

## HONVÉD KLASSZIKUS, KIEGYENSÚLYOZOTT, NÖVEKEDÉSI, MŰKÖDÉSI ÉS LIKVIDITÁSI PORTFÓLIÓ A HOLD ALAPKEZELŐ VAGYONKEZELÉSÉBEN

2022. április

### Állampapírok

Tovább emelkedtek a hozamok a magyar kötvénypiacon. Áprilisban szintén egy 100 bázispontos emelést hajtott végre az MNB, ezzel jelenleg 5,4% az alapkamat. Az egyhetes betétben pedig egy 30 bázispontos kamatemelés volt, ezzel most 6,45%-os szinten van a betéti kamat. A két kamat közötti különbség tovább szűkült. A hozamgörbe rövidebb részén 40-50, míg a középső és hosszabb végen 70-90 bázispontos hozamemelkedést láthattunk áprilisban. Továbbra is nagyon lapos a hozamgörbe, az összes papír 6% és 7% közötti hozamsávban található.

Eladtunk a hozamgörbe rövidebb és hosszabb részéről MÁK 2024/C és MÁK 2031/A papírokat és helyette duration semlegesén a hozamgörbe középső részéről, a magasabb hozammal forgó MÁK 2028/B papírból vásároltunk. A 28/B-t 39 bázisponttal magasabb hozammal vettük meg a 31/A-hoz képest. Eladtuk továbbá az összes MÁK 2041/A papírt a portfóliókból és helyette 8 bázisponttal magasabban a rövidebb MÁK 2038/A-t vásároltuk. Továbbra is nagyon bizonytalan a helyzet, ezért maradtunk benchmark semleges szinten. A Max Composite Index több mint 300 bázispontot csökkent áprilisban.

### Részvények (Hazai és Régiós)

Április folyamán nem változtattunk érdemi módon a részvényportfólió összetételén. Bluechip részvények közül az MTEL esetében tartunk nagyobb felülsúlyt, míg az OTP és Richter esetében is kis mérték a benchmarkot meghaladó súlyt tartunk.

A következő hónapok talán legfontosabb kérdése, hogy a költségvetés szükséges kiigazítása hogyan hat majd az egyes vállalatok profitjára. Véleményünk szerint a legvalószínűbb a MOL és OTP esetében az adóteher növelése, mivel ezen vállalatoknál keletkezik extraprofit a most kialakult gazdasági helyzetben. MOL rekordprofitokat ér el ezekben a napokban a nagyon kitágult ural-brent spreaden és dízel-marginokon. OTP esetében pedig a nagyon alacsony betéti kamatszintek okoznak extra nyereséget. Ugyanakkor az OTP árfolyama már meglehetősen pesszimista várakozásokat tükröz a várható extra teher kapcsán. Felmerülhet a távközlési adó megemlése is, de azt gondoljuk, idővel ennek terheit át fogja tudni hárítani az MTEL, az elmúlt évek során alig volt távközlési áremelés a bérjövödelmek növekedéséhez képest.

MTEL április 12-i közgyűlésén aktívan próbáltuk képviselni a kisebbségi részvényesek érdekeit, egyelőre kevés sikerrel, a DT leszavazta a javaslatainkat. A jövőben is azon tervezünk dolgozni, hogy javuljon ez a kialakult helyzet.

## **Részvények (Globális)**

Áprilisban az amerikai részvénytőzsde erősen alulteljesítette Európát, így lehetőség adódott zárni az amerikai alulsúlyból. Bár az S&P 500 közel kilenc százalékot esett a hónap során, az esést nem nevezhetjük általánosnak, továbbra is jelentős teljesítmények vannak iparágak és földrajzi régiók között: például relatív felülteljesítőnek számít az energiaszektor, miközben a technológiai cégek az átlagosnál jobban esnek. Ezek alapján csökkentettük a Bilfinger, Valaris és MPCC részvény kitettségeinken, míg vásároltunk PGNIG és Vienna Insurance Group részvényeket. Indexek terén pedig európai ETF-et adtunk el, miközben magasabb arányban növeltük az S&P 500 kitettségeinket, összességében körülbelül egy százalékkal növelve az alap részvényarányát.

## **Várakozások**

Eltolódott a piac fókusza. A putyini örület talán kisebb súlyt kap, bár az általa közvetve érintett eszközök (pl. kelet-európai bankok) talán a belátható időn belüli megoldás hiányában egyre gyengébbek. Ugyanakkor a Fed putból Fed call lett, azaz úgy tűnik, az amerikai jegybank már kevésbé ódzkodik attól, hogy - mivel máshogy nem megy - a részvénytőzsdék összeomlásával vesse vissza a fogyasztói bizalmat, ezáltal a keresletet és így az inflációt. Ez látszik az amerikai hozamokon és a részvényindexeken is, a legérintettebb Nasdaq idén 24%-os esést mutat, miközben amerikai Value cégeket tömörítő indexeket akár még pluszban is találhatunk. Ez persze az európai nagy indexekre is rányomja a bélyegét, a DAX a háborús pánikból visszapattanás után folytatja az idén kezdett lassú eső trendet. A kockázatkerülés és a feltűnően szigorú Fed nagyon markáns dollár erősödést is hozott ebben az időszakban, a dollárban denominált nyersanyagok ereje így különösen szembeötlő - Bretton Woods 3.

Budapest, 2022. május 09.

HOLD Alapkezelő