

Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

April 2017

Europæisk økonomi ser fortsat ud til at være i langsom fremgang og det er atter forventningsindeks og detailsalg, der ser lovende ud. Til gengæld er USA's fremgang gået lidt i stå og fra flere sider udtrykkes bekymring om det høje gældsniveau i Kina. Det har imidlertid ej heller i april været nøgletal, der trak de største overskrifter

Ved maj måneds gys – det franske præsidentvalg – viste overraskelsen sig at være, at prognoserne var ret præcise i deres bedømmelse af resultatet. Le Pen og Macron er videre til anden runde, der afholdes d. 7. maj. Selv om resultatet som nævnt var det forventede, er det i sig selv interessant, at intet af de to traditionelt bestemmende partier i fransk politik er repræsenteret til denne afgørende afstemning. Resultatet og prognoser om sikker sejr til Macron gav medvind til realaktiver -udvalgte sydeuropæiske banker steg ca. 10 % - og tog lidt af luften ud af flight-to-safety-aktiver som tyske (og danske) statsobligationer. Selv med fremgang for Le Pen i efterfølgende meningsmålinger holder markederne sig på de etablerede niveauer.

Ultimo april er sidste mulighed for opsigelser af realkreditlån til juli termin. Da lån fra september udbetales i nye årgange med alt andet lige lavere kurser, har man imødeset en forøget konverteringsaktivitet i denne tid. Status pr. 24. april fortalte om afdæmpet aktivitet, men den seneste uge har vist større forøgelse af opsagt mængde end forventet; for enkelte serier indeholdende lån til støttet byggeri var forøgelsen markant. Generelt set er konverteringsaktiviteten, når der bortses fra ministerielt initierede opsigelser, stadig på et afdæmpet niveau rentens højde taget i betragtning; og vi forventer, at aktiviteten vil falde yderligere, når realkreditens årgangsskift finder sted til september.

Swap renter	DK 2Y	DK 5Y	DK 10Y	DK 30Y	DK 10Y/2Y
30-09-2016	-0,02%	0,11%	0,55%	1,04%	0,57%
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%
28-04-2017	0,03%	0,41%	1,04%	1,66%	1,02%

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

Swap renter	EU 2Y	EU 5Y	EU 10Y	EU 30Y	EU 10Y/2Y
30-09-2016	-0,22%	-0,15%	0,27%	0,75%	0,49%
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%
28-04-2017	-0,14%	0,20%	0,79%	1,41%	0,93%

Kilde: Analytics, Nordea

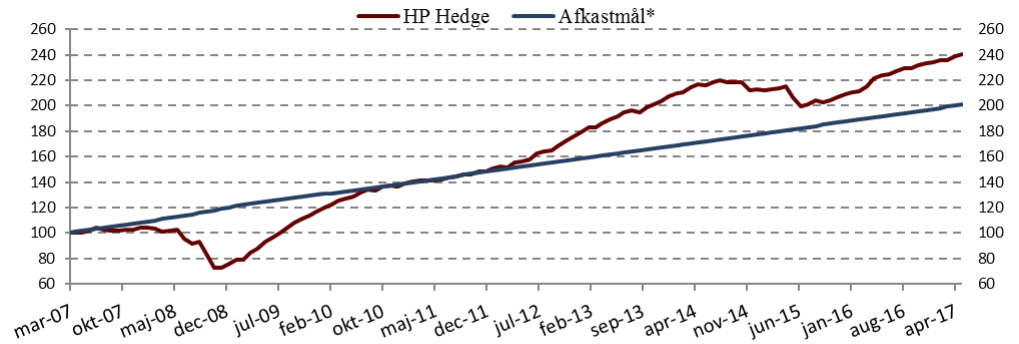
Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

April 2017

I april har afdelingen givet et afkast på 0,65%, afkastet for 2017 er 2,75%.



