

HP Invest Korte Danske Obligationer
Kronprinsessegade 18, 1.
1306 København K

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 Invest Korte Danske Obligationer Månedsrapportering

Rapporteringsperiode: 1. juni - 30. juni 2026

Juni 2026

Juni var præget af følgende centrale udviklinger:

- Fredsaftale mellem Iran og USA sendte olien markant ned og gav fest på de finansielle markeder.
- ECB hævede renten midt i en nedkølende økonomi og ligner nu dem der kom for sent til festen.
- Konverterbare obligationer vandt klart i juni efter fredsaftalen og lavere rentevolatilitet.
- Kronen historisk svag og i korte perioder været på niveauer som ikke set siden år 2000.
- Nationalbanken intervenerede første gang i tre år - en selvstændig renteforhøjelse er næppe på trapperne.

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	0.43%	0.06%	1.10%	0.41%
HP Invest Lange Danske Obligationer Akk.	0.83%	-0.08%	1.72%	-0.00%
HP Invest Lange Danske Obligationer	0.86%	-0.05%	2.02%	0.30%
HP Invest Grønne Obligationer	0.47%	0.03%	1.68%	0.26%

UNOTEREDE AFDELINGER

Afdeling	MTD	Merafkast	ÅTD	Merafkast
HP Engros Korte Danske Obligationer	0.43%	0.06%	1.42%	0.73%
HP Invest Korte Danske Obligationer	0.54%	0.17%	1.78%	1.08%
HP Invest Lange Danske Realkreditobligationer	0.88%	-0.03%	1.78%	0.06%
HP Hedge Danske Obligationer	2.50%	-	7.48%	-
HP Hedge Fixed Income	1.66%	-	7.14%	-

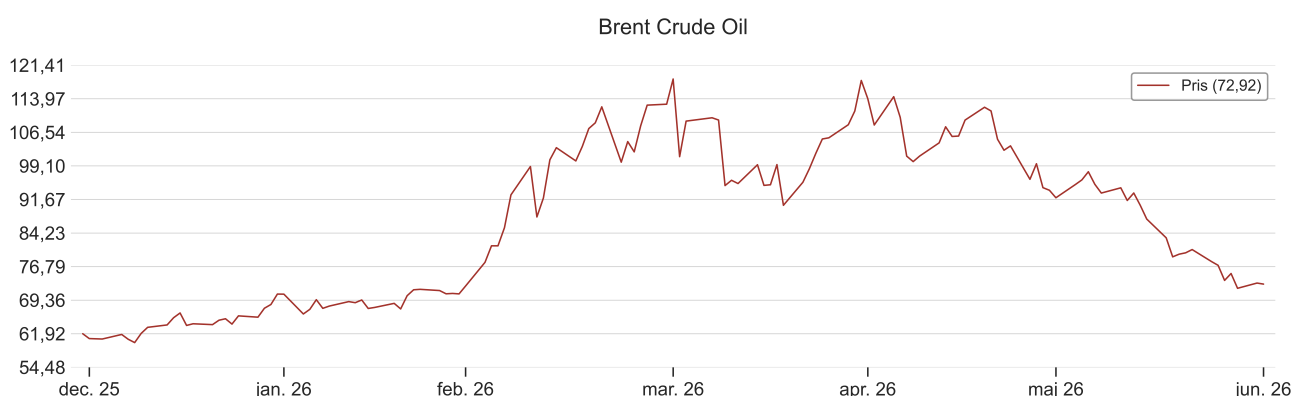
Afkast er beregnet efter omkostninger.

Indholdsfortegnelse

Makro	4
Obligationsmarked	5
Opsummering	6
Stresstest	7
Bæredygtighedsrapport	8

Makro

Fra det øjeblik USA og Iran den 17. juni underskrev en foreløbig fredsaftale i Genève, begyndte verden at trække vejret igen. Efter mere end 100 dages krig, lukkede stræder og energichok, som satte sit præg på alt fra inflationstal til centralbankmøder, markerede juni vendepunktet. Men som enhver erfaren markedsdeltager ved, så er fred på papiret og fred i praksis to forskellige ting.



