HOLD Columbus

Globális Értékalapú Származtatott Befektetési Alap

havi tájékoztató I 2023. augusztus

PORTFÓLIÓKEZELŐK Cser Tamás, Móricz Dániel

Indulástól számított hozam **8,57%** (évesítve)

Alap kategóriája
Abszolút hozamú alap

Ajánlott befektetési időtáv
Legalább 5 év

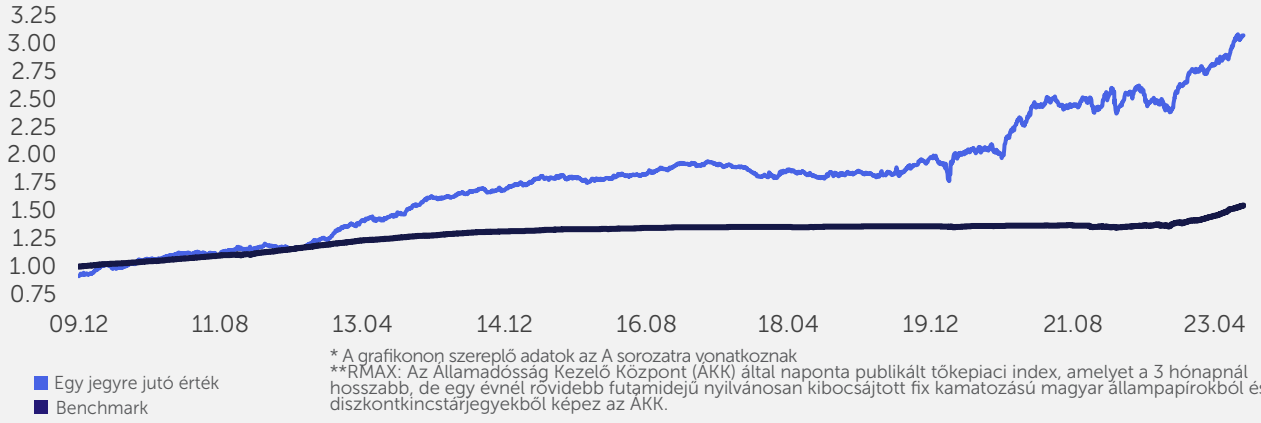
Kockázati besorolás
Közepes

Földrajzi kitettség
Globális

Befektetési szemlélet
Értékalapú

Eszközkiválasztás
Fundamentális

AZ ALAP ÁRFOLYAMÁNAK ALAKULÁSA* INDULÁSTÓL, A BENCHMARKHOZ** KÉPEST



* A grafikonon szereplő adatok az A sorozatra vonatkoznak
**RMAX: Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) által naponta publikált tőkepiaci index, amelyet a 3 hónapnál hosszabb, de egy évnél rövidebb futamidejű nyilvánosan kibocsájtott fix kamatozású magyar állampapírokból és diszkontkincstárjegyekből képez az ÁKK.

CÉLKITŰZÉS

Az Alap célkitűzése, hogy kétszámjegyű hozamot biztosítson befektetőinek, amelyet közepes kockázatvállalással szeretne megvalósítani. Az alapkezelő további célja,
hogy hároméves időtávon az Alap teljesítménye ne csökkenjen a kockázatmentesen elérhető éves átlagos hozam alá. Mindezekre törekszik az alapkezelő, de garanciát nem vállal rá.

AZ ALAP JELLEMZŐI

- Döntően fundamentális megközelítés
- Long-short és globális makro stratégia alkalmazása párhuzamosan
- Diverzifikált portfólió
- Nagyszámú portfóliókezelői csapatmunka

HAVI HOZAMOK A SOROZAT

	JAN	FEB	MÁR	ÁPR	MÁJ	JÚN	JÚL	AUG	SZEP	OKT	NOV	DEC	FY/YTD
2022	4,01%	-4,31%	1,99%	3,86%	1,27%	-2,29%	-2,42%	0,18%	-3,37%	0,27%	8,63%	1,52%	8,97%
2023	3,61%	1,06%	-0,69%	1,75%	1,34%	1,31%	6,06%	0,51%					15,81%

HOLD Columbus

Globális Értékalapú Származtatott Befektetési Alap

KOCKÁZATI MUTATÓK
A SOROZAT

Napi hozamok évesített szórása	6,70%
Sharpe-mutató	0,80
Nyereséges hónapok száma	66,46%
Legnagyobb visszaesés	-41,55%

HOZAMSTATISZTIKÁK*
A SOROZAT

Elmúlt 3 hónap	8,01%
Elmúlt 6 hónap	10,67%
Elmúlt 12 hónap	23,75%
Indulástól (évesítve)	8,57%
Elmúlt 3 év (évesítve)	14,36%
Elmúlt 5 év (évesítve)	11,33%
Indulástól (nominális)	207,76%

HOZAMSTATISZTIKÁK
B SOROZAT

Elmúlt 3 hónap	4,97%
Elmúlt 6 hónap	4,03%
Elmúlt 12 hónap	6,46%

* Az Alap befektetési politikája 2009. 12.31-én jelentősen megváltozott, az ezt az időszakot megelőző teljesítményadatok nem irányadók.

