

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

2021. augusztus

Állampapírok

Augusztusban újabb 30 bázispontos kamatemelést hajtott végre az MNB, ezzel 1,5%-ra emelkedett a jegybanki alapkamat, illetve az egyhetes betét is. Ennek megfelelően a hozamgörbe szinte minden részén 25-40 bázispontos hozamemelkedés történt a magyar kötvénypiacon, amiből csak az aukciókon visszavásárolt állampapírok maradtak ki. Sok idő után a rövid hozamok is elkezdtek felzárkózni az alapkamathoz. Elkezdte csökkenteni állampapír-vásárlásait is a jegybank, így a heti 60 milliárd forintos összeget 50 milliárdra csökkentették. Év végére 2% körüli kamatszintet várunk.

A hónapban két cserét is csináltunk. A MÁK 2023/A papírt az ÁKK elkezdte visszavásárolni, ezért a hozama leesett, így a MÁK 2024/C és a MÁK 2023/A közötti hozamszórás kitágult és 62 bázispontos hozamfelárral meg tudtuk csinálni a cserét. A két papír között csak egy év különbség van. A hozamgörbe nagyon lapossá vált, ezért érdemesnek tartottuk még, hogy a MÁK 2028/A papírból eladjunk és helyette MÁK 2024/C-t vegyünk duration semlegesesen. A cserét -28 bázisponttal tudtuk megcsinálni.

Úgy gondoljuk, hogy az MNB folytatja a kamatemelést és még emelkedni fognak a hozamok, így ennek megfelelően augusztusban a portfóliókat 6%-os kötvény alulsúlyra igazítottuk ki a benchmarkhoz képest. A Max Composite Index 150 bázisponttal csökkent augusztusban.

Részvények (Hazai és Régiós)

Augusztusban nem változtattunk érdekműben a hazai részvényportfólión. A bluechipek közül legnagyobb felülsúlyunk a Magyar Telekom, valamint enyhe felülsúlyban vagyunk az OTP és Richter esetében. Ezekkel szemben áll egy közepes MOL alulsúly. Azt gondoljuk, az őszzel a vártnál rosszabb helyzetet teremt majd a delta, amit az olajtársaság fundamentumai érezhetnek meg jobban.

A hónap folyamán a bankszektorban nagyot emelkedett az OTP a jó régiós bankszektorbeli hangulatnak és a fokozódó hazai kamatemelési várakozás hatására. Ez utóbbi fundamentális hatása szerintünk már be van árazva a részvénybe, ezért némi OTP eladást eszközöltünk. Emellett, a görög NBG bank hitelportfóliójával kapcsolatos kedvező hírekre vásároltunk a bank részvényeiből, amit főleg a sokat emelkedett lengyel bankok eladásával finanszíroztuk. Továbbá mérsékeljük a PZU biztosítóban meglévő felülsúlyunkon is az árfolyamemelkedést kihasználva.

A török piacon végre elkezdett magára találni a KOC Holding külföldi vételek által hajtva, a NAV diszkont lecsökkent a rekord magas 35%-

ról 25% környékére. Így itt is a csökkentés mellett döntöttünk, a befolyó pénzt azonban visszafordítottuk Anadolu Efes sörrészvények vételére, amely árfolyama hónapok óta nyomottan alakul.

Az európai földgáz ára az égbe szökött az elmúlt hónapokban. Az egy éves leszállítású gáz duplájára emelkedett a Covid előtti szintről. Eközben a gázkitermelésből „élő” Romgaz árfolyama mozdulatlan maradt, így szeptember elején a felülsúlyozása mellett döntöttünk.

A szintén román Petrom részvényeiben is vevők voltunk, aminek egy fundamentális és egy technikai oka volt. Előbbi, hogy a Romgazhoz hasonlóan ő is profitálni fog a magasabb gázárakból, utóbbi, hogy bekerül a FTSE feltörekvő piaci indexébe és ez a számítások szerint 50 napnyi átlagos forgalommal megegyező vételi erőt generál. A hírre egyébként ki is lőtt a cég árfolyama, így egyelőre jó döntésnek bizonyult még időben a korábban meglévő alulsúlyunk majdnem teljes zárása. Hogy ne növeljük túl sok „ciklikus” részvényarányt ezért a vételekkel párhuzamosan és vele egyező mértékben MOL részvényt adtunk el.

Részvények (Globális)

A júliusban vásárolt kínai internetes ETF-et a hónap során Alibaba részvényre cseréltük, miután úgy látjuk a nagy árfolyamesés következtében a hozam kockázat arány vonzóvá vált. Ezekkel párhuzamosan augusztus közepén eladtunk KOC Holding részvényeket, mert a török papírok általános jó teljesítménye mellett ez a papír is sokat ment, európai részvény ETF-et vásároltunk helyette.

Várakozások

A nyár végével folytatódott az, amit egész nyáron láttunk: egy kis aggodalom a járvány miatt, egy kis aggodalom a kamatemelés miatt, de nem annyi, hogy az S&P500 ne emelkedjen folyamatosan. Az egyetlen változás, hogy a hozamok most már stabilan nem esnek, sőt, talán emelkednek, de emiatt se aggódik senki árfolyam szinten. A reálgazdasági javulást megfékezte valamennyire a delta, de – már megint – részvény szinten csak a nagyon érintett cégekben van aggodalom. Így a többi index nem olyan vitéz se Európában, se Amerikában. Ha markáns mozgásokat keresünk a világban, azt a kriptodevizák piacán lehet találni, de az nem e levél témája.

Budapest, 2021. szeptember 10.

HOLD Alapkezelő