

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

2018. május

### Állampapírok

Májusban a rövid és hosszú hozamok is emelkedtek. A 3 hónapos diszkont kincstárjegyek 15-18 bázispontos szintre beálltak, míg a hosszú papírok 40-50 bázispontot is emelkedtek. Most egyértelműen kimondható, hogy a globális hozamemelkedés volt hatással a magyar kötvénypiacra. Az MNB azonban egyelőre nem kíván lépni az elmúlt hónapi forintgyengülés és hozamemelkedés miatt.

A Max Composite Index durationja 1,6%-kal csökkent májusban. A hónapban megtartottuk benchmark semleges átlagidőket a portfóliókban.

*Minél távolabb van egy államkötvény lejáratára, illetve minél hosszabb egy kötvényportfólió átlagideje vagy kamatláb-érzékenysége vagy durationje (amit a bennük lévő kötvények pénzügyi mozgásaiból 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

Május elején megerősítésre került a korábbi pletyka, hogy a Vodafone megvásárolja a(z) UPC közép-európai vezetékes hálózatait, így a magyart is. Mindez hosszútávon jelentősen rontja a Magyar Telekom versenyhelyzetét, amely a jelenlegi egyedüli integrált szolgáltató státuszából egy háromszereplős versenybe csöppen a DIGI mobil piacra lépésével és a Vodafone-UPC összeolvadással. Ezt a negatív fordulatot a piac nem reagálta le jelentősebb eséssel, így enyhén alulsúlyoztuk a Magyar Telekom részvényeket 419-es árfolyamon. Közben a piacon adni kezdték az OTP részvényeit az MSCI indexbeli súlycsökkenése miatt, így ott a meglévő alulsúlyunk bezárása mellett döntöttünk 10.580-as árfolyam mellett.

Májusban folytatódott a lengyel piac különösebb hír nélküli gyenge teljesítménye, valószínűleg hozzájárult ehhez, hogy csökkent ezen piac súlya a globális fejlődő portfóliókban. Így mérséklődött egyes lengyel részvények általunk vélt túlértékeltisége is, ezért az alulsúlyunk csökkentése mellett döntöttünk a PKN Orlen és a PKO Bank esetében, a PZU-nál pedig teljesen megszüntettük azt.

OTP esetében is mérsékeltek az alulsúlyt, a gyenge árfolyam teljesítmény mögött legalább részben itt is az MSCI-beli súlycsökkentés állt. A szlovén KRKA gyógyszergyár esetében is a meglévő alulsúlyunk becsukásáról döntöttünk, látva a kedvező első negyedéves számokat, amit nem követett érdemi árelmozdulás.

A vételekkel szemben eladók voltunk a Magyar Telekom és Fondul esetében. Előbbi esetében az ok az eladásra az a hír volt, mely szerint a Vodafone megvásárolja a(z) UPC közép-európai vezetékes

hálózatait, így a magyart is. Mindez hosszútávon jelentősen rontja a Magyar Telekom versenyhelyzetét, amely a jelenlegi egyedüli integrált szolgáltató státuszából egy háromszereplős versenybe csöppen a DIGI mobil piacra lépésével és a Vodafone-UPC összeolvadással.

A Fondul esetében azért voltunk eladók, mert a hónap folyamán egyre több hír látott napvilágot a román nyugdíjpénztárak reformjáról, szerepük csökkentéséről. Ezen pénztárak a Fondul jelentős befektetői, amely hírekre eladási hullám indult más román részvények esetében, de ezekből kimaradt a Fondul, szerintünk indokolatlanul. Így részben lefedeztük ezt a kockázatot a többi általunk tartott és olcsónak gondolt román kitettségre.

A hónap végén mind technikai, mind pedig a fundamentális szempontból vonzóvá vált benchmarkon kívüli Tauron részvényekből alakítottunk ki jelentős pozíciót. A lengyel integrált áramszolgáltató társaság, akárcsak szektortársai sokéves mélypontjára hullott. A befektetők rendkívül pesszimistává váltak és „örökké” tartó, masszív értékrombolást áraztak be az új erőművek építésén valamint a bányaiipar konszolidációján fáradozó társaságokban. Mindezt úgy, hogy a kormány az értékrombolást mérséklő mechanizmuson dolgozik éppen, mely jelentősen javíthatja a számokat. Továbbá a részleges vagy többségi állami tulajdonban lévő cégek beszüntették osztalékfizetésüket, ezzel is erősítve az aggodalmakat. A Tauron ráadásul az MSCI indexből is kikerült, amely eladási kényszerbe hozott sok passzív indexkövető alapot és fokozta a részvény túladottságát.

Hogy ne nőjön meg nagyon a részvényárny illetve, hogy az piaci és iparági kockázatot fedezzük, alulsúlyoztuk a CEZ részvényeit. A CEZ önmagában is igen feszített árazásúvá vált a sokat emelkedő áramár ellenére is, miközben nem csak Lengyelország, hanem Csehország is nukleáris álmokat dédelget. Egyáltalán nem biztos, hogy a CEZ számára ez pozitív vagy neutrális módon fog valóra válni, miközben az ezzel kapcsolatos aggodalmak jelentősen mérséklődtek.

Budapest, 2018. június 11.

HOLD Alapkezelő