

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

2019. Február

Állampapírok

Februárban gyakorlatilag oldalazott a magyar kötvénypiac. A három hónapos DKJ továbbra is nulla hozam körül alakult. Az MNB egyelőre kivár a szigorítással, és tovább figyel, hogy az infláció tartósan meghaladja a jegybanki célt.

Csökkentettük a portfóliókban a MÁK 2024/B súlyát és folytattuk az általunk fair értékhez képest olcsónak tartott MÁK 2024/C papír súlyának növelését. A két papír lejáratára között csak 4 hónap különbség van, azonban a 24/C-t 18,5 bázisponttal magasabb hozammal tudtuk megvenni. A portfóliók átlagidejét hó végén kiigazítottuk benchmark semleges szintre. A Max Composite Index alig változott a hónapban. A globális lassulástól való bizonytalanságok miatt továbbra is óvatosak maradtunk a portfóliók alul-, ill. felülsúlyozásával.

Minél távolabb van egy államkötvény lejáratára, illetve minél hosszabb egy kötvényportfólió átlagideje vagy kamatláb-érzékenysége vagy duration-je (amit a bennük lévő kötvények pénzügymozgásaiból 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)

Február folyamán leginkább a régiós bankszektorban voltunk aktívak. A román piacon jelentősen alulteljesítette a Banca Transilvania a BRD-t a bankadó decemberi bejelentése óta. Meglátásunk szerint az előbbi banknak nagyobb tere van az adó ügyfelekre történő áthárításában, ezért a BRD felülsúlyunkat Transilvania-ra cseréltük.

„Maradva” Romániában növeltük a Templeton által menedzselte Fondul Proprietatea alap súlyát, melyben nőtt a diszkont a benne lévő eszközök értékéhez képest. Ezzel szemben a gázár sapka által padlóra küldött Romgaz feltámadást látva zártuk a román gáztermelőben meglévő felülsúlyunk felét.

Új elemként beraktuk a portfólióba a görög Eurobank-ot, amit - bár kockázatosnak, de - jelentősen alulértékeltnek tartunk. A bank épp tőkeemelést hajtott végre, melyben a legnagyobb tulajdonos (kanadai Fairfax) tovább emeli a részesedését – ezt meglehetősen jó jelnek látjuk! A görög vétel Komercni Bank eladásából finanszíroztuk, ahol aggasztónak látjuk, hogy továbbra is nyomás alatt vannak a hitelmargink a nagy verseny miatt.

Februárban jelentősen alulteljesített a lengyel PKO Bank, aminek háttérben svájci frank hitelek potenciális megsegítésének újbóli napirendre kerülése áll amivel a piac beárzott egy rosszabb scenáriót. Pontosan ezen félelmek miatt voltunk alulsúlyozva a PKO-ban, ezért az alulsúlyunk csökkentése mellett döntöttünk. E lépést a fiskális élénkítő csomag miatt meredekebbé váló lengyel állampapír piaci hozamgörbe is támogatta, mely pozitív a pénzintézetek számára. Ezzel párhuzamosan

növeltük az alap S&P500 short ETF-ét, miután az amerikai piac szinte ledolgozta a decemberi esését és jelentősen túlrazottnak látjuk.

Végül, de nem utolsósorban a lengyel élelmiszer kiskereskedők közti divergens mozgást kihasználva újra növeltük a Eurocash és csökkentettük a Jeronimo súlyát. Utóbbi a januári portfólióba emelése óta ugyanis 13 százalékos felülteljesítést produkált.

Részvények (Globális)

Január után februárban is folytatódott a részvényt piacok emelkedése. Mivel az amerikai részvényeket általánosságban drágának tartjuk, februárban két alkalommal, 100-100 bázisponttal csökkentettük az S&P 500 kitettségenket. Ezen felül szintén eladtunk még 75 bázispont S&P 500-at, ennek helyére pedig egy olyan ETF-et vettünk, amely az indexben szereplő, de alacsonyabb értékeltségen forgó részvényeket tartalmazza.

Várakozások

A decemberi mérsárlás utáni visszapattanás dominált februárban is, bár a kockázatosabb fejlődő piacokból mintha már fogyna el az erő, ami az év legelején még sokat segített a hangulaton. Az egyik legnagyobb ürügy az öröme az az, hogy Trumpnak elege lett a részvényt piaci esésből, ezért minden megtesz, hogy a kínaiakkal folyó tárgyalásokról minél jobb hírek érkezzenek. Ez érezhető is a kínai indexen, amely idén eddig 24 százalékot emelkedett. A dollár is egyre erősebbnek látszik, emögött biztosan nem a továbbra is a tavalyinál lényegesen galambabb módon kommunikáló Fedet sejtjük, inkább a világkereskedelem csökkenése miatt romló európai gazdasági mutatókat. Az EKB akár kamatot is csökkenthetne – ha volna miből. A fejlett piaci hozamok esnek is folyamatosan, ami elég disszonáns az emelkedő részvényt piacokhoz viszonyítva. A magyar piacon is békés a helyzet, a BUX pár százalékra a történelmi csúcsától, és még a forint is erősödget.

Budapest, 2019. március 11.

HOLD Alapkezelő