HP | FONDS

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. oktober - 31. oktober 2026

Oktober 2026

Oktober var præget af følgende centrale udviklinger:

- Frankrig satte dagsordenen i Europa - budgetforslaget for 2027 overbeviste ikke markedet, og den 10-årige franske statsrente nærmede sig 5%, det højeste niveau siden 2002. Undervejs var spændet til Tyskland over 170 bp., det højeste siden gældskrisen i 2011, og Fitch satte Frankrig på negativ udsigt på månedens sidste dag.
- Centralbankerne trådte et skridt tilbage efter septembers forhøjelser - ECB, Nationalbanken og Fed holdt alle renten uændret, mens den europæiske økonomi mister lidt fart. Markedet priser fortsat en forhøjelse i december fra både ECB og Fed, men forventningerne til Feds samlede stramninger er nedjusteret til omkring to fra 3-4 for en måned siden.
- Olieprisen steg knap 11% i oktober og sluttede omkring 115 dollar pr. tønde - godt 85% højere end ved årets start. G7-landenes frigivelse af olielagre gav kun kortvarig lettelse, og samtidig steg de europæiske gaspriser over 100 euro pr. MWh ved starten af fyringssæsonen.
- Markant rentefald efter septembers stigninger - de europæiske swaprenter faldt 15-25 bp. med de største fald i den lange ende, og i USA faldt renterne omkring 30-35 bp. Undtagelsen var Frankrig, mens Tyskland, Holland og Danmark fungerede som sikre havne.
- De konverterbare realkreditobligationer klarede sig fortsat godt understøttet af meget lav udstedelse, mens den franske uro smittede af på de korte RTL'er, der kørte 4-7 bp. ud i spænd. Låntagerne søger mod kort rentebinding, og novembers refinansieringsauktioner bliver en vigtig test.
- Kronen handlede stabilt omkring 7,4740-7,4750 og ligger fortsat i den svage ende, dog lidt væk fra interventionsniveauerne, og Nationalbanken intervenerede ikke i oktober. Det pengepolitiske spænd til ECB er uændret på -40 bp. Knaphed på euro-likviditet har gjort det attraktivt for euroinvestorer at købe danske statsobligationer med valutaafdækning, hvilket har styrket Danmarks rolle som sikker havn.

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	0.86%	0.18%	0.71%	0.62%
HP Invest Lange Danske Obligationer Akk.	1.82%	0.18%	-0.30%	-0.22%
HP Invest Lange Danske Obligationer	1.80%	0.16%	0.04%	0.12%
HP Invest Grønne Obligationer	1.24%	0.28%	-0.99%	0.59%

UNOTEREDE AFDELINGER

Afdeling	MTD	Merafkast	ÅTD	Merafkast
HP Engros Korte Danske Obligationer	0.87%	0.19%	1.19%	1.11%
HP Invest Korte Danske Obligationer	0.90%	0.22%	1.52%	1.43%
HP Invest Lange Danske Realkreditobligationer	1.98%	0.34%	-0.38%	-0.30%
HP Hedge Danske Obligationer	3.69%	-	9.72%	-
HP Hedge Fixed Income	0.40%	-	6.48%	-

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 5

Obligationsmarked 7

Opsummering 9

Stresstest 10

Bæredygtighedsrapport 11

Makro

Hvis september var centralbankernes måned, blev oktober Frankrigs. Olieprisen fortsatte ganske vist opad, men det var budgetkrise og demonstrationer i Paris, der satte dagsordenen i Europa - mens centralbankerne efter septembers forhøjelser trådte et skridt tilbage og så tiden an.

Brent råolie steg knap 11% i oktober og sluttede måneden omkring 115 dollar pr. tønde - godt 85% højere end ved årets start. En koordineret frigivelse af olielagre fra G7-landene gav kun kortvarig lettelse. Houthi-angreb i Saudi-Arabien, russiske angreb på ukrainsk energiinfrastruktur og fornyede trusler mod Iran holdt den geopolitiske risikopræmie oppe, og først meldinger om, at USA vil give diplomatiet mere tid, dæmpede prisen sidst på måneden. Samtidig steg de europæiske gaspriser over 100 euro pr. MWh, netop som fyringssæsonen begynder.