ALAPADATOK

Alap típusa	Nyíltvégű, abszolút hozamra törekvő, származtatott alap
Bloomberg kód	Columbus CONCOLM HB
Letétkezelő	UniCredit Bank Hungary Zrt
Folyó költségek*	2,16% p.a. (A sorozat)
Sikerdíj mértéke	Nincs
Értékelés gyakoriséga, befektetési jegyek forgalmazása	Napi
Hozamfizetés	Nincs, az alap felhalmozza a növekményt

* Alapkezelési, forgalmazási, letétkezelési, felügyeleti díj, könyvelő és könyvvizsgáló díja, bankköltség, befektetési alap különadó, forrás: KID

	A sorozat	B sorozat
Devizanem	HUF	EUR
ISIN	HU0000705702	HU0000726484
Alap indulásának éve	2007	2021
Nettó eszközérték	58,49 Mrd HUF	5.038.126 EUR
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	3,0776 HUF	1,1199 EUR

Az Alap A és B sorozata devizanemükben, a Befektetőknek felszámított jutalékok, a Befektetők körében, valamint az alkalmazott alapkezelési díj tekintetében térhetnek el egymástól, minden egyéb jellemző vonatkozásában megegyeznek egymással. Az adott sorozat tekintetében aktuálisan felszámított jutalékokról a Forgalmazók tudnak részletes felvilágosítást adni.

Jogi nyilatkozat – Készült 2023.08.31-i adatok alapján
Jelen kiadványban szereplő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. Törekszünk ezen információk pontosságára, ugyanakkor semmiféle felelősséget nem vállalunk az információk esetleges hiányosságai, pontatlanságai miatt. A HOLD Alapkezelő Zrt. nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért. Jelen kiadvány/hirdetés nem minősül nyilvános ajánlattételnek vagy befektetési tanácsadásnak. Az Alappal kapcsolatos minden lényeges információ (forgalmazás, költségek, befektetési politika, lehetséges kockázatok stb.) megtalálható a forgalmazási helyeken, valamint a www.hold.hu/alapkezelo weboldalon elérhető Tájékoztató és Kezelési Szabályzatban magyar nyelven. Az Alap múltbeli teljesítménye, hozama nem jelent garanciát a jövőbeni teljesítményre, hozamra. A táblázatokban szereplő hozamadatok a költségek (alapkezelési és forgalmazási díjak stb.) levonása után, de adó levonása előtt kerültek kiszámolásra. | Felelős kiadó: HOLD Alapkezelő Zrt. | Cím: 1123 Budapest, Alkotás utca 50. | Honlap: www.hold.hu/alapkezelo | E-mail: kapcsolat@hold.hu | Telefon: (1) 803 8899 | Tevékenységi engedély száma: H-EN-III-399/2016.

ELÉRHETŐSÉG

e-mail kapcsolat@hold.hu
telefon (1) 803 8899

HOLD Columbus

Globális Értékalapú Származtatott Befektetési Alap

NEGYEDÉVES PORTFÓLIÓKEZELŐI BESZÁMOLÓ

Az Alap 4,47%-os hozammal zárta 2023 második negyedévét, éves alapon pedig 8,64%-ot emelkedett. Az Alap profitált a görög részvénypozíciókból és a dél-európai országban látott raliból. Azonban a teljesítményét visszafogta a forint erősödése a növekvő nem forint alapú kitettsége, valamint néhány kockázatfedezeti céllal nyitott pozíció mérsékelt költsége miatt.

Az eszközárak 2023 második negyedévében is egy viszonylag szűk kereskedési sávban mozogtak. (A ritka kivételek közé tartoztak berobbanó MI-részvények, japán részvények, negatív oldalon pedig kínai részvények és néhány árupiaci termék.) A gazdasági adatközlések meglehetősen vegyes képet mutattak: a világgazdaság bizonyos szegmensei (ipari termelés, árukereskedelem) nem mutattak előrelépést, míg a szolgáltatási ágazatok (és a munkaerőpiac hozzájuk tartozó szelete) megőrizte ellenálló képességét.

