

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

2022. január

Állampapírok

Januárban ezúttal 50 bázispontos emelést hajtott végre az MNB, így 2,90% lett az alapkamat. Az egyhetes betéten most csak egyszeri 30 bázispontos emelés történt, ezzel közelebb került a két kamatfolyosó egymáshoz. A hozamgörbe középső és hosszú része 20-40 bázispontot emelkedett a hónapban, míg a rövid hozamok jelentősen 100-120 bázispontot is ugrottak, felzárkózva ezzel a 4,3% körüli egyhetes betét szintjéhez. Továbbra is nagy az inflációs nyomás, a decemberi infláció a várakozásokkal ellentétben nem mérséklődött. A jegybank valószínűleg addig fogja folytatni kamatemelési ciklusát, amíg az infláció vissza nem tér a fenntartható sávba.

A január is mozgalmasnak számított a magyar kötvénypiacon, ezért több cserét is csináltunk. Több részletben eladtuk az általunk fair értékhez képest már drágának tartott MÁK 2033/A papírokból az összeset. A befolyó összegből először duration semlegesen MÁK 2030A-t és MÁK 2034/A-t, majd MÁK 2029/A-t, valamint MÁK 2034/A-t vásároltunk a portfóliókba. Az utolsó részletből pedig új MÁK 2032/A papírt vásároltunk megtartva a durationt. A MÁK 2030/A-t, illetve a MÁK 2032/A-t is magasabb hozammal sikerült megvenni, mint ahogy eladtuk a hosszabb lejáratú MÁK 2033/A-t.

Nulla hozamkülönbséggel eladtunk a MÁK 2031/A-ból és rövidebb MÁK 2030/A-t vettünk. Kitágult a hozamszórás a MÁK 2024/C és a MÁK 2025/B között, ezért a benchmark súly 1,75-szeresére csökkentettük a 24/C arányát a portfóliókban. Szintén MÁK 2024/C eladásból vettünk még MÁK 2026/E papírokat duration semlegesen, mivel itt is kitágult a két papír közötti hozamszórás.

A hónap végén enyhe 1%-os felülsúlyban hagytuk a portfóliókat. Azt gondoljuk, hogy a további kamatemelések nagy része már be van árazva a kötvényekbe, átmeneti kisebb hozamcsökkenést elképzelhetőnek tartunk. A Max Composite Index 120 bázisponttal csökkent januárban.

Részvények (Hazai és Régiós)

Január folyamán nem változtattunk a hazai részvényportfólión. Legnagyobb felülsúlyunk a Magyar Telekom, amely esetében egy nyilvános levelet tettünk közzé az igazgatóságnak címezve, javasolva egy új és reális osztalékpolitika kidolgozását.

A pénzügyi szektorban jól teljesítettek a lengyel bankok, miközben lemaradt a PZU biztosító, pedig neki különösen jó a decemberben-januárban látott lengyel hosszú hozamok emelkedése. Ezért növeltük a PZU felülsúlyát és a Bank Pekao-ban meglévő alulsúlyunkat is. Utóbbi részvény esetében úgy látjuk, a zajló és még várt lengyel

kamatemelések pozitív hatása már nagyrészt be van árazva. Mindeközben az omikron okozta bizonytalanság elmúlásával visszavásároltuk a variáns megjelenésekor eladott görög banki pozícióinkat, ezeket az akkor vett a vírusra kevésbé kitett lengyel bankokból finanszíroztuk. Emellett a zártunk a korábban kialakított Komerční, Moneta spreadből, aminek az oka az előbbi felülteljesítése, illetve, hogy a Moneta részvényesek számára kedvezményes áron lehet majd tőkét emelni a közeljövőben, ami egy másik cseh bank (Air Bank) vásárlása miatt lesz szükség. A kedvezményes ár önmagában még nem jelent semmit, ugyanis, ha mindenki részt vesz a tőkeemelésben akkor nem változnak a tulajdonosi arányok. Ha viszont kedvezőtlenül alakulnának a piaci folyamatok, akkor a PPF Holding vállalta, hogy egy előre meghatározott minimumáron megvásárolja a le nem jegyzett részvényeket, amivel várhatóan kontrollba kerül, így kötelezően ajánlatot kell tennie a többi részvényesnek egy bizonyos áron. Ez a különleges helyzet azt eredményezi, hogy a részvényel kapcsolatban a downside kockázatok mérséklődtek.

