

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

2021. január

### **Állampapírok**

Ellentétben az elmúlt hónapokkal januárban emelkedtek a hozamok a magyar kötvénypiacon. Míg a rövidebb papíroknál csak enyhén, addig a hosszabb oldalon 30-40 bázispontot is emelkedtek a hozamok. Az MNB a szokásosnál óvatosabb és indokoltnak tartja a monetáris politika fenntartását a piaci és az inflációs kockázatok miatt. A jövőben már tízévesnél rövidebb állampapírokat is vesz vissza az MNB, ezzel biztosítva a hozamgörbe középső szakaszán is a folyamatos likviditást.

Január elején benchmark semleges durationra igazítottuk a portfóliókat és az általunk olcsóbbnak tartott MÁK 2026/E-ből és a MÁK 2031/A papírból vásároltunk. A hónap folyamán nagyobb lépést nem hajtottunk végre. Hó végén ismét kiigazítottuk a portfóliókat benchmark semleges szintre és MÁK 2030/A-t vettünk.

A bizonytalan gazdasági környezet miatt továbbra is óvatosak maradtunk a kötvények alul, illetve felülsúlyozásával kapcsolatban. A forint gyengülése, valamint további globális hozamemelkedés esetén elgondolkodunk a portfóliók alulsúlyozásával kapcsolatban. A Max Composite Index 80 bázisponttal csökkent januárban.

### **Részvények (Hazai és régiós)**

Januárban komoly rally bontakozott ki a CD Projekt (videójáték-fejlesztő vállalat) papírjaiban, bár nem azért, mert sikerült volna kijavítaniuk a decemberben bugok tengerével debütált Cyberpunk videójátékot. Az emelkedést az kezdte fűteni, hogy zárni kényszerült a shortjait egy amerikai hedge fund a Gamestopon és egyéb más shortjain elszenvedett hatalmas veszteségei miatt. Majd Elon Musk is pozitívat tweetelt a Cyberpunk grafikájáról, marketingelve a frissített autóját, amin játszható a játék. A közel 40 százalékos, fundamentumokat nélkülöző rallyt látva alulsúlyoztuk a részvényt.

CD Projekt eladással párhuzamosan mérsékeljük a KGHM-ben meglévő alulsúlyunkat, kihasználva egy kisebb korrekciót. Itt változott a gondolkodásunk, úgy látjuk, tartós nyersanyagár emelkedési ciklus indulhat, amelyben a réz az egyik legvonzóbb jövőképpel rendelkező nyersanyag a zöld forradalom miatt.

Januárban, egyre több jel mutatott arra, hogy a lengyel kamatcsökkentéssel kapcsolatos év végi kommunikáció csak a zlotyi gyengítése miatt lehetett. A lengyel svájci frank hitelekkel kapcsolatosan továbbra is pozitív hírek érkeztek. Egy rendszerszintű megoldás körvonalazódik, aminek vezérelve lehet, hogy a lengyel zlotyiban felvett hitelek ne járhassanak rosszabbul, mint a svájci hitelt választók.

Emellett a szerződések semmisnek tekintése mellett is a bankok egy tőkehasználati díjra lehetnek jogosultak, ami a bankok számára egy sokkal elfogadhatóbb scenárió. A fenti folyamatok tükrében a hónap végén növeltük a felülsúlyunkat a Santander Polska lengyel bankban.

A hónap során jelentősen növeltük a román részvények súlyát. A piacbarát kormányalakítás, a csökkenő román hozamkörnyezet, miatt felértékelődő magas osztalékhozam, a román részvények más országbeli szektortársaik rallyja után apadó „túlárázottsága” és a stabil nyugdíjpénztári vételi erő készített bennünket erre a lépésre. Mérsékeltük a BRD, Transylvania Bank és a Fondul Proprietateban meglévő alulsúlyunkat és felülsúlyoztuk a talpra álló gázárak ellenére nyomott szinten ragadó Romgaz részvényét.

Kikerült a portfólióból a lengyel Famur, mely nagy rally után elérte a célárunkat. Új elemként pedig bekerült a Maersk Drilling tengeri fúrótorony és fúróhajó flottát üzemeltető társaság, mely jelentős értéknövekedési potenciált hordoz, ami annak ellenére sem került felszínre, hogy az olaj ára a Covid előtti szinteket ostromolja.

### **Részvények (Globális)**

A hónap során csökkentettünk a konténerhajós és Hyundai kitettségeinkből, miután a magas szállítási díjak és az elektromos autó iránti szeretet miatt ezek a papírok különösen jól teljesítettek. Eladtunk 100 bázispont orosz ETF-et, melynek a helyére eurózána ETF-et vásároltunk, miközben 50 bázispont hong kongi részvényt szingapúri ETF-re cseréltünk. A hónap végén esés jött a részvényt piacokon, ennek következtében 50 bázispont S&P 500 vásárlása mellett döntöttünk.

### **Várakozások**

Azt hittük, 2020 furcsa év volt, de 2021, úgy tűnik, versenybe száll vele. Redditen szerveződő shortos égetéssel nem foglalkoznánk, ha elszigetelt kazánházi esemény lenne, azonban az, hogy a bennéző shortosok kénytelenek többek közt Value részvényeket adni, már megzavarja a hosszabb távon gondolkozók életét is. Mindenesetre úgy tűnik, ezek a felkavaró eseményeknek vége, a folyamatos túlpozicionáltság és túlzottan optimista hangulatindikátorok ellenére ismét új csúcsra érnek a nagy indexek, ragyogó eredményeik után ismét vásárolják a világ legnagyobb cégeit, ugyanakkor a Value részvények is száguldanak... Úgy tűnik, minden részvényt piacon nagyon várják azt a nyitást, ami, ha néhány hét/hónap késéssel is, de el fog jönni, a vakcinák egyre népszerűbbek a világban és nehéz elképzelni, hogy a kezdeti logisztikai nehézségek ne múljanak el gyorsan. Reálgazdasági mutatókról ugyanakkor továbbra sincs értelme beszélni, az egyetlen kézzelfogható szám Biden stimulus csomagjái és azzal sem lesz probléma.