

---

HP Invest Korte Danske Realkreditobligationer  
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](mailto:hp@hpfonds.dk)  
CVR 27 40 31 74

# Afkastrappertering



## HP Invest Korte Danske Realkreditobligationer Månedsrappotering

---

Rapporteringsperiode: 1. april - 30. april 2026

---

## April 2026

- Hormuz-strædet sendte olieprisen 20% højere på en uge og tvang ECB til at varsle rentestigninger midt i en vigende europæisk økonomi.
- Amerikansk forbrugertillid kollapsede til det laveste niveau i 74 år - værre end under finanskrisen og under 9%-inflationen i 2022. Alligevel steg aktierne 5% i april. Afkoblingen mellem Wall Street og Main Street er for tiden stor.
- Renter op, OAS ud: Stigende forventninger til ECB- og Nationalbankrentestigninger har presset den korte og mellemlange swapkurve op i april og kørt swap OAS på konverterbare OTR'er ud med op til 12 bp. år-til-dato - mens lavkuponer modsat har indsnævret.
- Jyske Realkredits "Jyske Frihed" og Danske Banks "Bolig Fri" intensiverer kampen om den danske boliglåntager - og de foreløbige CK93-tal viser allerede effekten: RD's 5%-serier trækkes ca. 50% mere end NYK og NDA til juli-terminen.

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 perioden. Klik på afdelingens navn for mere information på hpfonds.dk eller tryk på "Klik her" for at se de individuelle opsummeringssider.

### BØRSNOTEREDE AFDELINGER

Afdeling	MTD	Merafkast	ÅTD	Merafkast
HP Invest Korte Danske Realkreditobligationer	0.28%	0.01%	-0.10%	0.20%
HP Invest Lange Danske Obligationer Akk.	0.12%	-0.18%	-0.68%	-0.38%
HP Invest Lange Danske Obligationer	0.18%	-0.13%	-0.41%	-0.10%
HP Invest Grønne Obligationer	0.25%	-0.30%	-0.06%	0.03%

### UNOTEREDE AFDELINGER

Afdeling	MTD	Merafkast	ÅTD	Merafkast
HP Engros Korte Danske Obligationer	0.22%	-0.04%	0.20%	0.50%
HP Invest Korte Danske Obligationer	0.29%	0.02%	0.42%	0.72%
HP Invest Lange Danske Realkreditobligationer	0.19%	-0.11%	-0.75%	-0.44%
HP Hedge Danske Obligationer	0.86%	-	0.98%	-
HP Hedge Fixed Income	2.52%	-	2.08%	-

Afkast er beregnet efter omkostninger.

---

# Indholdsfortegnelse

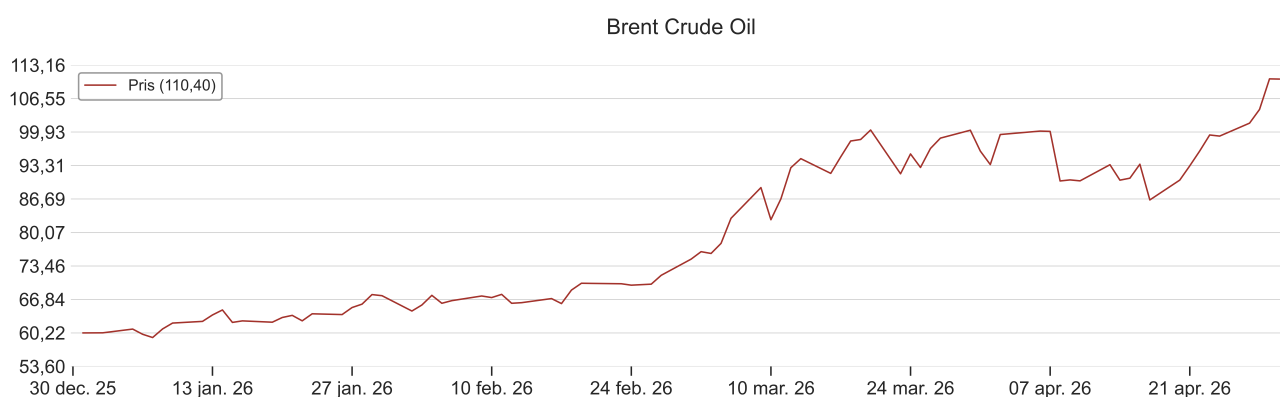
---

Makro .....	4
Obligationsmarked .....	5
Opsummering .....	6

## Makro

Mens verdens øjne i marts var stift rettet mod angrebene på Iran, blev april måneden hvor de økonomiske realiteter for alvor begyndte at indhente økonomierne og forbrugerne. Omdrejningspunktet er én smal vandvej: Hormuz-strædet.

