

Kapitalforeningen HP Hedge

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer

August 2018

Væsentlige ændringer i den generelle opfattelse af det økonomiske billede har ikke indfundet sig over de seneste måneder. Holdningen synes stadig at være, at verden er i økonomisk set fremgang, om end i et trevent tempo, hvilket i særdeleshed er gældende for Europa. Formuleringen har været dækkende i efterhånden nogen tid og for et marked med lave renter og opkøb af finansielle aktiver fra ECB handles de fleste aktivklasser til høje priser. Dette gælder naturligvis også for obligationer, der ind i mellem ruskes lidt ved usikkerhed om prisdannelse efter QE og om fremtidig rentepolitik. Til gengæld er den til tider stigende usikkerhed om andre aktivklasser understøttende for obligationskurser.

Politisk usikkerhed er til gengæld en faktor, der for tiden har betydning. Hvor vi er vant til at opfatte regeringsledere som optagne af at reducere eller mildne internationale spændinger, ser det ud til, at Trump aktivt anvender konfrontationer som element i sin omgang med omverdenen. Lige i øjeblikket er opmærksomheden rettet mod Kina på samhandelsområdet og mod Tyrkiet. Tyrkiet har fængslet en amerikansk præst på anklager om at være agent for Gülen. I baggrunden er formodentlig amerikansk irritation over tyrkiske omgælinger af Iran embargo og køb af russiske raketsystemer. Særtold er indført og TRY er faldet kraftigt - over 20% på en måned.

Endvidere er Brexit stadig uden endelig afklaring og italienske renter er steget ubehageligt på formodninger om en truende nedgradering til laveste trin i investment grade, BBB-. Mellemøsten indeholder uændret en overflod af konfliktstof ikke mindst efter USA's stop for medfinansiering af UNRWA, der kan bringe Gaza langt over kogepunktet.

Swap renter	DK 2Y	DK 5Y	DK 10Y	DK 30Y	DK 10Y/2Y
29-12-2017	-0,04%	0,46%	1,05%	1,66%	1,09%
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%

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
29-12-2017	-0,15%	0,32%	0,89%	1,50%	1,04%
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%

Kilde: Analytics, Nordea

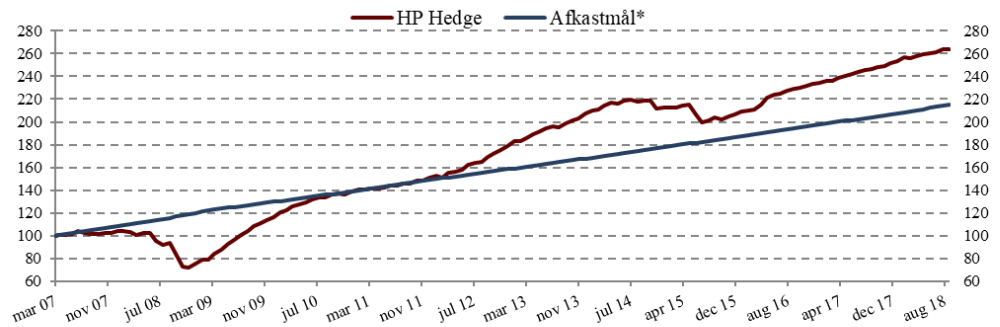
Kapitalforeningen HP Hedge

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer

August 2018

I august har afdelingen givet et afkast på 0,22% og har dermed givet et afkast på 4,06% i 2018.



Kilde: Egen produktion
Afkastmål er Cibur12+5%

Ultimo august var afdelingens lange positioner placeret således, at højtforrentede obligationer udgjorde 75% og spreadforretninger de sidste 25%.

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

HP Hedge var ultimo august gearet 3,15 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 23,53% af den samlede beholdning af obligationer.

Pæne rentefald over hele kurven i august, afledt af uro omkring Italien og Tyrkiet, som medførte safe haven placeringer i bl.a. tyske og danske obligationer.

Og en måned hvor konverterbare havde problemer med at følge med afkast på statsobligationer, men dog kun satte marginalt til, og hvor stats- og realkreditobligationer for hele 2018 har givet nogenlunde samme afkast målt på de længere obligationer.

Vi kender nu udtrækningerne til oktober terminen, og de blev endnu engang lave i de gamle udstedelser, mens 2½-3½% blev ramt af lidt højere trækninger end de seneste terminer; dertil kommer trækninger fra opsigelse af lån givet til den almene boligsektor, der viste opsigelse af ca. 7 mia. i 3% obligationsserier, primært i 3% 2044. Men lavere udtrækningsprocenter i 3% 2044 end frygtet/forventet af mange markedsdeltagere, og derfor pæn performance i 3% segmentet efterfølgende, også drevet af ønsket fra mange porteføljemanagere om at genplacere så stor en andel af deres udtrukne 3% obligationer før termin. Vi forventer fortsat interesse for de højtforrentede obligationer, primært 3% og 3½% segmentet.

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

August 2018

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.

Et primært tema på markederne er dog udfordringen med Italiens ny regering, hvor man spændt afventer budgetforslag for 2019, samt Tyrkiet og Argentina, der presser hele Emerging Market segmentet. Det betyder pæn interesse for safe haven investeringer, heriblandt danske og tyske rentefordringer.

For 2018 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 afledt 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