



Trods stigende beskæftigelse og reallønsfremgang bredt over Europa har de seneste år blot bragt en beskeden vækst i økonomierne og over det seneste år er tillidsindikatorer faldet jævnt. På de finansielle markeder, hvor centralbankernes rente- og pengepolitik har bragt os negative renter efterhånden ud til tiårspunktet, stilles investorer over for vanskelige valg. Enten taber man med sikkerhed omkring en halv procent om året ved køb af sikre aktiver eller man erhverver sig ejendomme, aktier eller andre realaktiver, hvis prisniveau ikke er uden påvirkning fra rentemarkedet, på et tidspunkt, hvor der fornemmes en skrøbelighed i økonomien. Også i USA, hvor væksten har været pæn i snart et tiår og beskæftigelsesfremgangen er imponerende, begynder signalerne at ændres - på et tidspunkt, hvor virksomheder melder om vanskeligheder med at finde ny medarbejdere. Renteniveauet, der for relativt nylig var i 3,25 % for tiårige obligationer, er på den baggrund faldet godt 0,75 %. Når de europæiske markeder så mødes af ny skuffende tillidsindikatorer, som det skete ultimo marts, overgiver mange sig og køber obligationer, så lange renter falder fra lavt til endnu lavere, i øvrigt understøttet af Draghi, der kunne meddele, at negative markedsrenter formodentlig ville holde et stykke tid, omend tiltag til delvis at afbøde ulemperne for banksektoren kunne overvejes.

Rentefaldet bringer ny tider på realkreditmarkedet. 1,50 % 2050 handles over kurs pari og institutterne har åbnet 1 % 2050 for udlån – og tiårige annuitetslån tilbydes i en nul kupon-udgave. En sideeffekt af rentefaldet er det forhold, at den beregnede varighed for højere kuponer – for tiden alle over 1,5 %! – falder og det føleligt. Et skøn i markedet er, at der er forsvundet varighed svarende til 300 mia. 1,50 % 2050. Faldet i varighed kan vi tilskrive låntagernes adgang til at opsige lån til kurs pari; en adgang låntagerne gerne benytter sig af, og vi kan af tal fra foreningerne aflæse, at låntagerne i øjeblikket er i gang med at opsige lån med kuponer helt ned til 1 %. Det kunne tyde på, at varigheden i hvert fald delvist vil blive genskabt.

Swap renter	DK 2Y	DK 5Y	DK 10Y	DK 30Y	DK 10Y/2Y
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%
28-02-2019	-0,05%	0,28%	0,81%	1,37%	0,87%
31-03-2019	-0,11%	0,13%	0,59%	1,15%	0,71%

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

Swap renter	EU 2Y	EU 5Y	EU 10Y	EU 30Y	EU 10Y/2Y
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%
28-02-2019	-0,14%	0,17%	0,70%	1,29%	0,85%
31-03-2019	-0,20%	0,02%	0,48%	1,08%	0,68%

Kilde: Analytics, Nordea

HP Invest

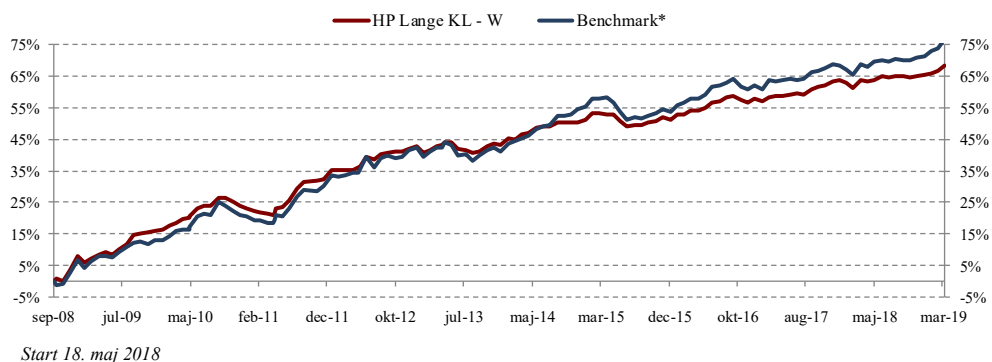
Professionel investeringspleje

Lange Danske Obligationer - KL W

Marts 2019

Afdelingen har givet et afkast på 1,09 % i marts mod et benchmarkafkast på 1,68 % og har dermed tabt 0,59 % til benchmark. For hele 2019 har afdelingen givet et afkast på 1,97 % mod et benchmarkafkast på 3,12 % og har tabt 1,15 % til benchmark.

De to indeks, som udgør benchmark for afdelingen, gav i måneden henholdsvis 1,01 % og 2,04 % (35 % Nordea Govt. CM 5 og 65 % Nordea Mortgage CM 7 Callable). For året 2019 har benchmark givet henholdsvis 1,41 % og 4,04 %



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
HP Lange	8,06	7,7	5,7	10,09	5,39	0,36	5,32	-0,02	4,58	3,50	1,00
BM	6,91	5,71	6,86	10,66	6,52	-1,09	10,23	-1,17	5,51	3,61	1,52
Merakf.	1,15	1,99	-1,16	-0,56	-1,13	1,45	-4,91	1,15	-0,93	-0,11	-0,52

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	2019
HP Lange	0,47	0,40	1,09										1,97
BM	0,97	0,45	1,68										3,12
Merakf.	-0,50	-0,05	-0,59										-1,15

Markant rentefald i marts på toppen af de seneste 3 måneders rentefald medførte, at 10-årige tyske statsrenter igen handlede negativt. Absolut ikke noget, vi havde forventet primo året.

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

Udover dette er rentekurven fladet med 0,29 % i 2019, målt på forskellen mellem de 2- og 10-årige tyske swaprenter, og billedet er det samme for tilsvarende danske swaprenter. Hvor FED allerede i december vendte rundt, og blev meget dueagtig, så skulle vi frem til marts før ECB gjorde samme, da man på marts mødet udsatte rentestigninger fra efter sommerferien 2019 til tidligst 2020, og det er denne vending i centralbankernes ageren, der er primær baggrund for de faldende renter.

Centralbankerne virker meget nervøse for det meget bratte vækstfald, vi har set i slutningen af 2018 og primo 2019.

Med rentefaldet må vi forvente markant højere udtrækningsprocenter til juli terminen, og dermed begynder vi også at blive lettere nervøse for udstedelsessituationen de kommende måneder, hvor vi vil se stadig større udbud i specielt 1½ % 2050 serierne, med tilpas ydmyghed i forhold til tilsvarende situation i maj/juni 2015 til bare at ignorere det.

Derfor overvejer vi, i hvert fald kortvarigt, at øge beholdningen af statsobligationer.

Primo april har vi fået overraskende pæne tal fra Kina, men det overvejende billede er stadig nøgletal, der indicerer, at væksten er for nedadgående, og vi vil nærlæse tal de kommende måneder, for at se hvor slemt det står til, specielt i Europa.

Vi vil ikke være overdrevent opportunistiske og forventer, at afdelingen vil give et afkast for 2019 i niveauet 0,25 % – 2,25 %.

Afdelingen har ultimo måneden 5 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

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 DKK Lange – Obligationer samt på Investerings Fonds Branchen (IFB) hjemmeside www.investering.dk.

Afdelingen er børsnoteret på Nasdaq OMX.