

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

2020. Június

Állampapírok

Júniusban meredekebbé vált a magyar hozamgörbe. Míg a hosszú állampapírok hozamai 30-60 bázispontot emelkedtek, addig a rövidebb papírok hozamai estek. Hosszú idő után először kamatot vágott az MNB, így 0,75% lett az alapkamat. Az inflációs, illetve növekedési kilátások továbbra is sok bizonytalanságot hordoznak, bár jelenleg egy nyugodtabb környezetben dönthetett a jegybank a monetáris lazításról.

A hónapban nagyobb lépést nem hajtottunk végre. Hó végén kiigazítottuk a portfóliókat benchmark semleges szintre. A bizonytalan gazdasági kilátások miatt egyelőre óvatosabbak maradunk a portfóliók alul, illetve felülsúlyozásával. A Max Composite Index 40 bázisponttal emelkedett májusban.

Részvények (Hazai és régiós)

Június elején úgy döntöttünk, hogy átcseréljük a kis meglévő MOL alulsúlyunkat (1994-es árfolyam mellett) OTP-re (11.160). Az olajár gyorsabban talpra állt, mint gondoltuk, miközben a vírus mellékhatásaként az emberek tömegközlekedésről autóra váltottak, így a forgalom szinte teljesen helyreállt a világban, pozitív keresletet támasztva a finomított termékeknek is. Az olajrészvények jól is teljesítettek, de a MOL lemaradó volt, így bezártuk az alulsúlyunkat. Közben az OTP sokat emelkedett az elmúlt 2 hónapban, ezeken az árakon már növekvő kockázatokat látunk benne.

Még májusban heves eladói nyomás bontakozott ki az osztrák piacon a short újbóli engedélyezésével. Az akkor vásárolt osztrák indexet követő ETF-et június közepén bő 13 százalékos felpattanás után értékesítettük.

Az energiaszektorban, azon belül is Lengyelországban minimálisra csökkentettük a PGNIG-ben meglévő felülsúlyunkat, miután a társaság részvénye a márciusi aljáról megduplázódva, teljesen letörölte az ideit esését. Az emelkedést támogatta, hogy számára kedvező bírósági ítélet született, aminek

következtében egyfelől jóval kedvezőbb feltételekkel importálhat Oroszországból gázt, másfelől visszamenőlegesen is nagy kompenzációban részesül. Maradva a lengyel energiaszektorban két lépésben is csökkentettük a Tauron benchmarkon kívüli részvények súlyát. Az uniós politika tavalyi „kizöldülése” után, a lengyel politika is kezd zöldbe borulni. A politika le kívánja választani a szénbányákat a nagy energiatermelőkről, hogy összevonva azokat egy entitásban sikeresen vezényelhesse le a szén kivezetésének gazdasági és társadalmi nehézségeit, nem titkolva óriási EU-s klímavédelmi támogatásokban bízva. A Tauron árfolyama a hír hallattán közel megduplázódott így indokoltnak tartottuk a pozíció csökkentését.

Az olajiparban hosszú évek után először váltottunk felülsúlyra a MOL részvényeiben, látva azt, hogy mennyire lemaradó a román Petromhoz (alulsúlyban vagyunk), lengyel PKN-hez és a görög Motor Oil-hoz képest. Közben csökkentettük a Motor Oil felülsúlyunkon.

A bankszektorban két cserélt is végrehajtottunk. Egyfelől Alior részvényeket cseréltünk Pekao papírokra, másfelől Komerconit vettünk és OTP-t adtunk. E részvények szerintünk a fundamentumokhoz képest (hitelportfólió minősége, kamatkörnyezet, tőke megfelelési ráta, feltőkésítési igény) indokolatlanul szélsőségesen viselkedtek.

A távközlési szektorban kis Magyar Telekom felülsúlyt alakítottunk ki. A részvények 15 százalékos körüli CF hozamát vonzóknak találjuk ebben a tartósan kamatmentes világban, még akkor is, ha a társaság osztalékfizetése egyelőre elmarad az indokolt szinttől.

Bár nincs a benchmarkban Törökország, de mégis, „sajnos” kevés török részvényt tartottunk, vettünk a márciusi esésben. A török piac meglepően jól állta a sarat az esésben leszámítva pár részvényt és mára a szélesebb értelemben vett régióknak legjobb teljesítményét tudja felmutatni dollárban nézve az év eleje óta. Mivel alapvetően a török „makrót” tartjuk az egyik legsérülékenyebbnek, így a piac erejét kihasználva eladtuk a farmergyártó Mavi részvényeket, melyek a júniusi végi globális részvénypiaci korrekcióban fent ragadtak.

