

Honvéd Klasszikus, Kiegyensúlyozott, Növekedési, Működési és Likviditási Portfólió a HOLD Alapkezelő vagyonkezelésében

2019. Április

Állampapírok

Áprilisban fordult a magyar kötvénypiac és a hozamok elindultak felfele. Bár nem beszélhetünk jelentős emelkedésről, de 20-30 bázispontot emelkedtek az államkötvények. Rövid oldalon változatlanul nulla körüli szinten maradtak a hozamok.

Tovább folytattuk a relatíve drágábbá vált MÁK 2024/B súlyának csökkentését a portfóliókban, amely helyett MÁK 2022/C és MÁK 2025/B papírokból vásároltunk, megtartva a portfóliók átlagidejét. Hó végén a portfóliókat benchmark semleges szintre igazítottuk és az általunk olcsónak tartott MÁK 2028/A-ból vettünk. A Max Composite Index 100 bázisponttal csökkent áprilisban. Még mindig kiváruunk a portfóliók kötvény alulsúlyozásával a globális lassulástól való bizonytalanságok miatt.

Minél távolabb van egy államkötvény lejáratára, illetve minél hosszabb egy kötvényportfólió átlagideje vagy kamatláb-érzékenysége vagy duration-je (amit a bennük lévő kötvények pénzmozgásaiból lehet kiszámolni), annál nagyobb ingadozásra képes a portfólió napi piaci értéke a kamatszint függvényében. Kedvező makrogazdasági folyamatok (csökkenő kamatlábak) esetén a hosszabb kötvények árfolyama nagyobb emelkedésre képes, mint a rövidebb kötvényeké.

Részvények (Hazai és régiós)

Áprilisban a közelmúlt jó árfolyam teljesítménye hatására bezártuk az ERSTE Bankban és lengyel diszkontláncot üzemeltető Jeronimo Martins-ban és a szintén lengyel PGNIG gázszolgáltatásban meglévő felülsúlyunkat, mivel már nem látjuk őket jelentősen alulértékeltnek.

A hónap végén esésbe kapcsolt a cseh Komerční Bank, miután felerősödtek az esetleges bankadó bevezetéséről szóló hangok. A csökkenő árfolyamot az alulsúlyunk némi mérséklésére használtuk. A lengyel áramszolgáltató részvényekben nettó vevők voltunk, még hozzá úgy, hogy Energát vásároltunk, míg a Tauronban meglévő felülsúlyunk egy részét zártuk. Előbbi kockázat-hozam szempontból vonzóbbnak tűnik jelenleg.

Új elemként, a régió kívülről bekerült a portfólióba az MPCC konténerhajókat tulajdonló vállalat. A társaság részvényeit nagyon alulértékeltnek tartjuk, az árazás arra utal, mintha a piac sok éves kereskedelmi stagnálás/visszaesés előtt állna. A részvenypiacok egésze biztos, hogy nem ezt a negatív scenáriót árazza.

Részvények (Globális)

2019 első negyedéve után áprilisban is folytatódott a részvenypiaci emelkedés. Mivel továbbra is azt gondoljuk az amerikai részvények drágák, eladtunk amerikai S&P 500 ETF-eket, ezzel ötven bázisponttal csökkentve az alap részvénykitettséget.

Várakozások

Folytatódtak az idei évre jellemző trendek áprilisban is. A fejlett részvénypiacok emelkedtek, a hozamok stagnáltak, a dollár és az olaj együtt erősödött. Továbbra is feltűnő a fejlődő piacok gyengesége, akár részvény-, akár devizapiacról van szó, feltűnően nagy a bicsaklás a kínai piacon. Ebben a hónapban nem a jegybankok, hanem ismét a kínai-amerikai konfliktus került középpontba, ahol hiába szeretett volna Trump jó hírekkel szolgálni, a végén, úgy tűnik, csak vámemelésbe torkollnak az események. Úgy látszik, mégiscsak van fontosabb dolog a világon Trump számára, mint az amerikai részvénypiacok emelkedése. És az a kínai felzárkózás megfékezése. Eközben a reálgazdaságok inkább kilábalni látszanak az elmúlt hónapok gyengeségéből, az amerikai gazdaságban pedig semmiféle gyengeség nem is volt. Az év eleji érthetetlen forint erő most már egy sokkal érthetőbb gyengeségbe csapott át, sőt az elmúlt hetekben még a BÉT-en is jelentek meg eladók. A korábbi csúcsáig visszakúszó S&P500 a rossz kínai hírekkel együtt már sok helyen meghozta az eladókat, bár talán inkább az eddigi vevőket lehetett furcsállni.

Budapest, 2019. május 13.

HOLD Alapkezelő