Kilde: Bloomberg

Brent råolie faldt til sit laveste niveau siden dagene inden krigsudbruddet - kun ca. 7% over niveauet fra før konflikten - en bemærkelsesværdig korrektion efter at have handlet mere end 50% højere på konflikten's højdepunkt. Aftalen indebærer at Hormuz-strædet genåbnes toldfrit i 60 dage, mens USA ophæver sin sø blokade af iranske havne og der indledes forhandlinger om Irans atomprogram. Markedet har taget imod nyheden med åbne arme - måske lidt for åbne. Analytikere advarer om, at oliepriset er rent sentimentdrevet, og at markedet priser det bedste scenarie ind uden tilstrækkeligt at indregne potentielle komplikationer i implementeringen. Iran insisterer fortsat på suveræniteten over strædet, og meget forbliver uafklaret når den 60-dages vindue udløber.

Den 11. juni hævdede ECB sine tre nøglerenter med 25 basispoint så depositrenten nu ligger på 2,25%. Bevæggrunden var i vid udstrækning psykologisk: ECB ville for alt i verden undgå at gentage synden fra 2022, hvor man sad for længe på hænderne mens inflationen accelererede. Men sammenligningen synes at halte. Dengang var forudsætningerne fundamentalt anderledes - en opsparet forbrugslust efter covid-nedlukningerne, ekstremt lempelig finanspolitik i form af massive hjælpepakker og et arbejdsmarked i fuldt opsving. I dag er billedet mere broget: forsvarsinvesteringer og infrastrukturprogrammer tilfører nok efterspørgsel ovenfra, men den europæiske forbruger lider under det energidrevne prispres, og arbejdsmarkedet viser de første små svaghedstegn. Det er et udbudschok - ikke en overophedet økonomi.

Det gør ECB's træk mere diskutabelt i bakspejlet. Det bratte fald i olieprisen efter fredsaftalen trækker nu inflationen ned igen, og den rentestigning der for få uger siden virkede uundgåelig, ligner i dag mere et panikudfald end en velkalkuleret politisk beslutning. Markedet har én yderligere rentestigning indpriset for resten af 2026 men om den overhovedet kommer, er i bedste fald tvivlsomt, efter vores overbevisning.

Samme dag som fredsaftalen blev underskrevet i Genève, holdt Federal Reserve renten uændret på 3,50-3,75% under Kevin Warsh's første møde som formand. Selve beslutningen var ventet. Det der overraskede, var tonen og formen.

Erklæringen fra FOMC var på blot 130 ord mod 341 ved april mødet - et bevidst signal fra Warsh om at Fed har kommunikeret for meget og styret for lidt. Dot plottet fortalte en mere hawkish historie: medianprojektion for renten ved årets udgang steg til 3,8%, og 9 af 18 medlemmer ser nu mindst én rentestigning inden årets udgang. Warsh valgte bemærkelsesværdigt nok ikke at afgive sin egen prognose, og annoncerede fem taskforces til at gennemgå Feds kommunikation, datainput og pengepolitiske operationer. En ny æra ved Fed er begyndt, men om den byder på lempelser eller stramninger, er fortsat et åbent spørgsmål.

Freden satte straks sit aftryk på risikoappetitten. Aktieindeks steg markant i månedens sidste halvdel, primært drevet af energiprisoptimisme og lettelse over konfliktens afslutning. S&P 500 steg 1,75% og Nasdaq 2,54% på den dag Trump aflyste de planlagte angreb og signalerede en forestående fredsaftale. Kreditspændene indsnævredes tilsvarende, og juni endte som en af årets stærkeste måneder for risikoaktiver trods den pengepolitiske usikkerhed. Obligationsmarkedet reagerede mere afmålt: faldende oliepriser giver ECB og Fed mere manøvreplads, men det vedvarende inflationspres i kerneleddet holder lange renter fra at falde for hurtigt.