Részvények (Globális)

A júniusi oldalazásban kisebb lépésekkel igyekeztünk pénzt keresni: a hónap eleji emelkedésben eladtunk 50 bázispont

európai részvényindexet, míg később az eséskor ezt visszavásároltuk, illetve vettünk még 50 bázispont S&P 500 indexet is. A Tauron lengyel közműcég nagyot rallizott miután úgy tűnik egy állami döntés eredményeképpen nem kell tovább veszteséges szénbányákat finanszírozni, így eladtunk 25 bázispontot ebből a részvényből.

Várakozások

Extrém márciust rendkívüli április és május követett. Minden idők egyik leggyorsabb tőzsdei összeomlása után minden idők egyik leggyorsabb tőzsdei felpattanása következett. A második negyedévben a részvényindexek 15-20-25 százalékkal emelkedtek és az olaj is az egyik legjobb három hónapos időszakát tudhatja maga mögött. Ahogy az általában lenni szokott, az emelkedett a legtöbbit, aminek az ára korábban a legnagyobb mértékben zuhant. A jó második negyedév ellenére azonban néhány kivételtől (technológiai és kínai részvények) eltekintve a tőzsdék méretes (5-10-15 százalékos) mínuszban állnak idén, és az aranyat, valamint az ezüstöt leszámítva a nyersanyagpiaci befektetők sem sok mindennek örülhettek. Pozitív hozamot idén eddig az említett kivételek mellett főleg fejlett piaci állampapírokkal lehetett még keresni, a vállalati kötvényekre ez már nem feltétlenül igaz. A negatív tőzsdei teljesítmények érthetőek annak fényében, hogy a koronavírussal kapcsolatos gazdasági leállásoknak köszönhetően a világgazdaság idén az elmúlt 90 év egyik, ha nem a legnagyobb pofonját kapja. Igaz ez akkor is, ha a gazdaságpolitikusok minden korábbinál gyorsabban és nagyobb volumenű intézkedésekkel próbálják ezt ellensúlyozni.

Az intenzív tőzsdei visszapattanások természetesek a nagy zuhanásokat követően, azonban az emelkedés májusi, június eleji folytatódása sokakat – köztünk bennünket is – meglepett. A jelenségre sok magyarázatot lehet találni: hatalmas jegybanki és költségvetési stimulus, ennek következtében tartósan alacsony kamatszint, megnövekedett pénzmennyiség, alulsúlyozott intézményi befektetők, új, a befektetést szerencsejáték és sportfogadás helyett úzó fiatal generáció belépése a tőzsde világába.

Mindazonáltal aggasztó, hogy a vírusnak nem csak egyszeri negatív gazdasági hatásai vannak, hanem vélhetően számos tartósan negatív következménnyel is számolnunk kell. Egyes iparágak helyzete struktúrálisan megváltozik, az adósságszint

jelentősen megnő és valószínűleg a munkaerőpiacon is tartós feszültségek keletkeznek. Emellett pedig a vírus esetleges második hulláma tovább mélyítheti a válságot, még akkor is, ha az azzal kapcsolatos intézkedések, gazdasági reakciók az ismereteink és a vírussal kapcsolatos tudásunk bővülése miatt várhatóan már kevesebb kárt okoznak majd.

A COVID-19 által okozott gazdasági összeomlásra adott gazdaságpolitikai válasz valószínűleg sok pszichológiai gátat áttört a politikusok és a befektetők fejében. Ezek szerint mégis lehet büntetlenül stimulálni, nem lesz baj belőle? Miért ne lehetne ezentúl folyamatosan laza költségvetési politikát folytatni, ha a jegybankok lent tudják tartani a kamatokat? A vírus hatása rövid távon deflatorikus, az összeomló kereslet hatására nem szállnak el az árak. Amennyiben azonban innentől kezdve minden problémát újabb és újabb költségvetési stimulussal kezelnek majd a gazdaságpolitikusok, aminek hatására megnő a pénzmennyiség, akkor csak idő kérdése, hogy emelkedésnek induljanak az árak.

Budapest, 2020. július 08.

HOLD Alapkezelő