

Kapitalforeningen HP Hedge

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer

Marts 2019

EuroHedge Awards 2018

Winner

FIXED INCOME

HP Hedge

Trods stigende beskæftigelse og reallønsfremgang bredt over Europa har de seneste år blot bragt en beskeden vækst i økonomierne og over det seneste år er tillidsindikatorer faldet jævnt. På de finansielle markeder, hvor centralbankernes rente- og pengepolitik har bragt os negative renter efterhånden ud til tiårspunktet, stilles investorer over for vanskelige valg. Enten taber man med sikkerhed omkring en halv procent om året ved køb af sikre aktiver eller man erhverver sig ejendomme, aktier eller andre realaktiver, hvis prisniveau ikke er uden påvirkning fra rentemarkedet, på et tidspunkt, hvor der fornemmes en skrøbelighed i økonomien. Også i USA, hvor væksten har været pæn i snart et tiår og beskæftigelsesfremgangen er imponerende, begynder signalerne at ændres - på et tidspunkt, hvor virksomheder melder om vanskeligheder med at finde ny medarbejdere. Renteniveauet, der for relativt nylig var i 3,25 % for tiårige obligationer, er på den baggrund faldet godt 0,75 %. Når de europæiske markeder så mødes af ny skuffende tillidsindikatorer, som det skete ultimo marts, overgiver mange sig og køber obligationer, så lange renter falder fra lavt til endnu lavere, i øvrigt understøttet af Draghi, der kunne meddele, at negative markedsrenter formodentlig ville holde et stykke tid, omend tiltag til delvis at afbøde ulemperne for banksektoren kunne overvejes.

Rentefaldet bringer ny tider på realkreditmarkedet. 1,50 % 2050 handles over kurs pari og institutterne har åbnet 1 % 2050 for udlån – og tiårige annuitetslån tilbydes i en nul kupon-udgave. En sideeffekt af rentefaldet er det forhold, at den beregnede varighed for højere kuponer – for tiden alle over 1,5 %! – falder og det føleligt. Et skøn i markedet er, at der er forsvundet varighed svarende til 300 mia. 1,50 % 2050. Faldet i varighed kan vi tilskrive låntageres adgang til at opsige lån til kurs pari; en adgang låntagerne gerne benytter sig af, og vi kan af tal fra foreningerne aflæse, at låntagerne i øjeblikket er i gang med at opsige lån med kuponer helt ned til 1 %. Det kunne tyde på, at varigheden i hvert fald delvist vil blive genskabt.

Swap renter	DK 2Y	DK 5Y	DK 10Y	DK 30Y	DK 10Y/2Y
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%
31-03-2019	-0,11%	0,13%	0,59%	1,15%	0,71%

Kilde: Analytics, Nordea

Swap renter	EU 2Y	EU 5Y	EU 10Y	EU 30Y	EU 10Y/2Y
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%
31-03-2019	-0,20%	0,02%	0,48%	1,08%	0,68%

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

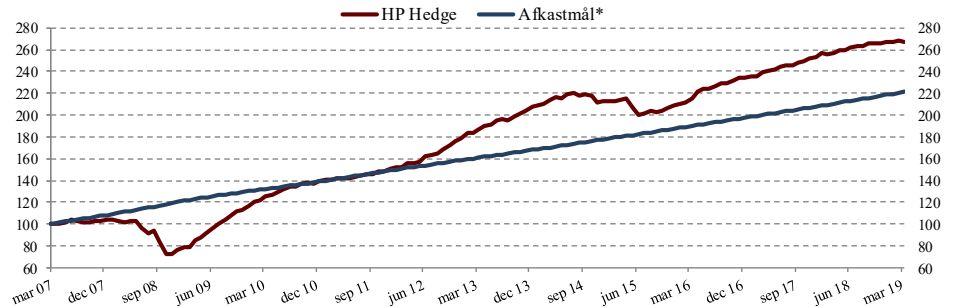
Kapitalforeningen HP Hedge

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer

Marts 2019

I marts har afdelingen givet et afkast på -0,55 % og har dermed givet et afkast på -0,06 % 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	-0,55										-0,06
BM	0,42	0,42	0,42										1,26
Merafk.	-0,23	-0,11	-0,97										-1,32

Ultimo marts 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 marts gearet 3,06 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 23,29 % af den samlede beholdning af obligationer.

Markant rentefald i marts på toppen af de seneste 3 måneders rentefald medførte, at 10-årige tyske statsrenter igen handlede negativt. Absolut ikke noget, vi havde forventet primo året.

Udover dette er rentekurven fladet med 0,29 % i 2019, målt på forskellen mellem de 2- og 10-årige tyske swaprenter, og billedet er det samme for tilsvarende danske swaprenter. Med åbningen af 1 % 2050 må vi forvente, at udtrækningsprocenterne stiger mærkbart i 3½ % obligationer og lavere kuponer, hvor selv 2/47 og 2/50 kan risikere udtrækningsprocenter på 5-10 %.

Vi forventer, at påvirkningen af ældre obligationer med højere kuponrenter vil være målbar, men ikke markant højere end de seneste terminer, mens nyere serier med 3½ % kuponer og lavere vil få markant højere udtrækningsprocenter.

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

Marts 2019

Markedet har indpriset en del højere udtrækningsprocenter allerede, hvor f.eks. 3 % og 3½ % er faldet med 0,75-1,00 kurspoint i marts, men vi forventer, at segmentet fortsat vil lide frem til opsigelsesfrist til juli terminen, som er ultimo april. Dette er også baggrunden for det negative resultat i marts, men acceptabelt de store kurstab på 3% og 3½% obligationerne taget i betragtning.

Hvor FED allerede i december vendte rundt, og blev meget dueagtig, så skulle vi frem til marts før ECB gjorde samme, da man på marts mødet udsatte rentestigninger fra efter sommerferien 2019 til tidligst 2020, og det er denne vending i centralbankernes ageren, der er primær baggrund for de faldende renter.

Centralbankerne virker meget nervøse for det meget bratte vækstfald, vi har set i slutningen af 2018 og primo 2019.

Primo april har vi fået overraskende pæne tal fra Kina, men det overvejende billede er stadig nøgletal, der indicerer, at væksten er for nedadgående, og vi vil nærlæse tal de kommende måneder, for at se hvor slemt det står til, specielt i Europa.

Med en formentlig meget stor konverteringsrunde forude vil vi sidde tilbagelænet og afvente gunstige muligheder for at købe op i det højtforrentede segment og har absolut ikke travlt.

Og da vi forventer markant udstedelsespres i lange konverterbare obligationer, kommer vi heller ikke til at øge andelen af spreadforretninger på den korte bane, men afventer også her bedre købsmuligheder.

Vi forventer stadig et afkast for 2019 på 4-8 %, men det bliver nok lidt nemmere at estimere, når vi kommer et par måneder frem, og ser hvor store udtrækningsprocenter, der reelt kommer og hvordan spreads mellem stats- og realkreditobligationer udvikler sig.

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