

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

2018. augusztus

Állampapírok

A magyar kötvénypiacot augusztusban a nyugalom jellemezte. A rövidebb és hosszabb állampapírok hozamai sem emelkedtek 10-20 bázispontnál többet. Az éves diszkont kincstárjegy hozama 0,55% körül stagnált, valamint a három hónapos kincstárjegy sem mozdult el a 10 bázispontos szinttől. Rövidtávon enyhe hozamcsökkenésre számítunk a kibocsátott állampapír mennyiségének esetleges csökkenése miatt. Hosszabb távon azonban figyelembe kell venni, hogy a fejlődő piacokon végbemenő hozamemelkedés hatása hazánkra is hatással lehet.

A Max Composite Index durationja 20 bázisponttal csökkent augusztusban. Hónap végén az általunk fair értékhez képest olcsónak tartott MÁK 2028/A-ból vettünk, amellyel kiigazítottuk a portfóliókat benchmark semleges szintre.

Minél távolabb van egy államkötvény lejárata, illetve minél hosszabb egy kötvényportfólió átlagideje vagy kamatláb-érzékenysége vagy durationje (amit a bennük lévő kötvények pénzügyi mozgásaiból 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)

Augusztusban egyre negatívabb makro kép rajzolódott ki számunkra a világban. A kínai adatok folyamatos lassulásra utalnak, a kereskedelmi háború kockázata nem csitul, hanem inkább emelkedőben van, egyes sérülékeny fejlődő országok (Argentína, Törökország) összeomlóban vannak. Közben a gazdasági fellendülés késői szakaszában vagyunk már, az amerikai expanzió hossza hamarosan megdönti az eddigi történelmi rekordját. Mindezeket mérlegelve úgy ítéltük meg, hogy elérkezett az idő a részvények alulsúlyozására. Ezért kezdő lépésként - sok-sok év után először - enyhén alulsúlyoztuk a magyar részvényeket a benchmarkhoz képest, 36.200-as BUX érték közelében. Ezzel a lépéssel párhuzamosan viszont becsuktuk a Magyar Telekomban meglévő alulsúlyunkat 390-es árfolyam környékén, mert ezen a szinten már nem találtuk különösképp túlértékeltnek a távközlési részvényt.

Augusztus legintenzívebb mozgását a török piac produkálta Európában, a líra összeomlásának is köszönhetően a török index mintegy 35%-kal értékelődött le két hét alatt dollárból nézve. Az esés kiváltó okai az egyre feszültebbé váló amerikai-török viszony, valamint a devizaválságra adott kredibilis fiskális és monetáris megszorítás hiánya állt. Mivel a török eszközök már az augusztusi esést megelőzően is gyengén teljesítettek, így a hónap végére a török részvények elvesztették az öt évvel ezelőtti dollárértékük háromnegyedét. Az esés mértéke már a korábbi nagy devizaválságok leértékelődéséhez mérhető.

A piaci pánikot látva óvatosan vásároltunk két részvényből, az Arcelik-ből és a KOC Holdingból az Alapba. Mindkét társaság döntően török exporttevékenységre kitett, az Arcelik háztartási gépeket

gyárt, a KOC pedig az Arcelik-en túl - többek között – döntően exportra termelő autógyárakat tulajdonol a Ford-dal és Fiat-tal közösen. Így mindkét vállalat sokat nyerhet a jelentősen leértékelődő török líra versenyképesség-javító hatásából, ezek ellenére sokat értékelődött le a két részvény az elmúlt hónapokban (líraban is, nem csak dollárból nézve).

A török vételeket PKO és BRD Bank eladásokkal ellensúlyoztuk. A lengyel piacnál maradvány, augusztus folyamán átcseréltük a Tauron áramszolgáltató részvények egy részét a szektortárs Energarra, amit hasonlóan alulértékeltnek gondolunk, de így csökkenteni tudtuk a cégspecifikus kockázatokat.

Részvények (Globális)

Félve a fejlődő piacok lassulásának átterjedésétől, 100 bázisponttal csökkentettük az európai felülsúlyunkat augusztusban. Ezzel párhuzamosan Amerikával szemben is egyre óvatosabbak vagyunk, az S&P 500 terhére egy olyan ETF-et vásároltunk szintén 1% mértékben, ami az index defenzívebb papírjait tartalmazza. Augusztus közepén a török zuhanás után vettünk 50 bázispont török ETF-et, mert azt gondoljuk hosszútávon nézve a török piac olcsóvá kezd válni.

Egyedi részvénypozíciókban is aktívak voltunk a hónap során, eladtunk az erős árfolyamemelkedést mutató Tesco és román bankpapírjainkból, melynek terhére egy általunk alulértékeltnek tartott lengyel közműcéget vásároltunk.

Várakozások

Augusztus során folytatódott az, amit a nyár során addig is láttunk a világban. Az amerikai részvénypiacok száguldanak, az európaiak eszegetnek, a kötvénypiacok nem csinálnak semmit a laposodó amerikai hozamgörbén kívül, a főbb devizákban pedig nincs mozgás. Ahol van, az továbbra is azok az országok, amelyeket a gazdaságpolitikájuk és a dollár pénzcsapok elzáródása egyaránt bánt. Törökország, Argentína és Oroszország azok, amelyek ezek közül a leglátványosabb deviza- és részvénypiaci összeomlást mutatnak, és továbbra is igen gyengék Trump kereskedelmi háborúja által leginkább sújtott kínai eszközök. Ezen a területen talán azért előrelépés is van, hiszen Mexikóval már sikerült megegyezni és az EU is egyre nagyobb vámcsökkenésre hajlandó, csak hogy vége legyen már ennek az egésznek. Eközben a reálgazdaságokkal a fejlett országokban nincsen probléma, úgyhogy ha baljós jelet akarnánk keresni a fejlődő piacokon kívül, akkor az az eddig az emelkedést vezető FANG részvények elmúlt hónapban mutatott gyengélkedése lehet – a Facebook, a Netflix és a Google részvényei rövid távon már esni látszanak.