

HP Engros Korte Danske Obligationer

None None

None None

CVR 44042940

HP Fondsmæglerselskab A/S

Kronprinsessegade 18, 1.

DK 1306 København K

+45 33 15 00 34

hp@hpfonds.dk

CVR 27 40 31 74

Afkastrapportering



HP Engros Korte Danske Obligationer Månedsrapportering

Rapporteringsperiode: 1. september - 30. september 2026

September 2026

September var præget af følgende centrale udviklinger:

- ECB og Fed hævede begge renten med 25 bp - for Feds vedkommende den første forhøjelse i tre år. Markedet priser fortsat én forhøjelse mere inden årets udgang fra begge centralbanker.
- Olieprisen steg godt 14% i september og sluttede over 103 dollar pr. tønde - det højeste niveau siden maj. Siden års-skiftet er Brent steget over 67%, og håbet om en hurtig normalisering er opgivet. Trump talte ved månedens udgang om et muligt forbud mod amerikansk dieseleksport.
- Den europæiske økonomi trodser energichokket - det sammensatte PMI for eurozonen steg til 53,1, det højeste niveau i over tre år. Bagsiden er fortsat stigende inflation, der i EU steg fra 2,6% til 3,4%.
- Den 10-årige amerikanske statsrente oversteg 5,25% - det højeste niveau siden 2007. Lange renter stiger bredt, drevet af geopolitik, stor statsgæld og centralbankernes tilbagetrækning fra obligationsmarkedet.
- De konverterbare realkreditobligationer klarede sig bemærkelsesværdigt godt trods markante rentestigninger, understøttet af lavt udbud og begrænsede indfrielse. De nye 5% 2059-serier åbnede og kom til markedet på mere attraktive niveauer i slutningen af måneden.
- Kronen handlede stabilt men fortsat i den svage ende tæt på de niveauer der udløste intervention i juni og august. Nationalbanken valgte ikke at intervenere i september. Det pengepolitiske spænd til ECB er uændret på -40 bp.

Hvis der opstår nogen spørgsmål, er du meget velkommen til at kontakte os på +45 33 15 00 34 eller HP@hpfonds.dk.

I nedenstående oversigt findes afkast for HP Fonds' afdelinger i rapporteringsperioden. Klik på afdelingens navn for mere information på hpfonds.dk.

BØRSNOTEREDE AFDELINGER

Afdeling	MTD	Merafkast	ÅTD	Merafkast
HP Invest Korte Danske Realkreditobligationer	-0.74%	-0.07%	-0.15%	0.44%
HP Invest Lange Danske Obligationer Akk.	-1.76%	-0.23%	-2.08%	-0.39%
HP Invest Lange Danske Obligationer	-1.76%	-0.24%	-1.73%	-0.04%
HP Invest Grønne Obligationer	-1.85%	0.11%	-2.20%	0.31%

UNOTEREDE AFDELINGER

Afdeling	MTD	Merafkast	ÅTD	Merafkast
HP Engros Korte Danske Obligationer	-0.62%	0.05%	0.32%	0.91%
HP Invest Korte Danske Obligationer	-0.66%	0.01%	0.61%	1.21%
HP Invest Lange Danske Realkreditobligationer	-1.99%	-0.46%	-2.32%	-0.63%

Afdeling	MTD	Merafkast	ÅTD	Merafkast
HP Hedge Danske Obligationer	-2.31%	-	5.81%	-
HP Hedge Fixed Income	-1.31%	-	6.06%	-

Afkast er beregnet efter omkostninger.

Investorer opfordres til at søge individuel rådgivning om egne investeringsmæssige og dertil knyttede forhold, og HP Fonds gør opmærksom på, at historiske afkast ikke er en pålidelig indikator for fremtidige afkast. De forventede afkast er beregnet som IRR-afkast baseret på det moderate scenarie i de angivne investeringsperioder, jf. PRIIP-dokumenterne.

