

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

2021. március

### **Állampapírok**

Márciusban vegyesen mozogtak a hozamok a hozamgörbe rövidebb, illetve hosszabb oldalán. A rövid állampapírok hozamai enyhén 10-20 bázisponttal csökkentek, míg a hosszabb kötvények 10-20 bázisponttal emelkedtek, így meredekebbé vált a magyar hozamgörbe. Továbbra sem változtatott a monetáris kondíciókon az MNB, a korábbinál viszont már magasabb inflációt vár, de a kockázatok erősödése esetén készen áll a megfelelő eszközök alkalmazására.

A hónapban nem láttunk olyan lehetőséget, amire lépni lehetett volna. Hóvégén MÁK 2026/E, illetve MÁK 2031/A állampapírt vásároltunk, ezzel benchmark semleges durationra igazítottuk ki a portfóliókat. A bizonytalan gazdasági környezet miatt továbbra is óvatosak maradtunk a kötvények alul, illetve felülsúlyozásával kapcsolatban. A Max Composite Index lényegében nem változott márciusban.

### **Részvények (Hazai és Régiós)**

Március végén úgy döntöttünk, hogy bezárjuk a meglévő kis OTP alulsúlyunkat. A bank idén gyengébben teljesített a régiós és nyugat-európai társaihoz képest. Közben a gyengébb forint és emelkedő globális inflációs várakozások magában hordozza annak esélyét, hogy az MNB-nek szigorítania kell majd a monetáris eszközökön, ami segítheti a bank kamatmarzsát. Végezetül a vírus okozta hitelveszteségek alacsonyabbnak tűnnek (még akkor is, ha nem hisszük el, amilyen pozitív képet a bankok általánosan lefestenek) az általunk korábban vártnál. A vakcinák miatt pedig pozitívak vagyunk a gazdaság nyári alakulásával kapcsolatban.

A hónap elején csökkentettük a Banca Transilvaniában meglévő alulsúlyunkon, kihasználva a rövidtávú árfolyamgyengeséget. A bank fundamentumai jobban alakultak, mint azt korábban vártuk. A vételekkel párhuzamosan mérsékeljük a PZU biztosítóban és Pekao Bankban meglévő felülsúlyunkat.

A MOL-ban egy nagybefektető könyvépítési eladása okozott árfolyamnyomást márciusban, amit kihasználva enyhén felülsúlyoztuk, PKN eladásokból finanszírozva.

A hónap végén a török jegybankelnök kirúgása jelentős pánikhoz vezetett a deviza- és részvény-piacon. Ebből az öntésből azok a részvények is jelentősen kivették a részüket, amelyek export fókuszuk miatt kevésbé érintettek. Ezt kihasználva vettünk egy kis KOC Holdingot az alapba, amelynek bevételei 50%-ban devizában folynak be és történelmileg nagyon magad diszkonttal forog a nettó eszközértékéhez képest. A KOC mellett a kisebb részben exportáló ám a gyengülő líra miatt növekvő versenyképességű farmegyártó MAVI részvényéből is vettünk a kiadós esést látva.

A hónap során tovább csökkentettük a norvég konténerszállító hajókat üzemeltető MPC pozíciókat, miután az a szünni nem akaró hajózási díjak miatt tovább szárnyalt.

Márciusban lezártuk a román gázkitermelő Romgazban meglévő felülsúlyunkat. A részvények bő 20 százalékot emelkedtek a vétel óta így lecsökkent az alulárazottságuk, miközben nőtt a valószínűsége, hogy a társaság megvásárolja az Exxon részesedését a fekete-tengeri Neptun gázmezőben, amit szakértelem híján veszélyes vállalkozásnak tartunk jelentős értékrombolási kockázattal.

A hónap során változott az alap benchmarkjának összetétele. Kikerült a lengyel élelmiszerlánc, a Dino és bekerült az Allegro, ami a „lengyel amazonként” aposztrofálható. Az Allegro árazását feszítettnek tartjuk, ezért alulsúlyoztuk a benchmark súlyhoz képest.

### **Részvények (Globális)**

Márciusban csökkentettünk a jól teljesítő konténerhajó kitétségeinken, miután a bérleti díjak emelkedése továbbra is pozitív meglepetéseket okozott. Ezzel szemben növeltünk a régiós finomítói kitétségünkön, miután itt látunk lemaradó szereplőket. Szintén vásároltunk a zuhanó török eszközökből 50 bázispontot, mert Erdogan kirúgta a piac szemében hiteles jegybankelnököt, és így kemény devizában a legtöbb részvény 20%-ot esett. Úgy gondoljuk, az ilyen pánikszerű szituációk sokszor jó lehetőségeket teremtenek hosszabb távú pozícióépítésre bizonyos papírokban.

### **Várakozások**

A hozamemelkedés elakadt, a legnagyobb tech részvények talpraálltak, az S&P 500 új csúcsra ugrott, miközben a Nasdaq-ot lehúzzák a kisebb tech cégek (Tesla, Zoom) és a Russell 2000 sem olyan erős, mint a korábbi hetekben. Ehhez hozzájárult egy kisebb korrekció a Value részvényekben, bár az európai részvények, pláne az európai autógyártók szárnyalása töretlen. Ugyanakkor a hangulat továbbra is riasztóan optimista, bár nehéz látni, mitől ne legyen az, járványból és recesszióból lábba ki a világ nagy része, még ha a harmadik hullám Európában elég riasztó méreteket öltött. Az előző havi dollár erősödésből dollár gyengülés lett és hasonlóan viselkedett a forint is: amit februárban gyengült, márciusban visszaerősödte.

Budapest, 2021. április 11.

HOLD Alapkezelő