

Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

September 2017

Forbundsvalg i Tyskland og centralbankmøder i ECB og Fed stod på listen over væsentlige begivenheder i september 2017. ECB konstaterede, at vækstbilledet fortsat er lysere, men at inflationen ser ud til at forblive på et lavt niveau. Så længe det er tilfældet vil de korte renter forblive nær nuværende lave niveau og en forlængelse af opkøbsprogrammet kan ej udelukkes. Da markederne var ved at være indstillet på en antydning af fremtidige stramninger, fik ordlyden europæiske renter lidt ned på ny.

I Federal Reserve så Yellen ligeledes optimistisk på økonomien og bedømte ud fra arbejdsmarkedstal, at stramninger af pengepolitikken ville fortsætte. Lange obligationer der er faldet et par kurspoint i månedens løb, mens aktier ser ud til at være stabile til svagt stigende.

Ved det tyske valg fik Merkel et dårligere resultat end forventet var og for FDP og AfD var valget tilsvarende positivt. Partierne fik hver godt 10 % af stemmerne. Forhandlinger om regeringssammensætning foregår; det eneste sikre er formodentlig, at Merkel fortsætter som kansler.

Op til månedsskiftet varsler Trump solide skattelettelser og holdninger om tyske finanspolitiske lempelser luftes. Markederne ser ud til at have respekt for dette efter flere år med pæn økonomisk vækst; rentekurverne tog et lille hop på disse informationer. I Frankrig er Macron noget i modvind med sine arbejdsmarkedsreformer, der delvist er modelleret efter danske standarder. I forhold til reformernes karakter er tilslutningen til de obligate demonstrationer dog behersket.

Udlandet, om end i ringere omfang, ses stadig købere af danske realkreditobligationer og det kan efterhånden mærkes på prisrelationerne. I løbet af det seneste år er længere stats- og swaprenter steget godt en halv procent og i samme periode er lange realkreditobligationer er steget ca. et kurspoint. Udbuddet er for tiden relativt lavt og likviditet er rigelig over det meste af verden endnu, så intet tyder på en hurtig ændring af mønstret.

Geopolitisk er der opmærksomhed om de sædvanlige centre for uro. Nordkorea fortsætter sin ejendommelige kurs og i Mellemøsten og omegn er der altid mulighed for knopskydning af konflikter. Kurdere i Irak har holdt afstemning om tilslutning til et frit Kurdistan, hvor 90 % af stemmerne var for. Uden for området hersker ikke samme begejstring for projektet; den irakiske regering overvejer forskellige typer sanktioner, Erdogan tordner også med tanke på sin egen kurdiske provins, mens der fra Iran ikke har været reaktioner endnu. Saudi-Arabien har fortsat sin verbale konflikt med Qatar og sin lille krig i Yemen. Der synes at være langt til fred i regionen og risikoen for konflikter i større skala i området bør ikke overses.

Swap renter	DK 2Y	DK 5Y	DK 10Y	DK 30Y	DK 10Y/2Y
31-12-2016	0,03%	0,32%	0,93%	1,50%	0,90%
30-06-2017	0,06%	0,48%	1,13%	1,76%	1,07%
31-07-2017	0,04%	0,49%	1,18%	1,85%	1,15%
31-08-2017	-0,04%	0,34%	1,00%	1,67%	1,04%
29-09-2017	-0,04%	0,41%	1,11%	1,79%	1,15%

Kilde: Analytics, Nordea

Swap renter	EU 2Y	EU 5Y	EU 10Y	EU 30Y	EU 10Y/2Y
31-12-2016	-0,16%	0,08%	0,66%	1,23%	0,82%
30-06-2017	-0,13%	0,27%	0,90%	1,53%	1,03%
31-07-2017	-0,15%	0,28%	0,95%	1,63%	1,11%
31-08-2017	-0,19%	0,16%	0,79%	1,47%	0,98%
29-09-2017	-0,17%	0,25%	0,92%	1,61%	1,09%

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

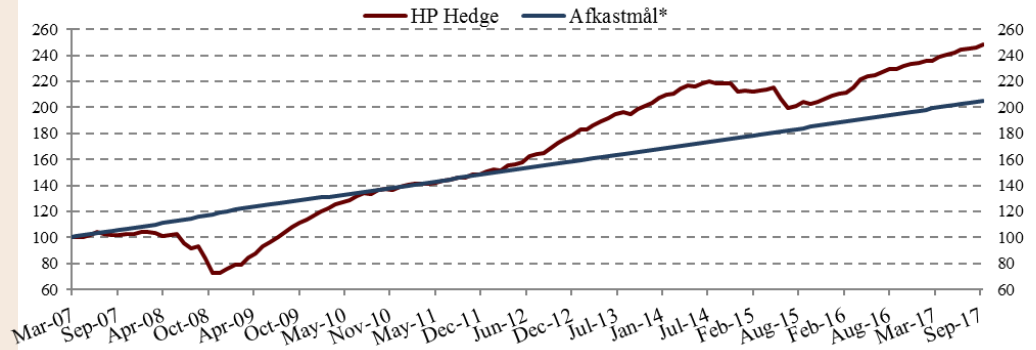
Kapitalforeningen HP

Professionel investeringspleje

HP Hedge Danske Obligationer

September 2017

I september har afdelingen givet et afkast på 0,80%, og afkastet for 2017 er dermed 6,06%.