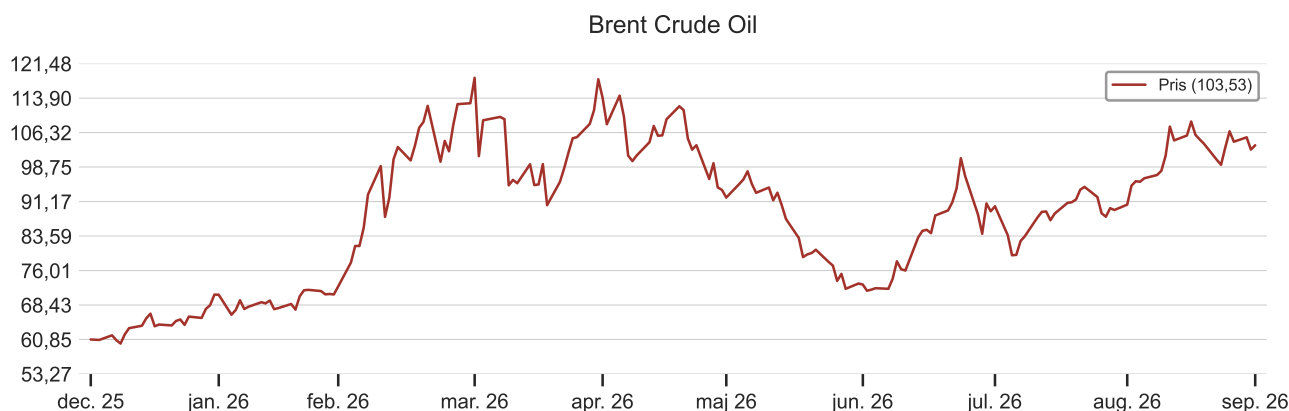
Indholdsfortegnelse

Makro	4
Obligationsmarked	5
Opsummering	6
Stresstest	7
Bæredygtighedsrapport	8

Makro

Efter syv måneder med krig i Iran var der i september ingen tegn på afspænding. Uroen i regionen fortsatte, og håbet om en gradvis normalisering af olieeksporten svandt ind. I stedet blev september måneden, hvor centralbankerne gik fra ord til handling. ECB og FED hævede renten, og for FED's vedkommende var det den første forhøjelse i tre år.

Brent råolie steg godt 14% i september og sluttede måneden på 103,5 dollars pr. tønde. Det er et markant skift fra august, hvor olien handlede mellem 84 og 92 dollar. Midt i måneden var prisen oppe omkring 109-110 dollars, det højeste niveau siden maj, inden den svingede tilbage omkring 100 dollars. Siden årsskiftet er Brent råolie steget med over 67%. Den vedvarende uro omkring Hormuz-strædet holder den geopolitiske risikopræmie høj, og markedet har opgivet forestillingen om en hurtig normalisering af forsyningen. Det amerikanske midtvejsvalg den 3. november lægger et ekstra pres på Det Hvide Hus for at få energipriserne ned. Trump fortalte ved månedens udgang, at der "hver dag" tales om et forbud mod amerikansk dieleeksport. Et sådant forbud vil ramme et globalt dieselmarked, der i forvejen kæmper med flere samtidige flaskehalse.



Kilde: Bloomberg

Den europæiske økonomi trodser indtil videre energichokket. Det sammensatte PMI for eurozonen steg til 53,1, det højeste niveau i over tre år og langt over forventningen. Servicesektoren stod primært for overraskelsen. Både Tyskland (53,8) og Frankrig (51,2) overraskede positivt, og Frankrig er dermed i vækst for første gang i år. Bagsiden er, at priskomponenterne stadig stiger. Inflationen for september steg mere end ventet i de store eurolande, hvor inflationen i f.eks. Frankrig er steget til 3% i september, hvilket er noget højere end de 2,4% i august. Dertil steg den EU-harmoniserede inflation fra 2,6% til 3,4%.

ECB hævede som ventet renten med 25 bp., så depositrenten nu er 2,5%, og Nationalbanken fulgte trop og hævede også med 25 bp. til 2,1%. Lagarde kaldte forhøjelsen en "no brainer", og ECB opjusterede inflationsprognosen på mellemlangt sigt. Markedet priser endnu en forhøjelse inden årets udgang og lidt over tre inden for et år. ECB sidder dog stadig med en varm kartoffel. Højere renter løser ikke flaskehalsene i energiforsyningen, og så længe kerneinflationen ikke tager fart, er der risiko for at stramme mere end nødvendigt.

