

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

2019. Szeptember

Állampapírok

Szeptemberben kisebb elmozdulásokkal, de összességében oldalazott a magyar kötvénypiac.

A hónapban eladtuk a MÁK 2022/A egy részét és MÁK 2024/C-t vásároltunk a befolyó összegből duration semlegesesen. A két papír között 2,5 év különbség van lejáratban, azonban 85 bázispontos hozamkülönbséggel meg tudtuk csinálni a cserét. Hó végén MÁK 2025/B-t vásároltunk a portfóliókba, megtartva a 12%-os alulsúlyt a benchmarkhoz képest.

A Max Composite Index gyakorlatilag nem változott szeptemberben.

Részvények (Hazai és régiós)

Szeptember némileg kisebb aktivitást hozott az Alap kezelésében a korábbiaknál, csak kisebb taktikai lépéseink voltak.

Jól teljesített a horvát piac fundamentális hírek nélkül, így tovább mérsékelünk az Adris és Hrvatski Telekom pozíciókon. Romániában rosszabb hírek láttak napvilágot a DIGI (magyar 5G frekvencia tenderről kizárás) és ELECTRICA (szabályozói megtérülés potenciális csökkentése) esetében, mivel a piac nem reagált, így mi csökkentettünk némileg a portfólióbeli súlyukon. Felpattantak a lengyel bankok az augusztusi mézárás után, amire Pekao és PKO csökkentéssel reagáltunk, közben vettünk viszont a leeső Orange Polska távközlési társaságból. Eladók voltunk az osztrák VIG biztosító piacán is, ahol a részvényár túl jól tartotta magát a leeső kötvényhozamok ellenére. Végezetül kiszálltunk az összes maradék ATRIUM ingatlanfejlesztő részvényünkből, mert nem bízunk a felvásárlási ár felemelésében.

A vételi oldalon növeltünk az utóbbi időben rosszul teljesítő Komerční Bank portfólióbeli arányán, valamint visszakerült az Alapban a görög Motor Oil finomító, miután az utóbbi időben alúlteljesítette a szektortársait, ismét vonzóvá téve számunkra. Továbbá emeltünk az S&P olajszektor ETF (XOP) súlyán is, mert véleményünk szerint az a tény, hogy az olajár gyorsan teljesen letörölte az iráni olajtámadás okozta emelkedést, túlzott nyugalomra utal.

A régiós távközlési szektor vezető híre volt, hogy a Digi nem vehet részt a hazai 5G frekvenciatenderen, így veszélybe kerül az itthoni mobilpiaci expanziója. A társaság fellebbez a döntés ellen. Ha három szereplős maradna a magyar piac abból a Magyar Telekom jelentősen profitálna, ezért csökkentettük a részvényében meglévő alulsúlyunkat. A Digi felülsúlyon nem változtattunk mivel a kedvezőtlen kimenet értékhatása a Digi számára nem mellbevágó és továbbra is az egyik legolcsóbb régiós részvénynek tartjuk.

Jelentősen csökkentettük a román olajipar nagyágyújában, a Petromban meglévő alulsúlyunkat, miután a társaság számára több kedvező hír is napvilágot látott. A kormány úgy tűnik visszakozik a decemberi kedvezőtlen intézkedéseitől (energiacégeket sújtó

különadó, rezsicsökkentés) és kedvezőbb fiskális kondíciókat teremtett a tengeri kitermelésekhez, melyekkel a Petrom Exxonnal közös nagy fekete-tengeri gázkitermelési projektjének javultak a kilátásai.

A hónap második felében a horvát nyugdíjpénztárak hosszas semmittevés után és fundamentális hírek nélkül úgy kezdték el venni a helyi részvényeket, mintha nem lenne holnap. Ezt kihasználva csökkentettünk a sokat emelkedő Adris súlyán.

Meglepő módon gyengén muzsikál már hónapok óta a cseh bankszektor. Miközben szeptemberben, a cseh jegybank megerősítette, hogy a piaci várakozásoknál kevésbé támogató politikát akar folytatni, azaz nem akar még kamatot vágni. Továbbá a bankadó bevezetésének esélye is jelentősen lecsökkent, miután azt a vezető kormánypart deklaráltan ellenzi. Helyette a Nemzeti Fejlesztési Alapba történő befizetésre „ösztönözte” a 4 legnagyobb bankot a bankadó töredékével megegyező összegben. A csökkenő árfolyamok és a javuló fundamentumok tükrében Moneta részvényeket vásároltunk, csökkentve alulsúlyunkat. Vele szemben pedig a bankrészvényeket jelentősen felülteljesítő Vienna Insurance részvényeiből értékesítettünk.

Romániában csökkentettünk az áramelosztással és kereskedelemmel foglalkozó Electrica részvényében meglévő felülsúlyunkat. Nőtt az esély a szabályozói környezet markáns szigorodására, miközben ezt a részvényár nem reflektálta.

Részvények (Globális)

Szeptemberben nem történt jelentősebb változtatás a nemzetközi részvényportfóliót illetően.

Várakozások

Az elmúlt hónapban folytatódott a negyedévben látott hullámvasút a tőke- és leginkább a részvénypiacokon. Júliusban emelkedtek a tőzsdeindexek, augusztusban a júliusi csúcshoz képest 5-10 százalékot estek a részvények, majd a nyár végétől ismét emelkedésnek indultak a részvényárfolyamok. A három hónapos időszakot a tőzsdék többsége mínusszal zárta. Az elmúlt negyedévben tehát nem a részvényekkel, hanem a kötvényekkel lehetett pénzt keresni, az állampapírok és vállalati kötvények hozama sok esetben abszolút mélypontra esett augusztusban, majd a globális gazdasággal (valamint az USA-Kína kereskedelmi háborúval) kapcsolatban érkező jobb hírek némi hozamemelkedést hoztak szeptemberben. A kötvényeken kívül – köszönhetően a geopolitikai feszültségeknek és a nagy bizonytalanságnak – az arannyal és a dollárral lehetett pénzt keresni az elmúlt három hónapban. A török lírát (és az izraeli sékelt) leszámítva az USD bizonyult a legerősebb devizának, trendszerűen emelkedve.

A nagy kilengéseknek megvan a magyarázata. A világgazdaság érezhetően lassul, a rossz hírek leginkább Ázsiából érkeznek, de hatásuk egyre messzebb nyúlik. A gazdaságilag nyitottabb Európa és a fejlődő országok jobban megérik a gyenge ázsiai konjunktúrát (kínai recessziót?), mint az Egyesült Államok. A feldolgozóipar már globálisan is recessziós állapotot tükröz, de a gazdaság nagyobb szeletét

képező szolgáltatások és a fejlett piaci fogyasztás esetében még csak egy visszafogottabb lassulás jelei látszanak. Ezek a jelek azonban sűrűsödnek, ami figyelmeztetés a részvénytársi befektetőknek (ráadásul a vállalati profitok emelkedése is megállt). A lassulás ellen a jegybankok szinte minden eszközt bevetnek (kamatvágások Európában, USA-ban és sok fejlődő országban, állampapír-vásárlás újraindítása az Eurózónában), évszázados mélypontra nyomva a kamatokat és kötvényhozamokat, jobb híján a részvények felé terelve a befektetőket. Ráadásul Trump-elnök szinte naponta gondoskodik piacmozgató hírekről.

Ilyen körülmények közt nem csoda, ha a jó magyar forint is folytatta a gyengülést, hiszen a magyar központi bank – a nemzetközi trendeknek megfelelően – sem vált héjává az utóbbi hónapban.

Budapest, 2019. október 11.

HOLD Alapkezelő