

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

2021. május

### Állampapírok

Májusban 30-50 bázisponttal emelkedtek a hozamok a magyar kötvénypiacon, elsősorban az inflációs félelmek, illetve az MNB által kommunikált esetleges monetáris szigorítás miatt. Áprilisban 5,1%-ra emelkedett az infláció, ami meghaladta az előzetes várakozásokat. Fordulatot jelent az MNB kommunikációjában, hogy az eddigi átmenetinek vélt magasabb inflációt már tartósabb folyamatnak gondolják. Idén több lépésben emelkedhet az alapkamat, valamint az egyhetes betét is.

A hónapban két kötvénycserét csináltunk. A benchmarkhoz képest 2,5-szeresére csökkentettük az általunk már drágábbnak tartott MÁK 2028/A súlyát a portfóliókban. Helyette duration semlegesen az általunk olcsóbbnak vélt MÁK 2025/B-t, illetve MÁK 2033/A-t vásároltunk a portfóliókba. Eladtuk továbbá az összes MÁK 2022/C papírt és helyette MÁK 2024/B-t vettünk. A két papír közötti hozamszórás egyre jobban kitágult, ezért érdemesnek tartottuk a cserét.

Nem változtattunk stratégiánkon és a hónap végén duration semlegesre igazítottuk ki a portfóliókat. A bizonytalan gazdasági környezet miatt továbbra is óvatosak maradtunk a kötvények alul, illetve felülsúlyozásával kapcsolatban. A Max Composite Index 120 bázisponttal csökkent májusban.

### Részvények (Hazai és Régiós)

Május folyamán némileg romlott a vírussal kapcsolatos rövidtávú megítélésünk. Az indiai variáns Angliában látható gyors terjedése viszonylag magas átoltottság mellett arra utal, hogy nagyon nehéz lesz elérni a nyájimmunitást, valószínűleg lesz 4. vírushullám azokban az országokban is, akik jól állnak az átoltottsággal.

Megítélésünk szerint ez az energiaszektorban jelenthet rosszabb jövőképet a mostani konszenzus gondolkodásnál, ezért úgy döntöttünk, kis lépéssel elkezdjük alulsúlyozni MOL-t, figyelembe véve az előző hónapban általunk írt corporate governance problémát is.

Ugyanakkor nem akartunk összességében ciklikus alulsúlyt kialakítani, mert a közeljövő (nyár) még mindig biztatóan néz ki, ráadásul jelentős EU-s pénz fog érkezni az országba a következő időszakban. Úgy ítéltük meg, ez az OTP számára inkább egy kedvező elegy lesz, ha lesz is még újabb lockdown, ennek hatása a múlt alapján nem nagy. Ezért a MOL alulsúllyal párhuzamosan ugyanakkora OTP felülsúlyt alakítottunk.

Májusban romlott a vírushelyzet megítélésünk az indiai variáns miatt, látva a gyors angliai terjedését magas átoltottság mellett. Eközben jól teljesítettek a tőzsdén a ciklikus kitettségek, ezért némi pozíciócsökkentés mellett döntöttünk.

Pénzügyi szektorban csökkentettünk súlyt elsősorban Pekao és PZU eladással, miközben Santander Polska-t cseréltünk PKO-ra, mikor az utóbbi nagy pofont kapott a piacon a CEO lemondása miatt. A lemaradó Komerčníből, viszont növeltük a kitettségünket, illetve bekerült a portfólióba a Handlowy, ami a lengyel banki rally ellenére alig emelkedett.

Az Alpha Bank kiszivárgott tőkeemelésének hírére, pánikhangulatban sokat estek a görög bankok, félve attól, hogy az Alpha tőkeemelése a jel arra, hogy az eszközminőség rosszabb lehet kommunikálnál, és ezért nem rendelkeznek elegendő tőkével. A helyzetet kihasználva opportunistá módon növeltük a görög bank kitettségünket. Azóta több bank is megnyugtatta a befektetőket, hogy nem terveznek tőkét emelni, és az Alpha Bank is a növekedés finanszírozását jelölte meg a tőkeemelés indokaként, ezért az árak is visszaemelkedtek, mi pedig visszacsökkentettük a kitettségünket.

Az energiaszektornak is rossz hír lehet a fertőzőbb vírusmutáns, itt PKN alulsúly növelést hajtottunk végre májusban. Emellett lezártuk a maradék MPCC konténerhajó kitettségünket, miután a részvények mintegy háromszoroztak idén. Mérsékelünk még a török kitettségünkön a némileg talpra álló Anadolu Efes-ből eladva, valamint az S&P short ETF egy részét Russel shortra cseréltük, mert az érzékenyebb lehet a vírus okozta gazdasági lassulásra. Az energiaszektor defenzívebb szegletében viszont egy indexkikerülés miatti eladói hullám újra vonzó szintre árazta le a román Electrica áramszolgáltató részvényét, így azt egy-két hónappal az „exitünk” után újra vásároltunk a portfólióba.

A nem ciklikus részvények esetében viszont újra felülsúlyoztuk a RICHTER-t, amely 10 százalékkal korrigált április-május folyamán a tavaszi csúcsokról, miközben az Abbvie továbbra is nagyon pozitív a Vraylar kilátásai tekintetében.

### **Részvények (Globális)**

Az S&P 500 kisebb korrekciójának következtében 35 bázispontot vásároltunk az Alapba, miközben tovább csökkentettük a jól teljesítő konténerhajó kitettségeinken.

### **Várakozások**

A nagy indexek gyakorlatilag egy hónapja változatlan értéket mutatnak. Azt nem tudjuk, hogy ez az erőtlenség (az előző hónapokhoz képest mindenképp) vagy az erő (óriási túlpozicionáltság, indiai mutáns megjelenése, európai nyár logisztikai bénázása ellenére sincs korrekció) jele, lehet, hogy egyszerűen csak már beköszönt a nyári pangás időszaka, nem most pozicionálja magát az ismeretlen jövőre.

Hasonló a pangás a devizapiacokon, ami alól a forint egy kivétel, ahol a kormányzati szervek nem nyári vehemenciával álltak át a forinterősítő kommunikációra. Talán megijedtek az inflációtól. Még egy kicsit markáns piac a kötvényeké, ahol a március közepéig tartó hozamemelkedés kivetőzött, sőt, mintha most letörni látszana éppen.

Budapest, 2021. június 10.

HOLD Alapkezelő