

Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

Marts 2017

Ikke meget er over den seneste måned, endside år ændret i udviklingen i Europas økonomi. Selv i fortsat fravær af afklaring om forholdet EU/UK ser det ud til, at der fremdeles er fremgang i adstadigt tempo over det meste af kontinentet. Det er en ekspansion, der ikke afprøver grænserne for vækst endnu, og som sådan uden aftryk på løndannelse og dermed inflation; så længe det er tilfældet, vil der ikke forventes væsentlige ændringer i ECBs pengepolitik. Der har på det seneste været tilløb til øget frygt for at stramninger ud over reduktionen af de månedlige obligationskøb var på vej, idet presset på kapaciteten i specielt Tyskland er højere end i specielt Sydeuropa. Fra flere sider har det været anbefalet at forhøje indskudssatsen, der for tiden er -0,40 %, i ECB, idet negative rentesatser i stigende grad opfattes som kontraproduktive.

Valget i Holland var imødeset med nogen spænding, men endte relativt uddramatisk, om end der formodentlig venter en længere forhandling, før en koalitionsregering er på plads. Næste led i kæden er det franske præsidentvalg, hvor første runde finder sted den 23. i denne måned. Danske realkreditobligationer har klaret sig godt i den sidste måned, specielt taget i betragtning, at udbuddet af længere obligationer har været stort ved refinansiering af flekslån og - i månedens sidste dage – i forbindelse med konvertering af lån med højere kuponer.

Selv om lange 2 %-obligationer handler i kursniveau 96 – 98, er konverteringsaktiviteten stadig meget afdæmpet; i lyset af at lån fra den første september udbetales i nye aldersklasser, der formodes at omsættes til kurser 1 – 2 kurspoint under de nuværende, er det for vore fonde en positiv overraskelse; dette skyldes antageligt, at potentielt konverteringsmodne låntagere har haft muligheden for at foretage konvertering adskillige gange i de forløbne to år og hver gang har fravalgt dette.

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%
31-01-2017	0,03%	0,43%	1,09%	1,71%	1,06%
28-02-2017	-0,03%	0,27%	0,90%	1,54%	0,93%
31-01-2017	0,02%	0,39%	1,02%	1,64%	1,04%

Kilde: Analytics, Nordea

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%
31-01-2017	-0,15%	0,19%	0,82%	1,44%	0,97%
28-02-2017	-0,17%	0,08%	0,66%	1,30%	0,83%
31-03-2017	-0,13%	0,17%	0,76%	1,38%	0,89%

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

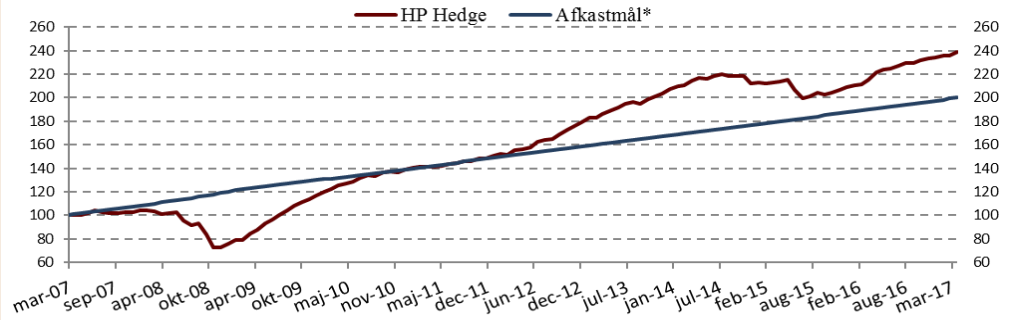
Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

Marts 2017

I marts har afdelingen givet et afkast på 1,14%, afkastet i 2017 er 2,08%.



