

# Kapitalforeningen HP Hedge

## Professionel investeringspleje

### Danske Obligationer

### Januar 2019

**EuroHedge Awards 2018**

*Winner*

FIXED INCOME

HP Hedge

Vi så frem til 2019, blandt meget andet fordi det indebærer ophør af den europæiske centralbanks løbende opkøb af obligationer; ikke helt, naturligvis, idet den eksisterende beholdnings renter og udløb vil blive geninvesteret.

Forventningerne var, alt andet lige, at et stort udbud af ny obligationer fra flere europæiske lande og reduceret opkøb kunne give et pres på markedet med stigning i renter og en stejlere rentekurve.

Alt andet viste sig atter ikke at være lige. Nøgletal til beskrivelse af markedernes forventninger og tillid til fremtiden er gennem det seneste år faldet jævnt selv om dette ikke har kunnet aflæses i primært beskæftigelsen, der har udviklet sig positivt. De seneste kvartaler har dog vist en afmatning i vækstforløbet og, at der ikke bør tegnes et for optimistisk billede af europæisk økonomi, læses måske tydeligst i Frankrig, der ellers syntes endelig at være i en positiv udvikling, men hvor en forhøjelse af afgifter på brændstof øjensynlig har presset dele af befolkningen så tilpas meget, at der i en længere periode har været selv efter franske forhold voldsomme protester. Så et lidt uventet rentefald på ca. 0,10 % for tiårige obligationer i månedens start indledte året.

Den seneste udvikling har inspireret den amerikanske centralbank til at meddele, at man ønsker at se den næste periode an, før yderligere renteforhøjelser foretages.

De noget lavere renter og reaktionerne fra centralbankerne har på den seneste måned givet en smule ro på aktiemarkedene, der ellers har haft det drøjt det seneste halve år.

På den store internationale scene har to til tre emner domineret indtil videre i år: deadline for Brexit er blot et par måneder forude, må vi antage, uden at en løsning synes i sigte og i Venezuela er der forhåbentlig en løsning på vej for en trængt befolkning. Trumps overvejelser om op- og nedtrapning af handelskonflikter er med varierende mellemrum i mediernes overskrifter og påvirker stemningerne i perioder.

Swap renter	DK 2Y	DK 5Y	DK 10Y	DK 30Y	DK 10Y/2Y
31-12-2017	0,03%	0,43%	1,09%	1,71%	1,06%
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%
31-12-2018	-0,03%	0,36%	0,97%	1,48%	1,00%
31-01-2019	-0,05%	0,28%	0,81%	1,34%	0,86%

Kilde: Analytics, Nordea

Swap renter	EU 2Y	EU 5Y	EU 10Y	EU 30Y	EU 10Y/2Y
31-12-2017	-0,15%	0,19%	0,82%	1,44%	0,97%
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%
31-12-2018	-0,17%	0,20%	0,81%	1,38%	0,99%
31-01-2019	-0,16%	0,14%	0,68%	1,24%	0,84%

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

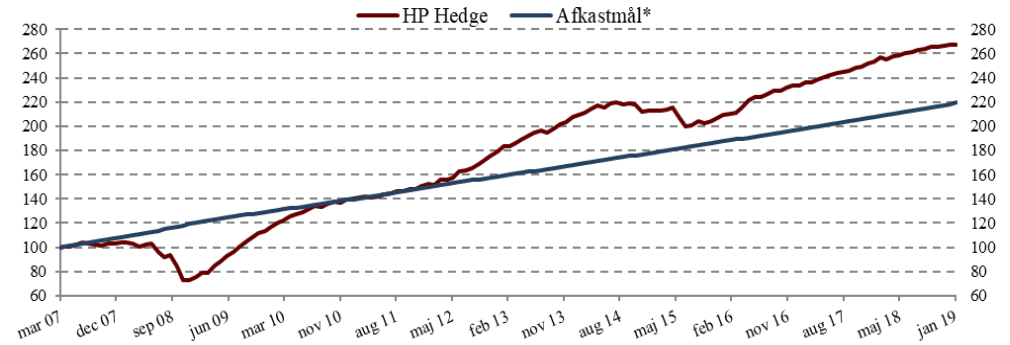
# Kapitalforeningen HP Hedge

## Professionel investeringspleje

### Danske Obligationer

### Januar 2019

I januar har afdelingen givet et afkast på 0,19 %.



