

Honvéd Kiasszi kus, Ki egyensúlyozott, Növekedési, Működési és Likviditási Portfólió a HOLD Alapkezelő vagyonkezelésében

2018. szeptember

Állampapírok

Szeptemberben a hosszú magyar állampapírok hozamában figyeltünk meg enyhe (10-20 bázispontos) hozamemelkedést. Rövid oldalon azonban ismét az év végi likviditásbőség miatt elkezdtek a hozamok a nulla közelébe süllyedni. A magyar hozamgörbe ezzel meredekebbé vált.

Az MNB év végéig kivezeti a 3 hónapos betéti, illetve a kamatcsere-eszközt, amivel a hosszú hozamokat kívánták leszorítani. Ezzel úgy tűnik, hogy a jegybank elmozdul az eddigi laza monetáris politikájától, ami egyfajta szigorítás kezdetekén is felfogható. Hosszú távon egyre inkább a fejlett és fejlődő piacokon végbemenő hozamemelkedés lehet hatással hazánkra.

A Max Composite Index 17 bázisponttal gyengült szeptemberben. A hó végi portfólió rendezésnél továbbra is az általunk fair értékhez képest olcsónak tartott MÁK 2028/A-ból vettünk, mellyel kiigazítottuk a portfóliókat benchmark semleges szintre.

Minél távolabb van egy államkötvény lejáratától, illetve minél hosszabb egy kötvényportfólió átlagi ideje 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)

Szeptemberben nem változtattunk érdemben a hazai részvényportfólión. Összességében tartottuk az enyhén alul súlyozott pozíciót, miközben a bluechip részvények közül Richterben voltunk felül súlyozva és OTP-ben alul súlyozva.

Szeptember során növeltük a lengyel integrált villamosenergia társaságok súlyát a portfólióban, miután azok tovább zuhantak és távolodtak az általunk kalkulált fair értéküktől. Szerintünk a piac már bőven átértékelte a löpesszi mista oldalára. Varsóban volt alkalomtalálkozni a főbb iparági szereplőkkel és erősödött a meggyőződésünk, hogy akár az új fosszilis erőművekhez kapcsolódó értékrögzítés, akár a nukleáris erőmű megépítésnek kockázata

alacsonyabb, mint azt a konszenzus gondolja. Főként az Energa papírjainból vásároltunk.

A megugró energia(hordozó) árakat látva (olaj, gáz, szén, áram) lecsökkentettük az elsősorban román makrókockázat fedezésének céljából meglévő Fondul Proprietatea kárpótlási alapon lévő alul súlyunkat. A Fondul árfolyama beragadt és nem követte le az előbbieket emelkedést, miközben portfóliójának nagy része profitál azok magas árából.

Az augusztusi török pánikban vásárolt ki sebb, benchmarkon kívüli török "részvénycsomagból" a forintban közel 25 százalékos pattanó Koc Holdingot értékesítettük, mivel 2019-ben döcögős török részvénypiacra és gazdasági recesszióra számítottunk.

Szintén eladók voltunk a lengyel PKO bank parkettjén. A pénzügyi helyzet masszívan felülteljesítette szektortársait, mind a lengyel, mind más közép-európai bankokat, amit részben a lengyel részvények fejlett piaci indexbe kerülése támogatott.

Részvények (Globális)

A nemzetközi részvényalapon folytattuk az európai felül súly csökkentését szeptemberben is. Feltétel ez, hogy a fejlődő piaci és az olasz politikai kockázatok továbbra is velünk lesznek, 60 bázispontnyi európai részvényi indexet, japán ETF-re cseréltünk.

Várakozások

Ami nem változott a korábbi hónapokhoz képest a világban, az az erős amerikai részvénypiacok, a szigorú Fed és az ezek nyomán folyamatosan erős dollár. Ennek következménye, hogy a bajban lévő fejlődő piacok (leginkább Törökország és Argentína) továbbra is bajban vannak, még ha az utóbbi egy hónapban éppen nem is gyengült tovább a devizájuk. A talán legnagyobb változás az, hogy ismét megérkeztek a kötvényeladók, az elmúlt hetekben az amerikai 10 éves hozam 2,85% környékéről 3,2%-ig szaladt, amit részben követett a világ többi része is. Trump kereskedelmi háborúja egyre inkább egy Kína elleni gazdasági háborúvá transzformálódik, amit továbbra is csak a kínai eszközöknek árt. Válaszképpen Kína gazdasági stimulust és a júni gyengítését tudja csak felmutatni. A fejlődő piaci lassulás az európai eszközökre is nyomást gyakorol, ezért a csúcs közeli amerikai részvényi indexektől továbbra is drasztikusan lemaradnak az európaiak. A hónap során az olasz helyzet az, ami még fokozódott, a hó eleji 3% alatti tíz éves hozamuk most már inkább a 4%-ot közelíti – nem kell más hozzá, mint hogy a populista kormányok ragaszkodjon a populista ígéreteihez. Persze így, a kamatok emelkedésével minden költségvetési lazításra szánt euró két euróba fog kerülni.

A reál gazdasági helyzet Amerikában továbbra is pazar, azonban a világ többi táján már határozottan ereszkednek a makro mutatók, amin a folyamatos olajár emelkedés sem segít.

Budapest , 2018. október 11.

HOLD Alapkezelő