Úgy véltük, hogy az összehangolt monetáris szigorítás végül nem csak a csökkenő inflációban jelenik majd meg, de jelentős gazdasági lassulásban is, különösen akkor, amikor a kínai újranyitás és a bezuhanó európai gáz- és áramárak élénkítő hatása kifut. Ezért egy kicsit defenzívebb irányba mozdultunk el, és olcsó fedezeti lehetőségeket kerestünk. Ugyanakkor azt éreztük, hogy a befektetői pozícionálás még mindig mérsékelt. Ezért elképzelhetőnek tartottuk, hogy először egy „pain-trade" rali következik.

Stratégiánk eredményeképp – bár az Alap nettó részvénykitettsége végig 40%-on állt a negyedév során – felvettünk néhány fedezeti pozíciót, melyek megvédhették volna a teljesítményünket egy komolyabb kockázatkerülési időszakban. Utólag kiderült, hogy ezek haszontalanok voltak (vagy túl koraiak, de a kettő időnként egy és ugyanaz). Szerencsére nem került túl sokba. Először euró-japán jen eladási opciókat vettünk (ezek OTM lejártak), majd Euro Stoxx 50 indexre szóló eladási opciókat vásároltunk (és ugyanaz történt velük). Mikor ezek közeledtek a lejáratukhoz, eladási opciókat vettünk a német DAX indexben (decemberi lejárattal), majd bővítettük ezeket a pozíciókat június végén (ezzel párhuzamosan csökkentettük az Euro Stoxx 50-ban fennálló nyitott short pozícióinkat). Megpróbáltunk 10 éves amerikai kincstárjegyre szóló határidős opciót venni, de kisebb veszteséggel viszonylag gyorsan kistoppolódtunk. Szerencsére megtartottuk a (Q1-ben nyitott) Nasdaq 100 long pozíciónkat, és csak kis mértékben csökkentettük, amikor túlvettnek éreztük. Továbbá vételi pozíciót nyitottunk határidős MSCI Emerging Markets-ben szoros stop-loss mellett, mivel lemaradó index volt. (Ez a pozíció még „életben" volt június végén.) Az Alap kimondottan long részvény szegmensében szintén kissé defenzívebbé váltunk, mivel csökkentettük néhány jól teljesítő név súlyát a portfólióban (Adris – horvát holding vállalat; Danone – francia élelmiszercég; osztrák Erste Bank; Shell olajóriás; Aranybánya ETF; EVN – osztrák közműcég; PZU – lengyel biztosítótársaság; MPCC – konténerhajó-tulajdonos és -üzemeltető vállalat). Ezek helyett defenzívebb telekommunikációs papírokat (francia Orange és Orange Polska) vettünk, ahol az árazási potenciál fokozatosan erősödik. Bővítettük a pozíciónkat a gyengébb árfolyamot produkáló Origin (kifejezetten stabilan működő ír agro szolgáltató vállalat), Pepco (árérzékeny lakossági szegmenst kiszolgáló lengyel kiskereskedelmi lánc), PostNL (holland postai és csomagszolgáltató cég) és Mayr-Melnhof Karton (osztrák székhelyű kartonpapír-gyártó és csomagoló cég) esetében. A Tauront Eneára cseréltük. Mindkét lengyel közműcég vonzó, de az utóbbinak jobb a kockázat-nyereség profilja (vagyis kisebb tőkeáttételhez jobb növekedési potenciál társul).

A görög vállalati részvénypiac az idei év egyik „fénylő csillaga" a teljesítményt illetően (az index 40%-kal nőtt az első félévben), mivel – a jó kilátásokon és az alacsony értékeléseken túl – a második negyedévben újraválasztották az Új Demokrácia vezette kormányt, amely így folytathatja a reformjait. A rali ellenére úgy gondoljuk, hogy még bőven van tér a növekedésre a görög részvények előtt, ezért nem változtattunk a bika stratégiánkon és pozícióinkon. (Bár eladtuk az olajfinomító Motor Oilban fennálló kisebb pozíciónkat, a nettó eszközértékünk közel 11%-át továbbra is görög részvényekben tartjuk.)