FED hævede også renten med 25 bp. til 3,75-4,00%, den første forhøjelse i tre år. Warsh pegede på en stærkere økonomi, et forværret inflationsbillede og geopolitikken som årsager til renteforhøjelsen. Et klart flertal af FED-medlemmerne ser endnu en forhøjelse i år, og de har løftet deres forventning til renteniveauet på lang sigt til 3,25%. Mod månedens

slutning blødte billedet dog op. Kerne-PCE faldt til 3,0% mod ventet 3,3% - dog primært grundet ny opgørelsesmetode, og den amerikanske forbrugertillid faldt markant. Markedet priser kun en begrænset sandsynlighed for endnu en forhøjelse allerede på oktober mødet, men venter fortsat en forhøjelse mere i 2026 og 3-4 inden for det næste år.

Den fortsatte uro giver stadig anledning til endnu højere amerikanske statsrenter. Den 10-årige amerikanske statsrente sluttede måneden over 5,25%, det højeste niveau siden 2007, og den 30-årige rente nåede det højeste niveau siden 2002. Warsh forklarede stigningen med en stærk økonomi, konkurrence om kapitalen, bl.a. fra AI-selskabernes massive investeringer, og geopolitikken. Samtidig trækker centralbankerne sig ud af obligationsmarkedet, mens statsunderskuddene er store, og det øger udbuddet af statsgæld til private investorer.

Risikoaktiver fik en blandet måned. Tech-aktierne trak læsset på fortsat AI-optimisme, og Nasdaq 100 steg godt 3%, mens globale aktier samlet endte måneden ca. 1% lavere. Europæiske aktier havde det sværere, og DAX faldt 4% under presset fra energipriser og politisk uro.

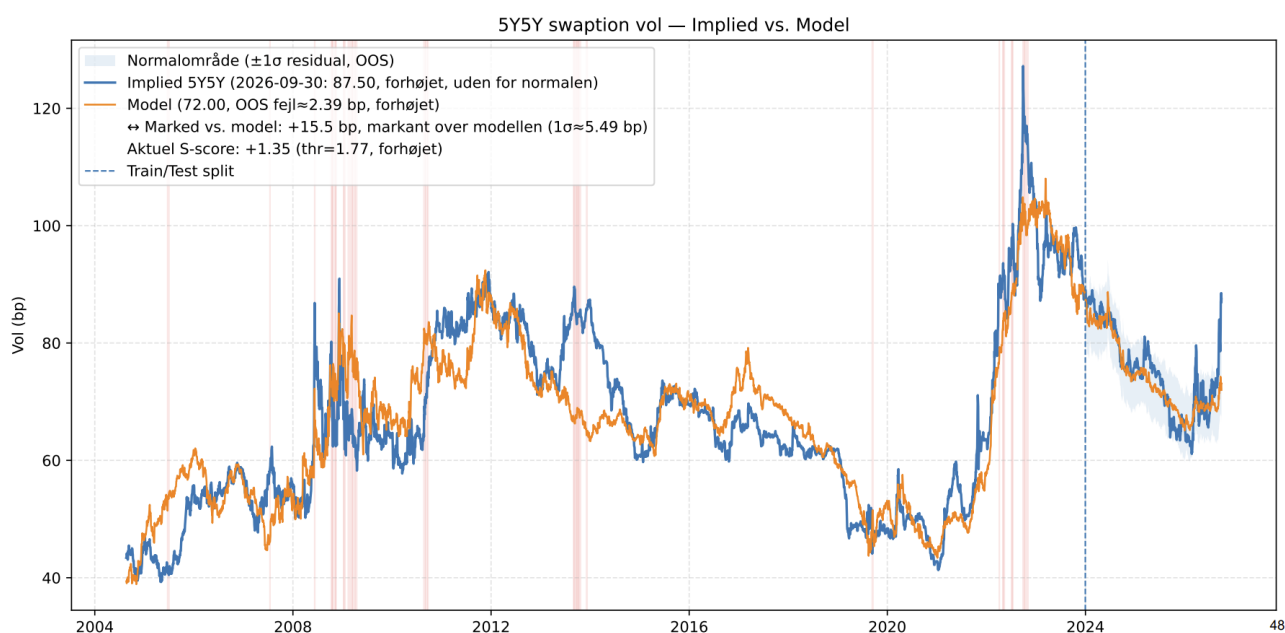
Dato	DKK SWAP 2Y	DKK SWAP 5Y	DKK SWAP 10Y	DKK SWAP 30Y	DKK SWAP 10Y-2Y
31-12-2025	2.39	2.76	3.12	3.43	0.73
31-03-2026	2.95	3.07	3.26	3.30	0.31
30-06-2026	2.81	2.91	3.09	3.25	0.29
31-07-2026	3.10	3.23	3.40	3.49	0.30
31-08-2026	3.24	3.38	3.54	3.61	0.29
30-09-2026	3.58	3.74	3.83	3.70	0.25