Kilde: Bloomberg

I Frankrig tog uroen for alvor fart, da regeringen fremlagde sit budget. Budgettet for 2027 skal bringe underskuddet ned på 5% af BNP, men gælden ventes alligevel at stige til knap 122% af BNP, og markedet var ikke overbevist. Den franske 10-årige statsrente nærmede sig 5%, det højeste niveau siden 2002, og risikopræmien over for Tyskland nåede det højeste niveau siden den europæiske gældskrise. Midt i måneden demonstrerede over en halv million franskmænd mod høje leveomkostninger, og flere byer indførte udgangsforbud. Moody's lod kreditvurderingen stå uændret, men på månedens sidste dag satte Fitch Frankrig på negativ udsigt. Med budgetforhandlingerne langt fra afsluttet og præsidentvalg i foråret 2027 er der ikke meget, der tyder på, at roen vender tilbage foreløbig.

Den europæiske økonomi mister lidt fart. Det sammensatte PMI faldt fra septembers treårshøjde til det laveste niveau i fire måneder, og det er især Frankrig og Italien, der trækker ned, mens Tyskland og Spanien holder stand. Ser man bort fra Irland, voksede eurozonen 0,2% i 3. kvartal, og Frankrig skrumpede. Inflationen steg til 3,8% i september, drevet af energi, mens kerneinflationen kun steg marginalt. I USA er væksten fortsat stærk med 3,4% annualiseret i 3. kvartal, selvom arbejdsmarkedet skuffede.

ECB holdt som ventet renten uændret på 2,50%, og Nationalbanken fastholdt renten på 2,1%. En forhøjelse blev drøftet, men den franske uro har allerede strammet de finansielle forhold - obligationsmarkedet har så at sige overtaget en del af ECB's arbejde. Samtidig er der ingen tegn på, at energichokket smitter af på lønninger og kerneinflation. Markedet priser én forhøjelse i december og én til to i 2027. Desuden holdt Fed også renten uændret på 3,75-4,00%, men med to dissenter for en forhøjelse. Budskabet var, at inflationen stadig er for høj, men at stramningerne er begyndt at virke.

Markedet ser en forhøjelse i december som sandsynlig og venter omkring to i alt, hvilket er ned fra 3-4 forhøjelser for en måned siden.

Risikoaktiverne fik en splittet måned. Skuffende tech-regnskaber satte spørgsmålstegn ved afkastet af de store AI-investeringer, og Nasdaq 100 faldt godt 3%, mens globale aktier endte stort set uændret. Kreditspændene udvidede sig moderat, og dollaren styrkedes til det højeste niveau i halvandet år.

