

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

2018. november

### **Állampapírok**

Az októberi rekord meredek hozamgörbe laposodni kezdett novemberben, ahol kivétel nélkül 30-45 bázispontot estek a magyar államkötvények. Ez a folyamat volt jellemző a fejlett piaci kötvényekre is. A 3 hónapos diszkont kincstárjegy tovább süllyedt, amit már csak -15 bázispontos hozammal lehetett megvenni az ÁKK aukcióján.

A hónapban lényegi változtatást nem hajtottunk végre. A globális lassulástól való bizonytalanságok miatt továbbra is óvatosak maradtunk az alul-, ill. felülsúlyozással. A portfóliókat MÁK 2024/B, illetve MÁK 2025/B vételekkel kiigazítottuk duration semleges szintre. A Max Composite Index 170 bázisponttal erősödött novemberben.

*Minél távolabb van egy államkötvény lejáratára, 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 (Hazai és régiós)**

Novemberben további jelei érkeztek a globális gazdasági lassulásnak, amelyben meglepően jól teljesítettek a hazai részvények. Nyitott gazdaságként azonban hosszabb távon nem maradhatunk érintetlenek az események által, ezért az év eleji csúcsához érkező OTP árfolyamot látva az alulsúlyunk növelése mellett döntöttünk.

Novemberben komoly divergenciák alakultak ki a közép-európai bankszektorban. Miközben a lengyeleknél két közepes bank esetleges pénzügyi nehézségei széleskörű eladásokhoz vezetett, addig az OTP visszaemelkedett az év eleji csúcsának közelébe. Ebben a környezetben mérsékeltek a PKO-ban meglévő alulsúlyunkat vásároltunk a PKO-hoz képest is jóval gyengébben muzsikáló PEKAO bankból, míg emeltünk az OTP alulsúlyunkon. Párhuzamosan, a globálisan emelkedő hitelfelárakat látva óvatosságból mérsékeltek a VIG biztosító felülsúlyát.

Hónap végén kikerült a török Tofas autógyártó az MSCI indexből, fundamentális ok nélküli heves eladásokat okozva, ezért kis mértékben beemeltük a részvényt a portfólióba.

A hónap során vásároltunk egy másik gyengélkedő török részvényből, az Enerjisa áramszolgáltató és áramkereskedő társaság papírjából. Míg a legtöbb török részvénybe visszatért az optimista értékítélet, addig az Enerjisa részvényei nyomás alatt maradtak, amit így kedvező(bb) kockázat/hozam relációval emeltünk be a portfólióba.

A lépéssel párhuzamosan a nagyot szárnyaló, Törökországban háztartási elektronikai eszközöket gyártó Arcelikben meglévő pozíciókat minimálisra csökkentettünk, valamint eladtuk a román Electrica áramszolgáltatóban meglévő benchmarkon kívüli pozícióink hatodát.

A hónap folyamán még vevők voltunk a gyengén teljesítő lengyel kiskereskedelmi szegmensben, ahol az Eurocash papírjainak szavaztunk bizalmat.

### **Részvények (Globális)**

Október után novemberben is megmaradt a volatilitás a világ nagy részvénypiacain, így mi is többször léptünk a portfólióban. A hónap eleji nagyobb visszapattanásban eladtunk 50 bázispont S&P 500-at, amit tíz nappal később az esésben vissza is vásároltunk. Ezt követően november utolsó napjaiban ismét egy jelentősebb emelkedésnek lehettünk tanúi, így újra eladtunk 50 bázispont amerikai részvényt.

Miután a török helyzet az augusztusi mélypont után oldódni kezdett, a líra erősödése jelentős emelkedést eredményezett a török részvénypiacokon dollárban nézve. Így az eddig tartott török index súlyunkat részben csökkentettük, részben pedig egy török ipari és egy kereskedelmi cég papírjára cseréltük.

Miután nagyot estek, vásároltunk 20 bázispontnyi görög bankot az alapba. Azt gondoljuk, hogy a görög gazdaság hosszú évek csökkenése után végre magára találhat, így szeretnénk profitálni a potenciális fellendülésből.

### **Várakozások**

November során is maradt velünk a félelem és a reszketés, csak míg az év első háromnegyed évében ez a fejlődőket bántotta leginkább, most a fejlett piaci eladók csatlakoztak hozzájuk. Miközben a fejlődő piacokon éppen nem látunk új mélypontokat, addig az S&P 500 folyamatosan visszatér az október végi mélypontjához, a fejlődő piacokra még jobban kitett európai piacok (pl. a DAX) pedig fékezni sem tudnak a lejtmenetben. A globális lassulástól való félelem talán a kötvénypiacokon érhető még inkább tetten, ahol a hosszú hozamok jobban esnek, mint a közeli, ezáltal az egyik leginkább rettegett jelenség jelenleg az invertáláshoz egyre közelebb állapotba kerülő amerikai hozamgörbe. Ami után aztán vagy lesz recesszió, vagy nem. A devizapiacok most nyugodtabbnak tűnnek, kivéve az angol fontét, amelyik közeledő Brexit határidők miatt az egyre nagyobb káoszban végül gyengülésnek indult. A Kína-USA perpatvarban továbbra sem látszik a megoldás lehetősége, bár ebben a hónapban a kínai eszközök is valamelyest megemberelték magukat. A tőkepiaci bizonytalanságot nagyban támogatja, hogy a reálgazdaság is egyre gyengébb lábakon áll, már Fed döntéshozók szájából is egyre gyakrabban hangzik el, hogy jövőre lassítani kell majd a kamatemeléseken. Ugyan a világban egyre nagyobb a félelem, azonban ez a KKE régióra továbbra sem hat.