

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

2020. Július

Állampapírok

Ellentétben a júniusi hozamemelkedéssel júliusban enyhén 10-20 bázisponttal csökkentek a hozamok a magyar kötvénypiacon. Újabb 15 bázispontos vágást hajtott végre az MNB, így 0,60% lett az alapkamat. A júniusi kamatcsökkentés a hozamgörbe rövidebb szakaszán jelent meg, azonban a hosszú oldalt kevésbé érintette, ezért az MNB korlátozott állampapír-vásárlásokat hajtott végre a hosszú, 15 év feletti kötvényeknél. Ha fenntartható az árstabilitás, akkor nem várható további kamatcsökkentés a jegybanktól.

A hónapban nagyobb lépést nem hajtottunk végre. Hó végén kiigazítottuk a portfóliókat benchmark semleges szintre és az általunk fair értékhez képest olcsóbbnak tarott MÁK 2029/A papírból vásároltunk. A bizonytalan gazdasági kilátások miatt egyelőre óvatosak maradunk a portfóliók alul, illetve felülsúlyozásával. A Max Composite Index 60 bázisponttal emelkedett júliusban.

Részvények (Hazai és régiós)

Júliusban nem változtattunk a portfólió összetételén. A bluechip papírok esetében a jelenlegi pozicionáltságunk kis Magyar Telekom felülsúly és hasonló mértékű OTP alulsúly. A piac számára kockázatnak látjuk, hogy az ősszel a szezonális és a már most, nyáron látható, valószínűleg mobilitás helyreállása okozta romlás miatt rosszabb lehet a vírushelyzet, mint azt ma a szereplők többsége várja.

Júliusban a bank szektorban - látva az árfolyam-divergenciákat a mi értékítéletünkhöz képest - tovább növeltük a meglévő relatív pozícióinkat, azaz lengyel bankokat (PEO és SPL) és görög Eurobankot vettünk, ahol az esés mértéke meglátásunk szerint túlzó és ezzel párhuzamosan alulsúlyt növeltünk OTP, Komerční és BRD Bank esetében, ahol fundamentálisan indokoltabb az ideai árfolyamcsökkenés mértéke.

Az energiaszektorban profitot realizáltunk a PGN és Tauron rallyját látva. Előbbinél az esetleges PKN felvásárlás fűtötte a hangulatot, utóbbi esetében pedig az egyre inkább körvonalazódó piszkos eszközök (szénbányák és erőművek)

leválasztása. Eközben a finomítói marginok gyengélkedése átragadt a részvényekre is, amit a görög Motor Oil-ban meglévő pozíciónk növelésére használtunk.

Az MPCC konténerhajó részvényünk esetében részt vettünk a társaság tőkeemelésében, amit a koronavírus okozta átmeneti kereskedelmi leállás kényszerített ki. Hosszútávon jelentősen alulértékeltnek látjuk a részvényt, ha a világ elkezd kilábalni a vírusválságból.

Részvények (Globális)

Júliusban a globális részvényportfólióban jelentősebb változás nem történt.

Várakozások

Az előző hónap kevésbé a részvénytörzsről szólt, ahol ment a jól megszokott kettősség: győzhetetlen technológiai cégek és inkább stagnáló többiek. A legmarkánsabb mozgás talán a dolláré volt, ahol drasztikus gyengülés indult be. Ez leginkább azért érdekes, mert a dollár gyengülése a nem amerikai és főleg a fejlődő piacok felülteljesítését szokta magával hozni. Egyelőre ez nem jött össze.

Eközben a világgazdaság nem jutott előrébb a vírussal folytatott harcban, a lazítások nyomán ismét terjedő járvány láttán a reálgazdasági helyzet nem annyira biztató, ami megfelelne az 1-2 hónappal korábban látott optimista várakozásoknak. Ennek és a végtelen jegybankok következtében a hozamok is folyamatosan csökkennek, nem csoda, hogy a FAANG szárnyal.