

HONVÉD KLASSZIKUS, KIEGYENSÚLYOZOTT, NÖVEKEDÉSI, MŰKÖDÉSI ÉS LIKVIDITÁSI PORTFÓLIÓ A HOLD ALAPKEZELŐ VAGYONKEZELÉSÉBEN

2022. május

Állampapírok

Májusban gyakorlatilag oldalaztak a hozamok a magyar kötvénypiacon. Az MNB folytatta a kamatemelést és az alapkamatot 50, míg az egyhetes betét szintjét 30 bázisponttal emelte, ezzel 5,90% és 6,75% lett a két kamatszint. Továbbra is nagyon lapos a hozamgörbe, szinte az összes papír 7% körüli hozamszintnél található.

A hónapban több cserét is csináltunk. Két részletben is eladtunk az általunk már drágábbnak tartott MÁK 2025/B papírokból és helyette duration semlegesesen kicsivel hosszabb MÁK 2026/F papírból vásároltunk. A két papír közötti hozamkülönbség kitágult 25 bázisponttra, ezért érdemesnek tartottuk a cserét. Eladtunk továbbá a MÁK 2028/A papírokból és a befolyt összegből hasonló lejáratú MÁK 2028/B papírt vásároltunk 13 bázisponttal magasabb hozammal. Csökkentettük a MÁK 2031/A súlyát is a portfóliókban és helyette MÁK 2032/G zöld állampapírt vásároltunk 8 bázisponttal magasabb hozammal.

Nem változtattunk stratégiánkon és maradtunk benchmark semleges szinten. A Max Composite Index 17 bázisponttal nőtt májusban.

Részvények (Hazai és Régiós)

A hónap végén a kormány által bejelentett extraadó csomag alapvetően a vártnak megfelelően alakult (fő elvonás az olajszektor és bankszektor érintette), de azért szélesebb körű volt az általunk vártnál, különösen a távközlés esetében. A részvények jelentős eséssel reagáltak a hírekre.

A hazai költségvetési kiigazítás, vállalati extraadók bejelentése után MOL részvényeket vásároltunk, mivel a bejelentett adóteher csupán töredéke annak az extra jövedelemnek, amit a MOL realizál a táguló brent-ural különbözeten, az égbe szökő finomítói marzsokon és a sztratoszférikus gázáron. A vétel mellett szólt, hogy a MOL részvényei szinte semmit nem emelkedtek a háború kitörése óta, azaz nem árazták be a jelentős többletjövedelmet, ellenben bezuhantak az adó bejelentésekor.

Maradva a hazai parketten, eladtuk a még háború kitörésekor vásárolt Richter részvényeket.

A biztosító társaságoknál pedig lengyel PZU részvényeket cseréltünk át Vienna Insurance Group részvényeire. Utóbbi számára az emelkedő kamat- és hozamkörnyezet nagyobb „ajándék”, mivel így a hozamgaranciával ellátott termékeinek a hozamát nem kell részben „saját zsebből” finanszíroznia.

A magyar különadók bejelentése után sokat esett az OTP bank, aminek mértékét nem tartottuk indokoltnak, ezért vevők voltunk a papírban. A vételeket részben Banca Transilvania eladásokból finanszíroztuk.

A hónap folyamán lezajlott Magyar Telekom aukcióban mérsékeljük a papír felülsúlyán a piaci árhoz képesti jelentős prémium miatt.

A világ második legnagyobb tengeri olajfűrőhajó és platform flottáját üzemeltető Valaris árfolyama nagyot rallyzott az újra 120 dollár közelébe emelkedő olajár miatt, ezért indokoltnak tartottuk csökkenteni a pozíció méretén. A szektorkitettségen azonban nem változtattunk révén, hogy az egyetlen fűrőhajót birtokló Deep Value Driller árfolyam lemaradt. A DVD az amortizált eszközértékének csupán 25 százalékán forgott, mikor növeltük benne a kitettségenket szemben a Valaris 40 százalék körüli értékével.

A villamosenergia szektorban csökkentettük „szenes” eszközök leválasztásának növekvő esélye miatt remekül performáló Tauron súlyát és növeltük az extraprofit híján is extraprofit adót kapó és ezért is gyengén teljesítő görög PPC súlyát. Enyhén növeltük a CEZ alulsúlyát, ahol a piac nem tart egy esetleges extraprofit adótól, noha nemzetközileg ragadós példának tűnik és van itt is bőven extraprofit.

A lengyel PKN részvényarányán is növeltünk, mivel az árfolyam nem reagálta le az orosz finomított termékimport beesése miatt rekordmagasságba emelkedő finomítói marzsokat.

Részvények (Globális)

Az áprilisban indult részvénypiaci esés egészen május második feléig tartott, hat héten keresztül folyamatosan esett az S&P 500 árfolyama. Az esésben olyan részvényeket kerestünk vételre, melyek az energiapiaci átalakulásnak relatív nyertesei vagy a gazdasági lassulás negatív hatását már tartalmazza a papír árfolyama, és ezzel együtt is vonzónak találjuk. Előbbire példa a Bilfinger, utóbbira az Erste és Richter vásárlásaink. Ezekkel párhuzamosan adtunk az olajfűrő tornyokat tulajdonló Valaris részvényeiből, miután a növekvő olajárak következtében idén már több, mint 60%-ot ment az árfolyam. Indexek terén is aktívak voltunk májusban: az esésben két lépésben növeltük az S&P 500 kitettségenket, majd a május végi visszapattnásban ennek egy részét visszaadtuk.

Várakozások

Miközben a világban se a háborús, se az inflációs helyzet nem javul, viszont egyre nagyobb az esélye, hogy a reálgazdaságok is beleremegnek a magas energiaárakba, a fejlett piaci indexek a nagy túladottságból egy határozott visszapattnást mutattak be. Azonban mostanra mintha fogyna el e lendület, ilyen körülmények közt nehéz emelkedésben hinni. Hasonló ívet írt le a dollár is, viszont a hozamemelkedések a világban, azok nemigen korrigáltak. Az egyik legstabilabb irány a piacokon ebben az időszakban talán a gyengülő



forint volt, ami nem csoda, hiszen az infláció, a költségvetési káosz és az energiaellátás mellé, újabb és újabb frontokat nyit magának a kormány.

Budapest, 2022. június 10.

HOLD Alapkezelő