Dato	EUR SWAP 2Y	EUR SWAP 5Y	EUR SWAP 10Y	EUR SWAP 30Y	EUR SWAP 10Y-2Y
31-12-2025	2.17	2.57	2.93	3.25	0.76
31-03-2026	2.73	2.89	3.08	3.12	0.35
30-06-2026	2.60	2.73	2.91	3.07	0.31
31-07-2026	2.91	3.07	3.22	3.31	0.31
31-08-2026	3.03	3.20	3.35	3.43	0.32
30-09-2026	3.39	3.58	3.66	3.53	0.27

Kilde: Nordea Analytics

Obligationsmarkedet

September blev en urolig måned med markante rentestigninger. I Europa er swaprenterne steget 35-40 bp. i den korte og mellemlange del af kurven, mens 30-årsrenten kun er steget omkring 10 bp., og derved er kurven blevet tydeligt fladere. De danske swaprenter har fulgt det europæiske mønster tæt, imens de tyske statsrenter er steget lidt mindre end swaprenterne. I USA har stigningen været endnu kraftigere med omkring 55 bp. i 2- til 10-årssegmentet. Samtidig er usikkerheden taget til. Rentevolatiliteten er steget kraftigt, og kreditspændene, der ellers har været enormt stabile, er begyndt så småt at give sig lidt i takt med en højere oliepris og et mere nervøst risikobillede.



Kilde: Bloomberg

På den baggrund har de konverterbare obligationer klaret sig bemærkelsesværdigt godt. 4'56 har tabt godt 2 kurspoint med rentestigningerne, men handler målt på spænd stort set uændret over måneden, om end spændet kom lidt ud i den sidste uge af september. Lavkuponerne er fortsat blevet dyrere. De gamle 5%-serier har derimod haft det svært. De har fået mere varighed med de højere renter, og 5'56 er kørt omkring 15 bp. ud i spænd. Den vigtigste støtte er stadig det lave udbud. Den cirkulerende mængde konverterbare er reduceret med omkring 7,5 mia. kr. over det seneste år, og efter lukningen af 2056-serierne skal låntagernes løbende tilbagekøb nu hentes i markedet. Samtidig er genplace-ringsbehovet til oktober-terminen det laveste i mere end to år, da de højere renter har dæmpet indfrielserne.

	1 år	2 år	3 år	5 år	7 år
DK Mortgage CM		-0.17	-0.77	-1.18	
DK Mortgage Callable CM			-1.21	-1.58	-1.74
DK Mortgage Non-Callable CM	0.90		-0.67		
DK Government CM		-0.26	-0.83	-1.61	-2.21

