

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

2021. december

Állampapírok

Decemberben újabb 30 bázispontos emelést hajtott végre az MNB, ezzel 2,40%-ra emelkedett az alapkamat. Az egyhetes betétet pedig három lépésben, 40-30-40 bázispontos emeléssel a jelenlegi 4%-ra emelte a jegybank. Míg a hosszú hozamok kevésbé emelkedtek, addig a rövid hozamok is elkezdtek felzárkózni, de még így is nagyon nyomott szinteken maradtak.

A kamatemelések miatt több lehetőséget is láttunk a magyar kötvénypiacon. Eladtunk az általunk már drágábbnak vélt MÁK 2038/A papírokból és helyette duration semlegesen MÁK 2031/A-t, valamint eddig nem tartott MÁK 2041/A-t vásároltunk a portfóliókba. Eladtuk az összes D210629-et és helyette 40 bázispontos hozamfelárral MÁK 2022/C papírokat vásároltunk.

Elkezdett vonzóvá válni a MÁK 2034/A is, ezért eladtunk a MÁK 2031/A-ból és duration semlegesen MÁK 2038/A-t, illetve MÁK 2034/A papírt vettünk a portfóliókba. A vétel után hamarosan leesett a MÁK 2022/C hozama, ezért eladtuk az összeset és duration semlegesen 54 bázispontos hozamfelárral MÁK 2022/B-t vásároltunk, úgy, hogy a két papír között csak pár hónap különbség van lejáratban. Két részletben eladtunk még MÁK 2033/A papírokat és helyette MÁK 2030/A-t vettünk, mert a hozamkülönbség közel nullára csökkent.

Úgy véljük, hogy lehetségesek még további kamatemelések a jegybanktól az inflációs nyomás miatt, azonban ennek nagy része már be van árazva a kötvényekbe. Véleményünk szerint a jövőben tartósan magas kamatszinttel tudja a jegybank leszorítani az inflációt és vége lehet a laza monetáris politikának. A hozamemelkedés nagy részén túl lehetünk, bár bizonytalan, hogy emelkedhet-e még a hozamszint, ezért benchmark semleges szinten hagytuk a portfóliókat. A Max Composite Index alig, 10 bázisponttal csökkent decemberben.

Részvények (Hazai és Régiós)

December folyamán nem változtattunk a hazai részvényportfólión.

December tovább szárnyaló gáz és energia árakat hozott. Mivel a lengyel PGNiG részvényei nem követték le ezt a fundamentális javulást, valamint azt sem, hogy a vártnál jobban megnövelte a lengyel kormány a lakossági gázárát, ezért tovább növeltük a gázszolgáltatóban lévő felülsúlyunkat. Részben ehhez kötődően Motor Oil görög finomító részvényeket cseréltünk PKN Orlen-re, mert utóbbiak gyengébben teljesítettek az Omikron esés közepette, miközben a közelgő összeolvadás a PGNiG-vel további értéknövekedést jelenthet.

A román Fondul sem emelkedett kellő mértékben az árampiaci helyzethez képest, ezért itt a felülsúlyunk csökkentése mellett döntöttünk. Közben becsuktuk a Richterben meglévő felülsúlyunkat, amely részvényt már csak enyhén tartjuk alulértékeltnek, miközben a jegybank forint erősítési törekvése kedvezőtlen a magas exportarányú gyógyszergyárnak.

Negatív hír volt az OTP számára a hónap végén, hogy a magyar kormány befagyasztotta a jelzáloghitelek kamatszintjét. Ezt látva gyorsan megnöveltük az Alap OTP alulsúlyát 16.765-ös árfolyam mellett, majd visszavettük ezen részvényeket 15.600-nál még ugyanaznap.

Törökországban Erdogan unortodox politikája a líra összeomlásához vezetett decemberben, amiből karácsony előtt pár nappal egy gyors talpra állás következett. Erdogan bejelentette, hogy a lírában tartott lakossági bankbetéteket „megvédi” a líra dollárral szembeni leértékelődéstől, hozamgaranciát vállalva. Erre a líra hirtelen több 10 százalékot erősödött, amit kihasználtunk arra, hogy csökkentsük a portfólió török részvényeinek súlyát. Miért? Mert szerintünk ez nem megoldás a bajra és ezzel a lépéssel Erdogan csak tovább eszkalálja a problémát.

Részvények (Globális)

A novemberi esések után decemberben ismét felfelé vették az irányt a fejlett világ részvénytársaságai. A hónap elején vettünk 50 bázispont S&P 500 ETF-et, míg december második felében növeltük a Magyar Telekom, PPC, PGNIG és Alibaba részesedésünket. Ezekkel párhuzamosan adtunk el Volkswagen részvényeket.

Várakozások

Érdekesen alakult az elmúlt hónap. A nagy indexek visszamászták novemberi csúcsaikhoz, némelyik fölé is, de a szokásos, szezonális átütő erő (még?) nem jelent meg. Megtört a dollár folyamatos erősödése – bár gyengülés azért nem lett belőle. Talán most az a legmarkánsabb, hogy az elszabaduló infláció és az egyre szigorúbbnak látszó jegybankok láttán a hosszú hozamok határozott emelkedésbe kezdtek. Ugyan a fejlett piacokon csak oda, ahol már 2021-ben is többször jártak, de a fejlődő országokban már a pandémia előtti szinteken járnak. Valamelyest visszanyerte erejét az olaj, talán mert a járvánnyal, úgy tűnik, senki nem törődik immár a piacokon.