

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

2020. Május

Állampapírok

Májusban érdemben csak a rövid hozamok csökkentek 30-40 bázispontot. Az MNB megkezdte állampapír visszavásárlási aukcióit, melynek keretében leginkább MÁK 2030/A-t, 2031/A-t és 2041/A-t vásárolt vissza a piacról, így a hozamok május közepéig csökkentek, majd ismét emelkedni kezdtek ezeknél a papíroknál miután az MNB bejelentette, hogy egyelőre nem folytatja a visszavásárlást.

A hónapban több cserét is végrehajtottunk a portfóliókban. Eladtunk a MÁK 2022/C papírokból és duration semlegesén az általunk olcsóbbnak gondolt MÁK 2023/C-ből vásároltunk a portfóliókba. Továbbá eladtunk MÁK 2031/A-t és MÁK 2030/A-ra cseréltük. Ezt a papírt is jobbnak találjuk a 31/A-hoz képest. Jelenleg inkább enyhe hozamcsökkenésre számítunk, ezért hó végén a portfóliókat 2-3%-al felülsúlyoztuk a benchmarkhoz képest. A Max Composite Index 70 bázisponttal emelkedett májusban.

Részvények (Hazai és régiós)

Májusban összességében ismét (áprilishoz hasonlóan) az eladásaink voltak többségben, a piacok emelkedésével párhuzamosan csökkentettük a részvényarányunkat.

Azonban még mindig nagyon nyomottnak tartottuk a ciklikus iparágakat, így inkább ott mérsékelünk, ahol az alacsony kamatba vetett hitt repítette a részvényeket. Így fokozatosan mérsékeljük (bár még mindig a legnagyobb pozíciónk) a kartongyártó Mayr Melnhof arányát, amely új csúcsra emelkedett. Eladók voltunk a Graphisoft Parkban is, ahol a jelentős osztalék közeledte hozott vételi kedvet. Csökkentettük enyhén a Digi súlyunkon is, amely szintén ledolgozta a teljes vírus okozta esést. Az üzletmenet stabil, de azért a jelentős adósságállomány nem kockázatmentes.

Teljesen kiszálltunk a lengyel közmű cég Energa részvényeiből, felajánlottuk őket a PKN megemelt kivásárlási ajánlatába, mert azt gondoltuk, sikeres lesz a PKN kontrollszerzése és utána megnőhet a részvényesi értékrombolás esélye.

A ciklikusabb szektorokra térve, egy kis eladói hullámot kihasználva tovább veszegettük a Levi's farmergyártót, majd a hónap végén már profitrealizálásba kezdtünk. Hozzávettünk az ADSC olajszállítóba, mert azt gondoljuk, a továbbra is meglévő fölös olajkészletek fognak még jó tárolási lehetőséggel szolgálni. Végül növeltük a német ipari cég Bilfinger arányát a Q1-es jelentést követő esésben.

A régiós bankszektorban tovább vettük a lengyel Santander Polska és Pekao részvényeket, ahol a váratlan kamatvágás hozott újabb lefordulást. Ugyanakkor mérsékeljük a szintén lengyel Alior Bank arányát, mert a vírusválság miatt sérülékenynek érezzük. A hónap végén kikerültek a görög bankok az MSCI fő indexeiből, jelentős eladási hullámot okozva. Ezt kihasználva kis mértékben hozzávettünk az Alpha Bank pozícióinkhoz.

A lengyel élelemiszer szektorban ismét visszavettük az Alapba a tavaly számunkra sok örömet okozó Jeronimo diszkontláncot, mivel a vártnál gyengébb Q1-es jelentésre véleményünk szerint túl negatívan reagáltak a befektetők. Sajnos a rossz hangulat csak pár óráig tartott, így nem tudtunk eleget vásárolni. Hozzávettünk az árfolyamban szintén gyengében teljesítő Eurocash élelmiszer kis és nagykereskedő pozícióinkhoz is.

Összességében a ciklikus vételek és a stabilabb cégek eladásai miatt az Alap kockázata kevésbé csökkent májusban, mint azt szimplán a részvényarány mutatná.

Részvények (Globális)

Mivel azt gondoljuk, hogy a részvénypiac a jelenlegi helyzetben kissé előre szaladt ahhoz képest amit a reálgazdaságban látunk, eladtunk az alacsonyabb szinteken vásárolt S&P 500-ból 1 százalékot május során.

Várakozások

Az április-május elején stagnáló indexek egy kis kivárás után óriási lökést kaptak. A vírussal való küzdelemben eddig gyakorlatilag csak jó hírek jöttek, úgyhogy a piac egyre lelkesebb árazza a csak rövid, átmeneti gazdasági hatást, miközben a stimulus végtelen a világban. Sőt, még több, ugyanis már olyan országok és régiók is feltúrték ingujjukat nagyot stimulálандó, amelyek eddig ettől ódzkodtak. Természetesen a németekről van szó, akik a saját költségvetési hiányukat is eleresztették végre és az európai óriási jövedelemújraelosztásba is belementek. Ez már elég volt ahhoz, hogy a piac is felismerje: az európai részvényeket is lehet venni, úgyhogy 3 hete felülteljesít az európai piac. Ráadásul még a ciklikus részvények is összeszedték magukat, mert most már nem csak a digitális világ látszik fellélegezni.

Eközben - vélhetően az amerikai elnökválasztás közeledtével - a politikai feszültségek nőnek: a Kína-USA viszony és az amerikai belpolitikai helyzet is élesedett, bár ennek tőkepiaci hatása nemigen látszik.

Akkora a jókedv, hogy még a hozamok is emelkedésnek tudtak indulni és a dollár is gyengülni, utóbbi a fejlődő piaci hangulatnak segítve – így a forint is erősödéssel töltötte az elmúlt hónapot.

Budapest, 2020. június 10.

HOLD Alapkezelő