

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

2021. július

Állampapírok

Júliusban a hozamgörbe rövidebb oldalán 5-10 bázisponttal emelkedtek a hozamok, míg a hosszabb részén 5-20 bázisponttal csökkentek a hozamok a magyar kötvénypiacon. A várttól kicsit többet 30 bázispontot emelt a jegybank mind az alapkamaton, mind az egy hetes betéti kamaton, így 1,20%-ra emelkedett a kamatszint. Legközelebb a szeptemberi inflációs jelentés után lehet újabb 30 bázispontos kamatemelés. A kamatemelési ciklust addig folytatja az MNB, amíg az inflációs kilátások a jegybanki célon stabilizálódnak, ami valószínűleg csak 2022 közepére valósulhat meg.

A hónapban egy nagyobb lépést csináltunk meg. A drágábbá vált MÁK 2026/D arányát benchmark semleges szintre csökkentettük és duration semlegesesen az általunk olcsónak tartott MÁK 2025/B papírból vásároltunk. A két papír közötti hozamspread -25 bázisponttól -9,5 pontra szűkült. A rövidebb papírra való cserét jónak tartottuk, mivel a két papír között másfél év különbség van lejáratban, ellenben alig volt hozamkülönbség köztük.

Úgy gondoljuk, hogy az MNB további kamatemelései, illetve az esetleges állampapír-vásárlás lecsökkentése nincs teljesen beárazva a piacon, ezért hozamemelkedésre számítunk a jövőben. Júliusban a portfóliókat 4%-os kötvény alulsúlyra igazítottuk a benchmarkhoz képest. A Max Composite Index 35 bázisponttal csökkent júliusban.

Részvények (Hazai és Régiós)

Július elején úgy láttuk, hogy a delta variáns egyre biztosabban fog új hullámot okozni világszerte, még a jól beoltott fejlett országokban is. Ez a kórházak megtelése miatt korlátozó intézkedésekhez fog vezetni, bár nem akkorához, mint a korábbi hullámoknál. Azt gondoljuk, ennek érezhető hatása az olajpiacon lesz, lassabban fog helyre állni a mobilitás, mint azt korábban gondolták. Ezért a MOL alulsúlyunk növelése mellett döntöttünk.

A delta variáns terjedése és az újbóli lezárásokkal kapcsolatos félelmek felerősödése miatt június eleje óta nyomás alá kerültek a ciklikus papírok. A folyamat július 19-én „tetőzött”, amikor a befektetők rég nem látott vehemenciával adták a „vírusérzékeny” eszközöket. Ezt az alkalmat használtuk ki (elég óvatos módon, azaz kismértékben), hogy növeljük a ciklikus részvények arányát. Növeltük a mélytengeri olajfúrótornyokat és hajókat üzemeltető Valaris súlyát és vásároltunk a nyugat-európai bankokat tömörítő ETF-ből is. Utóbbi vételeket a román BRD eladásából finanszíroztuk, mivel az ismét kimaradt az esésből. A BRD-vel egy másik cserét is végrehajtottunk,

ugyanis a bank az utóbbi időszakban felülteljesítette a tőzsdén lévő román versenytársát, ezért Banca Transilvanianat vettünk a BRD eladásaink egy részéből.

A román Petromban meglévő alulsúlyunk egy részét Mol alulsúlyra cseréltük. Ezt nem a delta variáns miatt tettük, nem is fundamentális okok miatt, hanem egy technikai dolog miatt. A Petromnak ugyanis nagy esélye van bekerülni a FTSE feltörekvő indexébe, ami 56(!) átlagos napnyi extra keresletet generálhatna. Ekkora potenciális vételi erő pedig igen jelentősen megemelheti az egyébként szerintünk túlárzott Petrom árfolyamát.

A hónap során vásároltunk még a görög NBG bank papírjaiból. A görög részvényt piacot kifejezetten olcsónak találjuk. Az ország gazdasága 13 év után végre érdemben is növekedésnek indulhat a megelőző 7 évhez képest majd megtriplázódott uniós támogatások segítségével. Az NBG vételekkel párhuzamosan csökkentettük a lengyel PZU-ban meglévő felülsúlyunkat, illetve a vételek egy részét alapban tartott másik két görög bank (Eurobank, Alpha Bank) pozícióinkból finanszíroztuk.

Részvények (Globális)

Július elején az indiai mutáns jelentette kockázatokra reagálva csökkentettünk az Alap bankkittetésén, miután azt láttuk a piac alulbecsüli ezt a problémát. A kockázat azóta részben realizálódott is július második felében, így az esésben S&P 500 indexet vásároltunk. A hónap végén reagáltunk a kínai technológiai részvények esésére is, vásároltunk egy ETF-ből ami internetes cégeket tart, miután azt gondoljuk a szabályozási kockázat túlzott pánikot okozott.

Várakozások

Alapvetően nyáriansan telt az elmúlt egy hónap, észrevehető mozgás 3-4 napig volt, összességében pedig enyhe emelkedést látunk a nagy indexekben - mintha delta variáns nem is létezne. Talán a kötvénypiac mutat valami reakciót az egyre több helyen látható járvány felfutásra és az attól várható gazdasági lassulásra. Azonban mivel továbbra is a Fed a legesélyesebb, hogy belátható időn belül lép, ezért a dollár erősödése is egy elég markáns folyamat volt a hetekben. A régiókban azért vannak lépegető jegybankok és kisebb meglepetésre az MNB is közéjük tartozik, így a forint most talán inkább erősödni látszik.

Budapest, 2021. augusztus 10.

HOLD Alapkezelő