

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

2020. Április

### **Állampapírok**

Áprilisban a rövid állampapírok hozama gyakorlatilag nem változott. A hosszabb kötvények hozama azonban jelentősen 60-100 bázisponttal csökkent, mivel az MNB bejelentette, hogy májustól elindítja állampapír- és jelzáloglevél-vásárlási programját. Ezzel az MNB a hozamgörbe hosszú oldalát kívánja szabályozni.

A hónapban nem hajtottunk végre nagyobb lépést. Hó végén kiigazítottuk a portfóliókat benchmark semleges szintre és az általunk a fair árhoz képest olcsóbbnak tartott MÁK 2023/A és MÁK 2028/A papírokat vásároltunk a portfóliókba. Továbbra is óvatosak maradtunk a portfóliók alul, illetve felülsúlyozásával, azonban, ha folytatódik a hozamcsökkenés elgondolkodunk a kötvények alulsúlyozásán. A Max Composite Index 170 bázisponttal emelkedett áprilisban.

### **Részvények (Hazai és régiós)**

Március végén, illetve április elején eléggé az a kép rajzolódott ki a bankszektorban, hogy a román bankok sokat tudtak visszapattanni (az eleve nem olyan nagy esésükből), míg a lengyelek nem. Sem makró oldalról, sem a bankok kockázati profilja szempontjából nem láttuk ezt indokoltnak, így tovább növeltük a román alulsúlyunkat (elsősorban Banca Transilvania, kisebb részt BRD) és helyettük Pekao-t és Santander Polskat vásároltunk. Úgy véljük, hogy a román részvényt piac relatív ereje nem magyarázható fundamentálisan, annak oka inkább abban keresendő, hogy mivel nem tagja a fejlődő piaci indexnek, ezért kevésbé került eladói nyomás alá. Kis mértékben Komercent is cseréltünk a lengyel bankokra, míg az emelkedésben kockázat csökkentési céllal enyhén mérsékeljük a VIG felülsúlyunkat. Becsuktuk viszont a maradék OTP alulsúlyunkat, már nem gondoljuk túlértékeltnek a magyar pénzügyintézetet.

A kevésbé ciklikus papírok árfolyama tudott a leginkább talpra állni áprilisban, ezekben a pozíció mérséklése mellett döntöttünk, így bezártuk a maradék RICHTER felülsúlyt és csökkentettük a Mayr-Melnhof kartongyártó felülsúlyát is.

Április végére már túlzásnak gondoltuk a globális tőzsdei emelkedést, különösen az amerikaiit, a vírus esetleges újabb hullámától tartva. Ezért növeltük az S&P500 esésére játszó ETF súlyát az Alapban

Márciusi mélypontjukról közel 50 százalékot emelkedtek az olajfinomítók papírjai és mivel az OPEC+ termelés-csökkentési döntését a szektor számára negatívnak ítéljük meg ezért az egy hónappal korábban kiépített finomító felülsúlyok nagyobb részét bezártuk. A lengyel PKN-ben lévő felülsúlyunkat teljesen, míg a benchmarkon kívüli görög Motor Oil részvények felét értékesítettük. Az olajpiac másik szegmensében, a tankerhajók piacán ugyanakkor vásárlók voltunk. A norvég ADS pozícióméretét növeltük, aki a határidős és az azonnali olaj árkülönbözetének kitágulása miatt a szokásos napidíjak többszörösét képes átmenetileg megkeresni.

Áprilisban jó hír érkezett az Energa részvényeseinek számára, mivel a PKN közel 20 százalékkal megnövelte a felvásárlási ajánlatát, így a vártnál magasabb áron kínálhattuk fel a részvényeinket, melyek a hónap végén ki is kerültek a portfólióból. Mivel szerettük volna a lengyel villamosenergia-piaci kitettségenket részben megőrizni ezért a szektortárs Tauron részvényeiből vásároltunk.

Pár hónap szünet után újra bemerészkedtünk a török piacra. Azért csak áprilisban és azért is csak kis mértékben, mert az ország részvénytőzsdéje meglepő módon egy ideig kevesebbet esett, mint régióink részvénytőzsdéi annak ellenére, hogy a török gazdaság a jelentős külső adósság miatt sérülékenyebb helyzetben van. A nívós farmereket gyártó Mavi részvényeiből vásároltunk.

### ***Részvények (Globális)***

A március végi visszapattanás április elején is folytatódott, így csökkentettünk a részvények súlyán, 300 bázispontot adtunk el összesen S&P 500 és Euro Stoxx 50 indexet. Azért tettünk így, mert azt gondoljuk a vírus még súlyos kockázatokat jelent, miközben a részvénytőzsdéi befektetők túlságosan optimisták lettek a gazdasági mentőcsomagok hírére. Az indexek terhére részben telekommunikációs, olaj- illetve közműcégeket vásároltunk.

### ***Várakozások***

A márciusi-április eleji visszapattanás az elmúlt 3-4 hétben már megtorpant, olyan mintha a vírus átmeneti járványhatását már beárazta volna a piac, most viszont a gazdasági - és visszatérő elemként - a politikai viszontagságok miatt kezdene aggódní. Míg márciusban a tőzsdei hangulatindexek estek nulla közeli szintre, addig áprilisban a reálgazdasági mutatók megsemmisülését látjuk és úgy azért nehezebb emelkedni. Különösen, ha megnézzük, hogy mind USA, mind Kína a másikkra szeretné (választóik számára) kenni a vírust, ami a jövőre nézve nem egészséges.

A legnagyobb örület azonban ezúttal az olaj piacán volt: negatív, majd az aljáról 140 százalékot emelkedő olajár... Ez annak a dupla káosznak tudható be, hogy egyrészt a reálgazdasági kereslet-kínálati egyensúly teljesen megsemmisült, másrészt a legrövidebb kontraktusok pénzügyi elszámolása is teljes káoszt eredményezett.

A nagy devizák piacán ehhez képest béke honol, egy hét dollár gyengülést egy hét dollár erősödés követ, így összességében a legkényesebb fejlődő piaci devizák gyengülésén kívül esemény nincs.

Budapest, 2020. május 08.

HOLD Alapkezelő