Juni 2026 bliver stående som måneden, hvor den akutte krisefase sluttede men hvor de strukturelle eftervirkninger af fire måneders energichok, inflationspres og pengepolitiske stramninger endnu er langt fra fordøjet.

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
30-01-2026	2.33	2.68	3.04	3.33	0.71
27-02-2026	2.29	2.55	2.89	3.18	0.60
31-03-2026	2.95	3.07	3.26	3.30	0.31
30-04-2026	2.96	3.07	3.27	3.34	0.30
29-05-2026	2.84	2.95	3.17	3.33	0.33
30-06-2026	2.81	2.91	3.09	3.25	0.29

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
30-01-2026	2.13	2.51	2.87	3.17	0.74
27-02-2026	2.07	2.36	2.69	2.99	0.62
31-03-2026	2.73	2.89	3.08	3.12	0.35
30-04-2026	2.75	2.89	3.08	3.16	0.33
29-05-2026	2.64	2.80	3.00	3.16	0.36
30-06-2026	2.60	2.73	2.91	3.07	0.31

Kilde: Nordea Analytics

Obligationsmarked

Juni har stået i fredsftalens tegn, og den geopolitiske uro, der har præget markederne hen over foråret, er for nu aftaget. Det har sat sig tydeligt i prisfastsættelsen af de konverterbare obligationer, hvor 4% 2056 on-the-run har performet med omkring 5 OAS-point i løbet af måneden. Til sammenligning ligger rentetilpasningsobligationer stort set uforandret målt på spænd. Forskellen afspejler at konverterbare obligationer er eksponeret mod fald i implicit rentevolatilitet, som den aftagende uro har medført, mens RTLernes prisfastsættelse i mindre grad drives af den faktor.

	1 år	2 år	3 år	5 år	7 år
DK Mortgage CM		0.70	0.86	1.43	
DK Mortgage Callable CM			1.28	1.82	2.17
DK Mortgage Non-Callable CM	0.82		0.90		
DK Government CM		0.38	0.49	0.89	1.24

Kilde: Nordea Analytics

De konverterbare har derfor performet i juni måned, både absolut og relativt til stater og RTL'er, drevet af kombinationen af faldende volatilitet og den indsnævring, vi har set i 4% 2056, som nu handler på mere eller mindre uforandret spænd relativt til starten af året.

Kronen har hele juni ligget markant svagt over for euroen, og EURDKK har i perioder handlet gennem niveauer, vi ikke har set i Nationalbankens åbningstid siden årtusindskiftet. For første gang i mere end tre år har Nationalbanken nu grebet ind i valutamarkedet og købt kroner for i alt 700 mio. kr. i juni. Beløbet er beskedent i denne sammenhæng, og det understreger snarere, at presset for en svagere krone reelt har været relativt begrænset. Det er samtidig bemærkelsesværdigt, at det ikke er sket tidligere, givet hvor svagt kronen har handlet.