Lukningen af Hormuz-strædet, som er verdens vigtigste pulsåre for olietransport, har sendt olieprisen på en regulær rutsjebanetur. I løbet af måneden har Brent råolie svinget mellem 87 og 122 USD pr. tønde i takt med skiftende forventninger til enten fredsftale eller total blokade af strædet. Den seneste uges stigning på ca. 20% afspejler primært en kraftig opjustering af den geopolitiske risikopræmie: markedet priser nu reelt ind, at forsyningen kan blive forstyrret i en længere periode og udover en potentiel fredsftale. Lavere lagre og en vis grad af "panic positioning" har ikke gjort bevægelsen mindre - tværtimod.



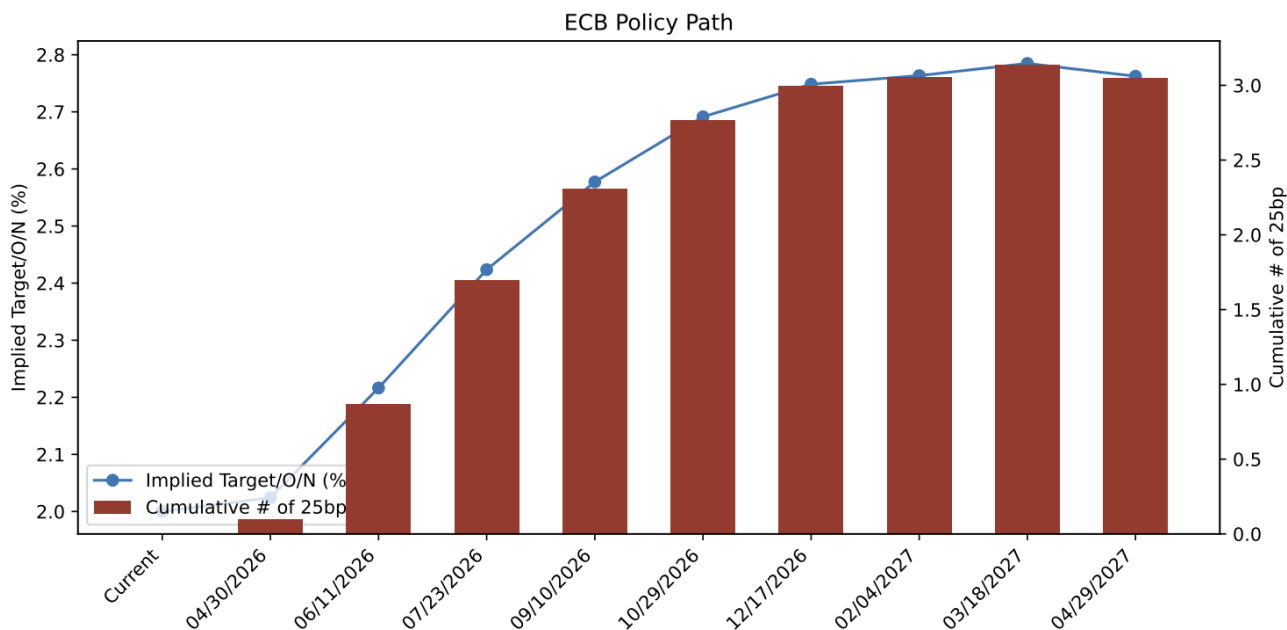
Kilde: Bloomberg

De stigende oliepriser har for alvor sat sit aftryk på europæisk økonomi, hvor april måneds PMI-tal - en temperaturmåling på erhvervslivet - var dyster læsning. Det europæiske PMI faldt fra 50,7 i marts til 48,6 i april - under den kritiske 50-grænse, der adskiller vækst fra tilbagegang, for første gang siden november 2024. Både Tyskland og Frankrig trækker ned: det tyske PMI landede på 48,3, mens Frankrig faldt til 47,6. I Frankrig er serviceerhvervene i frit fald, mens producenterne paradoksalt nok farer frem med forhåndsbestillinger i frygt for kommende flaskehalse - en effekt der kunstigt løfter PMI-tallene for industrien og dermed skjuler det reelle billede. Inflationspresset er samtidig det kraftigste i over tre år - et stagflationsscenario, som ECB helst ville have undgået.

