

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

2020. Szeptember

Állampapírok

Enyhén 10-20 bázisponttal emelkedtek szeptemberben is a magyar kötvényhozamok. Főleg a hozamgörbe elején, illetve végén lévő papírok hozamai emelkedtek, míg a középső rész szinte változatlan maradt. Bár az alapkamat nem változott, az MNB gyakorlatilag kamatot emelt azzal, hogy ezentúl 15 bázisponttal magasabb kamaton, 0,75%-on fogad el egy hetes betéteket a kereskedelmi bankoktól. Ezzel reagált a jegybank a forintgyengülésre, így valamelyest erősödni tudott a forint.

Szeptemberben egy nagyobb lépést hajtottunk végre. Eladtunk a fair értékhez képest általunk már drágának tartott MÁK 2025/B papírból, ezzel csökkentve a benchmarkhoz képesti felülsúlyunkat. A befolyt összegből duration semlegesesen a fair értékhez képest általunk olcsónak tartott MÁK 2023/C-ből és MÁK 2031/A-ből vásároltunk a portfóliókba. Hó végén a benchmarkhoz képest 2%-os kötvény alulsúlyban hagytuk a portfóliókat. Azt gondoljuk, hogy egyelőre nagyobb a valószínűsége a további hozamemelkedésnek, és az MNB-nek előbb vagy utóbb további kamatemeléshez kell folyamodnia, hogy csökkentse a nyomást a forinton. A Max Composite Index 100 bázisponttal csökkent szeptemberben.

Részvények (Hazai és régiós)

Szeptemberben tovább növeltük a Magyar Telekom-ban lévő felülsúlyunkat, miután napvilágot látott a hír, hogy a következő frekvencia aukcióból is vélhetően ki lesz zárva a DIGI. Így kisebb lehet a verseny a mobilpiacon a következő években, azaz fenttarthatóbbnak tűnik a társaság 50 Ft körüli részvényenkénti cashflow termelése, ami nagyon vonzó a mai alacsony hozamkörnyezetben. A társaság stabil üzletmenete miatt kevésbé kitett a vírushelyzet romlására.

A szeptemberi CETOP féléves indexfelülvizsgálatkor kikerült a kosárból a PGNiG és helyette bekerült a DINO élelmiszerbolt lánc. Utóbbi társaságot meglehetősen túlértékeltnek tartjuk, a piac most nagyon szereti a vállalat növekedési képét, de véleményünk szerint a profitmarginok nem lesznek tarthatóak.

Ezért alulsúlyt alakítottunk ki a vállalatban. A PGN árat leütötte az indexkikerülés hozta eladók, így nem adtunk el akkor minden részvényt, hanem felülsúlyban maradtunk a kikerülés időpontjában, amit aztán a hónap végén mérsékelünk az árfolyam helyreállításával párhuzamosan. A DINO alulsúlyozással párhuzamosan emeltük még az egyre olcsóbbá váló MOL portfólióbeli arányát.

A másik fontos hőközi index-esemény volt, hogy a FTSE-nál Románia felminősítésre került, ami jelentős mennyiségű új vevőt hozott a bekerülő Banca Transilvania esetében. A bank ára majdnem ledolgozta a vírus esést, ami indokolatlan a véleményünk szerint. Így több lépcsőben tovább növeltük a román pénzügyi alulsúlyát.

Növeltük a Magyar Telekomban meglévő felülsúlyunkat, miután napvilágot látott a hír, hogy a következő frekvencia aukcióból is vélhetően ki lesz zárva a DIGI. Így kisebb lehet a verseny a mobilpiacon a következő években, azaz fentarthatóbbnak tűnik a társaság 50 Ft körüli részvényenkénti cashflow termelése, ami nagyon vonzó a mai alacsony hozamkörnyezetben.

