

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

2021. november

Állampapírok

Novemberben folytatódott a kamatemelés és 30 bázisponttal 2,10%-ra emelte a jegybank az alapkamatot, hangsúlyozva azonban, hogy készen áll az egyhetes betéti eszköz kamatát az alapkamat fölött alakítani. Így is lett és a kamatdöntő ülés után pár nappal megemelték az egyhetes rátát 2,50%-ra, ezzel lényegében 70 bázispontos emelést hajtott végre az MNB. Majd november végén ismét 40 bázisponttal 2,90%-ra emelte meg az egyhetes betéti rátát. Az infláció továbbra sem akar csillapodni, ezért további kamatemelésekre számítunk a jegybanktól.

A hónapban pár nagyobb cserét csináltunk. Eladtunk az általunk már drágábbnak tartott MÁK 2025/B, illetve MÁK 2024/B papírokból és duration semlegesén MÁK 2024/C-t vásároltunk a portfóliókba. A két papír közötti hozamszórás közel nullára csökkent, ezért érdemesnek tartottuk a cserét. 2%-ra csökkentettük alulsúlyunkat és MÁK 2026/D, illetve MÁK 2024/C papírokat vásároltunk. Hóvégén teljesen lezártuk az alulsúlyunkat és benchmark semleges szintre igazítottuk a portfóliókat, ahol MÁK 2026/E papírokból eladtunk és a befolyt összegből MÁK 2029/A-t vettünk.

Úgy véljük, hogy további kamatemelések várhatóak még a jegybanktól az inflációs nyomás miatt, azonban ennek nagy része már be van árazva a kötvényekbe. Véleményünk szerint a jövőben tartósan magas kamatszinttel tudja a jegybank leszorítani az inflációt és vége lehet a laza monetáris politikának. A hozamemelkedés nagy részén túl lehetünk, ezért jobbnak látjuk, hogy benchmark semleges szinten tartsuk a portfóliókat. A Max Composite Index közel 320 bázisponttal csökkent novemberben.

Részvények (Hazai és Régiós)

November első felében még vevők voltunk a bankszektorban az egyre magasabb kamatkilátások miatt, ami kedvezően hathat a bankok marginjára. Így növeltük az OTP és Moneta részvények súlyát a portfólióban, de eközben becsuktuk a visszapattanó Erste-ben meglévő felülsúlyunkat, eladtunk a lengyel Pekao és Santander bankokból, illetve eladtuk a török Sabanci pozícióinkat. Emeltünk a PZU súlyán is a Q3-as jelentést követő nagyobb esésben, amit a fundamentumokhoz képest túlzónak ítéltünk meg. Hónap végén a megjelenő Omicron kockázatát látva visszánöveltük a közben felugró árfolyamú Moneta alulsúlyát, illetve eladtunk a vírusra nagy kitettséggel rendelkező görög bank pozícióinkból, valamint az árfolyamát jól tartó Komerčníből, az Erste esetében pedig alulsúlyt alakítottunk ki. A

görög bank eladásokkal szemben pedig visszavásároltunk a vírusra sokkal rezisztensebb lengyel Pekao és Santander bankok papírjaiból.

A pénzügyi szektoron kívül a hónap első felében mérsékelünk még a török KOC arányán a visszapattanást kihasználva, valamint tovább mérsékeljük az MMK felülsúlyunkat a magas gázárak miatt. November végén pedig becsuktuk az Allegro online kereskedő alulsúlyát, mert a részvények új mélypontra estek, miközben a fundamentumokat segítheti az Omicron megjelenése, újabb lezárásokat okozva.

Az olajszektorban is jelentős változtatásokat hajtottunk végre. Az Omicron megjelenésére alig reagáló papírokban voltunk eladók. Eladtuk a görög Motor Oil olajfinomító részvények jelentős részét és kiszálltunk a Maersk Drilling részvényekből és növeltük a MOL és Petrom részvényekben meglévő alulsúlyunkat. Mindeközben az aránytalanul nagyot zakózó lengyel piacon vevők voltunk PKN, Lotos és PGNIG részvényekben. Utóbbi nem rendelkezik olajkitermeléssel és a gázkitermelése egyre többet ér az égbe emelkedő gázárak mellett, miközben a részvényárfolyam semmit nem reflektál az ideai gázárrobbanásból.

Részvények (Globális)

A FED kamatemeléseitől és az Omikron variánstól való félelem esést hozott a novemberi hónapban. Ennek megfelelően adtunk el olyan részvényeket, melyek relatíve jól teljesítettek az esésben, például adtunk az osztrák MMK csomagológyártó részvényeiből, míg kerestük a vételi lehetőségeket is: vásároltunk autógyártókat (Volkswagen, Linamar), török részvényeket (KOC Holding, Tav, Anadolu Efes), de vettünk a Jumbo (görög játékkereskedő), Alibaba, Adris és PZU részvényekből is.

Várakozások

Váratlanul gyengére sikeredett a november, egyszerre ijesztett rá a piacokra a felkeményedő kamatemelési vágy a Fedtől és az Omikron variáns, így aztán mind a reálgazdaság, mind a kamugazdasági részvények is eshettek néhány hétig. Persze ami a Russell 2000-ben 13% esés, az az S&P 500-ban 5%-ra is alig volt elég, a többiek pedig a kettő közt. Nagyon gyengén szerepelt az olaj, de a nyersanyagpiac úgy általában, ami azért az inflációs várakozásokon majd idővel segíthet, bár a Fed amúgy sem az infláció ellen küzd. Egy érdekes adalék még a mixhez, hogy a hozamok végül inkább esésnek indultak. Az egyetlen stabil trend a világban a dollár ereje, úgy tűnik. Viszont úgy látszik, az Omikront talán mégis megússzuk, úgyhogy lassan visszaállhat a régi rend, hiszen a globális jegybanki pumpa azért még semmit sem lankadt és januártól jöhet megint a járvány végi optimizmus.

Budapest, 2021. december 13.
Alapkezelő

HOLD