

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

2020. November

Állampapírok

Hasonlóan az előző hónaphoz 10-20 bázispontot csökkentek a hozamok a magyar kötvénypiacon. 2000 milliárd forintra emelte az MNB az eszközvásárlási program keretét, amelyet tartósan fenn kíván tartani. A jelenleg gyorsan változó környezetben is kiemelten fontosnak tartja az MNB az árstabilitás megőrzését.

Novemberben két cserét hajtottunk végre a portfóliókban. MÁK 2022/C-t adtunk el és a befolyó összegből duration semlegesen MÁK 2023/C-t vásároltunk. A két papír között egy év különbség van lejáratban, azonban a MÁK 2023/C-t közel 40 bázisponttal fentebb tudtuk megvenni. Pár nappal később visszavettük azonos hozamon a MÁK 2022/C-t és helyette a hosszabb, de alacsonyabb hozamú MÁK 2022/B-t adtuk el.

Nem változtattunk stratégiánkon, a hónap végén MÁK 2031/A papírokkal kiigazítottuk a portfóliókat duration semleges szintre. A piacon uralkodó túlzott optimizmus, valamint a bizonytalan gazdasági környezet miatt továbbra is óvatosak maradunk a portfóliók alul, illetve felülsúlyozásával kapcsolatban. A Max Composite Index közel 100 bázisponttal nőtt novemberben.

Részvények (Hazai és régiós)

Novemberben hatalmas rally bontakozott ki a világ és így a közép-európai részvényt piacon is a pozitív vakcinahírekre, főleg a korábban alulteljesítő, ciklikus szektorok esetében. Ilyen volt például a bankszektor, ahol a lengyel vállalatok teljesítettek kiemelkedően. Eközben az OTP messze lemaradt, valószínűleg köszönhetően a megelőző hónapok jó teljesítményének. Ezt kihasználva visszacsináltuk a korábbi lépéseket és vételekkel csökkentettünk az OTP alulsúlyunkon, miközben mérsékeljük a lengyel papírok súlyán (PKO, PEO és SPL eladással). A biztató vakcinahírek a görög gazdaság számára különösen fontosak, ezért a bankok is erőteljes emelkedésen vannak túl. A görög NBG pozíció egy részét, a kedvező scenárióra sokkal érzékenyebb Alpha bankra cseréltük.

November közepén ismét kis RICHTER felülsúlyt alakítottunk ki, kihasználva részvényár átmeneti gyengeségét, mivel A társaság amerikai partnere, az AbbVie továbbra is hatalmas potenciálról beszélt a RICHTER Vraylar terméke kapcsán. A felülsúlyunkat a hóvégi rallyban később bezártuk.

A nagy rallyt látva profitrealizálás céljából csökkentettünk néhány felülsúlyunkon, így a konténerhajós MPCC és a lengyel biztosító PZU esetében.

Eközben ugyanakkor némileg súlyt növeltünk olyan részvények esetében, amelyeknek szintén nagyon jó hír a vakcina közeledte, de indokolatlanul lent maradt az áruk. Ilyennek láttuk a horvát Adris-t, ahol vagyon nagy része szállodákból áll, illetve bekerült az Alapba a román SPHERA, amely KFC és Pizza Hut éttermekeket üzemeltet és nagy nyertese lehet a korlátozások megszűnésének. A régiós kereskedelmi ingatlanokat birtokló Atrium részvényeiből is vásároltunk.

A hónap közepén a gazdasági ciklusokra kevésbé kitett áramszolgáltató iparágból is beemeltünk egy új részvényt a portfólióba, a görög Admie Holdingot. A társaság a görög „Mavir”, azaz a villamosenergia átviteli hálózatot üzemelteti és fejleszti és az eszközértékéhez képest jelentős diszkonton forog. E lépéssel párhuzamosan mérsékeljük a sokat emelkedő és így már kevésbé vonzó román Electrica áramszolgáltatóban meglévő pozíciót.

November végén lezajlott a szokásos féléves MSCI indexváltás, amely sokszor teremt befektetési lehetőségeket. Idén kikerült az indexből a görög Motor Oil finomító és a török AEFES sörgyár, mindkét esetben lenyomva az árfolyamot. Mivel mindkét vállalatot alulértékeltnek láttuk, ezért vásároltunk belőlük a kikerülés napján. Annak érdekében, hogy ne növeljük a részvényarányunkat, ezen vételekkel szemben becsuktuk a MOL-ban meglévő felülsúlyunkat és növeltük a KGHM rézgyártó alulsúlyunkat, mivel ezek jelentős mértékben beárazták már a ciklikus javulást.

Részvények (Globális)

A novemberi emelkedésben fokozatosan adtunk el a különösen jól teljesítő európai részvényindexből összesen 100 bázispontot, miközben relatíve csökkentettük az alulsúlyunkat az alulteljesítő amerikai indexben. Egyedi részvényekben is aktívak voltunk, az autóipari és logisztikai kitettségünket 50 bázisponttal csökkentettük a vakcinahírek okozta nagy emelkedések után. Mivel a következő időszak várható stimulussai miatt továbbra is hiszünk az aranyban, így 50 bázispontot vásároltunk az árfolyam esése után.

Várakozások

A novemberi hónap az utált szektorok emelkedéséről szólt. Bankok, turisztikai cégek, légitársaságok, energiapapírok árfolyamai robbantak 30-50%-ot a Pfizer és a Moderna pozitív vakcinahíreire. Az emelkedés egyelőre kitart, bár a vírusszámok Európában és Amerikában sem rózsásak, így a reálgazdaság is gyengélkedik, a tőzsde már a 2021-es év reálgazdasági fellendülésére fókuszál. A jó hangulatot az is segíti, hogy az amerikai elnökválasztás minden valószínűség szerint eldőlt, Joe Biden relatíve békés körülmények között veheti át a Fehér Ház irányítását januártól. Ezek mellett pedig kétpárti megegyezés is körvonalazódik Amerikában egy 900 milliárd dolláros mentőcsomag kapcsán, jó esetben még idén megegyezhetnek erről a felek. Ez a szám ugyan elmarad a demokraták által vágyott sokkal nagyobb stimulustól, de ez így is az amerikai GDP 4-5%-át jelenti. Rövidtávon aggodalomra adhat okot, hogy a várt jó hírek többsége már nyilvánvaló a piaci befektetők számára, az elemzők nyilatkozatai és a befektetők körében kérdőívekkel mért

hangulati indikátorok is nagyon pozitív képet mutatnak, kérdés, hogy maradtak-e még olyanok, akik új vevőként jöhetnek a piacra? A részvénypiaci teljesítménnyel ellentétben a kötvényhozamok lejáratától függetlenül szinte alig mozdultak, úgy tűnik az inflációtól és a reálhozamok emelkedésétől egyelőre nem tartanak a befektetők.

Budapest, 2020. december 10.

HOLD Alapkezelő