



#### 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

Gennem flere år har økonomierne i den vestlige verden været i en fase med en stabil, om end forholdsvis lav vækst. I Europa har navnlig Italien haft vanskeligt ved at gennemføre reformer, der kunne tilføre en dynamik til at bringe den italienske stat ud af de handlingsmæssige begrænsninger, som nuværende gæld i forhold til BNP medfører. Det øvrige Europa synes over en kam at være i fremgang, ikke mindst hvad beskæftigelse og detailhandel angår. Bekymrende er det blot, at paneuropæisk PMI-tal – udtrykker virksomheders tillid til fremtiden – har været vigende gennem dette år.

I USA har væksttempoet været overraskende højt og centralbanken har forhøjet de korte renter til 2 % og ser ud til at ville fortsætte i det kommende år. Rentekurverne har indeholdt en forventning om forhøjelser til et niveau omkring 3 %; i nærheden heraf har de lange rentesatser befundet sig i en tid. Trumps handelspolitik er for tiden vanskelig at forudsige og skaber berettiget usikkerhed, da Trump fra tid til anden truer med at indføre alvorligt høje toldsatser mod i øjeblikket navnlig Kina. Markederne er utrygge og dette har over den seneste måned skabt store bevægelser i aktiemarkederne og støttet obligationsmarkeder – bortset fra kreditmarkederne.

Trump, Brexit og italienske budgetforslag synes at være de væsentlige determinanter for tiden. Selv Mellemøsten og Rusland/Ukraine, der ellers forekommer ubehageligt initiativrige, synes ikke for tiden at sætte eget præg på stemningen på markederne.

Givet at vi nu skriver december måned i et omskifteligt år, er det ikke troligt, at markedsdeltagere, blot lykkelige for at have overlevet, vil initiere kraftige bevægelser i de næste uger. De politiske aktørers gøren har vi derimod vanskeligt ved at forudsige.

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%
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%
30-11-2018	-0,03%	0,41%	1,02%	1,56%	1,05%

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%
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%
30-11-2018	-0,15%	0,27%	0,88%	1,46%	1,03%

Kilde: Analytics, Nordea

# HP Invest

Professionel investeringspleje

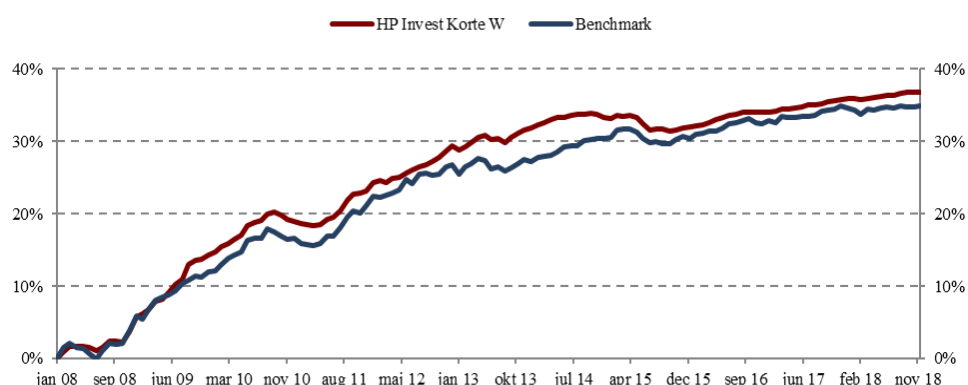
## Korte Danske Obligationer - KL W

November 2018

Afdelingen har i november givet et afkast på 0,03% mod et benchmarkafkast på 0,13 og har dermed tabt 0,10% til benchmark. For hele 2018 har afdelingen givet et afkast på 0,63% mod et benchmarkafkast på 0,20% og har dermed givet et merafkast på 0,43% til benchmark.

Andelsklassen er oprettet 1/7-2017, og afkast indtil denne dato er identisk med afkastet for andelsklasse A.

Benchmark for afdelingen består af 35% Nordea Govt. CM 2 og 65% Nordea Mortgage CM 3, som i måneden gav henholdsvis 0,00% og 0,20%.