I USA var forbrugertilliden endnu mere dramatisk. University of Michigans forbrugertillidsmåling kollapsede til 49,8 i april - det laveste niveau i 74 år. Ja, du læste rigtigt: værre end under 9%-inflationen i 2022, og værre end under 10%-arbejdsløsheden i 2010. Det er bemærkelsesværdigt, givet at amerikanske husholdningers balancer i øvrigt er relativt sunde, og at aktiemarkedet - båret af AI-euforien - fortsat noterer stærke afkast. Forklaringen ligger delvist i benzinstationen: det er dyrt at tanke, og det mærker folk øjeblikkeligt - uanset hvad porteføljens papirgevinster ellers fortæller dem.

ECB holdt som ventet renten uændret på 2,0% - men bag den rolige facade var der mere drama end ventet. En rentestigning havde faktisk været på bordet, og Lagarde efterlod ingen tvivl om retningen: ECB strammer til i juni - medmindre krigen slutter, eller væksten kolliderer først. Markedet har allerede indpriset en fuld 25 bp-stigning til juni og tæt på 75 bp samlet inden årets udgang. Det bemærkelsesværdige er, at ECB nu reelt er på vej mod rentestigninger

midt i et stagflationsscenarie - præcis den situation centralbanker frygter mest, fordi medicinen (højere renter) forværrer patientens ene symptom (svag vækst) for at bekæmpe det andet (inflation).



Kilde: Nordea Analytics

Federal Reserve holdt som ventet renten uændret på 3,50-3,75%, men pressemødet bød på drama. Fire FOMC-medlemmer dissenterede, det højeste antal siden 1992. Én stemte for en rentenedsættelse (Stephen Miran), mens tre (Hammack, Kashkari og Logan) stemte imod den lempelige bias i erklæringen. Powell annoncerede desuden, at han fortsætter som Federal Reserve-guvernør efter sin periode som formand udløber 15. maj - en beslutning der på marginen er hawkagtig, da den blokerer Trump i at indsætte en mere dueagtig efterfølger med det samme. Kevin Warsh tager over som formand og leder junimødet - men som april viste, følger Fed ikke nødvendigvis sin formand blindt. Markedet har nu indpriset ca. 50% sandsynlighed for en rentestigning i første halvår 2027.

Big Tech er fortsat i fuld AI-investeringsstilstand. Alene de store teknologiselskaber forventes at bruge tæt på 700 mia. USD i kapitaludgifter i år - svarende til ca. 2% af amerikansk BNP. Regnskabssæsonen for Q1 har overordnet set leveret fornuftige tal, men markedet har straffet aktier, der ikke overgår forventningerne med margin. Sidst på måneden faldt en række tech-aktier trods resultater over konsensus - en påmindelse om, at i et marked drevet af perfektion er "godt nok" sjældent godt nok. Hertil varslers flere selskaber personalereduktioner, efterhånden som AI automatiserer opgaver, der tidligere krævede store teams. Det er den ironiske pointe: AI-boomen skaber enorme afkast og massefyringer på samme tid.

Til trods for den dystre makrobaggrund endte brede aktieindeks måneden ca. 5% højere, båret af stærke AI-drevne tech-regnskaber og håb om en snarlig løsning på konflikten. Obligationsmarkedet fortalte en mere bekymrende historie: 10-årige renter sluttede måneden ca. 10 bp højere og nåede dermed de højeste niveauer siden 2011 i Europa - et signal om, at markedet priser både vedvarende inflation og en stramning fra ECB ind. Overordnet set var april måneden, hvor aktier og obligationer bevægede sig i hver sin retning - og centralbankerne sad tilbage med et voksende dilemma.

