

Kapitalforeningen HP Hedge

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer

Februar 2019

EuroHedge Awards 2018

Winner

FIXED INCOME

HP Hedge

Økonomisk set går det egentlig ikke værst i Europa. Beskæftigelsen er steget i spadseretempo gennem de seneste år og lønningerne begynder også at pege opad; pengeinstitutternes udlån ser nu ud til at være stigende, efter år med tydelige problemer med at transmittere likviditetsoverskud over i decideret kundeudlån.

Det er blot ikke megen afsmitning herfra, der kan spores i den samlede efterspørgsel, der hoster af sted, og slet ikke i industriens tillidsindikatorer, der er faldet jævnt over det seneste år; serviceindustrien ser dog ud til at være i nogenlunde form, men markederne synes at afspejle en ikke ringe sandsynlighed for en snarlig recession.

Der er da også en buket af politiske emner, der med skiftende intensitet virker trykkende på de finansielle markeder. Trump indtager en væsentlig rolle i flere af disse; forsøg på atomaftale med Nordkorea, do. med Iran, projekteret mur mod Mexico og handelskonflikt med Kina, for blot at nævne de væsentligste.

Europa har sine egne problemer. Vilklårene ved Storbritanniens udtræden af EU er endnu uafklarede her en måned før deadline(?), Frankrig har set protester i store demonstrationer mod Macron, Italien på vej mod recession synes i opposition til EU, og det vestlige EU har problemer med udviklingen i lande som Polen og Ungarn. De mest begejstrede for EU synes i øjeblikket at befinde sig uden for.

Geopolitisk er situationen fortsat kritisk i Yemen, Israel (og Saudi) er urolig ved Irans tiltagende dominans i regionen og senest er situationen i Kashmir på ny blevet voldelig med nedskydning af indisk fly over pakistansk territorium.

Følgelig kan det på ingen måde registreres i markederne, at ECB ikke længere opkøber finansielle fordringer for ny midler, men alene geninvesterer likviditet fra den eksisterende portefølje. Renter ligger tæt på det laveste niveau for det seneste år. Likviditeten er stadig rigelig og, efter at aktier har genvundet de meste af tabet siden ultimo oktober, tør de færreste spå væsentlige stigninger i renter inden for en overskuelig tid.

Alt dette virker i øjeblikket ind på de danske realkreditobligationer, der dagligt sætter rekorder. Interessant er det, at det tiårige annuitetslån, 0,50 % 2030, ny handles over kurs pari og at institutterne dermed åbner en ny afdeling, 0 % 2030; så har vi set det med. Opsigelserne er endnu afdæmpede; blot kan det frygtes, at foreningerne med blot svagt højere kurser i 1,5 % 2050, der nu handler omkring kurs 97,50, er i stand til at gennemføre en konverteringsrunde for låntagere. Vi antager, at det primært vil ramme kuponer fra 2,50 % til 3,5 %.

Swap renter	DK 2Y	DK 5Y	DK 10Y	DK 30Y	DK 10Y/2Y
29-06-2018	-0,05%	0,40%	1,02%	1,57%	1,08%
28-09-2018	0,03%	0,52%	1,11%	1,63%	1,09%
31-12-2018	-0,03%	0,36%	0,97%	1,48%	1,00%
31-01-2019	-0,05%	0,28%	0,81%	1,34%	0,86%
28-02-2019	-0,05%	0,28%	0,81%	1,37%	0,87%

Kilde: Analytics, Nordea

Swap renter	EU 2Y	EU 5Y	EU 10Y	EU 30Y	EU 10Y/2Y
29-06-2018	-0,17%	0,27%	0,87%	1,45%	1,05%
28-09-2018	-0,11%	0,39%	0,98%	1,53%	1,09%
31-12-2018	-0,17%	0,20%	0,81%	1,38%	0,99%
31-01-2019	-0,16%	0,14%	0,68%	1,24%	0,84%
28-02-2019	-0,14%	0,17%	0,70%	1,29%	0,85%

