

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

2018. június

Állampapírok

Júniusban az eddiginél nagyobb mértékben emelkedtek a rövid és hosszú hozamok. A 3 hónapos diszkont kincstárjegyek 20-25 bázispontos szintre, míg a hosszú papírok 40-70 bázispontot emelkedtek, ezzel meredekebbé vált a magyar hozamgörbe. A hozamemelkedést elsősorban a fejlett országok monetáris politikájának normalizálódása (kamatemelkedése) idézte elő. A rövid hozamokat az MNB nem konvencionális eszközökkel még le tudja szorítani, azonban a hosszú oldalon egyre inkább a külső környezet tűnik meghatározónak.

A Max Composite Index durationja 2%-kal csökkent júniusba. A MÁK 2019/A, 2022/A, valamint a 2025/B kamatfizetésekre az átlagidőt megtartva MÁK 2028/A papírt vettünk. Hó végén pedig a hozamgörbe rövid és hosszú oldalát felülsúlyozva MÁK 2021/C-t, ill. MÁK 2028/A-t vásároltunk a portfóliókba, megtartva a benchmark semleges átlagidőt.

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)

Június folyamán kedvezőtlen irányba folytatódtak a trendek a világpiacon. Az erősödő dollár egyre nagyobb gondokat okoz a fejlődő világnak, Kína lassul, nő a kereskedelmi háború veszélye. Ezek a folyamatok Magyarország számára is kedvezőtlenek a gazdaság nagy nyitottsága miatt. Ezért úgy döntöttünk a hónap közepén, hogy óvatosságból alulsúlyozzuk az OTP részvényeit 9620-as árfolyam mellett, amely részvény megítélésünk szerint a legkitettebb a globális gazdasági problémákra.

Júniusban folytatódott a lengyel részvények idén látott gyengélkedése, a PKO Bank év eleje óta mintegy 15 százalékot veszített az értékéből. Ezért úgy döntöttünk, hogy mérsékeljük a pénzügyi szektorban meglévő alulsúlyunkat. A vételket Komerční Bank eladásából finanszíroztuk, amely kiharadt a közép-európai bank eladási hullámból. A hónap során eladók voltunk Masterplast részvényekben, mivel szerintünk a kedvező építőipari helyzet már „beárazódott” a papírba. Június közepén az emelkedő részvénypiacokat látva enyhén csökkentettünk a portfólió részvényarányt. Egyrészt Magyar Telekom részvényeket értékesítettünk, melyek egyfelől a Vodafone-UPC összebútorozás másfelől pedig a meredeken emelkedő, aljáról duplázódó 10 éves hazai állampapír hozam hatására kerültek kedvezőtlenebb helyzetbe. Másrészt pedig csökkentettünk a jól teljesítő RWE részvények súlyán, melyek az eladás pillanatáig osztalékkal korrigálva 28 százalékot nyargaltak idén a villamos energia növekvő árának köszönhetően.

Részvények (Globális)

Júniusban eladtuk a tavaly ősszel vásárolt katarai részvényindex kitettségenket, miután úgy látjuk, az árfolyam emelkedésével már kiárazódott a szaúdi szárazföldi blokádn okozta pánik. Ezzel párhuzamosan európai részvényindex terhére vásároltuk egy lengyel közmű és egy kiskereskedelmi vállalat papírjait. Ezeket egyre olcsóbbnak találjuk a lengyel piac általános esésével.

Csökkentettük az európai felülsúlyt az alapban az amerikai alulsúllyal szemben, miután a fejlődő országok gazdasági lassulása és a potenciális kereskedelmi háború inkább az európai piacokat fenyegeti. Így eladtunk 300 bázispont európai részvényt, míg vettünk 300 bázispont amerikaiat.

Várakozások

Az előző hónaphoz képest nagy változás nincsen, talán csak a kereskedelmi háború vált egy kicsit riasztóbbá, miután a korábbi verbális inzultusok helyét átvették a vámemelgetések. Ennek megfelelően a jóval nagyobb külkereskedelmi érzékenységgel rendelkező európai (egyik leggyengébb szektor az európai autógyártók) és kínai piacok nagyobbak, az amerikai piacok kisebbek estek. A reálgazdaságok is egyre határozottabban látszanak gyengülni és az alól is a költségvetési stimulus által hajtott amerikai a kivétel. A hozamcsökkenések egy kicsit csitultak a fejlett piacokon, viszont a fejlődő piacok egyre szélesebb köre kerül az eladók látószögébe. Ebbe már Magyarország is beletartozik, ahol a forint-, a részvény- és a kötvénypiac egyaránt drasztikus gyengeséget mutat. Ami némi pozitívum, hogy sem az olasz választások eredménye, sem a dollárerősödés nem borzolta már ebben a hónapban tovább a kedélyeket. 10 százalékos emelkedéssel erős hónapja volt viszont az olajnak, mivel Trump Iránnak is nekiment, így a fejlett világ cégei számára azok az olajcsapok most elzáródni látszanak. Összességében tehát halad a világ abba az irányba, hogy a velünk lévő és egyelőre fokozódni látszó kockázatokat végre árazzák a piacok is, egyedül az amerikai részvényt piac áll ennek rendületlenül ellen.

Budapest, 2018. július 10.

HOLD Alapkezelő