

# Kapitalforeningen HP Hedge

## Professionel investeringspleje

### Danske Obligationer

### November 2018

Gennem flere år har økonomierne i den vestlige verden været i en fase med en stabil, om end forholdsvis lav vækst. I Europa har navnlig Italien haft vanskeligt ved at gennemføre reformer, der kunne tilføre en dynamik til at bringe den italienske stat ud af de handlingsmæssige begrænsninger, som nuværende gæld i forhold til BNP medfører. Det øvrige Europa synes over en kam at være i fremgang, ikke mindst hvad beskæftigelse og detailhandel angår. Bekymrende er det blot, at paneuropæisk PMI-tal – udtrykker virksomheders tillid til fremtiden – har været vigende gennem dette år.

I USA har væksttempoet været overraskende højt og centralbanken har forhøjet de korte renter til 2 % og ser ud til at ville fortsætte i det kommende år. Rentekurverne har indeholdt en forventning om forhøjelser til et niveau omkring 3 %; i nærheden heraf har de lange rentesatser befundet sig i en tid. Trumps handelspolitik er for tiden vanskelig at forudsige og skaber berettiget usikkerhed, da Trump fra tid til anden truer med at indføre alvorligt høje todsatser mod i øjeblikket navnlig Kina. Markederne er utrygge og dette har over den seneste måned skabt store bevægelser i aktiemarkederne og støttet obligationsmarkeder – bortset fra kreditmarkederne.

Trump, Brexit og italienske budgetforslag synes at være de væsentlige determinanter for tiden. Selv Mellemøsten og Rusland/Ukraine, der ellers forekommer ubehageligt initiativrige, synes ikke for tiden at sætte eget præg på stemningen på markederne.

Givet at vi nu skriver december måned i et omskifteligt år, er det ikke troligt, at markedsdeltagere, blot lykkelige for at have overlevet, vil initiere kraftige bevægelser i de næste uger. De politiske aktørers gøren har vi derimod vanskeligt ved at forudsige.

Swap renter	DK 2Y	DK 5Y	DK 10Y	DK 30Y	DK 10Y/2Y
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%
28-09-2018	0,03%	0,52%	1,11%	1,63%	1,09%
31-10-2018	0,01%	0,49%	1,09%	1,60%	1,09%
30-11-2018	-0,03%	0,41%	1,02%	1,56%	1,05%

Kilde: Analytics, Nordea

Swap renter	EU 2Y	EU 5Y	EU 10Y	EU 30Y	EU 10Y/2Y
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%
28-09-2018	-0,11%	0,39%	0,98%	1,53%	1,09%
31-10-2018	-0,12%	0,35%	0,96%	1,51%	1,08%
30-11-2018	-0,15%	0,27%	0,88%	1,46%	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

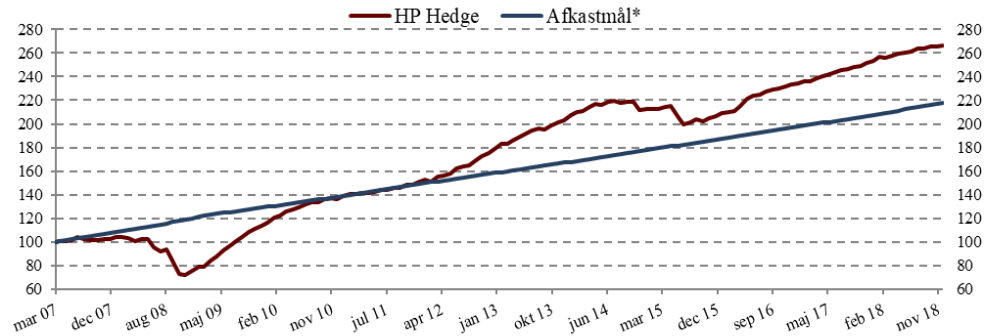
# Kapitalforeningen HP Hedge

## Professionel investeringspleje

### Danske Obligationer

### November 2018

I november har afdelingen givet et afkast på 0,26 % og har dermed givet et afkast på 4,98 % i 2018.