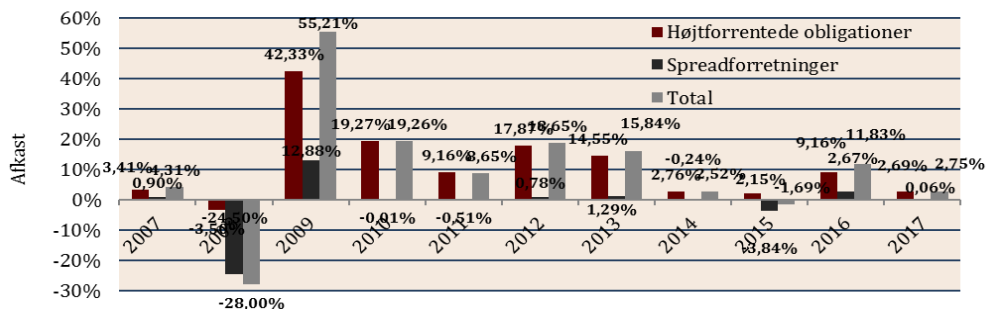
Kilde: Egen produktion, Afkastmål er Cibor12+5%

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

Afk i %	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	2017
HP	0,81	0,12	1,14	0,65									2,75
AM	0,42	0,42	0,41	0,42									1,72
Merafk.	0,39	-0,30	0,73	0,24									1,03

Det dekomponerede afkast ses nedenfor, hvor højtforrentede obligationer og spreadforretninger har givet henholdsvis 0,60% og 0,05% i april.

Dekomponeret afkast



Kilde: Egen produktion, Afkastmål er Cibor12+5%

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

Ultimo april var afdelingens lange positioner placeret således, at højtforrentede obligationer udgjorde 99% og spreadforretninger den sidste 1%.

Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

April 2017

HP Hedge var ultimo april gearet 3,12 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 24,58% af den samlede beholdning af obligationer.

Svagt stigende renter over hele kurven, dog dækkende over store udsving over måneden, hvor renterne faldt op mod den første runde af det franske præsidentvalg og derefter korrigerede opad, da det blev det forventede resultat med Macron som meget klar favorit til præsidentposten til duellen mod Le Pen på søndag den 7. maj.

Og spredte nøgletal som peger mod lavere økonomisk aktivitet i USA, men pæn, nogle steder endda stigende vækst, i resten af verden.

Tilfredsstillende afkast i afdelingen i april på 0,65%, og 2,75% for de første 4 måneder af 2017, foranlediget af flot performance i det højtforrentede segment.

Primo maj fik vi de endelige udtrækningsprocenter til juli terminen. De blev endnu engang meget lave, selv om stigningen sidste uge var højere end både forventet og håbet på.

Boligministeriet har endnu en gang iværksat konverteringer i lån givet til den almene boligsektor og det har primært ramt 3% 2044, 3½% 2044 og 2047 samt lidt spredt i 4 og 5% obligationer.

Vi har dog længe forsøgt at undgå serier med store kontantlån, da de kunne indeholde lån givet til den almene boligsektor, og afdelingen er derfor ikke blevet ramt særlig hårdt af disse konverteringer, tværtimod virker udtrækningerne endnu engang til den meget lave side og lover godt for afkastet de kommende måneder.

Umiddelbart ville vi sige, at renterne skulle falde en del, før der igen kommer højere udtrækningsprocenter, men september terminen, med opsigelsesfrist ultimo juli, er sidste chance for at opsiges og få et lån med udløb i 2027, 2032, 2037 og 2047, da udbetalingsserierne skifter årgang. Fra 1. september udstedes der i obligationer, der udløber 3 år senere, og som dermed ligger 1-2 kurspoint lavere end de nuværende låneobligationer.

Det kan få realkreditinstitutterne og bankerne til at forsøge en sidste gang at få konverteret mange af de 3% og højere kuponer, som de har forsøgt løbende de sidste 2-3 år, og dermed kan det ske, at trækningerne stiger lidt til næste termin.

Vi vil derfor fortsat investere i det højtforrentede segment, men med stor forsigtighed, da det stadig er et af de få steder, hvor man kan få et merafkast i forhold til korte stats- og rentetilpasningsobligationer, uden at påtage sig en voldsomt høj risiko, men vi vil være meget selektive.

Og vi fravælger stadig at investere i Spreadforretninger, da vi synes spreads er kørt meget ind, men vi erkender, at udlandets interesse for danske realkreditobligationer ikke indicerer voldsomme spreadudvidelser lige med det samme, men tingene kan jo ændre sig hurtigt.

Og vi forventer, at boligministeriet vil fortsætte med at konvertere lån givet til den almene sektor, og vil derfor stadig afholde os fra at investere i disse serier, med mindre de kurssættes i overensstemmelse hermed.

Vi forventer stadig et afkast for hele 2017 på 5-10%, og med de lave udtrækningsprocenter til juli terminen, så føler vi os ret komfortable med dette estimat.

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.

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