



Honvéd Kiegyensúlyozott és Növekedési Portfólió – a Concorde Alapkezelő vagyonkezelésében 2010. január

Állampapírok

A magyar államkötvények árfolyamának emelkedése a decemberi megtorpanást követően január első napjaiban tovább folytatódott, ami jótékonyan hatott a Pénztári portfólióra is, hiszen az év utolsó hónapjában nem változtattunk a magyar kötvények felülpozícionáltságán (a referenciaindexnél hosszabb átlagidőt tartottunk).

A hónap közepétől azonban megjelentek az eladók, ráadásul az optimista hangulat is visszajára fordult, úgyhogy ismét emelkedésnek indultak a kötvényhozamok (=csökkent a kötvények árfolyama). Mi ahogy azt már sokszor hangsúlyoztuk, önmagában a magyar makrogazdasági helyzetet és a kötvénypiacra ható belföldi tényezőket nagyon kedvezően ítéljük meg. A külföldi befektetők az elmúlt másfél évben jelentősen csökkentették állományukat, a hazai lakossági szektor alulpozícionált, hatalmas a bankrendszer likviditásfőleslege (ami kéthetes MNB-kötvényben hever), nagy a befektetők körében a félelem a választásuktól, miközben Magyarországon nagyon komoly makrogazdasági kiigazítás történt.

Nem lehet azonban figyelmen kívül hagyni azt az egyetlen komolyabb, de talán legfontosabb negatív tényezőt, hogy a befektetők a szuverén kockázatok (államok fizetőképessége) miatt egyre inkább aggódnak. Tartunk attól, hogy ez kedvezőtlenül hathat a magyar kötvények árfolyamára, így a kedvező hazai belföldi tényezők ellenére is mérsékeljük a Pénztár kötvényportfóliójának kockázatát (vagyis csökkentettük a portfólió kamatláb érzékenységét).

Minél távolabb van egy államkötvény lejáratára, illetve minél hosszabb egy kötvényportfólió átlagideje vagy kamatláb érzékenysége vagy durationje (amit a bennük lévő kötvények pénzügyi mozgásaiból lehet kiszámolni), annál nagyobb ingadozásra képes a portfólió napi piaci értéke a kamatszint függvényében. Kedvező makrogazdasági folyamatok (csökkenő kamatlábak) esetén a hosszabb kötvények árfolyama nagyobb emelkedésre képes, mint a rövidebb kötvényeké.

Részvények

Januárban nem változtattunk érdemlegesen a portfóliók részvénykitettségen, továbbra is tartottuk a befektetési politikában megcélzott részvényarányt. A világ fő problémája, a túlzott eladósodottság továbbra sem került megoldásra, de könnyen elképzelhető, hogy a folytatódó stimulusok hatására rövidtávon továbbra sem teljesítenek rosszul a részvénypiacok. Bár az elmúlt hetekben lezajlott részvénypiaci korrekció megtörte a 2009 márciusa óta tartó emelkedő trendet, de az esés mértékét egyelőre nem találtuk elég nagy ahhoz, hogy a jelenlegi reálgazdasági kilátások közepette esetleg növeljük a részvényarányt.

Ami az értékpapír kiválasztási döntéseinket illeti, meglehetősen aktívak voltunk januárban. Továbbra is kevesebb bankpapírt tartottunk a portfólióban, látva a hitelintézetek gyenge mérlegszerkezetét és a nemfizető hitelek növekvő arányát. Ezzel szemben néhány kisebb kapitalizációjú, fundamentálisan alulértékeltnek tartott társaságot favorizáltunk, amelyek, úgy véljük, jól teljesíthetnek a nehéz reálgazdasági környezet ellenére is, vagy kevésbé van bennük árazva a kilábalás, mint néhány nagyobb társaság árfolyamában.

Továbbra is az egyik legjobb hozam/kockázattal bíró befektetésnek a vállalati kötvényeket tartjuk, amelyek vásárlását (a részvények terhére) tovább folytattuk a közép-európai részvény portfólió részben.

Budapest, 2010. február 12.

Concorde Alapkezelő zrt.