

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

2019. július

Állampapírok

Követve a fejlett kötvénypiaci trendet hazánkban is meredeken estek a hozamok. Míg a nullához közeli rövid kötvényhozamok kevésbé estek, addig a hosszú államkötvények 30-40 bázispontot csökkentek. Az inflációt meghatározó tényezők továbbra is változékonyságot mutatnak az élénk belső kereslet és a külső konjunktúra romlása miatt, ezért az MNB továbbra is nagy figyelemmel kíséri az infláció alakulását.

A folytatódó hozamcsökkenés miatt úgy döntöttünk, hogy az eddigi 3%-os alulsúlyunkat 5%-ra növeljük. A portfóliókból a relatíve drágábbá váló MÁK 2024/B papírokat adtuk el a piacon. A hónap végén kiigazítottuk a portfóliókat, megtartva az 5%-os alulsúlyunkat a benchmarkhoz képest. A Max Composite Index 40 bázisponttal emelkedett júliusban.

Véleményünk továbbra is változatlan és azt gondoljuk, hogy jelenleg nyomott a hozamkörnyezet, ami idővel megváltozik, megjelenik az infláció és emelkedésnek indulnak a kötvényhozamok. Ha folytatódik a hozamcsökkenés elképzelhetőnek tartjuk, hogy kisebb mértékben növeljük az alulsúlyunkat a portfóliókban.

Részvények (Hazai és régiós)

Július végén a Banca Transilvania jó teljesítményét látva a maradék felülsúlyunk becsukása mellett döntöttünk. Fundamentálisan már nem látunk nagy felértékelődési potenciált a román pénzügyi intézményben, miközben a román makro egyensúlytalanságok kockázatot jelentenek. Az eladással párhuzamosan PKO Bankot vettünk, mérsékelve az alulsúlyunkat benne.

Szintén hóvégi történés, hogy az Atrium osztrák kereskedelmi ingatlancég fő tulajdonosa (Gazit) ajánlatot tett a maradék részvényekre, 15-20 százalékkal magasabban az akkori piaci árnál. Ezt kihasználva csökkentettük a kitettségen. Szintén eladók voltunk a román Petromban – növelve az alulsúlyunkat – mivel a részvényt új csúcsra húzták a Neptun mezővel kapcsolatos hírekre, noha az olajár inkább gyengélkedik.

A hónap során mérsékeljük a török részvények súlyát. Az ország gazdasági kilátásokat övező értékítélet sokat javult, amely a líra erősödésében és a részvénytőzsdén emelkedésében öltött testet. A recesszió által sújtott ország gazdasági egyensúlytalanságai és Erdogan politikájának kiszámíthatatlansága miatt azonban a török

helyzetet továbbra is igen törékenynek ítéljük. Tofas és Coca Cola részvényeket értékesítettünk.

Több éves tartási időszak után eladtuk a német energiaóriás, RWE részvényeit, mely idén év eleje óta osztalékkal együtt közel 30 százalékot szárnyalt és megközelítette az általunk becsült fair értékét. Az emelkedést segítette a globális lassulás miatt mélybe zúgó kötvénypiaci hozamok indukáltak.

Ugyanakkor A hozamcsökkenés ellenére nem emelkedett a cseh áramóriás a CEZ árfolyama, miközben az áram ára a széndioxid kvóta kilövésének köszönhetően tudott sokat növekedni, ami kedvező a társaság számára. Így a részvényben meglévő alulsúlyunkat bezártuk..

Részvények (Globális)

Ahogy a jegybankok látszólag egyre támogatóbb hangvételt ütöttek meg a hónap során, úgy emelkedtek tovább a piacok is ezzel párhuzamosan. A várható mennyiségi lazítások és lassuló gazdaság miatt a hosszú kötvényhozamok továbbra is alacsony szinten maradtak, ami segített a közműcég és arany befektetéseinknek. Előbbtől a jól teljesítés miatt teljesen megváltunk az alapban, az aranykitettségeinket viszont csak részben csökkentettük (eladtunk 35 bázispont aranybányákat tömörítő ETF-et), itt további felértékelődésre számítottunk. A hónap során az Atrium nevű régiós ingatlancégünkre a kontrolláló tulajdonos 15%-kal az akkori részvényár felett tett ajánlatot, miután valószínűleg szeretné azt kivezetni a tőzsdéről, így ezen az áron kiszálltunk a befektetésünkből, ez 45 bázispont eladást jelentett. Ezzel szemben vásároltunk 25 bázispont Euro Stoxx 50 részvényindexet.

Várakozások

A július nagy része a június jegyében telt: mindenki a Fed-től várta a csodát, eközben részvények emelkedtek, sőt egy kicsit még a hozamok is. Aztán amikor a Fed nem tudta (nem akarta?) teljesíteni a piac (és Trump) vágyait, és másnap Trump mérgében még a kínaiakhoz is hozzávágott egy tekintélyes vámemelést, akkor elszakadta a cérna: a részvények ismét megmutatták, hogy azért néhány napig biztos tudnak esni, a kötvényhozamok, pedig azt, hogy ők meg aztán bármire képesek esni. Úgyhogy megint azzal van tele a világ, hogy mely', eddig itt sose látott kötvények értek a negatív hozam tartományába (talán a német 30 éves a legmarkánsabb) és a dollár is gyengült egy kicsit az egész havi erőlködés után. A

devizapiacokon a júan drasztikus gyengülése a leglátványosabb motívum, de a fejlődő piaci devizák és részvények egyaránt a gyengélkedő piacok közé tartoznak most. Illetve a font gyengesége is érdekes esemény: Boris Johnson miniszterelnökségének nagy nívója az lehet, hogy ennyire még senki nem ragaszkodott az akár megegyezés nélküli Brexit keresztülviteléhez.

Eközben a gyengélkedő makroadatok terén nagy látványosság nincs, talán egy határozottan romló amerikai munkaerőpiaci adat az, ami némi szint vitt az elmúlt hónapokba: eddig ez a magát jobban tartó területek közé tartozott. Talán nem csoda, ha a nyersanyagpiacok ilyen körülmények közt szintén a vesztesek közé tartoznak, kivéve persze az arany, amelynek sokat segít a fokozódó kereskedelmi háború és a fokozódó negatív hozamok világa is.

Budapest, 2019. augusztus 9.

HOLD Alapkezelő