

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

2018. október

### **Állampapírok**

Októberben a rövid magyar állampapír hozamok le, míg a hosszú kötvények hozamai enyhén felmentek. Így a magyar hozamgörbe a világ egyik legmeredekebb hozamgörbéje lett. A 3 hónapos diszkontkincstárjegy és a tízéves kötvény hozamkülönbözete megközelítette a 3,9%-ot. A hozamgörbe középső részén lévő papírok hozamai gyakorlatilag nem változtak októberben.

A hónapban egy nagyobb lépést tettünk. A rövid oldali hozamcsökkenés miatt jó áron megváltunk az összes már drágává vált MÁK 2020/A papiroktól és az átlagidő megtartása mellett a hozamgörbe középső (laposodó) részéről MÁK 2024/B-t vettünk a portfóliókba.

A Max Composite Index alig, 6 bázisponttal erősödött szeptemberben. A hó végi portfólió rendezésnél MÁK 2024/B-t vettünk, mellyel kiigazítottuk a portfóliókat benchmark semleges szintre. Míg az USA-ban enyhén tovább nőhetnek a hozamok, addig a kínai lassulás miatti deflatorikus hatás által egy esetleges hozamcsökkenés is bekövetkezhet. Az imént említett bizonytalan hatások miatt továbbra is óvatosak vagyunk a portfóliók alul-, ill. felülsúlyozásával, így semlegesek maradtunk.

*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)**

Október folyamán a makrogazdasági folyamatokat látva úgy gondoltuk, hogy növekvő esélye van egy – elsősorban Kína által vezérelt – globális lassulásnak, esetleg recesszióknak. Az európai adatok szinte mind lassulásról árulkodnak, ami nyitott gazdaságként minket sem hagy érintetlenül. Ennek hatására kis mértékben tovább növeltük az OTP-ben meglévő alulsúlyunkat.

Október közepén két lépésben jelentős részvénytapi korrekció zajlott le, melyet részben a magas árazottság, részben a romló globális makrogazdasági környezet nem utolsó sorban pedig az emelkedő amerikai (reál) hozamok váltottak ki. Ebben az időszakban szokatlanul heterogén módon viselkedtek a régiós részvények akár iparágon belül is. A korrekciót kihasználva csökkentettük a bankrészvényekben meglévő alulsúlyunkat. Erste, Moneta, Komerční és BRD részvényeket vásároltunk, miközben látva az OTP stabilitását némiképp növeltük benne az alulsúlyunkat.

Maradva a bankszektornál változtattunk a lengyel bankok részarányán is. Az elmúlt hónapokban jelentősen felülteljesítette a PKO Bank a Pekao-t, egyre nagyobb értékeltségbeli különbséget okozva. Ezt látva felülsúlyoztuk az utóbbit, míg növeltük a meglévő alulsúlyunkat az előbbi esetében.

Szeptember/október folyamán jelentős emelkedésen ment keresztül a román Petrom olajcég árfolyama, októberben már eső olajár ellenére is, egyre komolyabb várakozások épültek be a fekete-tengeri kitermelési projekt kapcsán. Eközben jelentősen alulteljesített a Fondul, aminek a Petrom az

egyik fő befektetése. Így itt is a csere mellett döntöttünk, Fondul-t vettünk és Petrom-ot adtunk el. Vásároltunk tovább, szintén Petrom eladással karöltve a román gázkitermelő Romgaz részvényeiből, melyet nyomottabb olaj/gázár feltételezéssel is jócskán alulértékeltnek tartunk.

Október elején növeltük a PKN olajfinomítóban meglévő alulsúlyunkat, mely pozíciót a hónap vége felé közel 14 százalékos nyereséggel zártuk. Csökkentettünk továbbá a szintén lengyel Eurocash élelmiszer kis- és nagykereskedőben meglévő off-benchmark pozíciónkon, miután a társaság papírja jelentősebb emelkedést produkált korábbi mélypontjáról.

A globális részvénypiaci eséssel szemben a korábban túladott török piac folytatta emelkedését melyet korábban a várnál nagyobb kamatemelés és fiskális szigorítás, legutóbb pedig az őrizetben tartott amerikai lelkipászor hazaengedése majd az amerikai szankciók feloldásának híre katalizált. Ezért jócskán csökkentettünk az augusztusi pánikban vásárolt és azóta forintban több tíz százalékot emelkedő Arcelik súlyán.

### **Részvények (Globális)**

Az októberi hónap nem kevés izgalmas pillanatot tartogatott, miután a fejlett és fejlődő piacokon is jelentős eladási hullámot tapasztalhattunk. Az amerikai részvények esésével párhuzamosan csökkentettünk a részvény alulsúlyunkon, három részletben vásároltunk vissza összesen körülbelül egy százaléknyi részvényt. A nagy esések hatására a fejlődő piacokon is vásárlók voltunk, 25-25 bázispontot vettünk a Hyundai autógyártóból és a kínai részvényindexből. Hosszú idő után az európai légitársaságok árfolyamai is esésnek indultak a növekvő olajárak, a sztrájkok és a romló gazdasági kép következtében, így 25 bázispont európai indexet Ryanair részvényre cseréltünk.

### **Várakozások**

Nagyot változott a világ októberben: az addig megingathatlannak tűnő amerikai részvénypiacok néhány hét alatt "összeomlottak". Az S&P 500 október során több mint 10%-ot esett, a legnagyobb riadalom a sokat emlegetett technológiai szektort érintette. Igaz a novembert eddig egy komoly visszapattanással kezdte a piac. Mindezt dollár erősödés és hozamemelkedés kísérte, de érdekes módon az addig nagyon gyenge fejlődő piacok, mint a török, vagy az argentin már eltűntek az eladók fókuszából. Nem tűnt el viszont a kínai, ahol továbbra sem látszik, hogy mitől lenne kiegyezés a kereskedelmi háború frontján anélkül, hogy Kína drasztikusan visszavenne nagyhatalmi és sajtósági kereskedelmi ambícióiból. Ahol a legnagyobb a kétségbeesés, az az olaj piaca, mivel itt a kezdeti esést nem visszapattanás követte, hanem további omlás: a WTI 22%-kal van lejjebb, mint október elején. A másik irányba pedig éppen a magyar piac, leginkább az OTP részvény lóg ki. Hiába zuhannak a Kína-kapcsolt részvények, így a német autógyártók világszerte, a vámháborúban közvetve érintett magyar gazdaság zászlóshajója 14%-kal följebb van, mint október elején. Amin talán még meg lehet lepődni, hogy e viharok közepette az arany mennyire bágyatag - épphogy emelkedett a hónap során. A pénzügyi piacok eszkalációját részben a puhuló makroadatok is alátámasztották - gyakorlatilag csak az amerikai munkaerőpiac az, ami még mindig remekel, más területeken csökken az optimizmus. Az amerikai ciklus közepi kongresszusi választások eredménye nem lepte meg a piacokat, piaci hatásuk nem jelentős.