

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

2018. július

Állampapírok

Júliusban kicsit visszafordult az év eleje óta tartó hozamemelkedés a magyar kötvénypiacon és 30-50 bázispontos hozamcsökkenés következett be, ezzel enyhén laposabbá vált a hozamgörbe. A diszkont kincstárjegyek hozamai ismét elindultak a nulla közeli szint felé, már csak 0,10% alatt lehetett az aukción vásárolni a három hónapos papírokból. Az MNB továbbra sem látja veszélyben az inflációs célt, ezért fenntartja laza monetáris politikáját. Bár az európai és amerikai hozamok enyhén emelkedtek, a magyar kötvénypiac most nem követte a globális trendet.

A hónapban lényegi változtatást nem hajtottunk végre, a portfóliókat hó végén kiigazítottuk benchmark semleges szintre. A Max Composite Index durationja 40 bázisponttal nőtt júliusban.

Minél távolabb van egy államkötvény lejáratára, 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)

Az elmúlt hónapban tovább estek a Richter részvényei, különösebb fundamentális ok nélkül. Ezt látva úgy döntöttünk, hogy növeljük a gyógyszergyártóban meglévő felülsúlyunkat.

Július elején a cseh bankszektorban voltunk aktívak. A Moneta részvényeiből vásároltunk (csökkentettük a meglévő alulsúlyt), mivel több forrásból is megerősítést nyert a hír, hogy a Raiffeisen a meghatározó tulajdonos nélküli cseh bank felvásárlását fontolgatja. Az akvizíció véleményünk szerint akkor lenne megvalósítható, ha a tőzsdei árnál érdemben magasabb ajánlat érkezne, amit nem akar(t)unk jelentős Moneta alulsúllyal megélni. A Moneta vételt Komercni bank eladással ellensúlyoztuk.

A hónap folyamán heves eladói nyomás alá került a Richter. A részvények 12 százalékos mínuszba kerültek a június végi szinthez képest. A társaság CFO-ja, Orbán Gábor megerősítette, hogy nincs változás a társaság fundamentális kilátásaiban, ami megerősítette az elképzelésünket, hogy növelni kell a gyógyszergyártó súlyát a

portfólióban. A Richter vételekkel párhuzamosan, kisebb mértékben csökkentettük a szlovén KRKA, konkurens gyógyszer cég súlyát.

Júliusban új mélypontra esett az Eurocash lengyel élelmiszer kis- és nagykereskedő árfolyama is, miután távozott a cég pénzügyi vezetője. Az esést a pozíció növelésére használtuk fel.

Részvények (Globális)

A kereskedelmi háború okozta veszteségek elkerülése végett jelentősen csökkentettük az európai felülsúlyunkat július hónapban. Így az alap arányában két százaléknyi európai indexet cseréltünk amerikaira, illetve vettünk több olyan egyedi európai részvényt szintén az európai index terhére, melyet pillanatnyilag olcsónak találtunk. Így került az alapba például a Richter is a hónap során.

Miután az amerikai részvények sokat emelkedtek az aranyár esésével párhuzamosan, előbbi az utóbbira cseréltünk, védve ezzel magunkat a potenciális jövőbeli kockázatoktól.

Várakozások

Jellemzően az előző hónap korrekciójával telt a július, ragaszkodva ahhoz, hogy nyáron ne nagyon történjen semmi, bár vannak markáns kivételek. Az egyik a jelentési szezon alatt is folyamatosan emelkedő amerikai részvénytőzsga, ahol így már minden index visszatért a korábbi csúcsához – talán az Apple 1.000 milliárd dollárt átlépő kapitalizációja mutatja a legjobban a hangulatot. Ahol szintén nem visszarendeződést, hanem inkább eszkalációt látunk, az még mindig a kereskedelmi háború. Ennek a legnagyobb vesztese (a tőkepiacok szerint mindenképpen) egyelőre Kína, ahol egyszerre zuhannak a részvények és a júan, igaz, ez utóbbi részben ellensúlyozza a vámok hatását. Az amerikai csapások másik két illiberális országot is elértek: mind az oroszokkal, mind a törökökkel szemben egyre több amerikai szankció érkezik, ami a két ország pénzügyi eszközeiben nagy pusztítást is végez – például az elmúlt hónap során a török líra mintegy 17 százalékos gyengült a dollárral szemben. Ugyanakkor a magyar eszközökben a többi fejlődő piaci eszközhöz hasonlóan visszapattanást láttunk a korábbi túladottságukból.

Összességében tehát ugyan nyár van, de Trump azért kellő munícióval szolgál ahhoz, hogy egyes eszközökben markáns elmozdulást láthattunk még ebben az időszakban is.