

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

2021. április

### Állampapírok

Áprilisban még meredekebbé vált a magyar hozamgörbe. Míg a rövidebb állampapírok hozamai 15-25 bázisponttal csökkentek, addig a hosszabb kötvények hozamai enyhén emelkedtek vagy oldalaztak a hónapban. Az MNB továbbra is kiemelten figyeli az infláció alakulását, azonban egyelőre nem változtat monetáris politikáján. Egyetlen jelentősebb változás, hogy a korábbi 2000 milliárd forintos állampapír-vásárlási keretet megemelte a jegybank 3000 milliárd forintra.

A hónapban több kötvénycserét is végrehajtottunk. Eladtuk a portfóliókból az összes MÁK 2022/B papírokat és helyette duration semlegesén MÁK 2023/A-t vásároltunk. A két papír közötti hozamkülönbség kitágult 25 bázisponttól 45-re, ezért jónak tartottuk a cserét. Szintén eladtuk az általunk már drágának tartott összes MÁK 2029/A-t és helyette duration semlegesén az általunk olcsónak vélt MÁK 2038/A-ból vásároltunk. Ezzel benchmark semleges szintre növeltük a MÁK 2038/A súlyát.

A visszavásárlási aukció miatt a MÁK 2023/C hozama jelentősen lecsökkent, ezért egy részét eladtuk és duration semlegesén MÁK 2024/B-t vásároltunk. Szintén kitágult a MÁK 2030/A és a MÁK 2033/A hozamszórás, ezért két lépésben eladtuk az összes MÁK 2030/A papírokat a portfóliókból. Első körben MÁK 2033/A-t, majd másodjára MÁK 2033/A-t, illetve az általunk szintén olcsónak tartott MÁK 2026/D-t vásároltunk, megtartva a portfóliók lejáratig hátralévő átlagos futamidejét. Elkezdtük csökkenteni a drágává vált MÁK 2028/A papírok súlyát és helyette MÁK 2026/D-t vettünk.

Nem változtattunk stratégiánkon és a hónap végén duration semlegesre igazítottuk ki a portfóliókat. A bizonytalan gazdasági környezet miatt továbbra is óvatosak maradtunk a kötvények alul, illetve felülsúlyozásával kapcsolatban. A Max Composite Index 80 bázisponttal nőtt áprilisban.

### Részvények (Hazai és Régiós)

Március végén érkezett a hír, hogy a 4IG a DIGI magyar üzletágának megvásárlásáról tárgyal. A hírre a Digi részvényei (a román tőzsdén) megemelkedtek, míg a Magyar Telekomé nagyjából változatlanok maradtak. A DIGI agresszív (alacsonyan árazó) versenytárs, aki a mobilban is próbálkozik új szereplőként, bár nem sikerült elég frekvenciát szereznie. A tulajdonosváltás után ez az agresszív viselkedés csökkenhet, miközben az iparági tapasztalat is kevésbé lesz jelen a cégben. A tranzakció után felmerülhet a Telenor és DIGI HU összetolása, hiszen előbbi egy erős mobilhálózat (25% magyar

tulajdonnal és a fő részvényes elhunyt márciusban) míg a DIGI vezetékesben erős. Így a potenciálisan 4 szereplőssé váló magyar mobilpiac tartósan 3 szereplős maradna, bár még egy integrált szereplő megjelenne a piacon (az MTEL és UPC-Vodafone után).

Összességében a tranzakciót pozitívnak tekintjük a Magyar Telekom számára is, inkább a verseny csökkenését várnánk az iparági konszolidációtól. Ezért 418 forint környéki árfolyamokon történt vásárlásokkal megnöveltük a meglévő felülsúlyunkat. A társaság által szerintünk fenntarthatóan megtermelt 55 forintnyi részvényenkénti cashflowt (13% hozam) nagyon vonzóan tartjuk a mai nulla kamatok világában.

Április elején rossz hír jött a MOL esetében, ahol a társaság a saját részvényei egy részét kiszervezi alapítványokba, hogy azok közhasznú célokat támogassanak. A részvények eladása okozta hígulás jóval nagyobb, mint amekkora értéket a támogatások a múltban képviseltek. A hír hatására becsuktuk a meglévő MOL felülsúlyunkat és ezzel párhuzamosan mérsékeljük a szektortárs PKN Orlenben meglévő alulsúlyunkat. Eddig azt gondoltuk, a magyar társaság működését kevésbé befolyásolja az állami tulajdon, a részvények kiszervezése azonban ráncgáfolta.

OTP meglehetősen gyengén teljesített a régiós és nyugat-európai bankszektorhoz képest, vélhetően az orosz kitettsége miatt, ahol némileg kiéleződött az orosz-ukrán konfliktus. Mivel nem számítunk geopolitikai eszkalációra, ezért az alacsonyabb árfolyamokat kihasználva mérsékeljük az OTP alulsúlyunkon. Továbbá vevők voltunk még a cseh Komerční és a román Banca Transilvania bankból. Ezeket a vételeket a relatív felülteljesítő lengyel bankokból (Pekao és Santander Polska) fedeztük, ugyanis úgy látjuk, hogy a relatív alulértékelttségi olló beszűkült. A görög piacon a kockázatosabbnak számító Alpha Bank részvényeink egy részét cseréltük NBG bankra, ahol valamivel kisebb, de biztosabb hozamra számítunk.

Hasonlóan geopolitikai feszültségnövekedés tovább ütötte a török részvényt piacot, mivel az amerikai elnök kimondta, hogy népiirtásnak tekinti a grúz eseményeket. Itt is azt gondoltuk, ezek inkább rövidtávú egyedi események (Biden ezt már hangoztatta a választási kampánya során, így növeltünk az off-benchmark török kitettségen KOC Holding vásárlásával.)

### **Részvények (Globális)**

Néhány stock pickünk kiválóan teljesített április folyamán, így a becsült upside csökkenése következtében eladtunk MPCC részvényt, illetve kiszálltunk a holland posta kitettségeinkből. Ezzel szemben kockázatot növeltünk Törökországban, miután úgy látjuk hosszútávon jó befektetési lehetőségek jelentek meg a török részvények 20%-os zuhanását követően.

### **Várakozások**

A technológiai részvényekkel nagyon úgy tűnik, telítődött a világ, már a mellbevágóan jó eredményeik sem elegendek a további emelkedéshez. Most mindenki az infláció ellen helyezkedik, amire a legegységesebb válasz a nyersanyagok, ahol eszement drágulás van akár a fémeket, akár a gabonákat, vagy a faárut nézzük. Néhány value szekció azért nem vesztette el a lendületét, talán a bankszektor kiemelkedő e tekintetben, akármelyik partját nézzük az óceánnak. A dollárgyengülés egy markáns motívum ebben a hónapban, pláne, ha a kriptodevizákhoz viszonyítjuk. A járvány Amerikában már lecsengett, Európában még cseng, most inkább munkaerőt nehéz találni ismét, úgy tűnik, mint állást. A mutációk miatt a tőzsdék (egyelőre) nem hajlandóak aggódni, és könnyen lehet, hogy teljesen igazuk lesz.

Budapest, 2021. május 12.  
Alapkezelő

HOLD