

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

2019. június

Állampapírok

A hónap közepén több papír fizetett kamatot, melyre az általunk jelenleg olcsónak tartott MÁK 2022/C-t és MÁK 2028/A-t vásároltunk megtartva a portfóliók duration semleges szintjét. A Max Composite Index 60 bázisponttal emelkedett júniusban.

Részvények (Hazai és régiós)

Június elején növeltük a Petromban meglévő alulsúlyunkat, mivel a részvény eső olajár mellett emelkedett tovább, szembe menve a fundamentumokkal. A hónap második felében 11.550-es átlagáron mérsékeljük az OTP-ben meglévő alulsúlyunkat. Véleményünk szerint az OTP rövidtávú gyengése mögött indexváltozások okozta passzív eladások álltak, amely hatás átmeneti.

Nemcsak az az OTP, hanem a lengyel bankok is megsínylették az MSCI feltörekvő piaci indexváltozását. Leginkább a Citibank által tulajdonolt Bank Handlowy, amit így beemeltünk a portfólióba. A lengyel és magyar bankoknál is rosszabbul teljesített az európai bankszektor a kötvénypiaci hozamesés következtében, miközben a román bankok szárnyaltak. Így a Banca Transylvania felülsúlyunk egy részét átcseréltük európai bankszektor etf-re.

Romániában maradvá mérsékeljük az Electrica, áramelosztással és kereskedelemmel foglalkozó cégben lévő felülsúlyunkat, miután a részvény közel 10 százalékot ugrott osztalékkal együtt a legutóbbi vételünk óta, beárazva a kedvezőbbé váló szabályozási környezet okozta értéknövekmény nagyobb részét.

Részvények (Globális)

A májusi esés után pozitívba fordult a részvénypiac júniusban, mi pedig az emelkedések után június közepén 100 ponttal csökkentettük az amerikai részvénykitettségenket. Mivel a portfólióban tartott európai részvényeink erős divergenciát mutattak, a jól teljesítők egy részétől megváltunk, hogy a nagyobb potenciállal bíró részvényekbe fektethessünk: eladtunk RWE, Banca Transilvania és Adris részvényeket, míg helyettük a Ryanair, MPCC, Atrium, Richter és PostNL vállalatokban növeltünk részesedést. Ezen felül 25 bázispont amerikai indexet cseréltünk az autóalkatrészgyártó Linamar részvényeire.

Várakozások

A Janus-arcú jelző illik leginkább a tőkepiacok, különösen pedig a részvények elmúlt negyedévi teljesítményére. Az április a részvényárak emelkedését, május esést, június pedig ismét emelkedést hozott, amiben a legmeghatározóbb faktor a Fed kamatcsökkentésére vonatkozó piaci várakozások felerősödése lehetett júniusban. Az összességében pozitív zárás azonban nem a világgazdaság javuló kilátásainak és az optimista befektetői hangulatnak köszönhető, sokkal inkább ezek ellenkezőjének. Az elmúlt hónapokban napvilágot látó makrogazdasági adatok ugyanis arról tanúskodnak, hogy érezhetően lassul a globális gazdaság. Ezzel párhuzamosan pedig csökkenek az inflációs várakozások és egyre több jegybank tér vissza a - nem túl hosszú ideig tartó szigorítást követően - lazító üzemmódba. A fejlett piaci államkötvényhozamok január közepe óta csökkennek, Európában új történelmi mélypontra estek, az Európai Központi Bankban (EKB-ban) újabb kamatvágásról beszélnek és a piac az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed-től is ilyen lépéseket vár. Az alacsonyabb kamatszint pedig felértékeli azokat az eszközöket, amelyek stabil, viszonylag kiszámítható pénzáramlást termelnek, így nemcsak a kötvényeket, hanem a (regionális és szektorális értelemben) biztonságosabb részvényeket is. A tőzsdék második negyedévi pár százalékos emelkedése tehát alapvetően az alacsonyabb kamatszintnek és a defenzív szektoroknak köszönhető.

Ezzel szemben a cashflow-t nem vagy csak bizonytalanabban termelő, a ciklikus, a globális, de leginkább az ázsiai konjunktúrára érzékenyebb („Kína-kapcsolt”) vállalatok, eszközök árfolyama továbbra is gyengélkedik. Ázsia gazdasága látványosan lassul, ami nemcsak a nyersanyagok (pl. olaj, réz), de a fejlődő piaci részvények relatív gyengeségén is látszik. Ebben a környezetben a korábbinál sokkal lazább hangvételt megütő Fed sem tudott segíteni, a dollár minimálisan tudott csak gyengülni. Erősödött viszont a tipikusan menekülő eszköznek számító japán jen, svájci frank és az arany árfolyama. A befektetők a biztosat keresik és öntik a pénzt a kötvényekbe és veszik ki a részvényalapokból.

Miután azonban sokan pesszimistává váltak, az eladók is elfogytak a piacokról, és komolyabb negatív hír, sokk hiányában az alapkezelők alacsony pozícionáltsága a részvényárfolyamok júniusi emelkedését okozta. A befektetők a nyomott inflációban és a tartósan alacsony kamatkörnyezetben hisznek, a növekedésben nem, de kényszerből mégis kell valamit tartaniuk. A kötvényeknek már alig van hozamuk, így a „kötvényjellegű” részvényekre fanyalodnak. A globális konjunktúra további alakulása, valamint az idő eldönti, hogy indokolt-e kényszerből történő kockázatvállalás.

Budapest, 2019. Július 11.

HOLD Alapkezelő