

HP Invest

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer Akk. — KL W

Januar 2018



Obligationsmarkedet har syntes låst af den kombinerede effekt af QE opkøb fra ECB og strammere placeringsregler. I løbet af januar 2018 har det dog reageret på en længere periode med opløftende meldinger om bedre økonomisk aktivitet fra næsten alle kanter. Mens de meget korte og de meget lange renter er i grove træk uændrede, er fem- og tiårige renter steget 15 til 20 rentepunkter i månedens løb. Opmærksomheden kan rettes mod det forhold, at de amerikanske korte renter markeres at være på fortsat stigende kurs og at USD samtidig svækkes uden konkrete tilkendegivelser fra ECB om ændring af rentepolitikken. Konklusionen kan være, at valutamarkedet i øjeblikket udtrykker overbevisning om, at rente- og/eller pengepolitik i Europa har retning mod en fundamental ændring. Markederne har enkelte gange inden for de seneste år demonstreret sin manglende tro på permanent lave renteniveauer, hvor dog nævnte kræfter har haft overhånd og blokeret for varige stigninger i de lange rentesatser.

Generelt har det lidt lysere syn på udsigterne for økonomien fået aktiemarkedene til at stige i januar, dog er toppen af stigningerne taget af i den seneste uge, da stigningen i renterne må forventes at presse aktiekurserne dels via den højere kalkulationsrente og dels via virksomhedernes øgede finansieringsomkostninger.

Foreningerne er forsigtigt investeret og er derfor sluppet nådigt fra denne – mindre - rentestigning. Da vi forventer et fortsat omskifteligt marked i år, vil investeringsstrategien derfor fortsat være præget af agtpågivenhed.

Swap renter	DK 2Y	DK 5Y	DK 10Y	DK 30Y	DK 10Y/2Y
30-06-2017	0,06%	0,48%	1,13%	1,76%	1,07%
29-09-2017	-0,04%	0,41%	1,11%	1,79%	1,15%
30-11-2017	-0,06%	0,37%	1,01%	1,67%	1,07%
29-12-2017	-0,04%	0,46%	1,05%	1,66%	1,09%
31-01-2018	-0,01%	0,59%	1,20%	1,68%	1,21%

Kilde: Analytics, Nordea

Swap renter	EU 2Y	EU 5Y	EU 10Y	EU 30Y	EU 10Y/2Y
30-06-2017	-0,13%	0,27%	0,90%	1,53%	1,03%
29-09-2017	-0,17%	0,25%	0,92%	1,61%	1,09%
30-11-2017	-0,18%	0,23%	0,83%	1,50%	1,01%
29-12-2017	-0,15%	0,32%	0,89%	1,50%	1,04%
31-01-2018	-0,13%	0,46%	1,05%	1,55%	1,18%

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

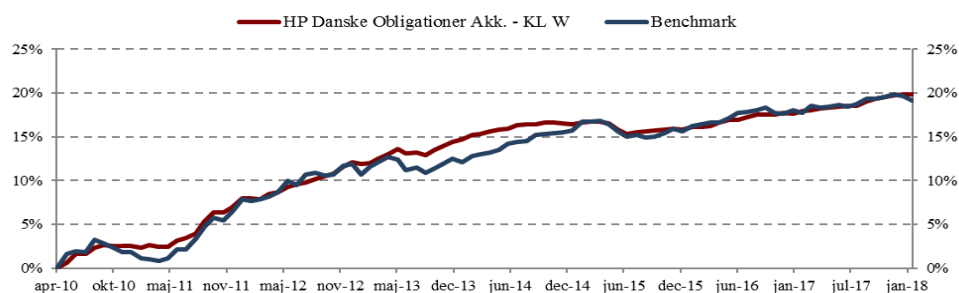
HP Invest

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer Akk. — KL W

Januar 2018

I januar gav afdelingen et afkast på -0,03% mod et benchmarkafkast på -0,36 %, og dermed er merafkast på 0,33 %. Benchmark består af 35 % Nordea CM 3 Gov og 65 % Nordea CM 3 MTG, som i måneden har givet -0,38 % og -0,35%.