Start 1. juni 2017

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
HP Korte	5,73	8,53	3,70	4,50	4,04	1,96	0,96	-0,90	1,55	1,40
BM	5,88	5,91	3,95	5,02	3,46	0,33	2,67	-0,13	1,78	1,31
Merafk.	-0,16	2,63	-0,26	-0,52	0,58	1,63	-1,71	-0,77	-0,23	0,09

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	ÅTD
HP Korte	0,06	-0,22	0,17	0,08	0,17	0,07	0,05	0,14	0,08	0,00	0,03		0,63
BM	-0,28	-0,33	0,44	-0,12	0,27	0,08	-0,14	0,19	-0,10	0,05	0,13		0,20
Merafk.	0,34	0,11	-0,27	0,20	-0,10	-0,01	0,19	-0,05	0,18	-0,05	-0,10		0,43

### 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

Faldende renter hen over måneden i takt med dårligere og dårligere nøgletal, kombineret med stigende bekymringer i forhold til Brexit og Italiens budget for 2019. Rentemæssigt nærmer vi os derfor bunden af intervallet mellem 0,20 % og 0,80 %, hvori de tyske 10-årige renter har handlet i år.

Det er derfor heller ikke overraskende, at vi taber til benchmark, idet vi dels er undervægtet varighed, og dels fordi realkreditobligationer har tabt en del til statsobligationer, målt ud fra Nordeas Constant Maturity indeks. Afkast har indtil nu været meget tilfredsstillende, ikke blot absolut men også relativt til benchmark

Auktionerne forløb som forventet fint, men dog med enkelte obligationer til den billige side prismæssigt, dog var det marginalt hvad vi købte til afdelingen.

Med lave udtrækninger igen til januar terminen, med enkelte lidt højere udtrækningsprocenter i 3 %- og 3½ %- segmentet, primært foranlediget af opsigelse af lån givet til den almene boligsektor, så ser vi nu frem til april terminen, og indtil nu kan vi ikke konstatere øget indfrielsesaktivitet, og forventer dermed forsat relativt lave udtrækningsprocenter.

Vi både håber og forventer, at man er færdig i de højtforrentede segmenter, men det bliver vi formentlig klogere på lige før juleferien, hvor Boligministeriet normalt annoncerer deres eventuelle udtrækninger, vurderet ud fra tidspunkt på tidligere udtrækningsmeddelelser.

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 fleksibel pengepolitik i Japan, vil vi forsat positionere afdelingen tungt i det højtforrentede segment, og forsat have fokus på kapitalbevarelse.

Vi må erkende at vi pt. er udfordret i forhold til væksten i verdensøkonomien, men forventer, at væksten kommer tilbage på fornuftigt niveau igen, men ser store udfordringer på den korte bane ved Trumps luner i forhold til handelspolitikken, som vitterlig er begyndt at vise sine spor i realøkonomien. Dertil Brexit hvor alt lige fra en ny folkeafstemning omkring tilhørsforholdet til EU, til en hård Brexit, som kan resultere i, at Storbritannien forlader EU uden en aftale, og dermed reelt er ude af alt samarbejde, er i spil, samt udfordringerne med Italiens budgetforslag for 2019, der også kan give dønninger på finansmarkederne.

Vi vil stadig være meget forsigtige, med fokus på kapitalbevarelse og med varighed under benchmarkvarighed. Primært fordi vi ikke ser nogen upside i at øge risikoen på de nuværende ekstremt lave renteniveauer.

Med det og vor defensive investeringstilgang i mente forventer vi, at afdelingen vil give et afkast for 2019 i niveauet 0,25-1,25 %.

Ultimo måneden har afdelingen 3 Morningstar stjerner.

#### 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)

På afdelingens hjemmeside [www.hpinvest.dk](http://www.hpinvest.dk) bliver indre værdi og afkast på afdelingen dagligt opdateret; afkast og nøgletal for afdelingen kan følges på [www.morningstar.dk](http://www.morningstar.dk) under kategorien DKK Korte – Obligationer samt på Investeringsfondsbranchen (IFB) hjemmeside [www.investering.dk](http://www.investering.dk).