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

2024. március

Állampapírok

Márciusban csak enyhén, de tovább folytatódott a globális hozamemelkedés. A magyar kötvénypiacon azonban jobban, 40-60 bázisponttal kerültek feljebb a kötvényhozamok, így a hozamgörbe teljesen vízszintes lett 6,7%-on. A konszenzussal megegyezően újabb 75 bázisponttal, 8,25%-ra csökkentette irányadó kamatát a jegybank. A monetáris politika új szakaszba lép, a kamatcsökkentések üteme lassulni fog, várhatóan 50 bázispontos lépésekre. Az infláció csökkenése továbbra is bíztatónak tűnik, azonban a geopolitikai kockázatok, illetve feszes munkaerőpiacok miatt óvatosnak kell maradni az infláció tekintetében.

A hónapban nem láttunk olyan lehetőséget a kötvénypiacon, amit kihasználtunk volna. Továbbra is azt gondoljuk, hogy túlzóak az év végi 5% körüli kamatvárakozások. Kitartunk a kötvény alulsúly mellett, ami eddig jó döntés volt az elmúlt két hónapot tekintve. A kötvényportfóliókat a hónap végén 5%-os alulsúlyra igazítottuk a benchmarkhoz képest. A Max Composite Index közel 170 bázisponttal csökkent márciusban.

Részvények (Hazai és Régiós)

A tavaly márciusi bankpánik után idén kellemesen indult a tavasz a világ tőkepiacain. A makrogazdasági adatok a recessziós veszélyzónától való távolódásról tettek tanúbizonyságot, míg az ezzel párhuzamosan apadó kamatcsökkentési esélyek és emelkedő (reál)hozamok nem zavarták meg a befektetők „rózsás” hangulatát.

A CETOP bő 2 százalékos márciusi emelkedésével közel 5 százalékos pluszban zárta 2024 első negyedévét. Mivel a semlegesnél jóval magasabb részvényarányt tartunk ezért sikerült egy markáns felülteljesítést abszolválni az első negyedév során.

Az energiaszektorban hosszú évek után bezártuk a Romgazban lévő felülsúlyt, miután a részvény elérte az általunk számolt fair értékét, miközben a román energiaár-szabályozás és költségvetési helyzet szürkébb felhőket sodort a társaság égboltjára. Hosszú idő után viszont újra beemeltük a portfólióba az OMV részvényeit, mellyel szemben MOL részvényeket adtunk el. Előbbi az orosz kitettség és a vegyipar ciklikus szenvedése miatt nyomott szintekre került és értékalapon vonzóvá vált.

A lengyel piacon a kedvező reálbérdinamika ellenére hatalmas pofont kapott a kiskereskedelmi cégek egy csoportja. Az élelmiszerkereskedők közt kibontakozó ádáz árverseny, mélybe rántotta az árfolyamukat. Csökkentettünk a Dino short pozíción és bekerült a portfólióba a Biedronka bolthálózat tulajdonosa, a

Jeronimo Martins. Emellett az új lokális mélypontokat is tesztelő Pepco súlyán is növeltünk.

A regionális bankkitettséget márciusban a Raiffeisen International pénzintézettel bővítettük, miután beverték annak részvényét az orosz „eszközcsere" amerikai elmeszelésének hírére. Ezeket a vételeket főleg a szintén orosz eszközökkel rendelkező OTP eladásokkal ellentételeztük. A görög állami alap eladott egy nagy csomag Piraeus bank részesedést, amit a piaci árhoz képest diszkonttal tett meg. Ebben a tranzakcióban mi is részt vettünk, amit a többi görög bankban lévő pozícióinkból is finanszíroztuk.

Részvények (Globális)

Az elmúlt hónapban enyhén növeltük a részvényarányunkat. Azonban makró típusú befektetést nem kötöttünk az alapban, inkább egyedi részvényekben voltunk aktívak az időszak során. Vettünk Piraeus Bankot az állami csomag értékesítése során, mivel az elmúlt két évben sokat haladtak előre a mérleg rendberakásában és már nem látjuk jelentősen kockázatosnak a bank helyzetét. Emellett növeltük kitettségünket Kazatomprom uránbányában, mivel a kibontakozó nukleáris reneszánsz mellett alulértékeltnek tartjuk a céget és a hónap során tapasztalt korrekciót jó vételi lehetőségnek láttuk. Továbbá vásároltunk a vonzó árazáson forgó lengyel telekommunikációs cég, az Orange Polska részvényeiből is.

Várakozások

Az első két hónap szárnyalását egy toporgó hónap követte. Nagy indexek, kötvények és devizák egyaránt változatlan értékeket mutatnak, miközben a no landingnek és az egyre kevesebb kamatvágásnak egyre nagyobb esélyt ad a piac. Azért részpiacok, mint például európai bankok nagyot tudtak menni, azaz egyfajta rotáció van a világban. Ha markáns irányt keresünk, talán a svájci frankét találhatjuk meg, amely idén látványos gyengülésen van túl, a svájci jegybank ugyanis már vágott is kamatot. Talán még a forint erősödését is markánsnak nevezhetjük ebben a hónapban, ha elég közelről szemléljük az eseményeket.

Budapest, 2024. április 12. HOLD Alapkezelő