

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

2020. Október

Állampapírok

Októberben enyhén 10-20 bázisponttal csökkentek a hozamok a magyar kötvénypiacon. A kamatdöntő ülésen változatlanul 0,60%-on hagyta az alapkamatot a monetáris tanács. A kamatdöntés megfelelt a várakozásnak, leginkább azért, mert a legutóbbi inflációs adatokból csökkenő tendenciát lehetett megfigyelni a korábbi emelkedéssel szemben.

A hónapban több cserét is csináltunk. Elkezdtek csökkenteni a súlyát az általunk fair értékhez képest már drágábbnak tartott MÁK 2028/A-nak és helyette duration semlegesen MÁK 2023/C-t, illetve MÁK 2029/A-t vásároltunk. Továbbá eladtuk a szintén drágábbá vált MÁK 2025/B papírok felét és a befolyt összeg egyik részéből MÁK 2026/E-t, a másik részéből pedig MÁK 2022/C-t, illetve MÁK 2029/A-t vásároltunk duration semlegesen. Kamatfizetések is voltak ebben a hónapban (MÁK 2031/A, 2028/A, 2022/B, 2023/B, 2024/C), a befolyt összegből MÁK 2026/E papírt vettünk. MÁK 2031/A-t is vásároltunk, amit kis nyerővel később eladtunk a visszavásárlási aukción.

A hónap végén MÁK 2029/A papírokkal kiigazítottuk a portfóliókat duration semlegesre, ezzel lezártuk a korábbi -2%-os benchmark kötvény alulsúlyunkat. Egyelőre óvatosak maradunk a portfóliók alul, illetve felülsúlyozásával kapcsolatban a bizonytalan gazdasági környezet miatt. A Max Composite Index 80 bázisponttal nőtt októberben.

Részvények (Hazai és régiós)

Közép-Európában az egyik legfontosabb októberi esemény az Allegro IPO-ja volt a lengyel piacon. A vállalat rögtön az egyik legnagyobb részvény lett a régiós benchmarkokban, az ehhez szükséges helycsinálás pedig eladói nyomás alá helyezte a többi lengyel részvényt. Mindez a felerősödő vírus mellett különösen sújtotta a lengyel pénzügyi intézményeket és azon belül is indokolatlan mértékben a PZU-t. Ezt látva tovább növeltük a biztosítóban meglévő felülsúlyunkat, de kis mértékben Pekao és Santander Polska Bankot is vettünk. Hogy ne emeljük túlságosan meg a ciklikus szektorok arányát a vírus felerősödésének még talán korai szakaszában, úgy döntöttünk,

hogyan OTP részvényeket adunk el, kihasználva a relatív felülteljesítését.

A kevésbé ciklikus lengyel részvények esetében – szintén az Allegro nyomást kihasználva – bezártuk a CD Projektben meglévő kis alulsúlyunkat és enyhén mérsékeljük a Dino alulsúlyunkat.

Az olajszektorra pozitívak vagyunk, több cégben is felülsúlyunk van (MOL, PKN, Motor Oil), de az olajszektor részvényeit több tíz százalékkal – szerintünk indokolatlanul – felülteljesítő Petrom részvényeiből eladók voltunk. A befolyó összegből a Fondul Proprietateban meglévő alulsúlyunkat mérsékeljük. A Fondul értékének felét adó vizierőműveket birtokló Hidroelectrica számára ugyanis kedvező lehet, ha a zöldebb európai klímapolitika miatt a széndioxid kvóta árak emelkedésnek indulnak.

Görögországban és Lengyelországban is vásároltunk kiskereskedelmi vállalatok részvényeiből, melyek az újbóli korlátozó intézkedések miatt nyomás alá kerültek. Lengyelországban az élelmiszerkereskedő Eurocash részvényeiből, míg a helléneknél pedig a játékkereskedő Jumbo papírjaiból vásároltunk.

Részvények (Globális)

A hónap elején eladtunk a sokat emelkedő S&P 500 indexből 50 bázispontot, amit a hóvégi esés során vissza is vásároltunk. Ezen felül növeltük a kitettségenket a lengyel pénzügyi szektorban, illetve görög részvényeket is vásároltunk az esésben. Utóbbiak esetében abban bízunk, hogy a vírushelyzet javulása felértékeli majd ezeket a részvényeket.

Várakozások

Óriási hullámvasutat láttunk az elmúlt hetekben, lehetett aggódni vírus miatt, majd jött egy hatékony vakcina ígérete, lehetett aggódni egyszerre Trump és Biden miatt, majd jött az épeszű megoldás. Végül a jó hírek hatottak, az S&P 500 új csúcsra ugrott, a ciklikus papírok, amelyeknek a vírus leginkább árthatna, szárnyalnak, miközben a tech részvények maradtak helyben. A többi fronton nagy mozgás nincs, néhány veszélyes fejlődő deviza gyengült nagyot, a júan erősödik és az időszak végére az olaj ára is visszatért oda, ahol az egész nyarat töltötte. A reálgazdaság jelenje ugyan nem túl rózsás, de most mindenki a hónapok múlva esedékes gazdaságot árazza már, miközben az amerikai jelentési szezon elsöpörte a recesszióban kötelezően pesszimista elemzői várakozásokat. A

kötvénypiac eközben meglepően stabil, bár a vakcinára azért emelkedésnek indultak a hozamok.

Budapest, 2020. november 09.

HOLD Alapkezelő