

# Kapitalforeningen HP Hedge

## Professionel investeringspleje

### Danske Obligationer

### Oktober 2018

Den korte beskrivelse af månedens markeder er, at renterne er stort set uændrede, mens aktiemarkeder har fået prygl.

Det har i en efterhånden længere periode været den almindelige opfattelse, at den økonomiske udvikling er i en fase med en måske lidt træg, men stabil vækst, og i øvrigt har befundet sig der i længere tid. I Europa har processen været i gang i det meste af dette årti, men med væsentlige tempoforskelle landene imellem. Interessant har det været, at trods store sving med arme fra forskellig politisk hold har økonomierne været relativt upåvirkede heraf; dog har aktiemarkeder især reageret derpå ved øget volatilitet; obligationsmarkeder har for tiden vanskeligt ved at præstere store fald, idet der endnu findes en stor forholdsvis prisufølsom køber.

Store prisudsving og opsvingets længde fører næring til en naturlig interesse for, hvornår næste recession kan forventes at sætte ind – og i særlig grad, hvilke våben centralbanker må antages at have tilbage i lageret med renter nær nul og svulmende balancer. Flere analyser mener at vide, at der formodentlig er et til to år før konjunkturerne vil forværres; øjensynlig så tæt på, at mange allerede nu ønsker at reducere risikoen.

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%
31-08-2018	-0,02%	0,41%	1,01%	1,57%	1,03%
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%

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%
31-08-2018	-0,15%	0,28%	0,88%	1,47%	1,02%
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%

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

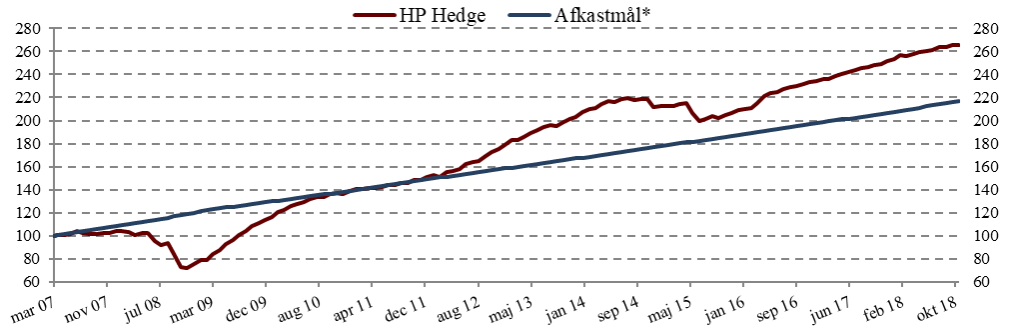
# Kapitalforeningen HP Hedge

## Professionel investeringspleje

### Danske Obligationer

### Oktober 2018

I oktober har afdelingen givet et afkast på 0,11 % og har dermed givet et afkast på 4,70 % 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			4,70
BM	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42			4,27
Merafk.	0,85	-0,88	0,30	0,20	-0,05	0,13	0,28	-0,20	0,10	-0,31			0,43

Ultimo oktober var afdelingens lange positioner placeret således, at højtforrentede obligationer udgjorde 67 % og spreadforretninger de sidste 33 %.

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 oktober gearret 3,37 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 22,72% af den samlede beholdning af obligationer.

Stort set uforandrede swaprenter og rentekurve i forhold til september, men hvor rentespændet på de konverterbare obligationer kørte ud i månedens løb, og hvor statsobligationer dermed gav bedre afkast end varighedsækvivalente realkreditobligationer.

Obligationsmarkedet har dels været præget af de faldende aktiemarkeder, og deraf afledt interesse for sikre placeringer i danske og tyske fordringer, dels EU's afvisning af det Italienske budgetforslag med et underskud på 2,4 % i 2019, og Italien har nu til medio november til at svare EU, hvilket formodentlig vil betyde nervøsitæt på markedet indtil da.

#### 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

### Oktober 2018

Og fornyet fokus på Brexit, hvor rygter vil vide, at man er tæt på en aftale mellem Storbritannien og EU, og det amerikanske primærvalg primo november.

Så fortsat et obligationsmarked præget af politisk uforudsigelighed resten af året, men hvor vores basisscenarie stadig er marginalt højere lange renter i Europa og dermed Danmark, presset op af stigende renter i USA.

Mens disse linjer skrives, modtager vi netop de endelige udtrækningsprocenter til januar terminen; igen meget lave udtrækningsprocenter i de gamle serier, mens 3 % og 3.5 % segmentet fik lidt højere udtrækninger end forventet. Nuværende prisning virker til den dyre side, men de store udtrækninger i højtforrentede obligationer fra By- & Boligministeriet medfører stort geninvesteringsbehov, da segmentet har fået udtrukket over 10 mia. til oktober og januar terminen i alt.

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 .

Med de relativt høje udtrækninger i 3% og 3,5% segmentet, vil vi dog være meget kræsne ved køb af højtforrentede obligationer den kommende periode.

For 2018 forventer vi nu et afkast på 5-7% og for 2019 forventer vi et positivt afkast i niveauet 4-9%. Vi føler os relativt komfortable med skønnet, da vi forventer fortsat gunstige finansieringsvilkår og endnu afdæmpet konverteringsaktivitet, senest konstateret til januar terminen, og hvor kun yderligere markant faldende lange renter og, deraf afledte, 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 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.

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)