Fra den politiske scene bød april på et af de mest overraskende politiske jordskred i nyere europæisk historie. I Ungarn vandt den proeuropæiske oppositionsleder Péter Magyar med et overlegent superflertal - Tisza-partiet sikrede sig 138 ud af parlamentets 199 pladser, og efter 16 år ved magten erkendte Viktor Orbán sit nederlag. I Bruxelles blev resultatet mødt med lettelse, og håbet er nu, at den nye ungarske regering hurtigt vil løfte blokaden af det længe ventede EU-lån til Ukraine.

Hjemme i Danmark er regeringsforhandlingerne stadig i gang. Mette Frederiksen forhandler i skrivende stund med venstrefløjens og Moderaterne og peger derfor i retning af en centrum-venstre koalition - noget der har fået både De Konservative og Venstre til at pege fingre ad Lars Løkke Rasmussen for at bryde sine løfter fra valgkampen om ikke at danne regering på den yderste venstrefløjs mandater. Hvornår Danmark får en ny regering, er fortsat uvist.

Dato	DKK SWAP 2Y	DKK SWAP 5Y	DKK SWAP 10Y	DKK SWAP 30Y	DKK SWAP 10Y-2Y
30-06-2025	2.10	2.41	2.76	2.90	0.67
30-09-2025	2.25	2.52	2.81	3.00	0.56
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

Dato	EUR SWAP 2Y	EUR SWAP 5Y	EUR SWAP 10Y	EUR SWAP 30Y	EUR SWAP 10Y-2Y
30-06-2025	1.91	2.27	2.60	2.75	0.69
30-09-2025	2.08	2.38	2.68	2.89	0.60
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

Kilde: Nordea Analytics

## Obligationsmarkedet

April har budt på stigende renter i den korte og mellemlange del af swapkurven, drevet primært af øgede markedsforventninger til rentestigninger fra ECB og Nationalbanken over det kommende år. Den 1-årige swaprente er steget markant mere end den lange ende, hvilket har medvirket til en fladere kurvestruktur i den lange ende, 20Y/30Y-segmentet handler nu på et spænd på ca. -7 bp. mod 0 bp. ved årets start, mens kurven er blevet stejlere i 1-5Y-segmentet.

For konverterbare obligationer har det kombineret med stigende handlet volatilitet givet en udfordrende start på året. Swap OAS på 4'56 og 3,5'56 er kørt ud med henholdsvis 12 og 8 bp. år-til-dato, mens lavkuponerne modsat har klaret sig bemærkelsesværdigt godt med swap OAS indsnævret 1-5 bp. på tværs af serier.

Oveni rentebilledet har april budt på et usædvanligt højt mediefokus på det danske boligfinansieringsmarked. Debatten om prioritetslån versus realkreditlån er eskaleret, med Nykredit og Danske Bank i direkte ordkrig om produkternes fordele og ulemper. Jyske Realkredits nyligt lancerede "Jyske Frihed" - et variabelt forrentet realkreditlån med kvartalsvis rentetilpasning baseret på 3M CIBOR og indfrielse til kurs 100 - tilføjer yderligere et konkurrerende produkt i et marked, der allerede presses af Danske Banks "Bolig Fri". For obligationsinvestoren er det centrale spørgsmål imidlertid ikke, hvem der vinder markedsandele i nyudlånet, men hvad produktkonkurrencen gør ved incitamentet til at indfri eksisterende konverterbare lån.

Her er billedet allerede ved at tegne sig. RD har siden februar sænket bidragssatserne - men kun for nye lån. Eksisterende låntagere med 80% LTV fra 2022-2023 kan i dag spare op til 40-43 bp. på den samlede bidragssats ved omlægning. Boligprisstigningerne forstærker incitamentet yderligere - i Region Hovedstaden er LTV på en typisk lejlighed faldet fra 80% til ca. 57% siden 2022, alene dette bidrager med 24 bp. i bidragsbesparelse.

CK93-tallene for juli-terminen bekræfter, at dette er ved at materialisere sig i faktiske indfrielse. RD's 5%-serier viser markant højere foreløbige trækprocenter end ved samme tidspunkt i foregående opsigelsesperioder - og ca. 50% højere end gennemsnittet af NYK og NDA, på trods af et mindre attraktivt refinansieringsalternativ i rentetermerne.