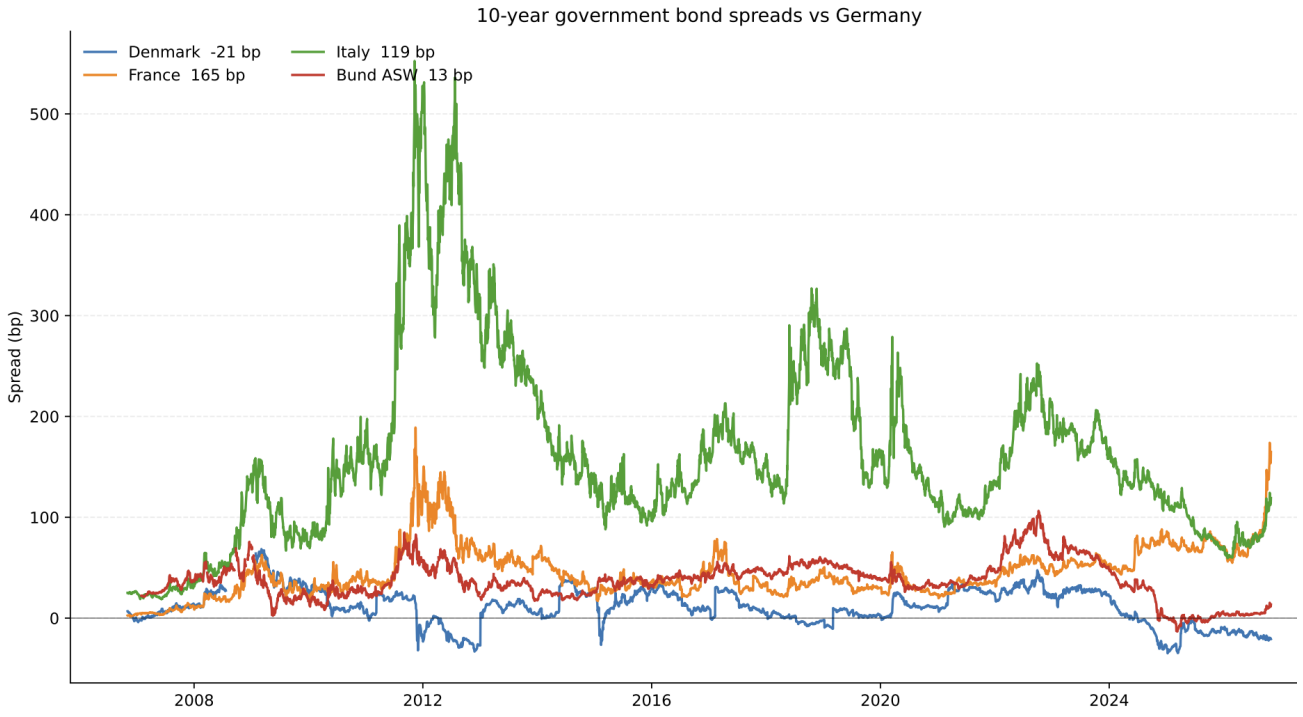
Dato	DKK SWAP 2Y	DKK SWAP 5Y	DKK SWAP 10Y	DKK SWAP 30Y	DKK SWAP 10Y-2Y
31-12-2025	2.39	2.76	3.12	3.43	0.73
31-03-2026	2.95	3.07	3.26	3.30	0.31
30-06-2026	2.81	2.91	3.09	3.25	0.29
31-07-2026	3.10	3.23	3.40	3.49	0.30
31-08-2026	3.24	3.38	3.54	3.61	0.29
30-09-2026	3.58	3.74	3.83	3.70	0.25
30-10-2026	3.43	3.55	3.62	3.46	0.19

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
30-10-2026	3.26	3.39	3.45	3.30	0.19

Kilde: Nordea Analytics

Obligationsmarked

Efter septembers kraftige rentestigninger har oktober budt på et markant rentefald, men måneden har langtfra været rolig. I Europa er swaprenterne faldet 15-25 bp., med de største fald i den lange ende, og kurven er derved fladet yderligere. De tyske statsrenter og de danske swaprenter har fulgt samme mønster. I USA er faldet igen kraftigere med omkring 30-35 bp. på tværs af kurven, drevet af svagere data og en tiltagende uro om AI- og teknologisektoren, som har sendt investorer mod sikre statsobligationer. Undtagelsen er Frankrig, hvor 10-årsrenten er steget svagt over måneden, og spændet til Tyskland er kørt omkring 28 bp. ud. Undervejs var spændet over 170 bp., det højeste niveau siden gældskrisen i 2011. Moody's' uændrede rating gav en midlertidig lettelse, men Fitch' negative outlook ved månedens udgang understreger, at sagen langtfra er afsluttet. Smitten til resten af Europa har dog været begrænset, idet Italien kun har fulgt delvist med, mens Tyskland, Holland og Danmark har fungeret som sikre havne. Samtidig er rentevolatiliteten faldet tilbage fra septembers høje niveauer, hvorimod kreditspændene har fortsat den udvidelse, der begyndte i september, særligt i high yield.



Kilde: Bloomberg

Den franske uro har smittet af på de korte bullets i dansk realkredit, hvor 5-årige RTL'er er kørt omkring 7 bp. ud i spænd og 3-årige godt 4 bp. De konverterbare har derimod klaret sig væsentligt bedre, og 4'56 handler kun 1-2 bp. højere i spænd over måneden, mens 3,5%'erne og lavkuponerne er gået lidt mere ud. Det lave udbud er fortsat den bærende støtte for de konverterbare. De nye 5% 2059-serier blev hurtigt lukket igen, da kurserne steg over 100, og nåede samlet knap 6 mia. kr. i udstedelse. Med 4'59 i kurs omkring 93-95 er udstedelsen i konverterbare igen meget lav. Samtidig er afdragene beskedne, og låntagernes tilbagekøb har flere dage oversteget udstedelsen. 2026 tegner dermed til at blive endnu et år med et skrumpende marked for fastforrentede konverterbare. Finanslovsforslaget rummer

desuden et endnu ukonkret udspil om at omlægge realkreditgæld til statsfinansiering. Det kan på sigt betyde tilbagekøb i de gamle lavkuponserier, men omfanget er for uklart til, at markedet har reageret nævneværdigt.

