

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

2024. február

Állampapírok

Februárban enyhén, de tovább emelkedtek a globális hozamok, amit a magyar kötvénypiac is lekövetett. A rövid és hosszú kötvényhozamok egyaránt 30-40 bázispontot emelkedtek hazánkban. Nagy volt a bizonytalanság a piacon a 75, illetve 100 bázispontos kamatvágásról, végül 100 bázisponttal, 9%-ra csökkentette az MNB az alapkamatot. Bár az infláció csökkenő tendenciát mutat, a maginfláció még mindig 6% felett van, ami óvatosságra adhat okot. Továbbra is magasak a geopolitikai kockázatok, ami szintén az infláció magasabban maradását segíthetik.

A hónapban nem láttunk olyan lehetőséget a kötvénypiacon, amit kihasználtunk volna. Továbbra is azt gondoljuk, hogy túlzóak az év végi 5% körüli kamatvárakozások. Az infláció tartósan magasabban maradhat, illetve a feszes munkaerőpiac miatt, nem biztos, hogy a jegybank a mostani tempóban fog tudni tovább kamatot csökkenteni. A kötvényportfóliókat a hónap végén 3%-os alulsúlyra igazítottuk a benchmarkhoz képest. A Max Composite Index 40 bázisponttal csökkent februárban.

Részvények (Hazai és Régiós)

Februárban tovább esett az áram ára, melyet elsősorban a CO2 kvóta árcsökkenése generált. Nem meglepő módon így nyomás alá kerültek a villamosenergia-termelő társaságok részvényei. Főként azok, melyek alacsony, kvázi fix költségű termelőflottával rendelkeznek. A cseh CEZ ára is lejtemenetbe kapcsolt így indokoltnak tartottuk az alulsúly egy részének bezárását. Eladók voltunk ugyanakkor a gyengülő fundamentumok ellenére fent ragadó román Hidroelectrica részvényeiben, mely esetében nagyobb kormányzati elvonásnak is megnőtt az esélye.

Bő 15 százalékos pluszban eladtuk a Kazatompromban, még január végén vásárolt részesedést, de így is nagy pozíciót tartunk még a kazah uránbányából, hiszen az továbbra is olcsó az általunk várt hosszú távú uránárhoz képest, hát még a jelenlegi piaci kurzusokhoz képest.

Az év második hónapjában némiképp mérsékeljük a Magyar Telekomban meglévő long pozíciót, miután kiderült, hogy "még mindig van feljebb" és növeltük a Dino lengyel élelmiszerbolt láncban meglévő alulsúlyunkat. Sajnos utóbbi letörölte a profitabilitásával kapcsolatos félelmeket, annak ellenére, hogy az iparágban épp egy komolyabb árverseny van kibontakozóban.

Az utóbbi néhány hónapban jelentős áremelkedésen mentek keresztül a lengyel bankrészvények, amit már a többi lehetőség tükrében már nagyon túlzónak gondolunk, annak ellenére is, hogy lengyel

kormányváltás miatt egy piacbarátabb kormány került hatalomra. Az EU pénzek így könnyebben megérkeznek, illetve a monetáris politika is szigorúbb irányt vehet a korábbiaknál, így a fennmaradó magas kamatok kedvezhetnek a banki profitoknak. Mégis a pár hónapos mélypontjukhoz képest 60-70 százalékot mentek ezek a bankok, így a fenti pozitív hírek már beárazódtak.

A lengyel eladásokat Kaspi, Hellenic és BRD vételekkel kompenzáltuk. A Hellenic Bank esetében hamarosan felvásárlási ajánlat fog érkezni az EUROBANK-tól, ami miatt egy letről zárt és felülről nyitott kockázatú befektetésnek gondoljuk a Hellenic Bankot. Ezért amíg a várható ajánlati ár körül tudtunk venni, addig vásároltunk a Hellenic Bankból, ami tavaly augusztus óta be van ragadva erre az ajánlati ár körüli szintre, miközben az összes többi bank emelkedett. A BRD anyavállalat a Société Générale belengette, hogy hajlandó lenne eladni a bankot, és megbízta az JP Morgant, hogy felmérje a lehetőségeket. A felvásárlás körüli pletykák miatt bevásároltunk ebből a papírból, ami azóta emelkedett is.

A harmadik vétel a Kaspi nevezetű kazah fintech volt, amiből egy kisebb pozíciót vettünk fel. A KASPI egy rendkívül innovatív és jól menedzselt vállalat, ami pár év alatt letarolta kazah online piactér, fizetési és fogyasztási hitelpiacot. Egy ilyen minőségi céget, ami jelenetős növekedési potenciállal is rendelkezik nehéz ilyen árazottság mellett találni, ezért építettünk ki egy kisebb pozíciót a papírban.

Részvények (Globális)

Az elmúlt hónapban összességében növeltük a részvényarányunkat. Ugyan érdemi makró típusú befektetést nem kötöttünk az alapban, de egyedi részvényekben különösen aktívak voltunk az időszak során. Többek között vásároltunk a kazah fintech cég, a Kaspi részvényeiből, mert a jelenlegi erős piaci pozíció és a növekedési kilátások mellett vonzó árazáson forog a papír. Növeltük a Maersk konténerszállító pozíciónkat is, miután a részvények megint beszakadtak a negyedéves jelentés hatására. Bár a kilátások rosszak a túlkapacitás miatt, figyelembe véve a cég készpénz állományát és egyéb eszközeit (kikötők, logisztikai eszközök), a piac már negatív értéket tulajdonít a társaság óriási (világ egyik legnagyobb) konténerhajó flottájának. Továbbá vettünk Graphisoft Parkot. Bár az irodapiac továbbra is kihívásokkal terhelt a home office és a túlépítés miatt, de úgy látjuk, már ezekből túl sokat diszkontál a piac. Közben az építési költségek messze meghaladják a pár évvel ezelőtti szintet és a Graphisoft Park jelentős mértékben diszkonttal forog az újraelőállítási értékéhez képest. Emellett vettünk még Samsung részvényt is, mert a profitabilitás javulására számítunk a következő években. Ezzel szemben csökkentettük a jól teljesítő EUROBANK pozíciónkat. Továbbá a PZU lengyel biztosítóban, valamint az MMK osztrák kartongyárban is eladók voltunk.



Várakozások

Elég határozott az irány: felfelé. Legalábbis Amerikában. No landing és már senkit nem érdekel, hogy no rate cut. Természetesen a legújabb AI mánia továbbra is a legerősebb, de lendületesen megy Európa vagy Japán is. Talán épp a mi régiónk az, ami kimarad épp a raliból, de hát az a tavalyi év legerősebb része volt. A forint gyengülése továbbra is határozott, bár óvatos.

Budapest, 2024. március 12.
Alapkezelő

HOLD