A második negyedévben is rendkívül aktívan fektettünk be rövid hátralévő futamidejű (azaz 2–5 éves) hitelekbe. Az európai szabályozások következtében a bankok kénytelenek elérni az ún. MREL-célértékeket, amihez előresorolt elsőbbségi és nem elsőbbségi (MREL) kötvényeket kell kibocsátaniuk viszonylag rövid időn belül. Néhány bank úgy döntött, hogy csak az anyavállalat bocsát ki ilyen kötvényeket, így ezek a leányvállalataik finanszírozásával teljesítik a szabályozói követelményeket. Azonban néhány bank a leányvállalatok szintjén bocsátana ki kötvényeket a célértékek eléréséhez. Emiatt erőteljes kínálat jelent meg a piacon egy olyan időszakban, amikor a befektetői bázis még csak éppen kialakulóban volt. Továbbá a befektetők gyakran magasabb kockázatot társítanak a leányvállalatokhoz (vagy független KKE-régióbeli bankcsoportokhoz), s ezért magasabb hitelfelárat kérnek az ilyen kibocsátások során.

Már évek óta elemezzük ezeket a közép-kelet-európai bankokat, hogy minden kibocsátásnál meg tudjuk ítélni a hitelfelár vonzerejét. Sokszor úgy éreztük, hogy vásárolnunk kellene ezekből a kötvényekből, mivel a spread túl magas volt a kockázathoz viszonyítva (és a nyugat-európai MREL-kötvénykibocsátásokkal összevetve is). Ezért vettünk a román Banca Transilvania és Banca Commerciale 4 éves euróban denominált MREL-kötvényéből, a Raiffeisen Bank osztrák leányvállalatából (bővítettük a cseh Raiffeisen leányban fennálló pozíciónkat is), valamint vásároltunk a magyar OTP 2027-ben lejáró (dollárban denominált) és a szlovén OTP leány Nova Kreditna Banka Maribor 3 éves euróban denominált MREL-kötvényéből is. Az összes említett kötvényvásárlás 7% feletti (olykor 8% vagy 9% közeli) lejáratig számított hozam mellett történt.

Bővítettük a 2032-ben lejáró román euró államkötvény pozíciónkat is. Eladtuk a MOL 2027-ben lejáró euró kötvénypakettünk egy részét, mivel a hitel spreadje a magyar államadósság felárának szintjére esett. Időközben 7% feletti lejáratig számított hozam mellett vásároltunk a lengyel kiskereskedelmi lánc Pepco újonnan kibocsátott 5 éves euróban denominált kötvényéből.

HOLD Columbus

Globális Értékalapú Származtatott Befektetési Alap

NEGYEDÉVES PORTFÓLIÓKEZELŐI BESZÁMOLÓ

Ahogy említettük, a forint erősödése rontott az Alap teljesítményén. Álláspontunk szerint a magyar gazdaság a rendkívül alacsony növekedés és magasabb infláció kombinációjával (vagyis stagflációval) szembesül tartósan, melyet az EU-s források hiánya, az inflációt gerjesztő (azaz intervencionalista, kevésbé piac- és befektetőbarát és közvetett adózással operáló) gazdaságpolitika, a növekvő inflációs várakozások és a magas költségvetési hiány okoz. Az európai gázárak hirtelen esése jelentősen javította az ország folyó fizetési mérlegének egyenlegét, ami miatt a forint carry-je olyan nagy lett, hogy a magyar valuta még ralizni is tudott, és az első félév végére nagyon erős reálszinteket ért el. Mivel a kormány a GDP-növekedésért küzd, és e cél érdekében a lehető leghamarabb csökkentené a kamatszintet, a carry elkezdett elolvadni. Arra számítunk, hogy a forint végül gyengülni fog, ezért a második negyedév során fokozatosan eurót vettünk forint ellenében (növelve az Alap nem forint alapú kitettségét).

Az év második felének egy defenzívebb összetételű portfólióval vágunk neki. Több kötvényt is megtartottunk (többnyire alacsony kockázatú, nem túl magas durációjú kötvényeket, valamint néhány amerikai inflációkövető kötvényt), több fedezeti pozícióval rendelkezünk (pl. DAX eladási opciók, több euró-forint long), illetve a részvényportfóliónk összetétele is némileg defenzívebb. Nem elképzelhetetlen, hogy a legutóbbi, júniusban indult kockázati rali folytatódhat, de a globális befektetői pozícionáltság egyre inkább bikává válik, ami óvatosságra int minket. Különösen egy olyan időszakban, amikor az ex ante reálkamatlábak 10–15 éves csúcsokat döntenek, az európai és amerikai fiskális politika szigorít, miközben Kína egy klasszikus adósság-deflációs mérlegleépítéssel küzd a történelem legnagyobb hitelbuborékja után.