

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

2019. augusztus

Állampapírok

Vegyes képet mutatott a magyar kötvénypiac augusztusban. Hasonlóan az előző hónaphoz 40-50 bázispontot estek a kötvényhozamok a hónap közepéig, majd emelkedésnek indultak, így közel ledolgozva az e havi csökkenést. Nem változtatott az alapkamaton az MNB, ami elsősorban az inflációs nyomás csökkenésével, valamint a külső konjunktúra romlásával magyarázható.

A portfóliókból két részletben eladtuk az összes MÁK 2021/C állampapírt 0,08%-os, illetve a visszavásárlási aukción 0,03%-os hozammal. Kitartunk eddigi véleményünk mellett és a jelenlegi nyomott hozamkörnyezetről nem gondoljuk, hogy hosszú távon fennmaradhat. Az eddigi alulsúlyunkat nagyobb mértékben 12%-ra növeltük, egyrészt a fent említett 21C eladásával, valamint hó végén MÁK 2022/A-t és 2024/B-t adtunk el annak érdekében, hogy a portfóliókat kialakítsuk a duration alulsúlyhoz.

A Max Composite Index 150 bázisponttal emelkedett augusztusban.

Részvények (Hazai és régiós)

Augusztusban tovább csökkent régióink súlya az MSCI feltörekvő piaci indexén belül, ami jelentős eladási hullámot generált az indexkövető alapoknál, nyomást helyezve a magyar a cseh és a lengyel blue chip részvényekre. A helyzetet kihasználva növeltük a Richterben meglévő felülsúlyunkat, csökkentettük az OTP-ben és a cseh Komerční bankban meglévő alulsúlyunkat. Vásároltunk továbbá a lengyel PKO és Pekao bankok papírjaiból, melyek az „indexeladók” mellett a lengyel bankrendszer potenciálisan sújtó svájci frank hitel probléma miatt is estek. A PKO-nak arányaiban nem nagy és minőségében kevésbé problémás svájci frank kitétsége van, míg a Pekaonak tiszta a könyve. Előbbiben bezártuk az alulsúlyunkat, utóbbiban pedig növeltük a felülsúlyunkat.

A hónap során mérsékeljük a MOL-ban meglévő alulsúlyunkat. Dollárban nézve jelentőset korrigált az árfolyam és mindjárt itt a 2020, amikortól szigorodnak a tengeri hajózás üzemanyagszabályai, ami átételesen jelentős többlet profitot hozhat a MOL-nak. Mivel a gazdasági ciklus végéhez közeledünk és hosszabb távon sem vagyunk optimisták a finomításra és a vegyiparra, így az alulsúlyunk csak egy részét zártuk.

A török líra erősödésével és a részvénypiac emelkedésével párhuzamosan tovább mérsékeljük a „félholdas” pozíciókat. Coca Cola, Enerjisa és Turcas Petrol részvényeket adtunk el, az elsőből és harmadikból az összeset. A Cola nagyot rallyzott a Q2-es jelentése után, ami számunkra nem tartalmazott olyan pozitív információkat, ami módosítaná a cég értékét. Turcas esetében pedig nőtt az esélye annak, hogy a Shell, a benzinkúthálózatának többségi tulajdonosa, kihasználva a társaság likviditási problémáját sarokba szorítja és fair érték alatt megszerzi tőle a Turcas kisebbségi részesedését.

Az Atrium osztrák kereskedelmi ingatlancég fő tulajdonosa (Gazit) még júliusban ajánlatot tett a maradék részvényekre, 15-20 százalékkal magasabban az akkori piaci árnál. Júliusban megváltunk a részvények egy részétől, augusztusban pedig a maradéktól is. Úgy ítéltük meg, hogy van esély arra,

hogyan meghiúsul az üzlet és bár szerintünk többet ér az Atrium az ajánlatnál, de kútba dőlő üzlet esetén - látva a hasonló európai cégek nyomott árazását - a felvásárlás előtti szintjére eshet az árfolyam.

A hónap során Vienna Insurance részvényeket adtunk még el, miután az feltűnően erős maradt, annak ellenére, hogy az európai állampapírhozamok új mélypontra estek a globális gazdasági félelmek növekedésének következtében, ami kedvezőtlen a biztosító számára. A kisebb részvénypiaci pánikot kihasználtuk arra is, hogy csökkentünk az S&P 500 esése esésére fogadó (short) ETF-ben meglévő pozícióinkat.

Osztályon növeltük a Mayr-Melnhof kartongyártóban lévő pozícióinkat. A vállalat működése rendkívül stabil, ami egyre nagyobb érték a negatívba forduló állampapírhozamok idején. Mindezt egyáltalán nem tükrözi a vállalat árazása.

Részvények (Globális)

Augusztusban ismét esés jött a globális részvénypiacokon, így mi is csökkentettük az alulsúlyainkon: két részletben 75 bázispont S&P 500 indexet vásároltunk. Ezek mellett vettünk egy osztrák csomagolópapírt gyártó cég, az MMK részvényeiből is, mert azt gondoljuk, hogy az alacsony hozamkörnyezetben ez az igen stabil cash flow-t termelő cég jelentős felértékelődésen mehet keresztül.

Várakozások

A kereskedelmi háború és telefonok játszották az elmúlt hónapban a főszerepet. Először Trump twittelte dühödten a mobiltelefonjáról a legújabb kínai vámemelést, ami egész markáns részvénypiaci- és folytatódó hozamesést tudott összehozni, majd miután az S&P már 8 százalékkal is elhagyta a csúcát, jött a hír, hogy újra telefonáltak a felek és majd lesz egyszer tárgyalás folytatás. Ez meg elég volt az újabb vételi mámorra, hiszen ennél olcsóbbak ki tudja, lesznek-e még a részvények. Úgyhogy az utolsó két hét meg a visszarendeződéssel telt: részvények fel, egy kicsit a hozamok is, a dollár is veszített valamennyit az erejéből – de így is erősebben zárt, mint júliusban. A Brexit káosz továbbra is káosz, hiába az új seprű. Nem jól seper. Azért a hó eleji riadalomból felállt a font. Viszont a fejlődő piaci devizagyengülés (már megint Argentína...) a forintba is hozott eladókat, így soha nem látott magasságú, 331-es EURHUF árfolyamot láthattunk.

Egy kicsit alátámasztja a már megint emelkedő részvényeket, hogy a reálgazdasági mutatók romlása mintha megállt volna, de a dinamikája biztosan javult. Meg persze az, hogy az összes jegybank dinamikája a lazítás irányába tendál. Nem csoda, hogy a hónap egy nagy nyertese megint az arany volt.