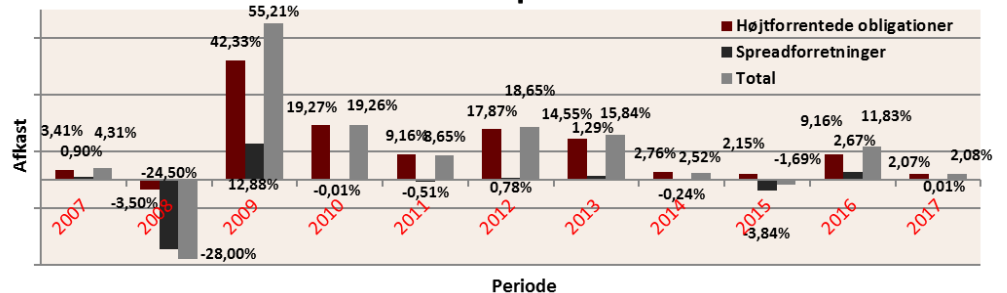
Kilde: Egen produktion, Afkastmål er Cibor12+5%

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	2,08
AM	9,86	11,01	6,85	6,78	6,75	5,77	5,76	5,66	5,45	5,18	1,28
Merafk.	-5,62	-22,14	47,39	12,48	1,09	12,86	10,08	-3,14	-7,14	6,64	0,80

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

Det dekomponerede afkast ses nedenfor, hvor højtforrentede obligationer og spreadforretninger har givet henholdsvis 1,14% og 0,00% i marts.

Dekomponeret afkast



Kilde: Egen produktion, Afkastmål er Cibor12+5%

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

HP Hedge var ultimo marts gearet 3,17 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 22,63% 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

Marts 2017

Marts startede med rentestigninger over hele kurven, som vi havde forudsagt, primært pga. centralbankmøder, der havde inflation som hovedoverskrift. Efter centralbankmøderne er renterne stille og roligt faldet hen mod månedsafslutningen, primært som en reaktion på Trumps problemer med at få en ændring af Obamacare igennem, og dermed er markedet begyndt at sætte spørgsmålstejn ved, om han kan levere de vækstinitiativer han har lovet, herunder både en skattereform og infrastrukturinvesteringer i stor stil.

Og da inflationen målt ved forbrugerpriserne vil falde de kommende måneder, primært grundet basiseffekter, da de høje oliepriser fra primo 2016 glider ud af beregningen, sekundært fordi oliepriserne samtidigt er faldet noget i løbet af marts, så driver renterne lavere.

Det forventer vi ikke ændrer sig på denne side af 1. runde af det franske præsidentvalg 23. april, medmindre markedet tør begynde at prise en Macron eller Fillon sejr ind på forhånd, men belært af de seneste overraskende valg i UK og USA, forventer vi først en reaktion efter valget.

Mest sandsynligt er det ifølge meningsmålingsinstitutterne, at Le Pen vil komme i 2. runde med Macron eller Fillon, og dér spås hun meget små chancer for at vinde, men vi bliver måske klogere; men markedsreaktionen kommer, medmindre der kommer meget klare meningsmålinger, formentlig først efter 2. runde den 6. maj, men en sejr til Macron og Fillon forventes at medføre stigende renter igen.

Tilfredsstillende afkast i afdelingen i marts på 1,14%, og 2,08% for 1. kvartal 2017, foranlediget af flot performance i det højtforrentede segment, der på trods af publicering bidrog med positivt afkast, og sekundært grundet en positiv påvirkning fra afdelingens risikoafdækning.

Rentefaldet har betydet, at vi kan forvente svagt stigende udtræksprocenter til juli terminen, men medmindre rentefaldet fortsætter, tror vi kun på en moderat stigning i udtrækningsprocenterne fra de meget lave niveauer til april terminen, og dermed virker segmentet stadig attraktivt, i hvert fald relativt til negative renter på varighedsækvivalente stats- og rentetilpasningsobligationer.

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

Der er ikke kommet yderligere fra Boligministeriet i forhold til konverteringer af lån til boliger i den almene sektor, men vi er stadig meget forsigtige med at investere i obligationer, der kan tænkes at indeholde disse låntagere.

Vi afventer stadig attraktive niveauer for igen at åbne spreadforretninger og ligger fortsat udelukkende i det højtforrentede segment.

På trods af en relativt defensiv portefølje her i starten af 2017 forventer vi et afkast for 2017 på 5,00-10,00% for hele året, hvad der virker meget attraktivt, det nuværende lavrente miljø taget i betragtning.

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 en stigning af den svenske valuta.

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