

HONVÉD KLASSZIKUS, KIEGYENSÚLYOZOTT, NÖVEKEDÉSI, MŰKÖDÉSI ÉS LIKVIDITÁSI PORTFÓLIÓ A HOLD ALAPKEZELŐ VAGYONKEZELÉSÉBEN

2024. augusztus

Állampapírok

Az augusztus eleji amerikai lassulás jelei miatt volt egy jelentősebb 30-40 bázispontos hozamcsökkenés a kötvénypiacokon, azonban a hónap folyamán gyakorlatilag visszapattantak a kötvényhozamok, így a magyar kötvénypiac sem hozott érdemi változást. Nem okozott meglepetést az MNB azzal, hogy nem változtatott, ezzel továbbra is 6,75%-on maradt a jegybanki alapkamat. Az enyhén megugró júliusi infláció erre okot adott, azonban nem egyértelmű a kamatcsökkentés abbahagyása, hiszen az elmúlt hónapokban sorra jöttek ki a rossz adatok a gyenge fogyasztásról, alacsony beruházási hajlandóságról, illetve a nyomott növekedésről is.

A hónapban nem csináltunk lényeges változtatást a portfóliókban, a hónap végén kiigazítottunk a kötvényportfóliókat benchmark semleges szintre és kisebb mértékben MÁK 2038/A papír adtunk el. A bizonytalan helyzet, recesszió bekövetkezte, illetve az infláció újbóli megjelenése miatt továbbra is óvatosak vagyunk a portfóliók alul, illetve felülsúlyozásával kapcsolatban. A Max Composite Index 100 bázisponttal nőtt augusztusban.

Részvények (Hazai és Régiós)

Augusztus első napjaiban a vártnál kedvezőtlenebb makrogazdasági adatok az amerikai gazdaság erőteljesebb lassulását vetítették előre. Ennek következtében megugrottak a kamatcsökkentési várakozások is, pont akkor, amikor a japán jegybank pedig kamatemelést helyezett kilátásba. Így két oldalról került prés alá az USDJPY-ben kialakult népszerű "carry trade". E folyamatok következtében kisebb pánik lett úrrá a tőkepiacokon, amire a részvények eltérő sebességgel és változó mértékben reagáltak.

A szinte alig eső, ám a gazdasági ciklusokra meglehetősen érzékeny OTP, MOL és PKN részvényeiből eladók voltunk, akárcsak az áramárakra szenzitív román Hidroelectrica részvényeiben is. Velük szemben viszont az igazán sokat eső részvények "olcsóbbságát" kihasználva Pekao (lengyen bank), Valaris (olajfúró társaság) és Kazatomprom uránbánya részvényeket vásároltunk. Összességében csökkentve némiképp a részvényarányon.

Új elemként bekerült a portfólióba az IGO ausztrál lítiumbánya. Lítium nélkül elképzelhetetlen az elektromos autózás, miközben a lítium ára közel 80 százalékkal alacsonyabb az egyensúlyi árszintnél, ami mellett lesz elegendő kínálat hosszabb távon. Az IGO a világ egyik legolcsóbban kitermelhető bányáját üzemelteti egy

állami beavatkozás szempontjából biztonságos országban és jelenlegi árszintje a lítium árának örökké alacsony szinten ragadását árazza.

A hónap második felében zártunk a DINO Polska alul súlyainkból, ugyanis a vállalat második negyedéves jelentése elmaradt a várakozástól. Mivel a versenytársak híreire már korábban is esett a papír, mi nem gondoljuk, hogy ilyen mértékben indokolt volt a piaci reakció, ezért a pánikhangulatban zártuk a Dino alulsúlyainkat. Ezeket a vételeket a görög bank pozícióinkból finanszíroztuk, amelyek árfolyama az augusztus első napjaiban tapasztalható pánikhangulat után sokat normalizálódott.

Részvények (Globális)

Az elmúlt hónapban érdemben nem változtattunk a részvényarányunkon. Makró típusú befektetésként csökkentettük az amerikai kitettségekünket S&P 500 eladás segítségével, de közben egyedi részvény vételekkel közel azonos mértékben növeltük az európai részvénypozícióinkat. Vettünk a lengyel biztosító, a PZU részvényeiből az augusztus eleji korrekcióban. A lengyel gazdaság a régió legzártabb gazdasága, kevésbé hat rá a külföldi fékeződés, miközben az EU-s pénzek okozta beruházási megugrás erősen tarthatja belülről a gazdaságot és így magasan a kamatszintet is, ami kedvez a vállalatnak. Emellett Jumbo részvényekben is vevők voltunk, mivel általánosan megfigyelhető, hogy a régiós fogyasztó eddig nagyon óvatosan költött a felgyorsuló reálbérdinamika ellenére. Így tartalékot látunk arra, hogy a fogyasztás erősödjön, még kicsit gyengébb külső környezet mellett is.

Várakozások

Tűzijátékkal ért véget a nyár augusztusban, az elején jén hisztéria és nagy esés, aztán négy hét talpraállítás. A végeredmény az, hogy a nagy indexek az all time high környékén várják az őszt. Azért az látszik, hogy az eddigi vezetőkből egy kicsit a hagyományosabb szektorok felé tendáltak a vevők, azaz talán a Nasdaq a leggyengébb index az amerikaiak közül. Meg persze a Russell 2000, azon semmi nem segít. Európa talán egy fokkal erősebb. Az egész azon fog talán eldőlni, hogy jön-e a munkaerőpiaci adatokban egyre markánsabban látszó amerikai lassulás/recesszió. A kötvénypiac és az olaj azt súgja, hogy igen. De akkor a részvényindexek is meg fogják adni magukat, vélhetően. Stabil sziget Magyarország, itt se a forintnak, se a BUX-nak nincsen baja.



Budapest, 2024. szeptember 09.
Alapkezelő

HOLD