

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

2021. június

Állampapírok

Júniusban a hozamgörbe rövid, illetve hosszú oldalán 10-20 bázisponttal csökkentek, míg a középső részen gyakorlatilag nem változtak a hozamok a magyar kötvénypiacon, ezzel enyhén laposabbá vált a hozamgörbe. A vártak megfelelően, valamint az inflációs veszélyekre reagálva tíz év után először emelte meg az MNB az alapkamatot 0,60%-ról 0,90%-ra, illetve az egy hetes betéti kamatot is megemelte 90 bázispontra, ezzel lényegében 15 bázispontos kamatemelést hajtott végre a jegybank. Ez nem egyszeri kamatemelés volt, hanem egy ciklus veszi kezdetét. További kamatemelésekre az inflációs jelentések megjelenésével egy időben kerülhet sor.

A hónapban két cserét hajtottunk végre a portfóliókban. Lecseréltük a MÁK 2023/C papírok egy részét MÁK 2023/A-ra. A két papír között csak pár hónap különbség van, azonban 17,5 ponttal magasabban tudtuk megvenni a MÁK 2023/A-t. Eladtunk a MÁK 2026/E papírokból is, amit MÁK 2025/B-re cseréltünk. A MÁK 2025/B egy fél évvel rövidebb papír, de csak 9 ponttal volt alacsonyabb a hozama, így jó döntésnek tartottuk a cserét. Mindkét kötvénycserét duration semlegesre csináltuk meg a portfóliókban.

Nem változtattunk stratégiánkon és a hónap végén duration semlegesre igazítottuk ki a portfóliókat. A bizonytalan gazdasági környezet miatt továbbra is óvatosak maradtunk a kötvények alul, illetve felülsúlyozásával kapcsolatban. A Max Composite Index 45 bázisponttal nőtt júniusban.

Részvények (Hazai és Régiós)

Júniusban tartotta az MTEL a saját részvény visszavásárlási aukcióját. A méret nem volt elhanyagolható, mivel az anyacég tavaly se adott el részvényt (idénre is ez volt valószínűsíthető), így a közkezhányadra vetítve mintegy 6%-ot tett ki. Ezt látva próbálzásként, beraktunk magasabb szintre, 435-re egy eladást, ami teljesült is az aukcióban csökkentve a felülsúlyunkat. Pár nap múlva ugyanezen részvényeket visszavettük 420 környékén, mert még mindig nagyon vonzónak tartjuk a részvényeket.

Az Alapban tartott S&P 500 shortjainkból Russelre cseréltünk, mivel azt gondoljuk, hogy a koronavírus delta variánsának elterjedése főleg a kisebb cégek számára lehet értékromboló.

A pénzügyi szektorban a cseh Moneta relatív alulteljesítő volt az utóbbi időben. A PPF csoport szeretne kontrollt szerezni a bankban, amit a tulajdonában lévő Air Bank részvényekkel szeretne kifizetni,

majd egyesíteni a két bankot. A Moneta részvényesek viszont egyelőre nem fogadták el a felkínált ajánlatot, így egyelőre nagy a bizonytalanság, de feltehetően egy kedvezőbb ajánlattal tér majd vissza a PPF. Ezt mi pozitív fejleménynek ítéltük meg, ezért csökkentettük az alulsúlyainkat. Vevők voltunk azonban a román bankokban (BRD, TLV), akik egy jó ideje stagnáltak miközben a többi bank emelkedett, és ugyanezen az elven, mivel a június is jól indult a lengyel pénzügyi cégeknek, ezért tovább csökkent a tartott felülsúlyt a Pekao és a Santander Polska bankból, illetve a PZU biztosítóból. Emellett múlt hónapban kiszivárgott Alpha tőkeemelési hír utáni esésben vásárolt Alpha részvények egy részét eladtuk.

Az olajipari pozíciókon is viszonylag sokat változtattunk a hónap során. A sokat emelkedő olajfinomítók súlyát csökkentettük (Motor Oil, Lotos) tartva attól, hogy a delta variáns megtöri a mobilitás normalizálódási trendjét. A gyenge olajkereslet és magas olajár kombinációja kedvezőtlen lenne számukra és az OPEC manőverezési lehetősége most adott esetben gyengébb kereslet mellett is fenntarthatja az erősebb olajárát. Utóbbi jó lehet a kitermelésből élőknek, melyek közt megjelent egy új lehetőség. A világ legnagyobb olajfúrótorny- és hajóflottájával rendelkező Valaris csődje és restruktúrálása után visszatért a részvénytőzsiára meglehetősen alacsony áron. Eszközértékre vetítve olyan áron, ami a 2020 tavaszi és őszi mélypontokon volt jellemző a szektor cégeire. Így kézenfekvő volt, hogy vásároljunk a részvényeiből. Vele párhuzamosan pedig a jóval magasabb árazási szinten forgó és a vételek óta közel 50 százalékot emelkedő szektortárs, Maersk Drilling cég részvényeinek egy részét értékesítettük.

A hónap végén eladtuk a Pepco részvényeket, melyek nem időztek túl sokat a portfólióban. A májusi IPO óta közel 30 százalékot emelkedő olcsó gyerekruhákat, játékokat és otthoni dekorációs tárgyakat forgalmazó cég minden különösebb fundamentális hír nélkül emelkedett, megközelítve az általunk gondolt fair értékét.

Részvények (Globális)

Június során igencsak aktívan változtattunk a portfólió összetételén. Az év során jól teljesítő európai és ciklikus papírokból inkább kiszálltunk, cserébe általunk alulértékeltnek tartott defenzív papírokat, illetve amerikai részvényeket vásároltunk. Így többek között eladtunk autógyártót, konténerhajót és lengyel pénzügyi intézményeket, de adtunk a jól teljesítő Arysza papírjainkból, olajpapírokból, energiacegéből és európai ETF-ekből is. Ezzel szemben telekommunikációs cégeket, egy görög bútorgyártót, a francia Danonet, a Glaxosmith gyógyszercég papírjait és S&P 500 ETF-et vásároltunk.

Várakozások

Júniusban megakadt a hagyományos szektorok és az értékalapú befektetések felülteljesítése. Egyik oldalról az indiai mutáció, másik oldalról a kínai hitelciklus lassulása okoz fejfájást ezen szektorok befektetőinek, miközben az inflációs félelmek alábbhagyásával a technológiai szektor újra szárnyra kapott. Így hiába a 2023-ra kamatemelést ígérő FED szigorúbb retorikája, a csökkenő kötvényhozamoknak köszönhetően az S&P 500 és a Nasdaq 100 folyamatosan új csúcokra törnek. Nagy kérdés most az is, hogy a vírust eddig jól kezelő fejlődő ázsiai országok mit tudnak kezdeni az indai mutáns terjedésével, ez mennyiben lassítja majd ezeket a gazdaságokat.

Budapest, 2021. július 14.

HOLD Alapkezelő