

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

2019. Október

### Állampapírok

Októberben gyakorlatilag oldalazott a magyar kötvénypiac. Az infláció várható alakulását továbbra is kettősség jellemzi. A romló külső konjunktúra fékezi, míg az élénk belső kereslet növeli az áremelkedés ütemét. A globálisan meghatározó jegybankok lépéseivel azonban lazábbá vált a monetáris politikai mozgástér.

A hónapban nem csináltunk lényegi változtatásokat a portfóliókban. Figyelemmel kísértük a MÁK 2022/A és a MÁK 2022/B hozamkülönbségének alakulását, amennyiben ez tovább tágul, folytatni fogjuk a cserét. Hó végén 10%-ra csökkentettük a kötvény alulsúlyokat a benchmarkhoz képes. A kiigazításhoz az általunk jelenleg olcsónak tartott MÁK 2028/A-ból vásároltunk a portfóliókba. A Max Composite Index enyhén 50 ponttal emelkedett októberben.

### Részvények (Hazai és régiós)

Októberben jelentőset rallyzott az OTP, új csúcsra érkeve, különösebb fundamentális ok nélkül. Hosszútávon túlértékeltnek látjuk a magyar bankpapírt. Ezért eladások mellett döntöttünk 13.900 közelében, visszacsinálva a májusi taktikai alulsúly csökkentésünket, amit akkor az MSCI súlyváltozás hozta passzív eladók okoztak.

Az OTP alulsúly növeléssel párhuzamosan megszüntettük a MOL-ban lévő kis alulsúlyunkat. Az energiapapír lemaradó volt a közelmúltban, miközben az IMO2020-as szabályozás miatt jelentősen javuló finomítói marginokra lehet számítani a következő negyedévekben.

A hónap végére jelentőset rallyzott a Richter is, a társaság jobb árbevételre számít, mint azt korábban jelezte a gyenge forintnak és a Cariprazine gyors amerikai felfutásának köszönhetően. 5440-es árfolyam mellett a meglévő felülsúlyunk kis mérséklése mellett döntöttünk.

Igen hektikusnak bizonyult az október a bankrészvények piacán. A hónap elején rég nem látott mélypontra ütötték a cseh bankokat. A helyzetet kihasználva zártuk a Komercni bankban még meglévő alulsúlyt.

Október közepén aztán jelentősebb rally zajlott le az európai bankszektorban a korábbi időszakok gyengeségét követően, amit a hosszú állampapírhozamok emelkedése és a no-deal Brexit esélyének

csökkenése katalizált. . Az emelkedés begyorsulását látva némi eladás mellett döntöttünk, így mérsékeljük a Pekao felülsúlyunkat és növeltük az új csúcsra emelkedő OTP-ben meglévő alulsúlyunkat.

Ugyanakkor jelentős esésen ment keresztül az egyik kisebb lengyel bank, az Alior. Az esést egy bírói ítélet indította, ami arra kötelezi a lengyel bankokat, hogy az előtörlesztett fogyasztói hitelek esetén időarányos adjanak vissza a kezdeti költségekből. Ezek a hitelek nagy súlyúak az Alior portfóliójában. Az esés mértékét pedig felnagyította, hogy a csökkenő tőkepiaci érték hatására a részvény kiesik az MSCI indexből majd november végén, sok passzív eladót hozva az Alior piacára. A bankot már fundamentálisan jelentősen alulértékeltnek látjuk, így vásároltunk belőle.

A gyógyszeripari pozíciókon is változtatunk. A hónap elején a korábinál is nagyobbra nyílt az olló a Richter és a Krka árfolyama között az utóbbi javára. Az érthetetlenül gyenge és 5000 forint alá beeső Richter részvényét ezért tovább vettük, míg vele szemben növeltük a Krka-ban meglévő alulsúlyt. A hónap során a Richter rohamosan dolgozta le a hátrányát, amit segített a társaság originális gyógyszerének, a Vrylarnak a gyors amerikai felfutása. A hónap végén, így 5450-es árfolyam környékén csökkentettünk a meglévő felülsúlyunkon.

Az európai gázárak évek óta nem látott alacsony szintje következtében a lengyel PGNIG részvénye idén közel harminc százalékot veszített értékéből. Véleményünk szerint túlzottan nagy pesszimizmus „árazódott be” a részvénybe így semlegesről elmozdulva felülsúlyoztuk a társaság részvényét.

### Részvények (Globális)

Szeptembert követően októberben is tovább emelkedtek a részvényt piacok, az amerikai piac abszolút értékben is új csúcsra emelkedett. A ralliban eladtunk 20 illetve 15 bázispontot a jól teljesítő Ryanair és PostNL részvényeinkből, helyette az emelkedésben egyelőre lemaradónak látszó osztrák kartonpapírgyártó MMK és olajfúrotornyokat tulajdonló Drillco kitettségeinket növeltük. Ezek mellett eladtunk 100 bázispont S&P 500 indexet és helyette "S&P 500 value" indexet vásároltunk, mert hosszú idő után úgy látjuk elindult egy rotáció a növekedési típusú részvényekből az értékalapú részvények felé.

### Várakozások

Ha eddig a csúcs közelében bizonytalankodtak a nagy tőzsdei indexek, akkor most már inkább arról beszélhetünk, hogy a szezonálisan legalkalmasabb pillanatot megragadták a döntésre és mindenhol csúcspontokat látunk. Az amerikai indexeknél ez

történelmi, a világ többi táján csak lokális csúcsokat jelent, de az emelkedés az emelkedés. Van hozzá egy kis kirakatrendezés a kereskedelmi-háború háza táján, továbbra is kamatot csökkentő Fed, még egy enyhe dollárgyengülés is segített, újabb Brexit határidő reppent el különösebb káosz nélkül, sőt akkora a világbéke, hogy a hozamok is emelkedésnek indultak. A makroadatok azért egyelőre ezt a képet nem nagyon támasztják alá, bár meg kell hagyni, a legriasztóbb adatok inkább a hangulattal kapcsolatosak (pl. PMI adatok), amelyek könnyen javulhatnak. Az októberben erősödő forintot novemberben már egy gyengülő forint váltotta, így összességében itt nem sok változást láttunk.

Budapest, 2019. November 12.

HOLD Alapkezelő