

Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

Februar 2017

Igen i februar synes majoriteten af nøgletal at bekræfte, at verdensøkonomien egentlig er i god form. Samlet set viser de, at det fortsat går langsomt fremad. I USA mere end antyder Fed, at renteforhøjelser er en given sag og selv i Europa er man begyndt at gisne om en vej ud af lav- og minusrenteforhold.

Fra et i forvejen højt niveau er aktiemarkedet i USA steget ca. tre procent på forventninger om skattelempler, ikke mindst for selskabsskat. Markederne i Europa er uden væsentlige ændringer.

På rentesiden er renten i Tyskland faldet med godt en kvart procent selv i et marked, hvor gode væksttal har været i overtal. Baggrunden herfor må vi antage at være dels regulatoriske – der nævnes om deadline for indførelse af ny krav om sikkerhedsstillelse ved futuresforretninger – dels påvirket af ECBs fortsatte opkøb, og dels inspireret af den usikkerhed, der synes at have slået rod i det europæiske system og som ved hvert europæisk valg ser unionens og Euroens opløsning ret forude. Faldet i de tyske renter har stort set alene betydet en forøgelse af rentespændet over for de fleste europæiske lande; Danmark her undtaget.

Selv om udenlandske investorer ikke har været aktive på de forudgående måneders niveau og der har været et forøget udbud af femårige realkreditobligationer, er auktionerne til april terminen forløbet uden problemer og danske låntagere nyder godt af de meget lave renter. Konverterbare obligationer forsøger at følge med i rentefaldet, men stiger alene til et niveau lige under tærsklen for forøget konverteringsaktivitet. Høj kuponobligationer holder dermed skansen, også under indflydelse af rigelig likviditet og nogen aversion mod renterisiko. Første omgang af obligationsserier, der indeholder lån til offentlig støttet byggeri, er nu adviseret og de fleste konkrete obligationsserier navngivet, men spekulationer går på at det var første omgang, og at der kommer flere omlægninger fra den almene sektor, så der hersker en del usikkerhed på området.

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%

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%

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

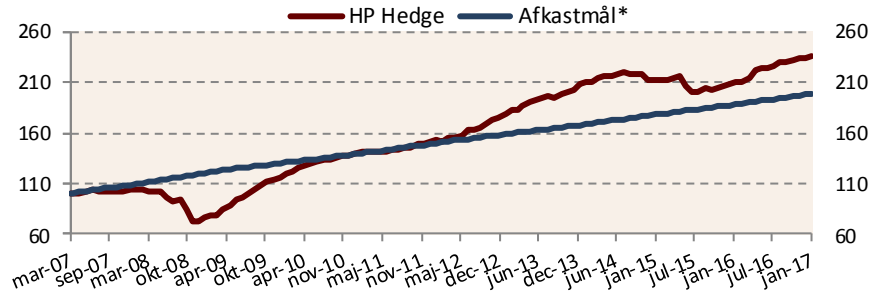
Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

Februar 2017

I februar har afdelingen givet et afkast på 0,12%, afkastet for 2017 er afkastet 0,94%.



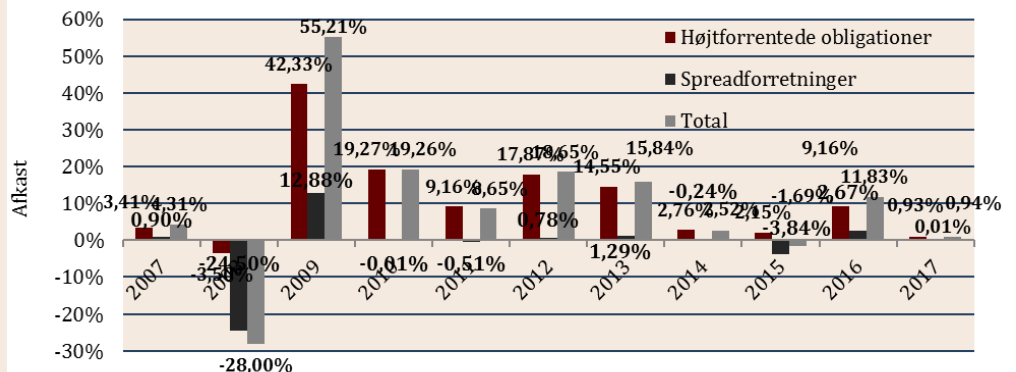
Kilde: Egen produktion, Afkastmål er Cibor12+5%

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	0,94
AM	9,86	11,01	6,85	6,78	6,75	5,77	5,76	5,66	5,45	5,18	0,84
Merafk.	-5,62	-22,14	47,39	12,48	1,09	12,86	10,08	-3,14	-7,14	6,64	0,10

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

Det dekomponerede afkast ses nedenfor, hvor højtforrentede obligationer og spreadforretninger har givet henholdsvis 0,12% og 0,00% i februar.

Dekomponeret afkast



Kilde: Egen produktion, Afkastmål er Cibor12+5%

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

HP Hedge var ultimo januar gearet 3,31 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 23,34% 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

Februar 2017

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

HP Hedge var ultimo februar gearret 3,40 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 22,78% af den samlede beholdning af obligationer.

Som beskrevet i ovenstående makro, så faldt renten markant i løbet af februar, på trods af mange fine indikationer på at både vækst og inflation generelt er på vej op i hele verden.

Vi forventer en korrektion af rentefaldet i løbet af marts, primært grundet FED og ECB møder, som begge kan pege i retning af højere renter.

For FED er der pt. over 80% sandsynlighed priset ind i markederne for at de hæver sin ledende rente med 0,25% til marts mødet, og ECB kommer med nye estimater på inflation og vækst i eurozonen på mellemlang sigt, som er de estimater der danner baggrund for deres politik. Det forventes at både vækst og inflationsestimater hæves for 2018 og 2019, og dermed kan spekulationer om nedskalering eller helt stop for QE programmet i løbet af 2018 begynde at påvirke rentemarkederne.

I første omgang forventer vi dog, at det franske valg, og risici for at Le Pen og Front National vinder, vil være medvirkende til meget lave renter, da markedet begynder at prise risiko for et Euro break up igen.

På mikroniveau fik vi de endelige udtrækningsprocenter til april terminen, og de var endog meget lave, hvad der påvirker afkast i afdelingen positivt de kommende måneder.

Vi forventer lidt højere udtrækningsprocenter til juli terminen, men stadig at segmentet vil være meget attraktivt relativt, da de korte stats- og rentetilpasningsobligationer er faldet til meget lave niveauer på grund af Danmark igen begynder at blive brugt som Safe Haven i forhold til et eventuelt Euro oprud.

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

Derudover virker det højtforrentede segment som 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, og vi vil fortsat investere i segmentet.

Afdelingens andel af spreadforretninger er stadig stort set 0 og det skyldes, at spændet mellem stats- og realkreditobligationer er rekordlavt og på samme niveau som ved kroneangrebet primo 2015.

På trods af en relativ defensiv portefølje her i starten af 2017 forventer vi et afkast for 2017 på 5,00-10,00%, 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