

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

2017. november

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,90 százalékkal nőtt november folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban.

További hozamcsökkenést figyelhattunk meg novemberben is a magyar kötvénypiacon. A hosszabb államkötvények (MÁK 2031/A, 2027/A) esetében 30-40, a hozamgörbe középső részén (MÁK 2024/B) 25 bázispontos esés történt, míg a rövidebb papírok hozama nagyjából változatlan maradt a hónapban. Az ÁKK tovább folytatta a megemelt kibocsátási mennyiségeken való aukciókat, a 3 hónapos DKJ-t 0-2 bázispont körüli hozammal lehetett megvásárolni. Az MNB további lazításai miatt nemcsak a rövid, hanem a hosszú oldalon is hozamcsökkenésre, a hozamgörbe laposodására számítunk.

Jelenleg a MÁK 2025/B-t tartjuk alulárazottnak, ezért novemberben több cserét is végrehajtottunk.

Az általunk drágának tartott MÁK 2023/A-kat két részletben teljesen eladtuk a portfóliókból, amit duration semlegesesen 2025/B-re és 2020/C-ra cseréltünk. Szintén eladtunk a drágává vált MÁK 2022/A-ból, ami helyett 2020/A-t és 2025/B-t vettünk az átlagidő megtartása mellett. A MAX Composite Index átlagos futamideje 0,88%-ot nőtt, ezért a semlegesítéshez MÁK 2025/B vettünk a portfóliókba.

Minél távolabb van egy államkötvény lejáratja, 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

Az előző hónap folyamán nem változtattunk a hazai részvény portfólió pozícionáltságán.

November folyamán becsuktuk a MOL-ban meglévő felülsúlyunkat. A társaság részvényeit fundamentálisan nem tartjuk alulértékeltnek, miközben a működési környezet is elkezdett romlani a magasabb olajár és erős euró hatására, különösen a vegyipari marginok estek jelentősen.

A román bankpiacon erős divergencia alakult ki, a BRD felülteljesített a Banca Transilvaniát. Utóbbi bank bejelentette a Bancpost felvásárlását és egy moldáv bankban történő tulajdonnövelését. Ezen tranzakciókat nem tartjuk rossz döntésnek, a társaság track recordja pozitív. Ezért november folyamán felülsúlyoztuk a Banca Transilvaniát, miközben mérsékeljük a BRD-ben meglévő felülsúlyunkon.

Maradva Romániánál, novemberben növeltük a benchmarkon kívüli Electricában meglévő pozíciókat. A társaság harmadik negyedéves energia kereskedelmi eredménye is elmaradt a szabályozó által biztosított szinttől és kiderült, hogy az áramelosztás üzletág idei gyengébb eredménye nem kerül azonnali kompenzálásra. Az árfolyam bő 20 százalékot hanyatlott idei

csúcsáról, azt árazva, hogy a szabályozói környezet permanensen és jelentősen negatívabbá válik. Véleményünk szerint a jövő ennél kedvezőbb csak a politikai fennhatóság alatt álló szabályozó, nem akart azonnali és nagyfokú rezsiemelést felvállalni, annak ellenére sem, hogy a reálbérek kétszámjegyű növekedést mutatnak év/év alapon.

Növeltük továbbá a lengyel PKO bankban meglévő alulsúlyunkat, részben azért, hogy ne nőjön az összesített részvényarány, részben pedig azért, mert felülteljesítő volt a bankszektoron belül. A Pekao lengyel bankra idén 40 százalékot vert és a svájci frank kitettséggel kapcsolatos korábbi pesszimizmus szinte teljesen kiárazódott.

Budapest, 2017. december 11.

HOLD Alapkezelő