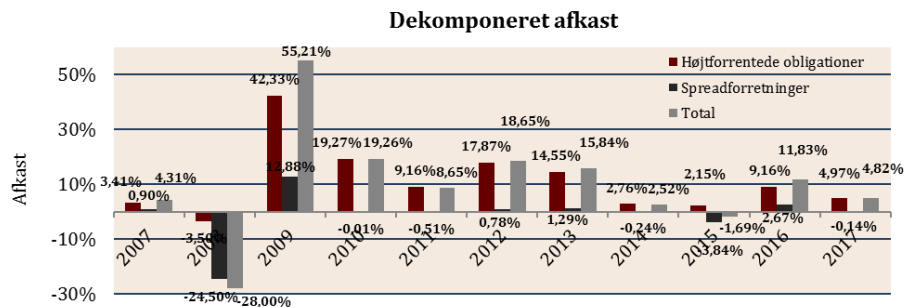


Kilde: Egen produktion, Afkastmål er Cibur12+5%

Afk i %	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
HP	4,28	-27,53	54,24	19,26	8,65	18,65	15,84	2,52	-1,69	11,81	4,83
AM	9,86	11,01	6,85	6,78	6,75	5,77	5,76	5,66	5,45	5,18	3,02
Merafk.	-5,62	-22,14	47,39	12,48	1,09	12,86	10,08	-3,14	-7,14	6,64	1,81

Afk i %	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
HP	0,81	0,12	1,14	0,65	0,75	0,77	0,48					
AM	0,42	0,42	0,41	0,42	0,42	0,42	0,41					
Merafk.	0,39	-0,30	0,73	0,24	0,34	0,35	0,07					

Det dekomponerede afkast ses nedenfor.



Kilde: Egen produktion, Afkastmål er Cibur12+5%

Ultimo juli var afdelingens lange positioner placeret således, at højtforrentede obligationer udgjorde 98% og spreadforretninger den sidste 2%.

HP Hedge var ultimo juli gearet 2,68 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 27,54% af den samlede beholdning af obligationer.

Investeringsrådgiver

HP Fondsmæglerselskab A/S  
Kronprinsessegade 18, 1. sal  
DK-1306 København K

Telefon: +45 33 15 00 34  
Fax: +45 33 37 90 79  
E-mail: hp@hpfonds.dk

# Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

Juli 2017

Svagt stigende renter primært i den lange ende af rentekurven, og dermed en stejling af kurven i juli. Måneden startede dog med en større rentestigning, afledt af forventninger om at Draghi ville signalere at den meget lempelige pengepolitik skulle neddrognes, i lyset af de bedrede vækstudsigter i Eurozonen, men det skete ikke, tværtimod var Draghi meget klar i mælet om, at den lempelige pengepolitik var en væsentlig faktor bag ved den tilfredsstillende vækst i Europa, og ville fortsætte i en pæn fremtid.

Dermed blev stort set hele rentestigningen reverseret i løbet af måneden, men det er stadig forventningen at ECB i løbet af 2018 afvikler QE programmet.

Dermed tror vi heller ikke det er sidste gang at vi ser renterne stige relativt kraftigt, på forventning om strammere pengepolitik i Europa, men det er nok tidligst op til næste ECB møde den 7. september.

Og ellers et sommermarked hvor de danske investorer har været fraværende, men hvor de relativt store udbud hen mod opsigelsesfrist af lån til oktober terminen ultimo juli, er blevet opslugt af de fortsat massivt købende udenlandske investorer, som tager stort set alle de danske konverterbare obligationer de kan få fat i.

Primo august har vi fået opsigelses tal til oktober terminen, hvor kun lån opsagt 31. juli ikke er med, og udtrækningsprocenterne er meget forskellige alt efter segment.

De gamle serier trækker stadig meget lavt, de nyere 2041 og 2044 serier trækker noget mere end sidst, men stadig som gennemsnit acceptabelt, mens lån givet til den almen sektor trækker meget højt i udvalgte serier.

Vi forventer kun relativ små stigninger når vi får de endelige udtrækningsprocenter til oktober terminen, og afdelingen er langt hen af vejen sluppet meget billigt fra de serier med høje udtrækningsprocenter, så med forbehold for sidste øjeblikks opsigelser, så tror vi at afdelingen går nogle afkastmæssigt fornuftige måneder i møde, og dermed hæver vi forventningen til afkastet for 2017 til 6-10%, mens vi på 12 måneders sigt forventer er afkast på 5-10%.

Vi startede ultimo februar 2016 en master/feeder fond til HP Hedge i svenske kroner, HP Hedge SEK, hvor valutarisiko mellem DKK og SEK elimineres ved brug af valutaswap.

Omkostninger forventes at ligge i niveauet 0,10-0,30% i HP Hedge SEK for 2017.

Dermed kan HP Hedge SEK være en attraktiv mulighed for den rutinerede og professionelle investor, der ønsker at investere i forventning om en stigende svensk krone.

## Investeringsrådgiver

### HP Fondsmæglerselskab A/S

Kronprinsessegade 18, 1. sal  
DK-1306 København K

Telefon: +45 33 15 00 34  
Fax: +45 33 37 90 79  
E-mail: [hp@hpfonds.dk](mailto:hp@hpfonds.dk)