

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

*2021. február*

### **Állampapírok**

Februárban tovább emelkedtek a hozamok a magyar kötvénypiacon követve a globális hozamokat. Rövid papíroknál 30, míg hosszabb papíroknál 60 bázispontot is emelkedtek a hozamok, így még meredekebbé vált a hozamgörbe. Nem változtatott a monetáris kondíciókon az MNB és erre valószínűleg nem is fog sor kerülni, amíg az inflációs kilátások megváltozása indokolttá nem teszi.

Több cserét is csináltunk a hónapban. Elsősorban a MÁK 2029/A súlyának csökkentése volt a cél, mivel már drágábbá vált a papír indokoltnak láttunk eladását. Három lépésben csökkentettük a benchmark 5, 4, majd 3-szorosára az arányt és a befolyó összegből az általunk olcsóbbnak tartott MÁK 2033/A-ból, illetve MÁK 2030/A-ból vásároltunk duration semlegesesen a portfóliókba. Régen vásároltunk már hosszabb államkötvényt, de most úgy láttuk, hogy a MÁK 2038/A olcsó papírnak számít a fair értékéhez képest. A MÁK 2029/A és a MÁK 3038/A közötti hozamkülönbség közel 100 bázispontra tágult. Ennek megfelelően MÁK 2038/A-ból a benchmarknak megfelelő arányban vásároltunk és MÁK 2029/A papírból adtunk el, így a MÁK 2029/A benchmark súly alá csökkent.

Hó végén MÁK 2026/A vétellel benchmark semleges szintre igazítottuk a portfóliókat. A bizonytalan gazdasági környezet miatt továbbra is óvatosak maradtunk a kötvények alul, illetve felülsúlyozásával kapcsolatban. A Max Composite Index közel 210 bázisponttal csökkent februárban.

### **Részvények (Hazai és Régiós)**

Februárban mérsékeltek a román bank-alulsúlyunkat BRD vételekkel, miután a bank közel 10 százalékot esett az egyébként szerintünk kielégítő jelentésére. Az eladási hullám mögött azt sejtjük, hogy a bank nem erősítette meg eléggé a piacon lévő magas osztalékvárakozásokat. Mindennek véleményünk szerint középtávon nincs jelentősége, mindössze a piac rövidtávú fókuszát (vagy osztalékéhségét?) jelzi.

Pénzügyi szektornál maradvák vevők voltunk a Komerční Bank esetében, mert a jegybank pozitívan nyilatkozott a kamatemelések közelisége kapcsán. Ugyanakkor eladtuk a maradék Moneta részvényt a portfólióból, mert az ár megközelítette a PPF ajánlati szintjét, míg látunk kockázatokat az ajánlat utáni részvényár-alakulásban. Enyhén emeltük a PZU felülsúlyunkat a biztosító relatív gyengesége miatt, miközben eladók voltunk a jobban teljesítő Erste-ben és Santander Polska-ban, mérsékelve a felülsúlyunkat.

Az elmúlt hónapban vevők voltunk a lengyel Lotos finomítóban, amit a szektortárs PKN eladásából finanszíroztunk. A finomítói marginok normalizálódását várjuk a fokozatosan javuló gazdaság mellett, amely a Lotos esetében sokkal nagyobb felértékelődési potenciált jelentene. Mindez felszínre hozná a Lotos elmúlt években végrehajtott beruházásának az előnyeit, amelyek a mai piaci körülmények mellett alig látszanak.

Maradvák az olajszektorban, a januári vételek után február első napjaiban vásároltunk még a Maersk Drilling részvényeiből. A tengeri fúrótorony és fúróhajó flottát üzemeltető társaság árfolyama meglepő módon „lent ragadt”, miközben az olaj ára töretlenül halad felfelé. Ráadásul a cég mélytengeri

divíziója jelentős új megrendeléseket kapott. Úgy gondoljuk, hogy az olajpiac hosszú távú egyensúlyához szükség lesz a tengeri kitermelésre és az ehhez szükséges olajárat ki fogja kényszeríteni a piac. Ez esetben pedig jelentős felértékelődési potenciál rejlik a Maersk Drilling részvényében.

Mérsékeltük a MPC konténerszállító hajókat tulajdonló cégben meglévő pozíciónkat. Az elszálló díjak miatt az árfolyam sokat emelkedett és lecsökkent benne a további felértékelődési tartalék.

Februárban növeltük a Magyar Telekomban meglévő felülsúlyunkat. Úgy véljük, nőtt az esélye annak, hogy három szereplős marad a hazai piac, mivel a DIGI nem jutott 5G frekvenciához az aktuális tenderen (kizárás miatt nem pályázhatott). Bár a bejelentett osztalékpolitika csalódást keltett, de a cash flowt nézve a társaság igen olcsónak mondható. Szintén vevők voltunk a görög retailer Jumbo részvényeiben, melyeket még a Covid által leértékelt áron lehetett venni. E vételeket európai bankszektor ETF eladásból és MMK pozíció csökkentésből finanszíroztuk.

### **Részvények (Globális)**

Az erős volatilitást mutató februárban továbbra is folytattuk a megszokott sávós kereskedést, így február közepén 50 bázispont S&P 500-at eladtunk az alpból. A hónap elején pedig a gyengén teljesítő olajpapírokból vásároltunk 20 bázispontot.

### **Várakozások**

Nagy változásokat látunk a részvénytőzsdéken, az a többéves trend, hogy a Growth részvények drasztikusan felülteljesítik a Value részvényeket, nemhogy enyhülni, de egyenesen megfordulni látszik. Olyan, mintha a hozamemelkedés ürügyén mindenki felismerte volna, hogy ami drága, az drága. És ami olcsó, az olcsó. Így aztán adják el a drágát (Fang, technológia, Nasdaq élesen esik) és veszik belőle (?) a ciklikus részvényeket, leginkább a nyitás nyerteseit. Ugyanis a nyitás egyre közelebb, bár Európa ebben is lemaradva kullog Amerika mögött, ahol már ismét veszik fel a pincérek és szállodai alkalmazottakat. Az amerikai hozamemelkedés nem csak a részvénytőzsdéi józanságnak, de a dollárnak is jót tett. Ugyanakkor a dollár ereje a fejlődő piacokat bántja, mintha ennek esne áldozatául a forint is.

Budapest, 2021. március 10.

HOLD Alapkezelő