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

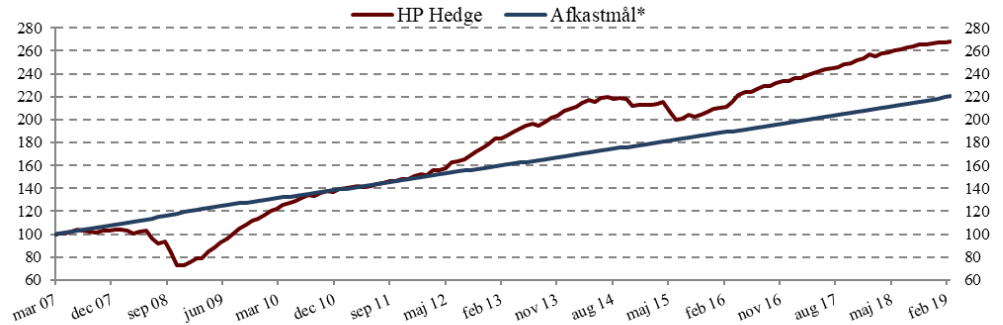
Kapitalforeningen HP Hedge

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer

Februar 2019

I februar har afdelingen givet et afkast på 0,31 % og har dermed givet et afkast på 0,50 % i 2019.



Kilde: Egen produktion
Afkastmål er Cibur12+5%

Afk i %	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
HP	4,28	-27,53	54,2	19,26	8,65	18,65	15,84	2,52	-1,69	11,81	8,40	5,33
BM	9,86	11,01	6,85	6,78	6,75	5,77	5,76	5,66	5,45	5,18	5,20	5,14
Merafk.	-5,58	-38,54	47,35	12,48	1,9	12,88	10,08	-3,14	-7,14	6,63	3,20	0,19

Afk i %	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	2019
HP	0,19	0,31											0,50
BM	0,42	0,42											0,84
Merafk.	-0,23	-0,11											-0,34

Ultimo januar var afdelingens lange positioner placeret således, at højtforrentede obligationer udgjorde 71 % og spreadforretninger de sidste 29 %.

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

HP Hedge var ultimo november gearet 3,46 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 22,58 % af den samlede beholdning af obligationer.

I starten af februar fortsatte rentefaldet afledt af fortsat svage nøgletal, både i Kina, USA og Europa. De seneste tal ultimo måneden indikerede en stabilisering for serviceindustrien, mens industrien stadig har det hårdt.

Dermed fortsatte rentefaldet, primært i den lange ende af kurven, og med en markant fladning af kurven til følge.

Ultimo måneden er renterne så kommet noget op igen, omkring hvor de startede måneden, på lidt bedre nøgletal, men nok væsentligst fordi en hård Brexit synes mindre sandsynlig, Labours meldinger taget i betragtning.

De konverterbare obligationer er steget yderligere i løbet af februar, og ligger ultimo 97,50 og 96 for 1½ % 2050 henholdsvis med og uden afdrag. Serier uden afdrag er åbnet fra alle institutter i løbet 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

Februar 2019

Holder niveauet sig her hen mod frist ultimo april for opsigelse af lån til juli terminen, så kommer der højere udtrækningsprocenter til den termin, primært i 2½ til 3½ % obligationer, mens vi ikke forventer meget højere udtrækningsprocenter i de gamle serier med 4% kupon og højere.

Trods de meget lave udtrækningsprocenter til april terminen, vil vi være meget påpasselige den kommende periode i forhold til specielt 3 og 3½ % obligationerne, hvor vi kan forvente de højeste udtrækninger, da det for en del af udstedelserne vil være første gang, at der er så attraktiv en konverteringsmulighed, mens de ældre serier har haft rigtig mange muligheder over de sidste 3 år.

Vi vil også i den kommende periode kigge meget på signaler om de generelle vækstudsigter i verden, hvor det bliver spændende at se, om problemer med miljøtiltag i den tyske bilproduktion, samt nedlukningen af den amerikanske offentlige sektor, er noget af baggrunden for de sløje væksttal, eller om vi for alvor skal skrue ned for vækstudsigterne generelt.

Samme afklaring vil centralbankerne også meget gerne have, og før de har nogle klare signaler, så forventer vi ikke, at FED kommer til at hæve de korte renter yderligere, og det er også tvivlsomt, hvornår ECB kommer med sin første rentestigning. Derudover vil der være fokus på om der på ECB-møderne i marts/april kommer en ny likviditetstildeling (TLTRO), hvilket specielt har betydning for Sydeuropa og banker dér.

Men en meget forsigtig tilgang til markedet, indtil vi ser, hvor stort omfanget af konverteringsomfanget til juli terminen bliver, og dermed meget selektive, hvis vi skal købe i det højtforrentede segment den kommende periode.

Vi forventer et afkast for 2019 på 4-8 %, hvor fortsat lave renter taler for et afkast i den nedre ende af intervallet, mens det vil være positivt for afdelingen med rentestigninger, og formentligt medføre lidt højere afkast.

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.

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