

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

2022. március

Állampapírok

Márciusban egy nagyobb 100 bázispontos emelést hajtott végre az MNB, ezzel jelenleg 4,4% az alapkamat. Az egyhetes betétben pedig volt egy 120, illetve egy 35 bázispontos kamatemelés, ezzel most 6,15%-os szinten van a betéti kamat. A hozamgörbe szinte minden részén 60-100 bázispontos emelkedést láthattunk márciusban, továbbra is nagyon lapos a hozamgörbe.

A hónapban egy cserét csináltunk. Eladtuk az általunk már drágának tartott MÁK 2030/A papirokból és duration semlegesen MÁK 2027/A-t, valamint MÁK 2034/A-t vásároltunk. A rövidebb papírt 25 bázisponttal magasabban tudtuk megvenni a MÁK 2030/A-hoz képest. Továbbra is nagyon bizonytalan a helyzet, ezért maradtunk benchmark semleges szinten. A Max Composite Index közel 360 bázisponttal csökkent márciusban.

Részvények (Hazai és Régiós)

Március első napjai az ukrán háború okozta pánikban zajlott, nagy csapkodással. Az esésben újra elkezdtek felülsúlyozni az OTP-t kétszer is. A hónap végére enyhe OTP felülsúlyunk maradt csak. Az orosz-ukrán okozta várható veszteségeket szerintünk messze túleste a piac, de közben itt van a hazai költségvetés kiigazítási kockázata, mint többlet kockázat.

Richterben lefeleztük a Richter felülsúlyunkat a hóeleji felpattanásban, majd másnap ezt újra nyitottuk, hogy aztán a hóvégén megint visszacsökkentsük a felülsúlyunkat.

A bluechipek esetében így a márciust nagyobb MTEL felülsúllyal és enyhe OTP-Richter felülsúllyal zártuk.

Március első napjai az ukrán háború okozta pánikban zajlott, nagy csapkodással és alapvetően a pénzügyi szektor zuhanásával. Különösen az Erste és OTP esetében találtuk vonzónak a vételeket ekkor, amelyeket eleinte részben a felülteljesítő Komerčni csökkentéséből finanszíroztuk. Pár nap múlva az OTP relatív erőt kezdett mutatni, miközben összezuhant a Komerčni, így rögtön vissza is kezdtünk csinálni az előző cseréből. Közben még a relatív felülteljesítő Banca Transilvaniából is cseréltünk a cseh bankra. A biztosítói szektorban némi PZU-t váltottunk át a gyengébben teljesítő VIG-re.

A londoni piacon az orosz GDR-okkal már csak a hónap első napjaiban lehetett kereskedni, ezért az orosz bankpozícióinkat (SBER, Tinkoff), egy orosz retailer cégre (FIX price) cseréltük. Úgy

gondoltuk, hogy a szankciók kevésbé érintenek egy kiskereskedelmi vállalatot, mint a bankokat. A döntést segítette, a bankok számára fájóbb szankciók ellenére a csere pillanatában a Fix Price árfolyam nagyobb mínuszban állt a háború kirobbanása óta.

A pénzügyi szektor vételeivel párhuzamosan becsuktuk a felülteljesítő KOC-ot, valamint KGHM-ből és PGN-ből csökkentettünk, valamint egy kevés KRKA-t Richterre cseréltünk, mert utóbbinak felül kellett volna teljesítenie ebben az időszakban a fundamentumok alapján.

A gyógyszergyártóknál mind a KRKA, mind a Richter papírjai nagyot zuhantak. Jóval többet, mint amennyit az oroszországi jelenlétük indokolt volna. Így a korábban igen nagy KRKA alulsúlyunkat majdnem teljes egészében becsuktuk és felülsúlyoztuk a Richter papírjait is, melynek a gyenge forint kifejezetten felértékeli a nyugat-európai és amerikai értékesítését.

A háború nyertesének az elszálló energiaárak miatt az olaj és gázkitermelésben tevékenykedő vállalatok bizonyultak. Szárnyalt a PGNIG gázkitermelő és a mélytengeri olajfúróflottával rendelkező Valaris árfolyama. Mindkét benchmarkon kívüli vállalat súlyán csökkentettünk, több lépésben.

Maradva az olajpiacon a háború első hetében a MOL jócskán alulteljesítette a lengyel PKN-t így előbbiben vevők, utóbbiban eladók voltunk. Ezt a relatív pozíciót nem sokkal később az árfolyamok szinkronba helyezkedése után be is zártuk.

A közműcégek piacán a görög Admie, villamosenergia-hálózatot működtető vállalat súlyát növeltük mivel az a nagy pánikban indokolatlanul sokat esett, ahhoz képest, hogy az üzletmenetére és jövedelmezőségére sem a háború, sem egy gazdasági válság nincs érdemben hatással.

Részvények (Globális)

Március hónap a tőzsdén is az orosz-ukrán háborúról szólt. Az elszálló energiaárak, ellátási lánc problémák, gazdasági lassulástól való félelem erősen eltérő módon hatottak a különböző iparágakra. A hónap során csökkentettük a kitettségenket a relatív jól teljesítő energiaszektorban, adtunk a PKN, PGNIG, Lotos papírokból. Szintén adtunk az aranyat tartalmazó ETF-ből is. Ezzel szemben olyan papírokat vásároltunk március elején, melyekről azt gondoltuk, hogy túl sokat estek a pánikban, ilyenek például az OTP és Erste részvények. Március végén összességében újra elkezdtünk kitettséget csökkenteni, miután úgy látjuk a kockázatok továbbra is jelentősek, de a tőzsdeindexek emelkedése alapján más befektetők optimistábban látják a jövőt.

Várakozások

Az orosz agresszió a kelet-európai eszközökön még érezteti hatását, azonban a fejlett piacok a háború előtti, vagy közel azon a szinten forognak, ami felettébb furcsa. Ugyanis az infláció közben - részben a háború hatására - még jobban elszabadult, a jegybankok ilyen körülmények közt nem mernek nem kamatot emelni, ráadásul az elszabaduló energiaárak és az ellátás bizonytalansága egy DAX indexre akár drasztikus hatással is lehetne. De nincs. Úgyhogy a hozamemelkedés, a rövid energiaárak esése és a hosszúak emelkedése, a részvényindexek visszapattanása, a dollár ereje a fő motívumok ebben a hónapban. A magyar választások ezek árnyékában teljesen jelentéktelen piaci eseménynek bizonyultak.

Budapest, 2022. április 10.

HOLD Alapkezelő