

# Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

August 2017

Temaet for årets Jackson Hole symposium, der afholdtes i slutningen af august, var 'Fostering a Dynamic Global Economy'; velvalgt, al den stund, at centralbankerne ikke for evigt kan understøtte økonomierne gennem ultralave renter og opkøb af finansielle aktiver med gigantisk appetit samt at en politikændring frygtedes at bremse den økonomiske udvikling. Både Draghi og Yellen var mindre konkrete i deres indlæg om fremtidig rentepolitik end markederne havde håbet; dog er indtrykket derfra, at yderligere stramninger i USA er skubbet lidt ud i fremtiden.

I øvrigt ser det ud til, at økonomien verden over stadig er i langstrakt bedring. Beskæftigelse stiger langsomt, statsbalancer forbedres, nøgletal afspejler tillid og privatforbrug ser ud til at være i vækst. Inflationen er stadig lav og vedligeholder forventningen om, at der er lang tid til næste renteforhøjelse. Den amerikanske centralbank, der ud fra de rapporterede tal for arbejdsmarkedstal meget gerne ville forhøje de korte renter, synes ud fra aktuelle inflationstal og -forventninger have meget svært derved. Over det meste af Europa – og især i Tyskland – ser det bedre og bedre ud og ECB synes på vej til at reducere sit opkøbsprogram. Den allerseneste styrkelse af EUR over for især USD dæmper dog formodentlig forventningerne til renteforhøjelser yderligere.

På området geopolitik indtager Nordkorea for tiden en af hovedrollerne med sin sælsomme, offensive atomvåbenpolitik. Med stadig mindre intervaller afprøves missiler med stadig længere rækkevidde og senest har styret hævdet at have foretaget en vellykket sprængning af en brintbombe. Efter hver episode falder aktiemarkederne i Asien rutinemæssigt; total uforudsigelighed af den karakter indbyder til en vis forsigtighed.

Danske realkreditobligationer falder fortsat i udenlandske investorers smag. For tiden synes broderparten af udstedelsen fra realkreditinstitutterne at forsvinde til udlandet og intet tyder på, at denne tendens svækkes med de nuværende renterelationer. Som konsekvens reduceres disses merrente til det øvrige marked jævnt. For danske investorer ser de dyre ud; men vel egentlig blot fordi vi har vænnet os til, at de skal være meget billige.

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%
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%
31-08-2017	-0,04%	0,34%	1,00%	1,67%	1,04%

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%
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%
31-08-2017	-0,19%	0,16%	0,79%	1,47%	0,98%

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

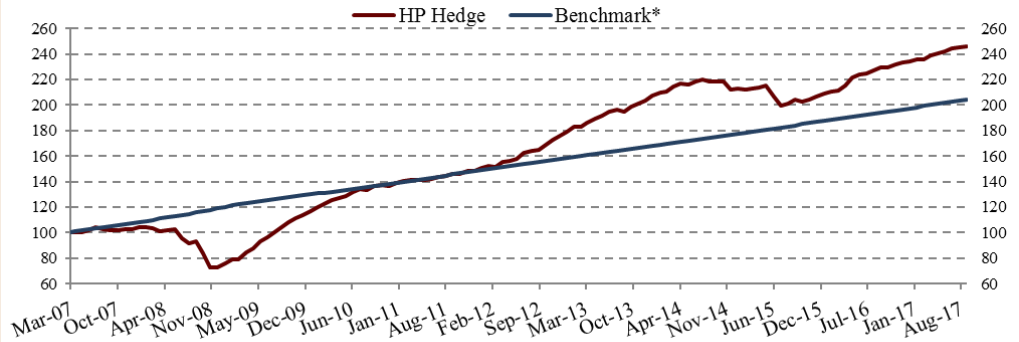
# Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

August 2017

I august har afdelingen givet et afkast på 0,38%, og afkastet for 2017 er dermed 5,22%.