Kilde: Nordea Analytics

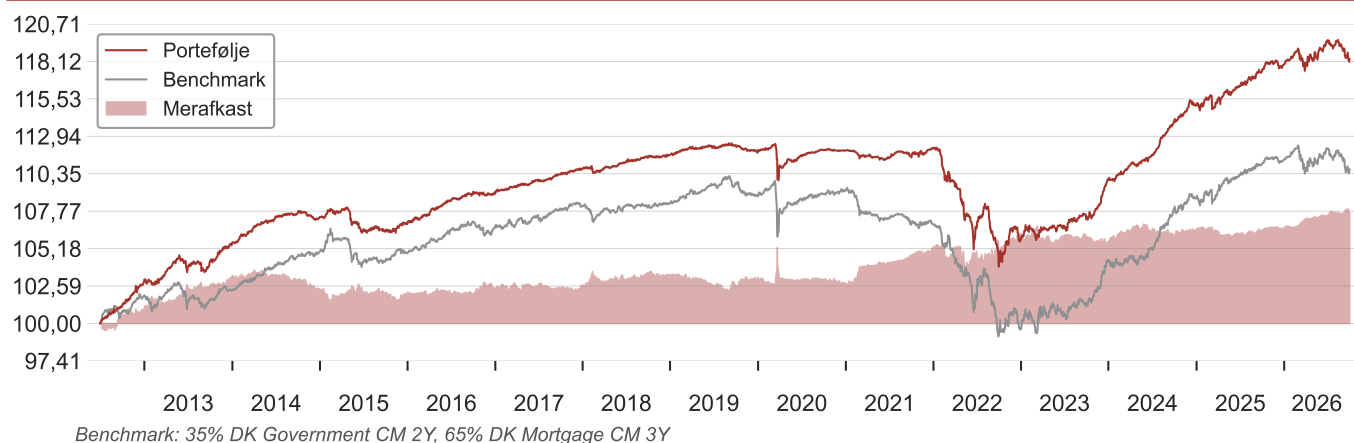
Månedens store nyhed var åbningen af de nye 30-årige 5% 2059-serier sammen med en række nye 20-årige serier. Det første forsøg midt i måneden blev kortvarigt, fordi kurserne hurtigt steg over 100, og serierne lukkede igen efter blot få hundrede millioner i nye lån. Efter yderligere rentestigninger i slutningen af måneden genåbnede serierne bredt, og på to handelsdage blev der hjemtaget knap 2 mia. kr. Det er meget set i forhold til en normal månedlig udstedelse i konverterbare på 7-8 mia. kr. De nye 5%'ere har dog et andet udgangspunkt end de tidligere generationer. Kursforskellen til 4%'erne er større, end da 5'53 og 5'56 nåede kurs 100, og det giver en højere varighed fra start. Dermed er de nye serier mere udsatte, hvis renterne fortsætter op, og de får mindre glæde af et rentefald. Prisfastsættelsen af de nye serier har flyttet sig en del hen over måneden. De første handler gik relativt dyrt, mens det større udbud og den stigende volatilitet i slutningen af måneden har bragt serierne til markedet på mere attraktive niveauer.

De højere renter har også skubbet flere låntagere mod variabel rente, og udstedelsen af RTL'er og især floaters er steget i månedens anden halvdel. Konkurrencen om boligejerne fortsætter. Jyske Frihed har flyttet en stor del af Jyskes korte flexudstedelse over i floaters, og Nykredit har lanceret DitRåderum, der kombinerer et realkreditlån med en tilknyttet indlånskonto som modtræk til bankernes prioritetslån. Ultimosalget ved kvartalsskiftet var på niveau med forventningerne, hvor Både flex og floaters blev afsat billigt mod swaps. Dog ligger RTL-spændene fortsat lavt, og 3- og 5-årige RTL'er handler på stort set uændrede spænd i måneden.

Kronen har handlet stabilt omkring 7,4757 og ligger dermed fortsat i den svage ende, tæt på de niveauer der udløste interventioner i juni og august. I modsætning til de foregående måneder valgte Nationalbanken dog ikke at intervenere i september, på trods af at EURDKK i anden halvdel af måneden handlede i underkanten af de niveauer, der tidligere har udløst reaktioner. Det pengepolitiske spænd til ECB er uændret på -40 bp, og selvom swapmarkedet stadig prissætter en vis sandsynlighed for en selvstændig dansk renteforhøjelse, er den ikke øget i september.

Samlet set har det lave udbud igen holdt hånden under de konverterbare obligationer i et rente- og volatilitetsmiljø, der normalt er vanskeligt for dem. Dog vil en fortsat stigende volatilitet, yderligere geopolitisk uro eller en bredere udvidelse af kreditspændene kunne ændre billedet hurtigt.

