

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

2020. Január

Állampapírok

Az év első hónapjában emelkedtek a hozamok a magyar kötvénypiacon. A rövid oldalon lévő papírok hozama 30, míg a hosszabb állampapírok csak enyhén 10 bázispontot emelkedtek összességében. Szigorodhat valamelyest az MNB monetáris politikája miután az infláció a jegybanki 4%-os célsáv tetejéig emelkedett. Ezzel párhuzamosan a forint történelmi mélypontra esett az euróval szemben. A jegybank előbb utóbb lépéskényszerben lesz, ha az infláció tovább emelkedik, valamint a forint gyengül.

Január vége felé a jelentősebb hozamemelkedés után lecsökkentettük 12%-ról 8%-ra kötvény alulsúlyunkat a benchmarkhoz képest. Az ügylet során MÁK 2028/A-t vásároltunk a portfóliókba. Hó végén szintén az általunk fair értékhez képest olcsóbbnak tartott MÁK 2028/A papírból vásároltunk, kiigazítva a portfóliókat a 8%-os alulsúlyhoz. A Max Composite Index enyhén 30 ponttal csökkent januárban.

Részvények (Hazai és régiós)

Január folyamán két új részvény került be az alapba (Lenzing és Volkswagen), valamint kiszálltunk a teljes maradék Ryanair pozíciókból.

Lenzing egy osztrák ipari vállalat, amely környezetbarát textil alapanyagokat gyárt. Gyártásának egyik fele a csak általa gyártott prémium Lyocell szövet, míg másik fele viszkóz, ami egy nagyon versenyző, ciklikusabb és alacsony hozzáadott értékű anyag. Ma ez utóbbival van gond, Kínában túlkapacitások épültek ki, ami miatt szétestek az árak. Azt gondoljuk, a mai részvényár már tükrözi ezeket a problémákat, idővel javulhat a túlkapacitás, míg a Lyocell szerepe növekedhet az egyre környezettudatosabbá váló vevők által.

Ciklikusan nyomottnak tartjuk az autógyártókat, amiben kis mértékben tovább akartuk növelni a pozícióinkat. Ezúttal a VW-t emeltük be a portfólióba (Daimler, Hyundai, Linamar) mellé, mert hasonló az árázása, miközben az elektromos fejlesztésekben mintha előrébb tartana és a nagy mérete további előny lehet az egyre fejlesztésintenzívebb iparágban.

Ryanair esetében a közel-keleti feszültségek okozta olajár emelkedésre döntöttünk a maradék részvények eladása mellett, mert nem esett érdemben az árfolyam, miközben már nem tartottuk igazán olcsónak a részvényeket.

A meglévő pozícióink közül vásárlók voltunk az OTP-ben (jelentőset esett a hónap elején fundamentális ok nélkül), Magyar Telekomban és Fourlisban (görög IKEA franchise).

A vételekkel szemben profitrealizálás céljából mérsékeljük a Hrvatski Telekom, Jeronimo Martins és Cola Icecek portfólióbeli arányán.

Lengyelországban hozzávettünk a gyengén teljesítő Eurocash részvényünkhöz és eladtunk az elmúlt hónapokban emelkedő PZU biztosítóból.

A hónap végén kibontakozó koronavírus miatt jelentősen estek a nyersanyagárak. Kis mértékben hozzávettünk a nagyot eső olajkitermelő pozícióinkhoz (Drillco és XOP), mert hosszútávon továbbra is inkább optimisták vagyunk az olajárra. Ugyanakkor az ERSTE ciklikus volta ellenére semmi sem esett a vírusfélelmekre, itt pozíciócsökkentés mellett döntöttünk.

Részvények (Globális)

Januárban a globális portfólióban számottevő változás nem történt.

Várakozások

Az ismét vevőkben dúskáló év eleje után hónapok óta nem látott, új irányt fedeztek fel a tőzsdék: a lefelét. Ehhez persze az kellett, hogy valaki denevért egyen és egy egyelőre megállíthatatlannak látszó vírust szabadítson a világra, amit azért nehéz volt az év eleji várakozásokban előre látni. Egyelőre inkább a Kína-kapcsolt eszközöket érték el az eladók, az S&P 500 még mindig 3 százalékra van csak a csúcstól. A DAX-nál ugyanez 5%, az olaj viszont 25 százalékkal van lejjebb, mint január elején és még ijesztőbb a különösen Kína orientált réz árfolyama, ami csak a 2015-16-os Kína-parában volt lejjebb az elmúlt években. Természetesen a riadalom segít az arany és a kötvények árfolyamának is, de a fejlődő piacoknak nem, többek közt ennek esett áldozatul a folyamatosan gyengülő forint is. Pedig a reálgazdaság kitett magáért az elmúlt hónapokban és az éledezés jeleit mutatta, de ez most vélhetően a múlté, a csökkenő turizmus és leálló kínai feldolgozóipar meg fogja tenni a hatását. Csak az a kérdés, mennyi ideig.

Budapest, 2020. február 10.

HOLD Alapkezelő