Januárban komoly pánik alakult ki az orosz eszközökben egy esetleges ukrán háborútól való félelem miatt. Különösen rosszul teljesítettek azon orosz (jellemzően quality-growth) eszközök, amelyeknél a külföldiek felülsúlyban voltak. Ezt kihasználva bekerült az Alapba a FIX Price diszkont kiskereskedő, amelyet nagyon alulértékeltnek láttunk, de vásároltuk a Sberbank, a Tinkoff fintech cég és a Gazprom részvényeiből is. A vétellel szemben Adris felülsúly csökkentés és Mayr-Melnhof Karton kiszállás állt, a KRKA-ban meglévő alulsúly növelés és PKO lengyel bank eladás állt.

Január második felében jelentősen csökkentettünk a Petromban meglévő alulsúlyunkon, kihasználva, hogy a román Fondul Proprietatea egy „gyors könyvépítésben” nagy mennyiségű Petrom részvényt értékesített jelentős diszkonttal a piaci árhoz képest.

Lengyelországban eladók voltunk az benchmarkkon kívüli olajfinomító, Lotos papírjaiban jelentős rally után és vevők a magas gázárak ellenére nagyon gyengén teljesítő PGNIG részvényeiben.

Eladtuk az ősszel vásárolt konténerszállító hajókat birtokló MPCC részvényeinek jelentős részét miután azok az őszi megbicsaklásból újra „beárazták” a kedvező hajópiaci fundamentumokat. Továbbra is jelentős a kereslet a tengeri szállítás iránt, miközben kevés a hajó és ezért a bérleti díjak évtizedes csúcson tartózkodnak.

A hónap folyamán jelentősen felülteljesítette a CEE régió a globális részvénypiacokat, különösen Amerikát, ezért mérsékelünk az S&P500 esésére játszó ETF arányán.

Részvények (Globális)

Az amerikai indexek által vezetett eséssel párhuzamosan mi is aktívan kereskedtünk az alapban. Érdemben, 200 bázisponttal

csökkentettük az amerikai alulsúlyunkat, reagálva az S&P 500 erős alulteljesítésére. Átsúlyoztunk a régiók között is: eladtunk összesen 75 bázispont egyesült királyságbeli és spanyol cégeket tartalmazó ETF-et, vettünk helyette chilei, hong kongi és orosz vállalatokat tömörítő ETF-eket. Tovább növeltük a kitettségek két görög bankban, az Alphabankban és az Eurobankban, illetve vásároltunk több régiós részvényből is: a közműcég PPC-ből, illetve a lengyel PGNIG-ből.

Várakozások

Nagy a kapkodás, mindenki rohan el a Fed kamatemelései elöl, sőt, most már az EKB is becsatlakozott a kamatot emelni akarók táborába. Összességében először nagy esés (soha ilyen rossz évkezdés nem volt), aztán nagy visszapattnás, a technológiai (hit) részvények és az amerikai piacok nagy alulteljesítésével – minden Value befektető régóta várt szcenáriója. Ez természetesen a kötvénypiacon még nagyobb csapkodást eredményez, különösen látványos az 1-2 éves hozamok felrobbanása a fejlett világban. Mintha néhány hónap alatt akarnák helyrehozni az elmúlt évtizedek hozamcsökkenését. A járvány immár tényleg senkit nem érdekel a világban, úgy tűnik, bár a reálgazdaságban nagy felüdülés még nincs, különösen mintha Ázsia miatt aggódnának e szempontból a piacok. Látványosan erős a forint, még a zlotyival szemben is erősödni tud az utóbbi hónapokban kamatemelést propagáló MNB-vel a háta mögött.

Budapest, 2022. február 15.

HOLD Alapkezelő