Opsummering



Tidsvægtet afkast	jan	feb	mar	apr	maj	jun	jul	aug	sep
Portefølje	0.46%	0.47%	-0.95%	0.22%	0.78%	0.43%	-0.28%	-0.18%	-0.62%
Benchmark	0.43%	0.45%	-1.44%	0.27%	0.62%	0.37%	-0.47%	-0.14%	-0.67%
Merafkast	0.03%	0.02%	0.49%	-0.04%	0.16%	0.06%	0.18%	-0.04%	0.05%

Afkast	Portefølje	Benchmark	Merafkast
År til dato afkast	0.32%	-0.59%	0.91%
Kvartal til dato afkast	-1.09%	-1.28%	0.19%
Akkumuleret afkast	18.29%	10.67%	7.62%
Annualiseret afkast	1.18%	0.71%	0.47%
Rullende 1 års annualiseret afkast	0.66%	-0.32%	0.99%
Rullende 3 års annualiseret afkast	3.27%	2.95%	0.32%
Rullende 5 års annualiseret afkast	1.19%	0.70%	0.50%

Fondsinformation

Horisontafkast	3.66%
NAV	1,182.91
ISIN	DK0061553245
Notering	Ikke børsnoteret
Udbyttepolitik	Akkumulerende
Startdato	26-06-2012

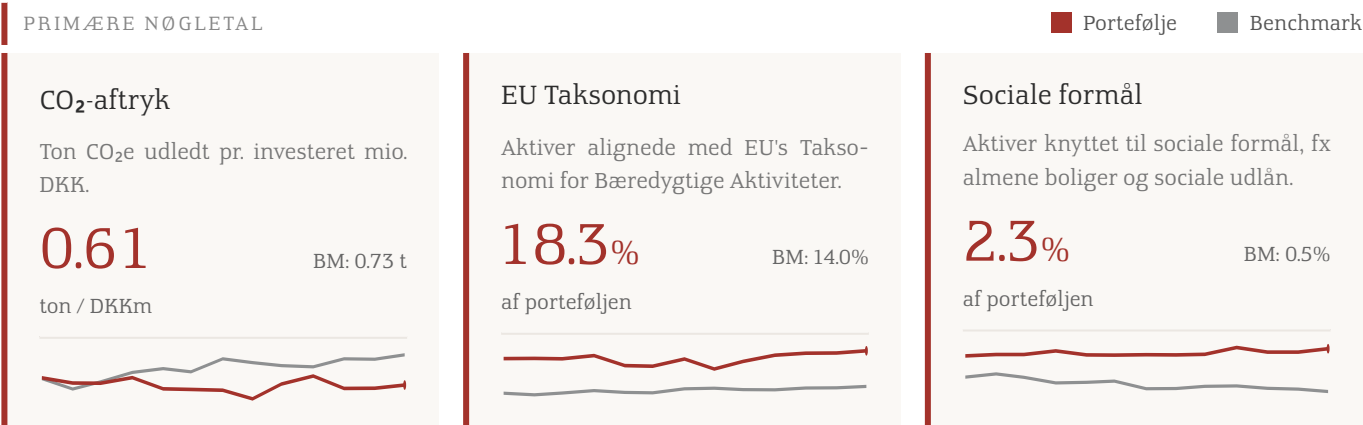
Investorer opfordres til at søge individuel rådgivning om egne investeringsmæssige og dertil knyttede forhold, og HP Fonds gør opmærksom på, at historiske afkast ikke er en pålidelig indikator for fremtidige afkast. De forventede afkast er beregnet som IRR-afkast baseret på det moderate scenarie i de angivne investeringsperioder, jf. PRIIP-dokumenterne.