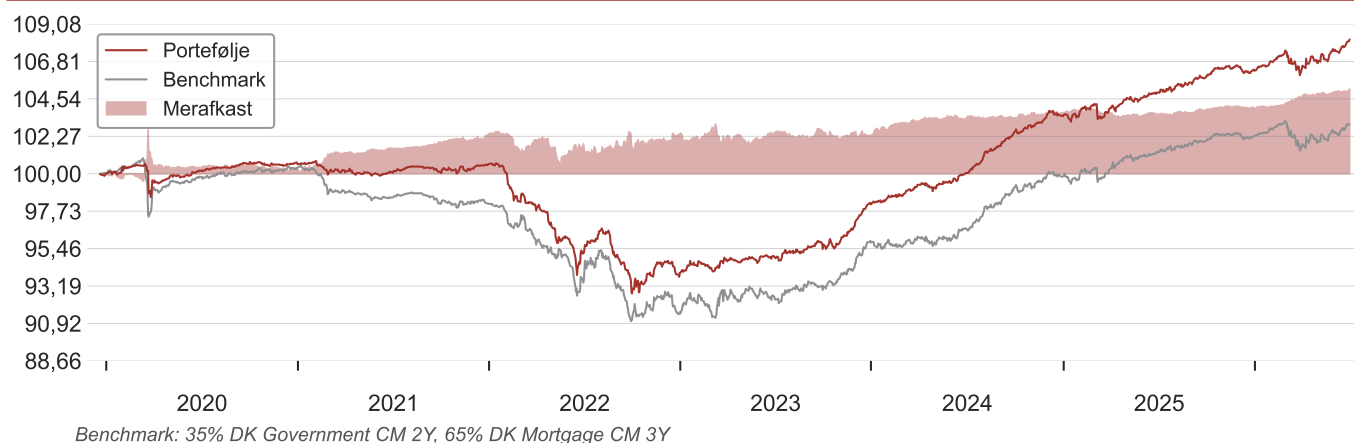
En mulig forklaring er, at Nationalbanken denne gang har haft et bredere ræsonnement at læne sig op ad end blot den aktuelle valutakurs. Danmark står nemlig med stærk økonomi med et betydeligt overskud på betalingsbalancen relativt til resten af eurozonen, hvilket isoleret set gør en svagere krone lettere at acceptere midlertidigt. I det lys kan den lange periode uden intervention afspejle en vurdering af, at presset er forbigående, fremfor et egentligt kursskifte i tilgangen til fastkurspolitikken. At man alligevel har valgt at intervenere nu, kan i lige så høj grad ses som et signal til markedet som en reel forsvarshandling.

Interventionen bringer isoleret set Danmark et skridt tættere på en selvstændig renteforhøjelse, men med et så beskedent beløb er det fortsat ikke vores hovedscenarie, at det bliver nødvendigt. Selv hvis det skulle ske, tror vi ikke det vil få den store effekt på selve obligationsmarkedet. Årsagen er, at der allerede er indregnet omkring 10 bp i den korte ende af rentekurven, og en forhøjelse i den størrelsesorden vil derfor i vidt omfang blot bekræfte markedets nuværende prisfastsættelse frem for at udløse en større rentereaktion.

Vi går ind i andet halvår med en overvægt af positive faktorer for det danske obligationsmarked. Vi tror på, at ECB har leveret sin sidste renteforhøjelse i denne cyklus, hvilket bør understøtte en normal rentestruktur og bidrage til at låntager fortsat vil søge mod kort finansiering. Det vil betyde at nettoudstedelsen i realkreditte forbliver begrænset resten af året, hvilket isoleret set er understøttende for spændudviklingen - særligt i de konverterbare segmenter, hvor det begrænsede udbud historisk har givet god carry.

Det skal dog holdes op imod risikoen for fornyet uro på de finansielle markeder. Skulle vi se en ny bølge af risikoaversion - uanset om det er geopolitisk eller makroøkonomisk drevet - vil det kunne presse kreditspænd ud på tværs af markederne, og dansk realkredit vil ikke være immun over for den udvikling. Vores hovedscenarie er fortsat en relativt stabil rente- og spændudvikling ind i H2, men med en klar bevidsthed om, at den positive fortælling hviler på en forudsætning om fortsat ro på de finansielle markeder.