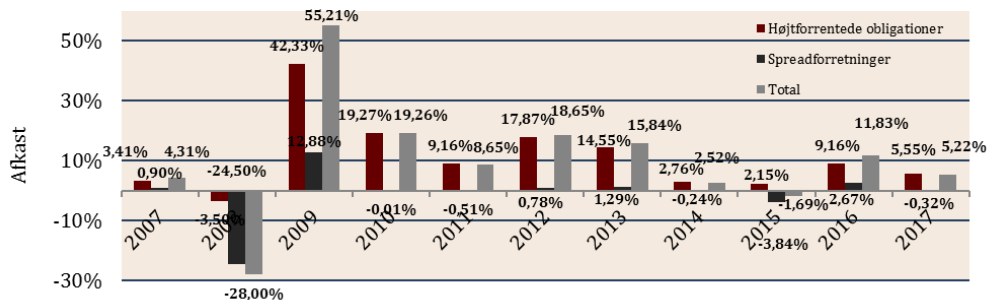
Kilde: Egen produktion, Afkastmål er Cibur12+5%

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	5,22
AM	9,86	11,01	6,85	6,78	6,75	5,77	5,76	5,66	5,45	5,18	3,33
Merafk.	-5,62	-22,14	47,39	12,48	1,09	12,86	10,08	-3,14	-7,14	6,64	1,89

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	0,38				
AM	0,42	0,42	0,41	0,42	0,42	0,42	0,41	0,41				
Merafk.	0,39	-0,30	0,73	0,24	0,34	0,35	0,07	-0,03				

Det dekomponerede afkast ses nedenfor.

## Dekomponeret afkast



Kilde: Egen produktion, Afkastmål er Cibur12+5%

Ultimo august var afdelingens lange positioner placeret således, at højtforrentede obligationer udgjorde 90% og spreadforretninger den sidste 10%.

HP Hedge var ultimo august gearet 3,94 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 19,89% 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

August 2017

Rentefald over hele rentekurven, men mest i den lange ende og dermed en fladning af kurven i august.

Baggrunden lettere uforståelig, med aktiemarkeder i hopla og pæne nøgletal hele vejen rundt.

Og et dansk realkreditmarked, der har performeret flot, primært i det konverterbare segment, hvor forventning om lav udstedelse fremover, dels grundet nye udstedelsesobligationer, dels grundet flytningen af lån i almene boliger fra realkreditobligationer til statsobligationer, har medført nærmest hamstring hen over måneden.

På trods af de høje kurser på realkreditobligationer forventer vi stadig faldende udtrækningsprocenter til januar terminen og dermed fortsat tilfredsstillende afkast i de kommende måneder, medmindre den nuværende hamstring fortsætter, og medfører markant stigende kurser på de nye 2% 2050 obligationer, men det er ikke noget, vi forventer. Det ser mere og mere ud til, at der er en del investorer, der placerer terminspenge før oktoberterminen for at være sikker på at finde nogle obligationer.

Det plejer at være første skridt mod en korrektion, men vi har samtidig også en udenlandsk købsinteresse, der nok holder en hånd under danske realkreditobligationer på den korte bane. Konklusionen synes efterhånden at være, at kvantitative centralbanklempelser i andre valutaområder får effekt på det danske realkreditmarked. I værste fald – set med danske investorøjne – vil korrektionen først ske, når pengepolitikken atter strammes i de pågældende områder.

Fokus i markedet resten af 2017 bliver, hvad centralbankerne gør for at trække nogle af den meget lempelige pengepolitik tilbage herunder, hvordan FED melder ud om nedbringelsen af sin balance, og også om dens rentepolitik, og mht. ECB hvornår den annoncerer, hvordan den vil afvikle sit ophøjsprogram, hvilket vi forventer vil ske til oktober eller november mødet.

Vi fastholder vores forventning om et afkast på 6-10% i 2017, og 5-10% over de kommende 12 måneder, hvad der virker som et meget attraktivt estimat, de nuværende forhold på de finansielle markeder 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 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