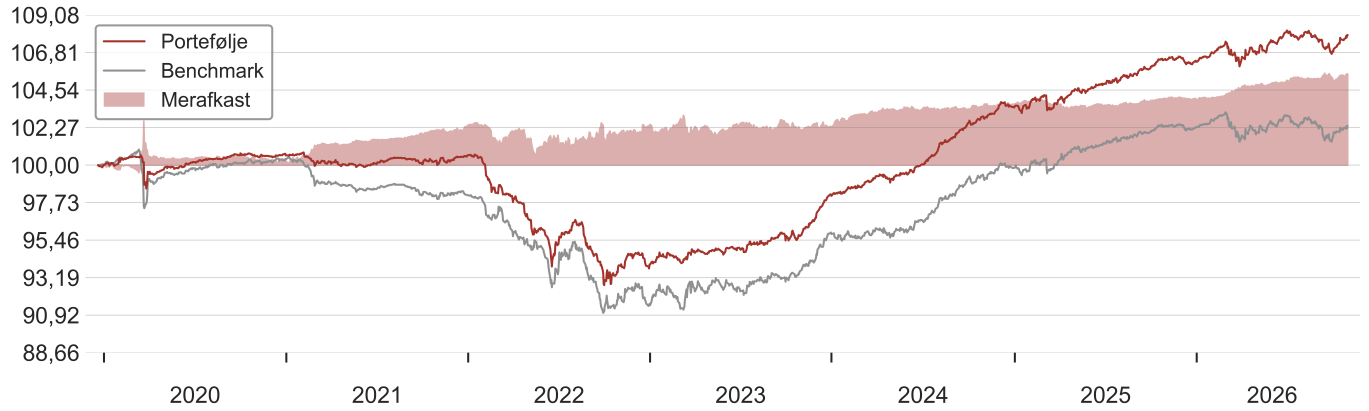
	1 år	2 år	3 år	5 år	7 år
DK Mortgage CM		0.33	-0.05	-0.06	
DK Mortgage Callable CM			0.74	0.26	0.04
DK Mortgage Non-Callable CM	1.24		-0.05		
DK Government CM		0.33	-0.01	-0.31	-0.45

Kilde: Nordea Analytics

De højere renter har for alvor skubbet låntagerne mod kort rentebinding. Floaters udgør nu størstedelen af den løbende udstedelse, og bruttoudstedelsen nærmer sig toppen fra 2022, hvilket har presset floater/flex-spændet ud. Novembers refinansieringsauktioner bliver derfor en vigtig test, hvor særligt RTL5-låntagerne står over for et markant rentehop, fra omkring 1 % ved seneste refinansiering til omkring 3,5 % nu, hvorfor en del af udbuddet forventes at flytte ind af kurven og over i floaters.

Kronen har handlet stabilt omkring 7,4740-7,4750 og ligger fortsat i den svage ende, dog lidt væk fra de niveauer, der udløste interventioner i juni og august. Nationalbanken har ikke interveneret i oktober. Det pengepolitiske spænd til ECB er uændret på -40 bp., da både ECB og Nationalbanken holdt renten i ro. Swapmarkedet prissætter fortsat en dansk renteforhøjelse på 10 bp. om cirka et halvt år. Mere bemærkelsesværdigt er udviklingen i valutaterminerne. Det implicitte rentespænd i EURDKK-terminer ud til 3 måneder er det mest negative i over 3½ år og afspejler knaphed på euro-likviditet. Det giver euroinvestorer et betydeligt merafkast ved at købe danske statsobligationer og afdække valutarisikoen tilbage til euro. Det har bidraget til solide danske statsauktioner og styrket Danmarks rolle som sikker havn.

