

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

*2020. Augusztus*

### **Állampapírok**

Újra emelkedtek a hozamok augusztusban a júliusi csökkenést követően a magyar kötvénypiacon. Változatlan maradt az alapkamat, amellyel az MNB egyszerre kívánja támogatni az árstabilitást, valamint a gazdaság helyreállítását. Nehezedő nyomás alá kerülhet a forint, ha a jegybank nagyobb hangsúlyt fektet a gazdaság helyreállítására, mint az infláció emelkedésére. Tovább folytatta az MNB eszközvásárlási programját, amelyet heti 40 milliárd forintra emeltek, ezzel a hozamgörbe hosszú végét kívánja lenyomni a jegybank.

A hónapban egy nagyobb lépést csináltunk. Az összes meglévő MÁK 2031/A-t eladtuk és helyette duration semlegesesen MÁK 2029/A-t vásároltunk. Míg a MÁK 2029/A-t alulértékelt papírnak gondoljuk, addig a MÁK 2031/A-t már drágábbnak véljük a fair árához képest. Hó végén kiigazítottuk a portfóliókat benchmark semleges szintre és az általunk fair értékhez képest olcsóbbnak tartott MÁK 2029/A papírból vásároltunk. A bizonytalan globális folyamatok és gazdasági kilátások miatt nem egyértelmű, hogy milyen irányba fognak elindulni a hozamszintek, ezért egyelőre óvatosak maradunk a portfóliók alul, illetve felülsúlyozásával. A Max Composite Index 80 bázisponttal csökkent augusztusban.

### **Részvények (Hazai és régiós)**

Augusztus folyamán változtattunk a portfólió összetételén, maradt az OTP alulsúly és MTEL felülsúly a bluechipek esetében.

Augusztusban emeltünk a lecsorgó Magyar Telekom felülsúlyán, mivel a távközlési részvény értékeltségét egyre vonzóbbnak látjuk, figyelembe véve a tartósan alacsonyan maradó kamatokat. Ezzel párhuzamosan mérsékeljük az osztrák kartongyártó MMK-ban lévő felülsúlyunkat, ahol láthatóan a befektetők fölfedezték a stabil üzletmenet vonzóságát a mai világban. A részvény 30% feletti pluszban van tavaly nyár óta, amikor vásárolni kezdtük, miközben az európai részvénypiacok kis mínuszban tartózkodnak azóta. Az olajszektorban mérsékeljük a MOL-ban meglévő felülsúlyunkat, miután a nyáron 13 százalékos veszteséget ért a lengyel PKN-re. Utóbbi az energiapiaci konszolidációs (felvásárlási) törekvései miatt került fokozott nyomás alá. Szerintünk mérsékelte a túlfizetés kockázata, sőt még az is elképzelhető, hogy értékteremtő akvizíciókra kerül sor, miközben a piac az osztalék esetleges visszavágása miatt bünteti a papírt.

### **Részvények (Globális)**

Augusztusban két lépésben eladtunk 1% S&P 500-at a portfólióból a nagy emelkedés következtében, illetve szintén csökkentettük a jól teljesítő aranybánya ETF pozíciónkon.

Eladtunk 20 bázispontot a PostNL részesedésünkéből, miközben vásároltunk 10 bázispontot egy fundamentumaiban jól teljesítő, árfolyamát tekintve alulteljesítő lengyel élelmiszerkereskedő részvényeiből.

### **Várakozások**

Továbbra is az S&P 500 “viszi a show-t” a világban. Az augusztusi elképesztő technológiai részvények vezette emelkedés végül csak belefutott a kötelező korrekcióba, 3 nap alatt ledarálva egy hónapnyi szárnyalást. Ezek mögött nagyrészt a teljesen felboruló opciós piac állhatott, amit talán a Softbank bálna testesített meg leginkább. Talán aggasztóbb jel a világgazdaság szempontjából a szintén drasztikus hanyatlásnak induló olajár, bár az, hogy a ciklikus részvények, vagy a réz jól tartja magát inkább arra utal, hogy a technológiai buborék ereszt ugyan, de ez nem a szélesebb piac, vagy gazdaság problémája. A részvénytőzsdén kalandokon felül sem nagy deviza, sem hozam elmozdulásokat nem láttunk, talán a menetrendszerű török összeomlás a kivétel ez alól, de határozottan gyengült a forint is.

Budapest, 2020. szeptember 10.

HOLD Alapkezelő