

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

2019. Január

Állampapírok

Tovább folytatódott a fejlett piacokon a hozamcsökkenés, ami a magyar kötvénypiacon is éreztette hatását. Januárban enyhe 10-20 bázispontos csökkenés volt jellemző mind a rövid és hosszú állampapírokra, így a hozamgörbe enyhén laposodott. Az MNB változatlanul hagyta az alapkamatot, azonban egyre több jel mutat arra, hogy a monetáris kondíciók normalizálódása hamarosan elkezdődhet, elsősorban a forintlikviditást nyújtó devizaswap állomány szűkítésével.

A hónapban lényegi változtatást nem hajtottunk végre. Kisebb mértékben növeltük az általunk fair értékhez képest olcsónak tartott MÁK 2021/C, illetve MÁK 2024/C állampapírok súlyát, megtartva a portfóliók duration semleges átlagidejét. A Max Composite Index 80 bázisponttal erősödött az év elején. A globális lassulástól való bizonytalanságok miatt továbbra is óvatosak maradtunk a portfóliók alul-, ill. felülsúlyozásával.

Minél távolabb van egy államkötvény lejárata, illetve minél hosszabb egy kötvényportfólió átlagideje vagy kamatláb-érzékenysége vagy durationje (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)

Januárban újabb eladói hullám érkezett a román piacra, miután kiderült, hogy a kormány nagyobb bankadót tervez, mint ahogy azt a piac értelmezte. Az esést látva pár nap után vételek mellett döntöttünk, mert úgy ítéltük meg, hosszútávon nem marad ennyire rossz a helyzet. Így emeltük a felülsúlyunkat Banca Transilvaniában és a DIGI-ben. Vevők voltunk az ország két nagy szénhidrogén-kitermelő vállalatában a Petromban és a Romgazban, melyek szintén jelentős eladói nyomás alá kerültek. Úgy láttuk, hogy ezek árfolyamai is a legrosszabb forgatókönyvet kezdik el árazni, mintha a 2019-2022-ig tartó időszakra bevezetendő „rezsicsökkentés” és extraadó hosszú távon is fennmaradna. Erre megvan az esély, de az ellenkezőjére is. Vásároltunk még az Electrica áramszolgáltató részvényéből is növelve annak felülsúlyát.

Tovább vettük a hónap elején a Jeronimo részvényeit, mivel a (Portugáliában jegyzett) lengyel diszkont közértlánc részvényeit jelentősen alulértékeltnek gondoljuk. A vételek egy részével szemben értékesítettünk az Eurocash szintén lengyel élelmiszer-kereskedő részvényeiből, hogy a szektor súlya ne nőjön túl nagyra a portfólión belül.

A vételeket finanszírozandó, profitrealizálás céljából eladók voltunk a török Arcelikből és az Erste Bankból, valamint növeltük az alulsúlyunkat a MOL esetében, ahol a részvényár véleményünk szerint túl magasan tartja magát a romló fundamentumok ellenére. A hónap végén enyhén alulsúlyoztuk a lengyel játékszoftvereket fejlesztő CD Projectet is, mivel a részvény nagy rally után túlvetté vált, miközben távozott az egyik meghatározó kreatív munkatársa.

Januárban bekerült a portfólióba a Turcas Petrol, mely egy benzinkúthálózatot és erőműveket tulajdonló és üzemeltető, az Aksoy család többségi tulajdonában álló vállalat. Bár a török piac jelentős emelkedésen volt túl az augusztusi mélypontjáról, a Turcasra ez nem volt elmondható. Kisebb mérete, alacsonyabb likviditása és az elemzők figyelmének hiánya sok befektetőt távol tart(ott) a papírtól mindemellett az áramtermelésben jelentkező nehézségek árnyékkolták be a kúthálózat csúcs közeli eredményességét.

Részvények (Globális)

Januárban nagy visszapattanást láthattunk a részvénypiacon a decemberi esések után. Mivel azt gondoljuk, hogy az amerikai részvények drágák, illetve a kínai lassulás is további negatív meglepetéseket tartogat, visszanyitottuk az alulsúlyainkat a hónap folyamán: eladtunk 175 bázispont S&P 500 indexet és 20 bázispont olajszolgáltatókat tartalmazó ETF-et. Ezek mellett S&P 500 és Euro Stoxx 50 indexet cseréltünk általunk olcsónak tartott részvényekre, 25-25 bázispont konténerhajó és Daimler részvényt vásároltunk.

Várakozások

A világ egész éves „kínszenvedése” után decemberben végül csak eleresztett az amerikai részvénypiac is, a január viszont az ebből való visszapattanással telt, még a FANG-ra is ismét kezdenek rákapni. Úgy látszik, egyelőre azok vannak többen, akik megőrültek a vételi lehetőségnek. Ennek eredménye, hogy az amerikai piacok negyven éve nem látott mértékben drágábbak a világ többi tájához képest, bár idén már a konszenzus által legvonzóbbnak látott fejlődő piacokat is veszik lelkesen. A korábbi túladottságon kívül talán az egyre galambabbá váló Fed az, ami leginkább segített. A politika mindenestre nem, sem Brexit témában sem kínai-amerikai fronton nincs semmiféle előrelépés, bár Trump szerint folyamatosan jól haladnak a tárgyalások és Theresa May is lelkesen rohangál Brüsszel és a Parlament között az újabb és újabb nemekért.

A fejlett piacok hozamcsökkenése továbbra sem állt meg, viszont mivel ez a reálhozamok esésével is járt, ezért legalább az aranyra jól megy ezekben a hónapokban. Ugyanakkor az olaj árának január eleji visszapattanása már inkább megtorpanni látszik. A nagy események a devizapiacokat elkerülték, az euró-dollár október óta remeg egy szűk sávban.

Az utóbbi hónapokban a reálgazdasági mutatók romlása is látszik, bár ebben Amerika szintén felülteljesíti a világot. Míg az európai PMI adatok határozottan lefelé fordultak, addig az amerikai munkaerőpiac továbbra is töretlenül bővül. Kínában azonban nagyon nehéz jó adatot találni, rosszat viszont annál inkább – ezért is várja mindenki a menetrendszerű stimulus csomagot.