

Kapitalforeningen HP Hedge

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer

April 2019

EuroHedge Awards 2018

Winner

FIXED INCOME

HP Hedge



BEST NORDIC FIXED INCOME HEDGE FUND

2nd Place 2018

Friske, dvs. de seneste, BNP-tal for Eurozonen antyder, at tilbagegangen gennem det seneste år i forventningsindikatorer og produktion kunne være ved et vendepunkt, idet første kvartal kunne vise en vækst på 0,4 %. Ikke prangende, men dog højere end de foregående kvartaler og, endnu bedre, med positive tal fra Italien, hvis økonomi anses som det svage og urovækkende element i EU.

Aktiemarkeder har allerede reageret på dette i og med, at de europæiske markeder er steget omkring 15 % i år, i øvrigt i lighed med de fleste større aktiemarkeder verden over. Kinesiske og amerikanske aktier understøttes antagelig af formodninger om tøjvej i handelskonflikten.

Centralbankerne – Fed og ECB – har på det seneste droppet forventninger til tidligere antydet stramning af penge- og rentepolitik en del ned som reaktion på de svagere forventninger.

De ændrede signaler for rentepolitikken har givet lidt støtte til obligationsmarkedet og medvirket til at fastholde og lejlighedsvis øge de høje priser. Desuden synes sammenhængen mellem delmarkederne nu at være, at uden udsigt til afgørende brud med et lavt og skrøbeligt vækstforløb medvirker stigende aktiemarkeder til at understøtte obligationskurser i stedet for som normalt at være varsel om snarlige rentestigninger.

Her på egnen fortsætter låntagerne med at opsigte nyligt optagne lån og alene den seneste uge har set opsigelser for knap kr. 20 mia. til erstatning herfor skal tilsvarende beløb sælges, formodentlig overvejende i lange obligationer med kupon på 1 % eller 1,5 %. Forløb som dette plejer at skabe større udsving på realkreditmarkedet, hvad vi også vil se denne gang.

Swap renter	DK 2Y	DK 5Y	DK 10Y	DK 30Y	DK 10Y/2Y
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%
29-03-2019	-0,11%	0,13%	0,59%	1,15%	0,71%
30-04-2019	-0,12%	0,14%	0,63%	1,19%	0,75%

Kilde: Analytics, Nordea

Swap renter	EU 2Y	EU 5Y	EU 10Y	EU 30Y	EU 10Y/2Y
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%
29-03-2019	-0,20%	0,02%	0,48%	1,08%	0,68%
30-04-2019	-0,19%	0,05%	0,53%	1,12%	0,72%

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

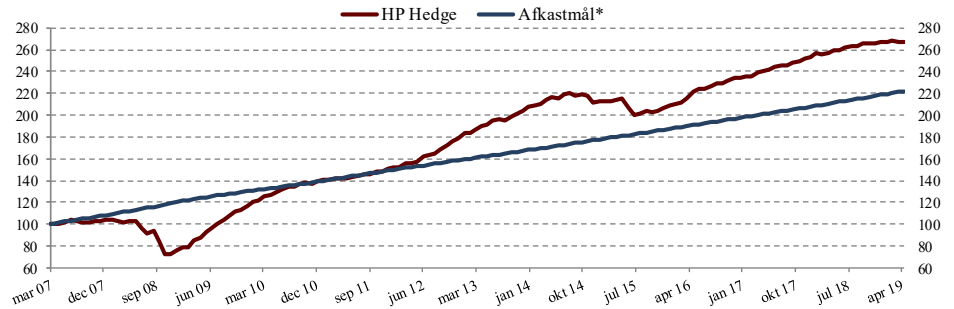
Kapitalforeningen HP Hedge

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer

April 2019

I april har afdelingen givet et afkast på -0,01 % og har dermed givet et afkast på -0,07 % 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	-0,01									-0,07
BM	0,42	0,42	0,42	0,40									1,66
Merafk.	-0,23	-0,11	-0,97	-0,41									-1,73

Ultimo april var afdelingens lange positioner placeret således, at højtforrentede obligationer udgjorde 73 % og spreadforretninger de sidste 27 %.

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

HP Hedge var ultimo april gearet 2,90 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 25,71 % af den samlede beholdning af obligationer.

Mindre rentestigninger på statsobligationer, primært i den lange ende af rentekurven, hvor de længste realkreditobligationer faldt med op til 1 kurspoint. 1½ % 2050 faldt fra 100,15 til 99,15, mens de 10-årige konverterbare 0 % og ½ % 2030 kun er faldet marginalt. Dermed en lille spændvidelse mellem stats- og realkreditobligationer, men meget marginal set i lyset af det store udbud, der har været i løbet af april, hvor der forventes i stort omfang at blive omlagt lån med 2 % og højere kuponer ned i 1½ % og lavere kuponer.

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

April 2019

Vi har ikke de endelige udtrækningsprocenter endnu, men begynder at tegne konturerne af en termin på 100 mia. eller højere, hvis man tager indfrielse på lån givet til den almene sektor med i beregningen.

Det ser ud til, at udtrækninger i de gamle højtforrentede obligationer forbliver relativt lave, dog med spring i enkelte obligationer, mens konverteringerne forventes centreret omkring 2 %, 2½ % og 3 %, og i mindre grad 3½ % obligationerne.

Der har i april været yderligere kursfald på 0,75 kurspoint for 2 % og 3 % obligationers vedkommende, mens 2½ % er faldet med halvdelen.

Set i lyset af dette er resultatet acceptabelt, men selvfølgelig ikke tilfredsstillende.

Nøgletal har været knap så ringe som i starten af året, men stadig med en produktionssektor, der ser noget presset ud.

Centralbankerne virker meget dueagtige og der er i markedet indkalkuleret en rentenedsættelse i USA indenfor de kommende 12 måneder, og første rentestigning i Europa er ifølge markedet udskudt til ultimo 2020 / primo 2021.

Vi afventer nøgletal de kommende måneder med stor interesse og forventer, at de stadig vil afspejle en økonomi med lavere vækst, men formentlig ikke så slemt som nuværende sortsyn på markederne antyder.

Med en meget stor konverteringsrunde afventer vi de endelige udtrækningsprocenter til juli terminen, og forventer gunstige muligheder for at købe op i det højtforrentede segment i den kommende periode.

På trods af et markant udstedelsespres i lange konverterbare obligationer i april, som egentlig er blevet taget vel imod af markedet uden andet end marginale spreadudvidelser til statsobligationer, så kommer vi ikke til at øge andelen af spreadforretninger på den korte bane, men afventer bedre købsmuligheder.

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

Vi forventer nu et afkast for 2019 på 3-7 %, med afkast i den lave ende af intervallet ved fortsat negative 10-årige statsobligationer, og højere hvis samme renter stiger til 0,25% eller højere.

Medio august 2018 besluttede bestyrelsen at lukke for yderligere indskud i afdelingen, men der er oprettet en venteliste til investorer, der måtte ønske at investere i afdelingen.