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	54,2	19,26	8,65	18,65	15,84	2,52	-1,69	11,81	8,40
BM	9,86	11,01	6,85	6,78	6,75	5,77	5,76	5,66	5,45	5,18	5,20
Merafk.	-5,58	-38,54	47,35	12,48	1,9	12,88	10,08	-3,14	-7,14	6,63	3,20

Afk i %	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	ÅTD
HP	1,27	-0,46	0,72	0,62	0,37	0,55	0,70	0,22	0,52	0,11	0,26		4,98
BM	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42		4,71
Merafk.	0,85	-0,88	0,30	0,20	-0,05	0,13	0,28	-0,20	0,10	-0,31	-0,16		0,27

Ultimo november var afdelingens lange positioner placeret således, at højtforrentede obligationer udgjorde 69 % og spreadforretninger de sidste 31 %.

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

Vi har dog ultimo måneden, i takt med at spreads på konverterbare kørte ud i forhold til statsobligationer, øget andelen af spreadforretninger marginalt, primært i de korte konverterbare.

HP Hedge var ultimo november gearet 3,67 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 21,45% af den samlede beholdning af obligationer.

Faldende renter hen over måneden i takt med dårligere og dårligere nøgletal, kombineret med stigende bekymringer i forhold til Brexit og Italiens budget for 2019. Rentemæssigt nærmer vi os derfor bunden af intervallet mellem 0,20 % og 0,80 %, hvori de tyske 10-årige renter har handlet i år.

Og specielt konverterbare har haft svært ved at følge med statsobligationer afkastmæssigt, og dermed har spreadforretninger haft en svær måned. Det er dog marginalt, hvad afdelingen har af disse spreadforretninger, men vi har lidt i korte og mellemlange konverterbare mod statsobligationer, som har givet et mindre negativt resultat i november.

#### 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

### November 2018

Auktionerne forløb som forventet fint, men dog med enkelte obligationer til den billige side prismæssigt, dog var det marginalt, hvad vi købte til afdelingen.

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.

Vi må erkende at vi pt. er udfordret i forhold til væksten i verdensøkonomien, men forventer, at væksten kommer tilbage på fornuftigt niveau igen, men ser store udfordringer på den korte bane ved Trumps luner i forhold til handelspolitikken, som vitterlig er begyndt at vise sine spor i realøkonomien. Dertil Brexit hvor alt lige fra en ny folkeafstemning omkring tilhørsforholdet til EU, til en hård Brexit, som kan resultere i, at Storbritannien forlader EU uden en aftale, og dermed reelt er ude af alt samarbejde, er i spil, samt udfordringerne med Italiens budgetforslag for 2019, der også kan give dønninger på finansmarkederne.

Vi forventer interessen for danske fordringer fortsætter, ikke mindst med alle de politiske brændpunkter rundt omkring, bl.a. Italiens nye regering, Trumps handelspolitik, og nye sanktioner mod Iran.

Der er Danmark også på den politiske front en rolig og sikker placering.

Vi vil fortsat være meget forsigtige, uden de store opportunistiske investeringer, og stadig primært i konverterbare realkreditobligationer, der stadig giver nogle afkast, der virker attraktive specielt i relative termer, men forventer først, at vores positioner i realkreditobligationer for alvor vil klare sig bedre end statsobligationer, når renterne begynder at stige igen.

For 2018 forventer vi nu et afkast lige omkring 5%, da rentefaldet og konverterbares manglende performance til statsobligationer presser afkastet lidt ned i forhold til vores oprindelige estimat og for 2019 forventer vi et positivt afkast i niveauet 4-9%. Vi tror på rentestigninger i den lange ende af rentekurven på 0,25-0,50% i de kommende 6 måneder, i takt med at rentestigninger i USA og fokus på renteforhøjelser fra ECB i 2. halvår 2019 rammer markedet, men fortsat interesse fra udlandet for danske realkreditobligationer, og materialiseres disse forventninger, forventer vi højere afkast i 2019 end i år, mens fortsat lave renter og højere udtrækningsprocenter kan presse afkastet for 2019.

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](mailto:hp@hpfonds.dk)