

Kapitalforeningen HP Hedge

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer

September 2018

Tal for udlandets handel med danske realkreditobligationer viser atter en gang, at efterspørgslen derfra er intakt og betydelig. Godt for danske husejere, lidt trist for danske obligationsinvestorer, der har været vant til høje renter samtidig med høj sikkerhed. Men der er ikke meget at sige dertil; i en verden, hvor politisk usikkerhed er en væsentlig forklaringsfaktor bag kursdannelse, er det ikke chokerende, at luppen sættes på Danmark, når investorer søger at placere midler i velfungerende, ikke-uroelige lande med gode balancer.

Trump har annonceret handelskonflikter på flere fronter, hvoraf det nu ser ud til, at sammenstødet med Kina udgør den alvorligste trussel. Europa har blot ikke behov for hjælp udefra, men er via Italien i stand til at skabe den fornødne usikkerhed ved udtalelser om lettere gældshåndtering ved euroexit. Effekten heraf er reflektorisk fald i kernelandes renter og bratte stigninger i lange italienske rentesatser.

I øvrigt er det økonomiske billede blot svagt ændret over den seneste periode. De amerikanske korte renter er sat 0,25% op og tiårige renter er atter over tre procent og vækstforventninger globalt er dæmpet marginalt.

Swap renter	DK 2Y	DK 5Y	DK 10Y	DK 30Y	DK 10Y/2Y
28-03-2018	-0,02%	0,52%	1,14%	1,64%	1,16%
29-06-2018	-0,05%	0,40%	1,02%	1,57%	1,08%
31-07-2018	-0,02%	0,46%	1,08%	1,63%	1,10%
31-08-2018	-0,02%	0,41%	1,01%	1,57%	1,03%
28-09-2018	0,03%	0,52%	1,11%	1,63%	1,09%

Kilde: Analytics, Nordea

Swap renter	EU 2Y	EU 5Y	EU 10Y	EU 30Y	EU 10Y/2Y
28-03-2018	-0,16%	0,37%	0,97%	1,47%	1,13%
29-06-2018	-0,17%	0,27%	0,87%	1,45%	1,05%
31-07-2018	-0,14%	0,34%	0,94%	1,52%	1,09%
31-08-2018	-0,15%	0,28%	0,88%	1,47%	1,02%
28-09-2018	-0,11%	0,39%	0,98%	1,53%	1,09%

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

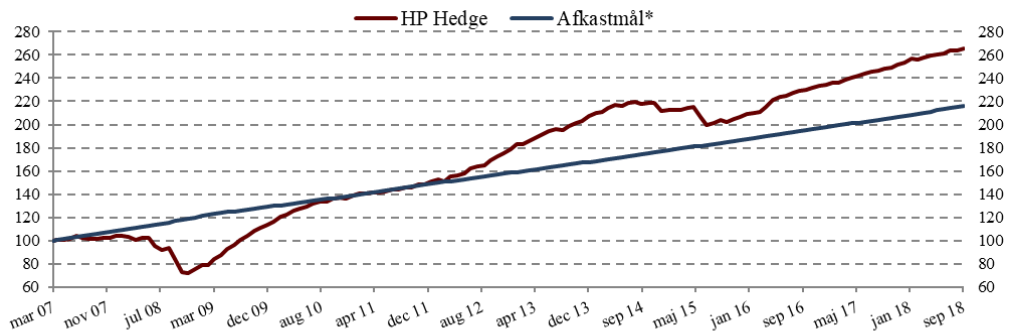
Kapitalforeningen HP Hedge

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer

September 2018

Ultimo september kom der meddelelse fra By- og Boligministeriet om, at der vil blive udtrukket yderligere 1,3 mia. i 3% obligator. I september har afdelingen givet et afkast på 0,52% og har dermed givet et afkast på 4,59% i 2018.



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	54,2	19,26	8,65	18,65	15,84	2,52	-1,69	11,81	8,40
BM	9,86	11,01	6,85	6,78	6,75	5,77	5,76	5,66	5,45	5,18	5,20
Merakf.	-5,58	-38,54	47,35	12,48	1,9	12,88	10,08	-3,14	-7,14	6,63	3,20

Afk i %	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	ÅTD
HP	1,27	-0,46	0,72	0,62	0,37	0,55	0,70	0,22	0,52				4,59
BM	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42				3,77
Merakf.	0,85	-0,88	0,30	0,20	-0,05	0,13	0,28	-0,20	0,10				0,82

Ultimo september var afdelingens lange positioner placeret således, at højtforrentede obligationer udgjorde 72% og spreadforretninger de sidste 28%.

Hovedparten af spreadforretningerne er lange obligationer med variabel rente, herunder CF, hvor største risiko er spreadrisiko.

HP Hedge var ultimo august gearet 3,37 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 21,85% af den samlede beholdning af obligationer.

Rentestigninger over hele kurven, mest udtalt i 5-10-års segmentet, og en måned hvor realkreditobligationer performede flot op til oktober terminen, og nu har realkreditobligationer i hele 2018 givet et mindre merafkast i forhold til varighedsækvivalente statsobligationer.

Rentestigningerne var initieret af højere lønstigningstal end forventet i USA og Europa, mens usikkerhed omkring Italien og dets nye budgetforslag med højere underskud end forventet, trak lidt ned i renterne mod slutningen af måneden.

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 Hedge

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer

September 2018

Ultimo september kom der meddelelse fra By- og Boligministeriet om, at der vil blive udtrukket yderligere 1,3 mia. i 3% obligationer, så vi afventer pt. at få sat navn på de serier, hvori udtrækningerne foretages.

Lidt ærgerligt, men ikke noget der forventes at ændre mærkbart på investeringscasen, da vi modsat forventer stor efterspørgsel i segmentet oven på publiceringen af 7 mia. 3% obligationer til oktober terminen.

Der er i tal for udtrækninger til januar terminen intet, der indicerer andet end meget lave udtrækninger, også i 3% og 3½% segmentet, når man fraregner opsigelserne i ovenfor nævnte lån.

Med vores forventning om stigende lange renter i løbet af de kommende 12 måneder, foranlediget af annoncerede renteforhøjelser i USA, samt tilbagerulning af QE i Europa og mere fleksibel pengepolitik i Japan, vil vi fortsat positionere afdelingen tungt i det højtforrentede segment, og fortsat have fokus på kapitalbevarelse.

For 2018, og for de kommende 12 måneder, forventer vi stadig et positivt afkast i niveauet 5-10%. Vi føler os relativt komfortable med skønnet, da vi forventer fortsat gunstige finansieringsvilkår og endnu afdæmpet konverteringsaktivitet, senest konstateret til oktober terminen, og hvor kun yderligere markant faldende lange renter og, deraf afledte, markant højere udtrækningsprocenter kan udfordre vores estimat i nedadgående retning. Vi tror på rentestigninger i den lange ende af rentekurven på 0,25-0,50% i 2018 eller starten af 2019, og fortsat interesse fra udlandet for danske realkreditobligationer.

Medio august besluttede bestyrelsen at lukke for yderligere indskud i afdelingen, men der er oprettet en venteliste til investorer, der måtte ønske at investere i afdelingen.

Vi finder afdelingen velegnet til den professionelle investor, der ønsker at have et supplement/alternativ til aktier i sin portefølje, idet afdelingen ser ud til at tilføre en portefølje både stabilitet og afkast.

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