Start 26. april 2010

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
HP DB Akk.	2,50	5,34	3,83	2,33	1,46	-0,46	1,55	1,88
BM	1,81	5,86	3,79	0,16	3,25	-0,11	2,03	1,34
Merafk.	0,69	-0,53	0,04	2,17	-1,79	-0,35	-0,48	0,54

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Åtd
HP DB Akk.	-0,03												-0,03
BM	-0,36												-0,36
Merafk.	0,33												0,33

Rentestigninger over hele kurven i januar, dog væsentligst i de længere løbetider og dermed en relativ stor stejlning af rentekurven i januar.

Rentestigningen skyldes i starten af året performance i aktier og andre risikoaktiver, kombineret med stort udbud af statsobligationer i Tyskland i 1. kvartal, samt ECBs neddrogning af sine køb fra 60 til 30 mia. Euro fra 2018. Rentestigningerne tiltog imidlertid, da Draghi på ECBs møde medio januar signalerede tiltro til en endnu højere vækst i Europa fremadrettet, og derved var mindre dueagtig end håbet og forventet af markederne.

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

HP Invest

Professionel investeringspleje

Danske Obligationer Akk. — KL W

Januar 2018

Resultat for januar er meget tilfredsstillende, og udtryk for en meget forsigtig strategi, hvor vi har været undervægtet varighed, og stort set udelukkende placeret i realkreditobligationer, herunder stadig en betydelig del i det højtforrentede segment.

Primo februar fik vi de endelige udtrækningsprocenter til april terminen, og de var meget lave i de gamle serier, som de jo har været de seneste mange terminer, og lidt højere end forventet i 3½ %, 3 % og 2½ %, men dog med store farveforskelle institutterne imellem; RD trækker meget lavt, mens Nykredit, BRF Kredit og Nordea Kredit trækker højere end forventet, men stadig indenfor vores worst-case estimer.

Samlet betyder det endnu 3 måneder med pæne merafkast på det højtforrentede segment, hvad der er positivt for afdelingens afkast.

Og med det nuværende renteniveau forventer vi væsentlig lavere udtrækningsprocenter til de kommende terminer. Pt. Handler 1½ % 2050 omkring 93,50 og vi forventer, at den skal over 97,00 for at medføre samme udtrækningsprocenter til de kommende terminer, som der lige er annonceret til april terminen.

Vi vil fortsat være meget forsigtige, med fokus på kapitalbevarelse, men med de seneste rentestigninger har vi valgt at øge varigheden marginalt, dog stadig under benchmark varighed.

Og stadig primært i 10 til 15-årige konverterbare realkreditobligationer, der igen begynder at give nogle afkast, der virker attraktive i absolutte termer.

Investeringsstrategien vil i 2018 være baseret primært på bevarelse af kapitalen. Strategien har siden det store rentefald i 2012 været præget af høj grad af forsigtighed. Men hvor i de foregående år vækstniveauet var lavt og skrøbeligt og i en vis grad kunne retfærdiggøre renteniveauet, synes der nu at være et misforhold mellem økonomisk aktivitet og renteniveau, der gør forsigtighed yderligere påkrævet.

Med det og vores defensive investeringstilgang in mente forventer vi, at afdelingen vil give et afkast for 2018 i niveauet 0,50-1,50 %.

Afdelingen har ultimo januar 1 Morningstar stjerne, men det skal ses i lyset af, at den sammenlignes med mellemlange og lange obligationer, men varigheden i afdelingen har været under 3 år i stort set hele dens levetid.

Afdelingen er børsnoteret på Nasdaq OMX.

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

På afdelingens hjemmeside www.hpinvest.dk bliver Indre værdi og afkast opdateret dagligt. Afkast og nøgletal for afdelingen kan følges på www.morningstar.dk under kategorien Obligationer – DKK indenlandske samt på Investeringsfundsbranchen (IFB) hjemmeside www.investering.dk.