Ekstraordinære udræksprocenter 1. juli 2026 termin				
Kupon	NYK	RD	JYK	NOR
5 '53	8,4	14,9		7,2
5 IO10 '53	9,4	14,8		9,0
5 IO30 '53	5,4			4,5
5 '56	7,8	13,0	8,4	7,9
5 IO10 '56	9,2	14,8	10,2	11,0
5 IO30 '56	3,5	5,1	6,6	4,4

Kilde: Sydbank

Kursspændene mellem RD og NYK i 5%-serierne afspejler endnu ikke dette fuldt ud - historisk materialiserer farveforskelle sig typisk først, når konverteringerne rent faktisk rammer. Seneste handler i RD's 5% 2053 IO10 til 102,92 fremstår ikke attraktivt i dette lys.

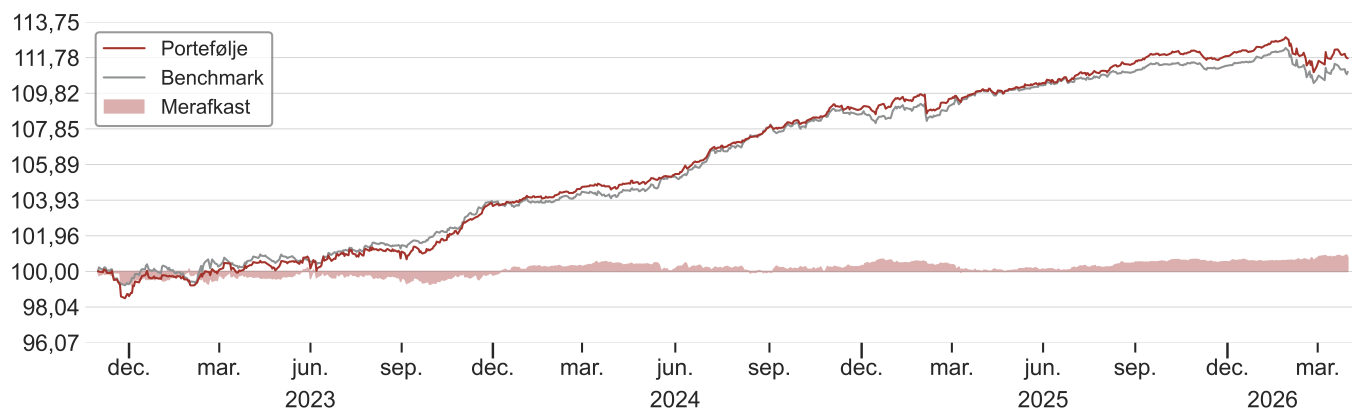
Rentestigningerne siden marts har reduceret den umiddelbare konverteringsrisiko noget, men den strukturelle forbedring i låntagernes refinansieringsalternativ er ikke forsvundet med rentestigningerne.

Samlet set befinder det konverterbare marked sig i en situation, hvor tre kræfter trækker i samme retning: stigende renter har øget varigheden i OTR-segmentet, lavkuponer prissættes fortsat relativt dyrt, og den strukturelle konverteringstilbøjelighed - drevet af bidragssatsbesparelser snarere end rentebevægelser - holder sig på forhøjede niveauer.

	1 år	2 år	3 år	5 år	7 år
DK Mortgage CM		-0.25	-0.33	-0.26	
DK Mortgage Callable CM			-0.56	-0.42	-0.28
DK Mortgage Non-Callable CM	0.30		-0.10		
DK Government CM		-0.25	-0.35	-0.36	-0.37

Kilde: Nordea Analytics

## Opsummering



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

Tidsvægtet afkast	januar	februar	marts	april
Portefølje	0.46%	0.47%	-1.29%	0.28%
Benchmark	0.43%	0.45%	-1.44%	0.27%
Merafkast	0.03%	0.02%	0.14%	0.01%

Afkast	Portefølje	Benchmark	Merafkast
År til dato afkast	-0.10%	-0.30%	0.20%
Kvartal til dato afkast	0.28%	0.27%	0.01%
Akkumuleret afkast	11.75%	11.00%	0.75%
Annualiseret afkast	3.31%	3.10%	0.20%
Rullende 1 års annualiseret afkast	1.59%	0.91%	0.68%
Rullende 3 års annualiseret afkast	3.68%	3.34%	0.34%

### Fondsinformation

Horisontafkast	3.06%
NAV	101.15
ISIN	DK0061929205
Notering	Børsnoteret
Udbyttepolitik	Udbyttebetalende
Startdato	30-11-2022

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.