

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

*2020. December*

### **Állampapírok**

10-20 bázisponttal tovább csökkentek a hozamok decemberben is a magyar kötvénypiacon. A jegybank fenntartja az irányadó kamat és az egyhetes betéti eszköz közötti különbséget, ameddig az inflációs kockázatok indokolják. A legfőbb inflációs kockázat jelenleg a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés erősödése.

Decemberben nem hajtottunk végre nagyobb lépést a portfóliókban. A piacon uralkodó túlzott optimizmus, valamint a bizonytalan gazdasági környezet miatt óvatosak maradtunk a kötvények alul, illetve felülsúlyozásával és duration semlegesesen hagytuk a portfóliókat. A forint gyengülése, valamint további globális hozamemelkedés esetén elgondolkodunk a portfóliók alulsúlyozásával kapcsolatban. A Max Composite Index 70 bázisponttal nőtt decemberben.

### **Részvények (Hazai és régiós)**

Decemberben nem változtattunk érdemben a hazai részvényportfólió összetételén. A bluechip részvények közül a Magyar Telekom a kedvencünk a nagyon erős CF hozama miatt, bízunk benne, hogy a Q1-es frekvenciaaukción után elhárul az utolsó bizonytalanság (DIGI agresszív mobilpiaci jelenléte nem reális addicionális frekvenciák nélkül) a következő évek kapcsán és így növelhető lesz a társaság osztalékfizetése.

Enyhe felülsúlyban tarjuk még a RICHTER-t elsősorban a Vrylar-ban rejlő további potenciál miatt. Eközben hasonlóan kis alulsúlyban van az OTP, ahol véleményünk szerint a piac túl alacsony rossz hitelképződéssel kalkulál a COVID-válság kapcsán.

A kisebb papírok közül a Graphisoft Park felülsúlyunk említésre méltó, amit a megbízható menedzsment és a piachoz képesti diszkont árazás miatt tartunk. Ugyanakkor a felülsúlyunk alacsonyabb a múltbelihez képest, a tavaszi extra osztalékfizetés körül mérsékeljük a pozíciónkat, mert a home-office vírus utáni részben fennmaradása gyenge keresletet jelent majd az irodapiac számára a következő években.

Emellett a kis papírok esetében továbbra sem tartunk a Mészáros papírokból, mert nem tudjuk megítélni azok fundamentális értékét.

Decemberben pozitív fejlemény következett be az egyik legnagyobb felülsúlyunk, a lengyel PZU biztosító esetében. A lengyel felügyelet ugyan meghosszabbította a bankok osztalékfizetési moratóriumát, de engedélyezte egyes, „jól tőkésített” biztosítók számára a kifizetést, ráadásul 2019-re vonatkozóan visszamenőleg is. Ez

a kitétel a PZU-ra vonatkozik, amely az egész európai biztosítási piac egyik legmagasabb tőkemegfelelésével rendelkezik. A társaság így várhatóan 9-13% közötti osztalékot fog fizetni idén tavasszal. A 2020-as osztaléktiltás teljesen értelmetlen volt a PZU esetében az erős tőke és jól teljesítő fundamentumok miatt (az autóbiztosítás például rekordprofitokat döntöget a lecsökkent közúti forgalom miatt). A pozitív osztalékhírre mintegy 8%-ot rallyzott a piac, amire mi pozíció csökkentéssel léptünk, de még mindig nagy felülsúlyt tartunk a részvényben. Európai Bíróság korábbi állásfoglalása szerint a lengyel devizahitel szerződések utólagos semmisé tétele, azt is jelenthette volna, hogy a bank nem jogosult semmilyen tőkehasználatért járó kompenzációra. Ez hatalmas veszteségeket okozott volna a bankoknak. A lengyel hírek viszont az elmúlt hónapban, arra engednek következtetni, hogy a legrosszabb scenáriónak csökken az esélye. Mivel a hírek ellenére nem láttunk jelentős felülteljesítést a devizahitelezésben érintett Santander Polska részéről, ezért a kevésbé érintett Pekao pozíciónk egy részét erre a bankra cseréltük.

Decemberben tovább folytatódott a még november elején a pozitív vakcinahírek nyomán indult részvénypiaci rally, ami elsősorban a nagyon nyomott árfolyamú, ciklikus iparágak részvényeiben okozott markáns emelkedést. A hónap közepén a hurráoptimista hangulatot látva, melyet több szentiment mutató is megerősített, némiképp mérsékeljük a portfólió részvényarányát (továbbra is felülsúlyban tartva azt). A PZU mellett a nagyot futó Tauron és MPC részvényeiből adtunk el, illetve először az alap történetében az amerikai kisműveket tömörítő Russel 2000 index esése esetén emelkedő ETF-ből vásároltunk egy keveset.

### **Részvények (Globális)**

Decemberben sok esetben tovább folytatódott az egyedi papírjaink felülteljesítése, melyeket elsősorban az európai részvényindex terhére tartjuk, így áttértünk a jól teljesítő szektorokból az általunk még vonzóknak ítélt szektorokba. Így autóalkatrész beszállítót, konténer hajós céget, bankokat adtunk, míg ezek helyére turizmushoz kapcsolt, olajfinomító és telekommunikációs céget vásároltunk. Az alap makro kitétségén is változtattunk: eladtuk a jól teljesítő koreai és maláj ETF-eket, helyette hongkongi és brit ETF-et vásároltunk.

### **Várakozások**

Az elmúlt hónapban sem változott a világ képe: 1. a vírusnak vége és mutációk, már mit sem változtatnak, 2. 2021 a reálgazdaságok és a szolgáltatóipar felpörgésének éve, 3. ezt a tőkepiacok drasztikusan árazzák is, ciklikus és Value, hagyományos szektorok, olaj rendületlenül felülteljesíti az elmúlt években verhetetlen technológiai részvényeket, ami alól talán az elektromos autó gyártók kivételek, azokban még mindig csak vevők vannak. Érdekes, hogy a kötvénypiacokon csak az amerikai viselkedik úgy, mintha a vírus utáni kereslet megugrás inflációt is okozhat. Ott

emelkednek a hozamok, Európában nem, persze ez lehet csak a jegybankok közti különbség is. Talán a két aranyat is érdemes megemlíteni. Illetve inkább csak a digitálisat, mert az analóg ára az csak enyhén lejt. A bitcoiné viszont nagyon határozottan emelkedik, még azzal együtt is, hogy az írás napján épp 20%-ot esik. Érdekes világ.

Budapest, 2021. január 11.

HOLD Alapkezelő