Szeptember végén felülsúlyoztuk a PZU biztosítót. A társaság részvényei együtt estek a bankokéval az elmúlt két hónapban, noha véleményünk szerint sokkal stabilabb üzletmenettel rendelkezik. A vételt VIG és Pekao felülsúly csökkentésből finanszíroztuk, előbbi felülteljesített az elmúlt időszakban, utóbbit meg egyébként is részben a PZU tulajdonolja.

A hónap során jelentősen csökkentettük a Petrom, román olajtársaság súlyát. Az olajszektor a szélesebb részvénytől eltérően június óta egyre fokozódó nyomás alá került, ám a Petrom fundamentális érvekkel indokolhatatlan módon nagyon erős maradt és szektortársaihoz képest jócskán túlértékeltté vált. A Petrom eladásával szemben csökkentettük a Fondul Proprietatea román alapszámú alulsúlyunkat. A Fondul értékének felét adó román Hidroelectricával kapcsolatban optimistábbá váltunk köszönhetően a „zöldülésben” egyre elkötelezettebb Európai politikának, mely a széndioxidkvóta áremelkedésén keresztül permanensen magasabb villamosenergiaárakat eredményez, egy olyan környezetben is, ahol az olaj/földgáz/szén ára nyomott maradhat.

A fenti lépéseket követően pár nappal, az eladott Petromok egy részét visszavettük közel 10 százalékkal lejjebb. Erre a Fondul meglepetésszerű értékesítési tendere kínált alkalmat, ahol a nagy mennyiség miatt diszkontáron vásárolhattunk.

Lengyelországban növeltük a Tauron részvények súlyát, miután a piac elkezdte „kiárazni” a gyorsított szénkivezetés és a szénkiszervezés forgatókönyvét az energiatermelők részvényeiből. Egyúttal új papírként a szintén lengyel Famur is bekerült a portfólióba. A Famur a szénbányászathoz szükséges gépeket gyártja és árfolyama már olyan mértékben beesett, ami szerintünk irreálisan gyors szénkivezetést reflektál. Olyan gyorsat, ami mellett a termelők árfolyamának minimum duplázódnia kellene. Elképzelhetetlennek tartjuk, hogy a Tauron és a Famur egyszerre járjon rosszul és az általunk vizionált scenárióban mindkét társaság jövőbeni cash flowja magasabb lesz, mint azt a jelenlegi árak reflektálják.

Részvények (Globális)

Szeptember elején eladtunk 30 pontot az év során jól teljesítő aranybánya részvényekből, majd az amerikai részvénytőzsi esés következtében 50 pont S&P 500 indexet vásároltunk. Egyéni részvényekben is mozogtunk a hónap során: az osztrák ipari kitettségünkől csökkentettünk, miközben lengyel pénzügyi intézményeket vásároltunk.

Várakozások

Szeptemberben ismét esésnek indultak a tőzsdék, és a dollár erősödésével párhuzamosan a nyersanyagok és a nemesfémek ára is bezuhant. A szeptember már a technológiai részvénybefektetőket sem kímélte, a Nasdaq is nagyot korrigált. Úgy tűnik, a járványügyi helyzet európai romlása emlékeztette a befektetőket, hogy a válságnak még nincs vége (pedig tulajdonképpen ez még nem a téli, szezonálisból fakadóan sokkal félelmetesebb hullám). Így szeptember végére a kínai és a technológiai papírok által dominált amerikai indexeket leszámítva a tőzsdék vissza is adták a nyári emelkedésüket. Ugyanakkor az időszak végén emelkedésnek induló hosszú amerikai hozamok némi gazdasági optimizmusra utalnak, mintha a technológiai részvényekből kirotálás a ciklikusok felé is megkezdődött volna, amit részben Biden nagyobb választási esélye is magyaráz (adó a technológiai cégeknek, költségvetési stimulus a hagyományos gazdaság számára). Gyenge volt a hónapban a forint is, bár az időszak végén a nagy esés jelentős részét ledolgozta.