

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

2020. Március

### **Állampapírok**

Márciusban rég nem látott hozamemelkedés történt mind a globális mind a magyar kötvénypiacon a koronavírus miatt kialakult pánikhelyzetben. A hozamgörbe rövid oldalán volt igazán jelentős az emelkedés, ahol több mint 50 bázispontot emelkedtek a hozamok. A pánik elmúlásával hamar visszaestek a hozamok, azonban összességében így is magasabb hozamszinteket láttunk februárhoz képest. Az MNB továbbra is likviditásnyújtó eszközökkel kívánja irányítani a monetáris politikát a kialakult helyzetben.

A hónapban több fontos változtatást csináltunk a portfóliókban. Március közepén a nagy hozamemelkedésben MÁK 2031/A-t vásároltunk a portfóliókba, ezzel visszaigazítottuk a portfóliókat benchmark semleges szintre. Úgy gondoltuk, hogy a pánik miatti árfolyamesések már többnyire bearázódtak a kötvényekbe, ezért lezártuk az 5%-os kötvény alulsúlyunkat. Ezen kívül csináltunk egy MÁK 2024/C és MÁK 2025/B cserét. A két papír közötti hozamkülönbség jelentősen kitágult, így 20 bázispontos különbséggel eladtuk a 24/C-t és duration semleges 25/B-t vásároltunk. Ezzel a portfóliók 24/C súlya benchmark semleges lett. Hó végén enyhe felülsúlyba kerültek a portfóliók, amit kiigazítottunk MÁK 2024/C eladásokkal megtartva a benchmark semleges szintet.

Elképzelhetőnek tartunk még hozamemelkedést, de ebben a bizonytalan helyzetben célszerűnek tartottuk a semleges pozíciót. A globális jegybankok minden erejükkel azon lesznek, hogy a hozamokat minél alacsonyabb szinten tartsák, azonban a magyar kötvényhozamok inkább az ellentétes irányba mozdulnak. A Max Composite Index jelentősen 200 bázisponttal csökkent márciusban.

### **Részvények (Hazai és régiós)**

Március 3-án, kihasználva a piac felpattanását, ismét alulsúlyoztuk a részvényeket 43.000 pontos BUX érték mellett, mert közben a vírus terjedése egyre rosszabb hírekkel szolgált. Ezen lépéssel párhuzamosan enyhe Magyar Telekom felülsúlyt alakítottunk ki 408-as árfolyam mellett, mert már alulértékeltnek gondoltuk a távközlési cég részvényeit. A napokban viszont mérsékeljük a RICHTER felülsúlyunkat 6967-es szinten eladva a részvényekből.

Az újonnan kialakított alulsúlyunkat sajnos idejekorán, március 9-én becsuktuk 38.300 pontos indexérték környékén. Pár nap múlva, az esés folytatódásában tovább mérsékeljük az OTP-ben meglévő alulsúlyunkat 10.270-es árfolyam melletti vásárlással, majd 9.350-es szinten meg is szüntettük a régóta meglévő alulsúlyunkat a pénzügyi szektorban.

A hónap végéhez közeledve a javuló hangulatban kis alulsúlyt alakítottunk ki a MOL részvényekben 2.010-es ár mellett. Az olajár összeomlása elntünteti a kitermelési nyereség nagy részét és a finomítás is szenvedni fog a jelentősen (30-40%-kal) leesett közlekedési forgalom miatt. Ezt véleményünk szerint nem kellően tükrözte az olajtársaság árfolyama.

Március elején eladtuk az összes maradék Fondul részvényünket 1,34-es ár közelében, mert az éppen zajló visszavásárlási tender mesterségesen fenntartotta az árakat, noha a fundamentumok nagyon elromlottak. A hónap közepén az összeomlásban visszavettük az eladott részvények egy részét 1-es

árfolyam körül, majd a vége felé a felpattanásban ismét eladtuk ezeket 10% feletti pluszban. Szintén vevők voltunk MOL-ban, megszüntetve az alulsúlyunkat 2300-as árfolyam mellett.

Tovább mérsékeljük az Alapban lévő S&P500 short ETF arányát a pánikban, illetve a KRKA alulsúlyunkat is csökkentettük, kihasználva az orosz Rubel esése okozta gyógyszerpapír eladást.

A bankszektorban is vevők voltunk a pánikban, jelentősen mérsékelve az OTP-ben meglévő alulsúlyunkat. Felülsúlyt alakítottunk ki a régiós bankok közül szinte legtöbbet eső ERSTE-ben, növeltük a lengyel bank felülsúlyunkat (PKO, PEKAO), hozzávettünk az indokolatlanul sokat eső VIG-biztosítóhoz. A vételeket kisebb részben Moneta, BRD és TLV eladásokból finanszíroztuk (mind alulsúly), mert ezen bankok véleményünk szerint indokolatlanul keveset estek szektortársaikhoz képest.

### **Részvények (Globális)**

A koronavírus okozta februárban kezdődő súlyos részvénytársasági esés egészen március utolsó hetéig folytatódott: ezt kihasználva több lépésben közel 3,5 százalékkal növeltük az alap részvénykitettséget, ezzel gyakorlatilag bezártuk a benchmarkhoz képesti alulsúlyunkat. Aktívak voltunk az egyedi részvénycserék terén is: a súlyt növeltük a nagyot eső német autógyártókban, lengyel és orosz részvényekben, ezzel szemben adtunk el a jobban teljesítő defenzívebb részvényeinkből. A hónap végi felpattanást követően ismét a kitettségünk csökkentésébe kezdtünk, összesen fél százaléknyi részvényt adtunk el március végén.

### **Várakozások**

Eszkálálódott a vírus a világban és a tőzsdéken is. Míg januárban a pozitív csúcsok dőltek meg, addig februárban hirtelen soha nem látott esések jöttek. Akkora a pánik, hogy már az is csak fokozza, amikor kiderül, hogy az olaj sokkal olcsóbb lett, mert látszólag egymásnak ugrott az orosz-OPEC kartell. De nem csak a részvényeket ostorozzák, hanem a dollárt is és szakadnak a kötvényhozamok. A kevés talpon maradt piac között éppen a kínai részvények vannak ott és a forint. A túlhúzott részvénytársasági régen várt korrekciója megkezdődött, aminek a vírus kiterjedése és gazdasági hatása fog határt szabni. Reálgazdasági mutatókról különösebb értelme nincs beszélni, mert azok a tőzsdeindexekhez hasonlóan változnak a veszteségek hatására, bár vélhetően a visszapattanásuk is látványos lehet majd.

Budapest, 2020. április 09.

HOLD Alapkezelő