

Honvéd Kiasszi kus, Ki egyensúlyozott, Növekedési, Működési és Likviditási Portfólió a HOLD Alapkezelő vagyonkezelésében

2019. Március

Állampapírok

Márciusban hozamcsökkenés volt megfigyelhető a globális kötvénypiacon, ami a magyar kötvénypiacot sem kerülte el. A hosszú magyar állampapírok 15-30 bázispontot csökkentek, mellyel laposabbá vált a hozamgörbe. A három hónapos DKJ továbbra is nulla hozam körül alakult. Az MNB most először szigorított és az egynapos betéti kamatot mínusz 15 bázisponttól mínusz 5 bázispontra változtatta, azonban hangsúlyozta, hogy ez egyszeri lépés, nem egy trend kezdete és továbbra is lazará maradhat a monetáris politika.

Több cserét is végrehajtottunk a hónapban. A portfóliók átlagi dejét megtartva csökkentettük a MÁK 2024/B súlyát és MÁK 2025/B-t vettünk helyette. Ezen kívül tovább növeltük a MÁK 2024/C, illetve a MÁK 2021/C súlyát a portfóliókban. Vásároltunk a portfóliókba az új MÁK 2022/C papírból, amit az általunk gondolt fair hozamhoz képest magasabb hozammal sikerült megvennünk a piacon, ezt MÁK 2022/A eladásból finanszíroztuk, az átlagi dőt megtartva. Két hónap különbség van a két papír lejáratá között, azonban közel 20 bázispontos hozamöbbléssel tudtuk megcsinálni a cserét.

A Max Composite Index 150 bázisponttal nőtt a hónapban. A globális lassulástól való bizonytalanságok miatt továbbra is óvatosak maradtunk a portfóliók alul-, ill. felül súlyozásával, azonban a nyomottá vált magyar hozamok miatt egyre valószínűbbnek gondolunk egy enyhe alul súlyozást a jövőben.

Mivel távolabb van egy állampapír lejáratá, illetve minél hosszabb egy kötvényportfólió átlagi deje vagy kamatláb-érzékenysége vagy duration-je (amit a bennük lévő kötvények pénzügyi mozgásaiól 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)

Márciusban meglehetősen jól teljesítettek a román bankok, miután egyre inkább egy olyan kompromisszumos megoldás körvonalazódott a frissen bevezetendő bankadó kapcsán, ami jóval kedvezőbb a bankok számára. M erre számítva tartottunk a román bank felül súlyt, így az emelkedésben csökkentettük a Banca Transilvaniá pozícióinkon. A

hónap folyamán új csúcsra emelkedett az OTP különösebb hírnélkül, itt a meglévő alul súlyunk növelése mellett döntöttünk.

Az eladásokkal szemben vevők voltunk a lengyel energia piacon. Mind a PGNiG gázki termelő, mind a PKN Orlen finomító árfolyam gyengén teljesített márciusban a romló rövidtávú fundamentumoknak köszönhetően (eső európai gázár, nyomott finomítói margin). Mindkét részvény esetében a meglévő alul súlyunk mérséklése mellett döntöttünk.

A hónap során növeltük a Richterben meglévő felül súlyunkat, miután a részvény árfolyama egy emelkedő piacon „tudott” lecsorogni. Lényegében az elmúlt hónapokban 5600-5900 forint között eladott részvényeket vettük vissza 5300 forinton. Fundamentálisan támogatta a vételünket, hogy a cég saját fejlesztésű hatóanyagának, a Cariprazinnak várakozások felett alakul az amerikai értékesítése, ami tavasszal újabb lökést kaphat az Amerikai Gyógyszerhatóságtól, mivel bővíthet a készítmény felhasználhatósága.

A hónap végén a román kormány meglepetésre jelentősen növelte az árampzolgálati szabályozott piaci megtérülését, ami vel közel 20 százalékkal helyezte magasabbra az energiaszolgálatók értékét. A piac érdeklődésben nem reagált a hírré így szinte változatlan áron tudtuk növelni az Electricában meglévő felül súlyunkat.

Részvények (Globális)

Márciusban nem léptünk a nemzetközi részvényportfólió-részben.

Várakozások

A március ismét az emelkedésről szól a részvénypiacokon és a hozamcsökkenésről a kötvénypiacokon, így összességében a negyedév során erős részvénypiaci emelkedésnek lehettünk tanúi. A decemberi esések után optimizmusra adott okot, hogy az amerikai jegybank lazított monetáris politikáján és nem tervez kamatot emelni az év további részében, miközben egyre pozitívabb hírek érkeznek a kínai-amerikai kereskedelmi tárgyalásokról is. Ezzel szemben a világgazdasági növekedés határozottan lassul, Európában az ipari termeléshez kapcsolódó adatok, Kínában az autó- és okostelefon eladások mutatnak durva esést, miközben a világkereskedelem sem talál magára.

Érdekes látni a kötvény és a részvénypiaci árazásokban látható különbségeket az USA-ban. Míg a hozamgörbe invertálódása (a rövid oldali hozamok magasabban vannak, mint a hosszú oldali hozamok) a gazdaság lassulását vetíti előre, az emelkedő részvénypiacok a gyorsuló gazdasági növekedésre fogadnak. A nagy kérdés, hogy ez a részvénypiaci optimizmus indokolt-e? A befektetők, különösen a kínai

és amerikai részvénypiacokat nézve ugyanis arra fogadnak, hogy a romló adatok csak egy rövidtávú megtorpanásnak a jelei, de a felindülés folytatódni fog.

A dollár ereje ellenére megérkeztek a vevők a fejlődő piacokra is, ez elég volt a BUX új csúcshoz is, igaz a forint erejét hamar elvette az MNB a nagyon „kedvetlen” kvázi kamatemeléssel.

Budapest, 2019. április 11.

HOLD Alapkezelő