

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

2018. február

### **Állampapírok**

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,66 százalékkal csökkent február folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban.

A januári hozamemelkedést követően februárban csökkenés következett be a hazai kötvénypiacon, azonban a hónap végére visszaemelkedtek a hozamok a január végi szintre. A rövid államkötvények és diszkont kincstárjegyek továbbra sem mozdultak el a nulla körüli szintről. Az MNB kommunikációjában kijelentette, hogy nem küzd egy fix hosszú hozam fenntartásában, annak relatív pozícióját fogják irányadónak tekinteni a régiós hozamokhoz képest, ami enyhébb monetáris politikát jelenthet a korábbihoz képest.

Februárban folytattuk a MÁK 2024/B súlyának csökkentését a portfóliókban, mert továbbra is túlárazottnak tartjuk a papírt a piaci szinthez képest. A befolyó összegből MÁK 2025/B-t vásároltunk semleges átlagidő megtartása mellett. A MAX Composite Index átlagos futamideje kis mértékben, 0,35%-kal csökkent. Hó végén a benchmark semleges átlagidőt megtartva MÁK 2022/A-t vétellel kiigazítottuk a portfóliókat.

*Minél távolabb van egy államkötvény lejáratára, illetve minél hosszabb egy kötvényportfólió átlagideje vagy kamatláb-érzékenysége vagy durationje (amit a bennük lévő kötvények pénzügyi mozgásából lehet kiszámolni), annál nagyobb ingadozásra képes a portfólió napi piaci értéke a kamatszint függvényében. Kedvező makrogazdasági folyamatok (csökkenő kamatlábak) esetén a hosszabb kötvények árfolyama nagyobb emelkedésre képes, mint a rövidebb kötvényeké.*

### **Részvények**

Február elején a romló nemzetközi részvénypiaci hangulatot látva alulsúlyoztuk az OTP részvényeket. Ezt követően azonban a bankpapír árfolyama jól tartotta magát, nem tudott érdemben esni a világgal együtt. Amikor február közepén úgy láttuk, hogy akár vége lehet a globális részvénypiaci korrekciónak, magasabban áron visszavettük ezt az alulsúlyunkat.

Februárban véget ért a „kellemes, nyugodt hétköznapok” hosszú időszaka. Visszatért a tőzsdékre a félelem, a kockázatkerülés és felerősödött az árfolyamok ingadozása. A februári pánik előtti napokban csökkentettük a Banca Transilvaniában - az erdélyi központú román bankban – meglévő benchmarkhoz képesti felülsúlyunkat. A bank árfolyama ugyanis az elmúlt hónapokban felállt a padlóról és megközelítette a bankadó belengetése előtti szintjét, miközben a világ tőzsdépiacai már elkezdtek lefelé fordulni. Hasonlóképpen cselekedtünk a Petrom, román olajtársaság esetében is. Itt az elmúlt fél év jelentős olajáremelkedésével együtt járó árfolyamemelkedést használtuk ki.

A február hatodikai pánikban szeretnénk volna több részvényt vásárolni, de mire kinyitottak az európai piacok, addigra már felállt éjszakai mélypontjáról az amerikai index. Reggel azért zártunk a DAX short ETF-ből és vettünk a leütött osztrák DO&CO társaság részvényéből, melyet még január második felében adtunk el a portfólióból. Aznap délután zártunk a meglévő S&P500 short ETF pozíciónkból is.

Februárban szabadesésbe kezdett a Richter, mivel az európai hatóság azt javasolta, hogy ne kezdjék új betegek szedni az ESMYA készítményt, azok pedig, akik szedik, nézzék a májfunkciókat folyamatosan. Ezzel nőtt az esélye annak, hogy a Richter egyik legfontosabb gyógyszerét kivonhatják a forgalomból. Ugyanakkor úgy számoltunk, hogy a kezdeti rossz hírek óta bekövetkező árfolyamesés mértéke a legrosszabb forgatókönyvvel, a gyógyszer forgalomból való kivonásával egyenlő, miközben ez még egyáltalán nem biztos. Így indokoltnak láttuk az alulsúlyunk megszüntetését.

Új részvényként bekerült a portfólióba a lengyel Eurocash élelmiszer nagy- és kiskereskedelemmel foglalkozó részvénytársaság, mellyel kapcsolatban az elmúlt negyedévek nehézségei miatt rendkívül pesszimistává vált a piac. Szerintünk van reális esély az üzletmenet profitabilitásának növelésére, ami ma egyáltalán nincs beárazva, azaz, ha bekövetkezik, akkor örülhetünk.

A hónap során enyhén csökkentettünk a lengyel PKN olajfinomítóban meglévő alulsúlyon, miután a cég részvényei újabb lokális mélypontra estek. Nőtt a veszélye ugyanis, hogy a lengyel kormány a tőkeerős vállalatot bevonná állami célú, de gyenge megtérüléssel kecsegtető beruházásokba (pl. atomerőműfejlesztés).

Budapest, 2018. március 09.

HOLD Alapkezelő