

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

2019. November

### Állampapírok

Novemberben enyhén, de csökkentek a hozamok a magyar kötvénypiacon. Az MNB változatlanul hagyta a kamatokat, azonban kissé megváltoztak a makrogazdasági adatok. A vártnál magasabb lett az októberi infláció, valamint az erőteljes belső kereslet szintén magasabb inflációt vetíthet előre. A külső inflációs nyomás továbbra is alacsony maradt.

A hónapban nem láttunk olyan lehetőséget, amit érdemesnek tartottunk volna megcsinálni. Hó végén újra 12%-ra csökkentettük kötvény alulsúlyunkat a benchmarkhoz képest és az általunk fair értékhez képest olcsónak tartott MÁK 2025/B államkötvényből vásároltunk a portfóliókba. Úgy gondoljuk, hogy a globális trendhez hasonlóan a magyar hozamok is ismét emelkedhetnek. A Max Composite Index enyhén 60 ponttal emelkedett novemberben.

### Részvények (Hazai és régiós)

A hónap elején alulsúlyoztuk a lengyel PKN Orlen olajfinomító és vegyipari társaság részvényeit, miután az a romló iparági környezet ellenére sokat emelkedett önmagában és a szektortársakhoz képest is. Helyette a szerintünk jóval olcsóbb görög olajfinomító, Motor Oil papírjaiból vásároltunk. A hónap végén a PKN alulsúly felét 13 százalékkal alacsonyabb szinten becsuktuk.

A hónap közepén zártuk a lengyel élelmiszer kis- és nagykereskedő Eurocash pozíció felét is, miután a részvények új lokális csúcsra szárnyaltak közelítve a belső értéküket.

Novemberben új elemként ismét beemeltük a portfólióba a török Coca Cola Icecek-et az árfolyam visszaesésének köszönhetően. A társaság messze a legolcsóbb Cola palackozó a világon, miközben a két fő gazdasága (török és pakisztáni) szerintünk jövőre javulásnak indulhat.

Maradva még Törökországban, csökkentettük a Tofas részvények súlyát, miután az autóipari társaság árfolyama megközelítette az általunk vélt fair értékét. Továbbá hasonló okból kifolyólag megváltunk az Enerjisa török áramszolgáltató társaság részvényeitől, mely a török piacra fokozatosan visszatérő bizalomnak és az iparági bizonytalanságok csökkenésének köszönhetően közel 50 százalékkal értékelődött fel lírában számolva a tavalyi vásárlásunk óta.

Tovább növeltük az osztrák kartongyártó MMK-ban lévő pozícióinkat, miután a társaság erős Q3-as jelentésével tovább nőtt a meggyőződésünk evvel a befektetésünkkel kapcsolatban.

Novemberben a meglévő CEZ alulsúlyunk becsukása mellett döntöttünk az elmúlt időszak gyenge árfolyamteljesítményét követően.

A vételeket részben RICHTER felülsúly csökkentésből finanszíroztuk, némi profitot realizálva 5800 felett, miután a részvény 20 százalékot emelkedett két hónap alatt különösebb fundamentális változás nélkül.

### Részvények (Globális)

Novemberben nem történt változás a portfólióban.

### Várakozások

Az amerikai piacon újabb emelkedő hónapot tudhatunk magunk mögött és a szezonálisan legkedvezőbb időszak még csak most kezdődik, ugyanakkor a világ többi részén kevésbé örülhetnek a részvénytulajdonosok. A két szappanoperánkból a kereskedelmi háborúnak nevezettben semmi változás, bár a december 15-i „fontos” dátum még csak most kezdődik. A Brexit-operában 12-e egy „fontos” dátum, amikor újabb választásoknak szalad neki Nagy-Britannia, ahol úgy tűnik, a Konzervatív párt könnyedén nyer és így egy rendezett Brexit első felvonása megtörténhet néhány hónapon belül és ugyan az északír problémára ez nem megoldás, de a piac már ennek is örül, a font egyike a kevés határozottan erősödő instrumentumnak. Az elmúlt hetekben a forint is ide tartozott, valamint a globális gazdaság is mintha kilábalna egy mini-megtorpanásból, így ha valaki részvényt akar vásárolni, arra mindig talál okot, úgy tűnik.

Budapest, 2019. december 10.

HOLD Alapkezelő