Stresstest

Hovedhændelse	Periode	Varighed	P&L	Benchmark	Difference	Kommentarer
Lehman Brothers 2008	15-09-2008 - 19-09-2008	5 d	-0.90%	-0.71%	-0.19%	Kredit- og fundingmarkeder stress
Global panic-selloff	06-10-2008 - 10-10-2008	5 d	-2.11%	-1.50%	-0.60%	S&P 500 -18 % VIX > 80 Bund-rente fald > 40 bp
Flash Crash	06-05-2010 - 06-05-2010	1 d	0.11%	0.06%	0.06%	Aktier -9 % intradag
US debt downgrade (S&P)	08-08-2011 - 11-08-2011	4 d	0.43%	0.20%	0.23%	Aktier ned ca. 15 % Bunds stærkt købte
"Black Monday"	24-08-2015 - 25-08-2015	2 d	-0.32%	-0.14%	-0.18%	Globalt risk-off EM spreads udvidet > 50 bp
US-election (Trump)	09-11-2016 - 11-11-2016	3 d	-0.44%	-0.20%	-0.24%	Lange renter op ca. 30 bp; reflations-trade
VIX-ETN collapse	05-02-2018 - 09-02-2018	5 d	-0.51%	-0.18%	-0.33%	Aktier -10 % VIX > 50 credit +20 bp
Global Covid margin call	09-03-2020 - 12-03-2020	4 d	-0.07%	-0.20%	0.13%	Likviditetsstress
Fed/ECB interventions	13-03-2020 - 18-03-2020	6 d	-1.85%	-0.72%	-1.13%	Bund +50 bp -> -50 bp swing markedsstabilisering
Ukraine invasion	24-02-2022 - 28-02-2022	5 d	0.18%	0.18%	0.00%	Risk-off olie/gas spike kredit +40 bp
Fed 75 bp hike	13-06-2022 - 15-06-2022	3 d	-0.89%	-0.25%	-0.64%	Lange renter +40-60 bp globalt
UK gilt/LDI-crisis	23-09-2022 - 28-09-2022	6 d	-0.80%	-0.37%	-0.43%	30Y GBP-rente +120 bp; bredt rentechok
SVB + Credit Suisse stress	10-03-2023 - 13-03-2023	4 d	0.59%	0.67%	-0.08%	Kreditspreads +70 bp Bund -35 bp
Yields & Spreads: +50bp	Fiktivt stress	1 d	-4.10%	-2.46%	-1.64%	Equities -20%, Impl. vol: +25bp
Spreads: +50bp	Fiktivt stress	1 d	-2.59%	-1.15%	-1.44%	Equities -20%, Impl. vol: +25bp
Spreads: +50bp	Fiktivt stress	1 d	-2.02%	-1.00%	-1.02%	Equities -20%

Bæredygtighedsrapport

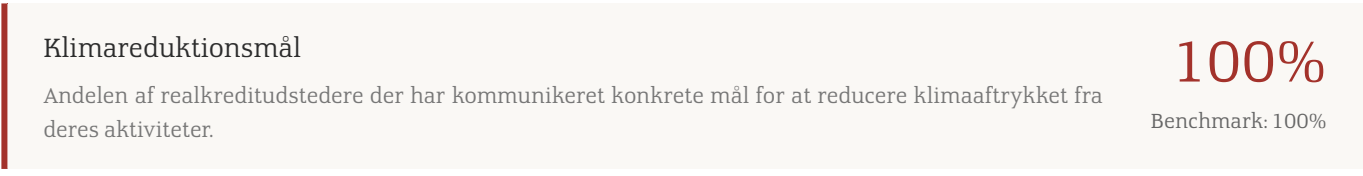
Denne rapport viser hvilken bæredygtighedsmæssig forskel porteføljen gør. Til forskel fra gængse ESG-rapporter, der baseres på data om de udstedende banker, baseres rapporten på data fra de specifikke kapitalcentre obligationerne dækker – et mere retvisende billede af de underliggende aktivers reelle klima- og samfundsmæssige aftryk. Data er fra 2026Q2.



Udviklingsgraferne viser fondens faktiske ESG-tal måned for måned de seneste ca. 12 måneder, beregnet ud fra fondens beholdning og det på tidspunktet nyeste tilgængelige grønne datakvartal.

SEKUNDÆRE NØGLETAL

ENERGIMÆRKER		PORTEFØLJE	BENCHMARK	UDVIKLING
A	A	16.2%	11.3%	
B	B	7.4%	4.7%	
C	C	25.5%	16.4%	
D	D	20.8%	15.8%	
E	E	7.6%	5.8%	
F	F	3.0%	2.1%	
G	G	1.7%	1.0%	
	Ej klassificeret	17.8%	42.9%	



Porteføljens datadækning: 87.9%. Benchmark datadækning: 65.0%. Rapporten baseres på data fra realkreditinstitutterne pr. ultimo kvartalet og opdateres kvartalvist i takt med, at nye sikkerhedspuljedata bliver tilgængelige.