Kilde: Egen produktion  
Afkastmål er CIBor12+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												0,19
BM	0,42												0,42
Merafk.	-0,23												-0,23

Ultimo januar var afdelingens lange positioner placeret således, at højtforrentede obligationer udgjorde 71 % og spreadforretninger de sidste 29 %.

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

HP Hedge var ultimo november gearret 3,43 gange, hvilket vil sige, at egenkapitalen udgjorde 22,66 % af den samlede beholdning af obligationer.

Bekymringen omkring vækstnedgangen ultimo 2018 fortsatte ind i dette år, med yderligere rentefald generelt, og også specielt i Danmark, hvor bekymringen for en selvstændig dansk rentestigning aftog.

Og ultimo januar tangerede vi renteniveauet primo 2017 målt ud fra 10-årige tyske statsrenter.

Rentefaldet har i Danmark haft den effekt, at varigheden generelt er faldet over de seneste måneder på danske konverterbare obligationer, og det har medført, at der trods rentefaldet har været pæn efterspørgsel på danske realkreditobligationer, der stort set er fulgt med statsobligationerne op i pris.

Dermed har 2 % 2050 sat nye kursrekorder, hvor den med afdrag primo februar ligger i kurs 101, og den afdragsfri i 99,50.

#### 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

### Januar 2019

Der er frist ultimo januar for opsigelse af lån til april terminen, og modsat den generelle rygmærksforventelse med 2% 50 i så høje niveauer, så er udtrækningsprocenterne stadig meget lave, og selv renset for opsigelser af lån givet til den almen sektor, faktisk ikke højere end de seneste terminer.

Det hænger formentlig sammen med, at 1½ % 2050 pt. handles omkring 96,50 og der er stadig ikke åbnet en afdragsfri afdeling, så vi holder fast i, at vi skal have den åbne 1½% 2050 med afdrag i 98-99, og åbnet en ny afdragsfri med kurs omkring 96-97, før vi for alvor vil se udtrækningsprocenterne stige.

Selv på denne baggrund forventes det at være de nyere serier, der må holde for, formentlig 3½ % 2044 serierne, men primært 3 % og også 2½ % serierne. Dette kursniveau skal dog holde hen mod næste opsigelsesfrist ultimo april for at få væsentlig effekt til juliterminen.

Opsiger låntager de kommende 2 måneder, så betyder differencerenter, at det bliver meget dyrt at omlægge 2½-3½ % lån til 1½ % lån.

Vi vil være meget fokuserede på, om der eventuelt køres kampagner rettet mod låntagere for at få dem til at konvertere, og selvfølgelig i første omgang åbning af 1½ % 2050 IO.

Med de relativt lave udtrækningsprocenter til april terminen, vil vi fortsat investere i det højtforrentede segment, hvor der stadig er det bedste afkast / risikoforhold efter vores opfattelse.

Og også kigge efter mulige attraktive køb på februar måneds refinansieringsauktioner.

Vi vil i den kommende periode kigge meget på signaler om de generelle vækstudsigter i verden, specielt om de meget lave tal for Kina, USA og Europa reverserer, eller om et eller flere af disse lande er på vej mod meget lav vækst / recession.

Markedet er for tiden ved at positionere sig til lav vækst / recession, så vidt vi kan se, og det er vel også forklaringen på de faldende renter.

Og før vi kan sige noget mere klart omkring vækstudsigterne, så er det også svært at vurdere, hvordan centralbankerne vil agere i år, men i Europa ser det ud til, at en rentestigning er udskudt til langt hen i 2020, og det næste skridt fra FED, forventer markedet, bliver en nedsættelse.

Men fortsat meget forsigtige og med fokus på det højtforrentede segment, også da vi vil se, hvilken påvirkning, det vil få på markederne, at ECB alene geninvesterer renter og udløbne obligationer fra 1. januar.

Vi forventer et afkast for 2019 på 4-8 %, hvor fortsat lave renter taler for et afkast i den nedre ende af intervallet, mens det vil være positivt for afdelingen med rentestigninger, og formentligt medføre lidt højere afkast.

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](mailto:hp@hpfonds.dk)