Opsummering



Benchmark: 35% DK Government CM 2Y, 65% DK Mortgage CM 3Y

Tidsvægtet afkast	jan	feb	mar	apr	maj	jun	jul	aug	sep	okt
Portefølje	0.54%	0.60%	-1.00%	0.29%	0.80%	0.54%	-0.35%	-0.13%	-0.66%	0.90%
Benchmark	0.43%	0.45%	-1.44%	0.27%	0.62%	0.37%	-0.47%	-0.14%	-0.67%	0.68%
Merafkast	0.11%	0.16%	0.44%	0.02%	0.18%	0.17%	0.11%	0.01%	0.01%	0.22%

Afkast	Portefølje	Benchmark	Merafkast
År til dato afkast	1.52%	0.08%	1.43%
Kvartal til dato afkast	0.90%	0.68%	0.22%
Akkumuleret afkast	7.87%	2.38%	5.48%
Annualiseret afkast	1.11%	0.34%	0.77%
Rullende 1 års annualiseret afkast	1.67%	0.33%	1.35%
Rullende 3 års annualiseret afkast	3.95%	3.10%	0.85%
Rullende 5 års annualiseret afkast	1.49%	0.82%	0.67%

Fondsinformation	
Horisontafkast	3.78%
NAV	100.79
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 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	-0.86%	-0.72%	-0.14%	Kredit- og fundingmarkeder stress
Global panic-selloff	06-10-2008 - 10-10-2008	5 d	-2.11%	-1.53%	-0.58%	S&P 500 -18 % VIX > 80 Bund-rente fald > 40 bp
Flash Crash	06-05-2010 - 06-05-2010	1 d	0.12%	0.05%	0.06%	Aktier -9 % intradag
US debt downgrade (S&P)	08-08-2011 - 11-08-2011	4 d	0.41%	0.20%	0.21%	Aktier ned ca. 15 % Bunds stærkt købte
“Black Monday”	24-08-2015 - 25-08-2015	2 d	-0.33%	-0.14%	-0.19%	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	-0.50%	-0.18%	-0.32%	Aktier -10 % VIX > 50 credit +20 bp
Global Covid margin call	09-03-2020 - 12-03-2020	4 d	-0.08%	-0.21%	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	0.16%	0.19%	-0.03%	Risk-off olie/gas spike kredit +40 bp
Fed 75 bp hike	13-06-2022 - 15-06-2022	3 d	-0.90%	-0.23%	-0.67%	Lange renter +40-60 bp globalt
UK gilt/LDI-crisis	23-09-2022 - 28-09-2022	6 d	-0.85%	-0.37%	-0.48%	30Y GBP-rente +120 bp; bredt rentechok
SVB + Credit Suisse stress	10-03-2023 - 13-03-2023	4 d	0.53%	0.67%	-0.15%	Kreditspreads +70 bp Bund -35 bp
Yields & Spreads: +50bp	Fiktivt stress	1 d	-4.11%	-2.49%	-1.62%	Equities -20%, Impl. vol: +25bp
Spreads: +50bp	Fiktivt stress	1 d	-2.68%	-1.17%	-1.50%	Equities -20%, Impl. vol: +25bp
Spreads: +50bp	Fiktivt stress	1 d	-2.05%	-1.02%	-1.03%	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.

PRIMÆRE NØGLETAL

Portefølje Benchmark

CO_2-aftryk

Ton CO_2e udledt pr. investeret mio. DKK.

0.78

BM: 0.70 t

ton / DKKm



EU Taksonomi

Aktiver alignede med EU's Taksonomi for Bæredygtige Aktiviteter.

14.9%

BM: 14.0%

af porteføljen



Sociale formål

Aktiver knyttet til sociale formål, fx almene boliger og sociale udlån.

1.8%

BM: 0.6%

af porteføljen



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

EU-regulering kræver at alle beboelsesbygninger opnår mindst karakter E inden 2030 og D eller bedre inden 2033.

ENERGIMÆRKE	PORTEFØLJE	BENCHMARK	UDVIKLING
A A	13.0%	11.4%	
B B	6.0%	4.8%	
C C	20.6%	16.6%	
D D	17.4%	15.7%	
E E	6.5%	5.8%	
F F	2.6%	2.1%	
G G	1.5%	1.0%	
Ej klassificeret	32.4%	42.6%	

Klimareduktionsmål

Andelen af realkreditudstedere der har kommunikeret konkrete mål for at reducere klimaaftrykket fra deres aktiviteter.

100%

Benchmark: 100%

Porteføljens datadækning: 73.7%. Benchmark datadækning: 65.0%. Rapporten baseres på data fra realkreditinstitutterne pr. ultimo kvartalet og opdateres kvartalvist i takt med, at nye sikkerhedspuljedata bliver tilgængelige.