Opsummering



Tidsvægtet afkast	jan	feb	mar	apr	maj	jun
Portefølje	0.54%	0.60%	-1.00%	0.29%	0.80%	0.54%
Benchmark	0.43%	0.45%	-1.44%	0.27%	0.62%	0.37%
Merafkast	0.11%	0.16%	0.44%	0.02%	0.18%	0.17%

Afkast	Portefølje	Benchmark	Merafkast
År til dato afkast	1.78%	0.69%	1.08%
Kvartal til dato afkast	1.64%	1.27%	0.37%
Akkumuleret afkast	8.14%	3.00%	5.14%
Annualiseret afkast	1.21%	0.45%	0.75%
Rullende 1 års annualiseret afkast	3.05%	1.68%	1.37%
Rullende 3 års annualiseret afkast	4.46%	3.69%	0.77%
Rullende 5 års annualiseret afkast	1.55%	0.88%	0.67%

Fondsinformation

Horisontafkast	3.13%
NAV	101.04
ISIN	DK0061150984
Notering	Ikke børsnoteret
Udbyttepolitik	Udbyttebetalende
Startdato	18-12-2019

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 garanti for fremtidige afkast. De forventede afkast baseres på det moderate afkast i de angivne investeringsperioder, som følger af PRIIP-dokumenterne.

Stresstest

Hovedhændelse	Periode	Varighed	P&L	Benchmark	Difference	Kommentarer
Lehman Brothers 2008	15-09-2008 - 19-09-2008	5 d	-0.79%	-0.72%	-0.07%	Kredit- og fundingmarkeder stress
Global panic-selloff	06-10-2008 - 10-10-2008	5 d	-1.89%	-1.55%	-0.34%	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%	0.05%	Aktier -9 % intradag
US debt downgrade (S&P)	08-08-2011 - 11-08-2011	4 d	0.39%	0.21%	0.17%	Aktier ned ca. 15 % Bunds stærkt købte
"Black Monday"	24-08-2015 - 25-08-2015	2 d	-0.29%	-0.15%	-0.14%	Globalt risk-off EM spreads udvidet > 50 bp
US-election (Trump)	09-11-2016 - 11-11-2016	3 d	-0.40%	-0.23%	-0.17%	Lange renter op ca. 30 bp; reflations-trade
VIX-ETN collapse	05-02-2018 - 09-02-2018	5 d	-0.47%	-0.21%	-0.26%	Aktier -10 % VIX > 50 credit +20 bp
Global Covid margin call	09-03-2020 - 12-03-2020	4 d	-0.04%	-0.18%	0.14%	Likviditetsstress
Fed/ECB interventions	13-03-2020 - 18-03-2020	6 d	-1.72%	-0.85%	-0.87%	Bund +50 bp -> -50 bp swing markedsstabilisering
Ukraine invasion	24-02-2022 - 28-02-2022	5 d	0.15%	0.18%	-0.03%	Risk-off olie/gas spike kredit +40 bp
Fed 75 bp hike	13-06-2022 - 15-06-2022	3 d	-0.86%	-0.33%	-0.53%	Lange renter +40-60 bp globalt
UK gilt/LDI-crisis	23-09-2022 - 28-09-2022	6 d	-0.75%	-0.45%	-0.29%	30Y GBP-rente +120 bp; bredt rentechok
SVB + Credit Suisse stress	10-03-2023 - 13-03-2023	4 d	0.48%	0.65%	-0.17%	Kreditspreads +70 bp Bund -35 bp
Yields & Spreads: +50bp	Fiktivt stress	1 d	-3.76%	-2.68%	-1.08%	Equities -20%, Impl. vol: +25bp
Spreads: +50bp	Fiktivt stress	1 d	-2.48%	-1.37%	-1.11%	Equities -20%, Impl. vol: +25bp
Spreads: +50bp	Fiktivt stress	1 d	-1.90%	-1.08%	-0.82%	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 realkreditsikkerhedspuljer obligationerne dækker – et mere retvisende billede af de underliggende aktivers reelle klima- og samfundsmæssige aftryk. Data er fra 2025Q4.

PRIMÆRE NØGLETAL

Portefølje Benchmark