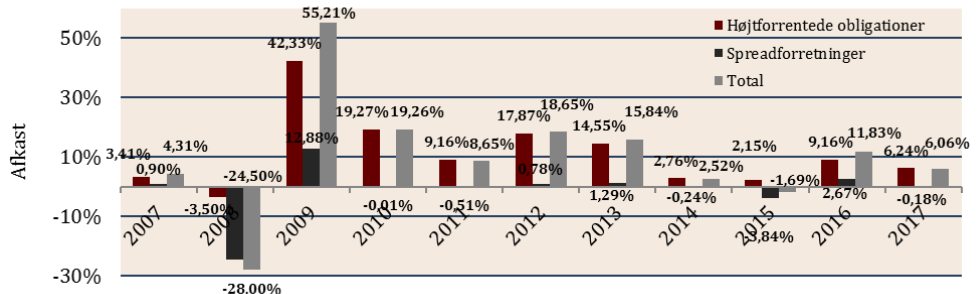
Kilde: Egen produktion, Afkastmål er Cibur12+5%

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	6,06
AM	9,86	11,01	6,85	6,78	6,75	5,77	5,76	5,66	5,45	5,18	3,89
Merafk.	-5,58	-38,54	47,35	12,48	1,9	12,88	10,08	-3,14	-7,14	6,63	2,17

Afk i %	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
HP	0,81	0,12	1,14	0,65	0,75	0,77	0,48	0,38	0,80			
AM	0,42	0,42	0,41	0,42	0,42	0,42	0,41	0,42	0,42			
Merafk.	0,39	-0,30	0,73	0,24	0,34	0,35	0,07	-0,04	0,38			

Det dekomponerede afkast ses nedenfor.

Dekomponeret afkast



Kilde: Egen produktion, Afkastmål er Cibur12+5%

Ultimo september var afdelingens lange positioner placeret således, at højtforrentede obligationer udgjorde 83% og spreadforretninger den sidste 17%.

HP Hedge var ultimo september gearet 4,43 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 19,89% 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

September 2017

Stigende swaprenter over hele kurven, dog mest i de længere løbetider, og dermed en stejling af swapkurven i september. Men hvor realkreditobligationer endnu engang performede flot, med pæne positive afkast i samme periode, trukket af fortsat udenlandsk køb, og et større genplaceringsbehov til oktober terminen på 46 mia. og meget små udbud hen mod slutningen af måneden mod sædvane op til kvartalsultimo.

Og med et tilfredsstillende afkast på 0,80% for måneden, og tilsvarende 6,06% for 2017, afledt af fortsat performance i det højtforrentede segment samt flot performance i de relativt få Spreadforretninger, som ligger i afdelingen.

Fokuspunkter resten af året bliver centralbankerne i USA og Europa, samt om Trump får sine skattenedsættelser igennem eller, om det går som hidtil, hvor republikanerne ikke kan enes indbyrdes.

Både Trumps skattenedsættelser, nedbringelse af FEDs balance og rentestigninger, samt ECBs plan for tilbagerulning af QE i Europa i 2018, har en forventelig opadgående påvirkning på renteniveauet, mens timingen straks er sværere at forudsige.

Nu ser vi frem mod låntageres opsigelsesfrist til januar terminen ultimo oktober, men på trods af de høje kurser på de lange konverterbare realkreditobligationer, så forventer vi stadig marginalt lavere udtrækningsprocenter end ved oktober terminen og dermed fortsat, at de højtforrentede obligationer vil virke attraktive relativt til varighedsækvivalente stats- og realkreditobligationer.

Som beskrevet ovenfor, så forventer vi, at de længere renter har pil opad, og vi vil derfor fortsat være positioneret med fokus på højtforrentede obligationer, og med afdækning af renterisikoen i afdelingen, således at en større rentestigning vil have uforandret til positiv påvirkning på afdelingens afkast.

Vi forventer nu et afkast på 7-10% i 2017, og 5-10% over de kommende 12 måneder, hvad der virker som et meget attraktivt estimat, de nuværende forhold på de finansielle markeder 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 forventning om en stigende svensk krone.

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