

Honvéd Klasszikus, Kiegyensúlyozott és Növekedési Portfólió a Concorde Alapkezelő vagyonkezelésében

2013. október

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 1,62 százalékkal nőtt október folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében azonban történt változás.

Októberben a 10 éves futamidejű kötvények hozama 38 bázispontot csökkent, amely leginkább a kedvező tőkepiaci hangulatnak köszönhető. Az alapkamat csökkentésével a rövid hozamok is lejjebb kerültek, így a hozamgörbe továbbra is meredek maradt. A 3 éves futamidejű papírokhoz képest a 10 éves benchmark kötvényünk majd 124 bázisponttal kínál magasabb hozamot. A felár továbbra is attraktívnak tűnik, így a hozamgörbe hosszú végét semleges súlyozáson tartottuk, csak úgy, mint az átlagos lejáratig számított időt is.

Minél távolabb van egy államkötvény lejárata, illetve minél hosszabb egy kötvényportfólió átlagideje vagy kamatláb-érzékenysége vagy durationje (amit a bennük lévő kötvények pénzmozgásaiból 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

Október fő vesztesének a hazai részvényt piacon a MOL bizonyult, ahol előbb a horvát helyzet fokozódása, majd ehhez kapcsolódóan az esetleges norvég állami alap eladásától való félelem hozott eladókat a piacra. Az esést mi a meglévő alulsúlyunk csökkentésére használtuk ki. A hónap végén megváltozott a BUX index összetétele, mintegy felezésre került az EGIS részvények súlya, megelőlegezve azt, hogy a november első felében záruló ajánlat hatására jelentősen le fog esni a gyógyszergyártó közkezhányada. Mi az indexváltozást leköveztük a különbséggel, hogy az összes EGIS részvényt felajánlottuk az ajánlatba 28.000 forintos árfolyamon.

Az elmúlt két hónap folyamán meglehetősen gyengén teljesítettek a Hrvatski Telekom részvényei (közel 10 százalékos esést produkáltak kedvező nemzetközi környezetben), így megszűnt az általunk korábban vélt túlértékelttség, ezért az alulsúlyunk bezárása mellett döntöttünk.

A CEZ esetében viszont október folyamán a felülsúlyunk csökkentése mellett döntöttünk, miután a cég számára kedvezően alakult a cseh parlamenti választás, mert úgy tűnik, nem tud olyan pártokból többségi kormány alakulni, amely támogatná néhány nagyvállalat (így a CEZ) extra adóztatását. A hónap folyamán az energetikai cég részvényei mintegy 13 százalékkal kerültek feljebb.

További vételt jelentett, hogy a hónap folyamán bezártuk a MOL-ban meglévő alulsúlyunkat, kihasználva a vállalat vezetője, Hernádi Zsolt ellen kiadott nemzetközi elfogatóparancs és a hozzá kapcsolódó korrupciós botrány miatti esetleges norvég állami alap kiszállás indukálta

árfolyamesést. A továbbra is rendkívül vérszegény iparági környezetben tevékenykedő lengyel olajfinomító és vegyipari vállalat, PKN-ben meglévő alulsúlyunkat növeltük, miután a társaság árfolyama közel 10 százalékot emelkedett azóta, hogy legutóbb részlegesen zártuk az alulsúlyunkat. Véleményünk szerint a vállalat papírjai túlértékelték, nem csak a mai iparági kilátásokhoz, hanem egy normalizálódó gazdasági helyzethez képest is.

A hazai gyógyszergyártók piacán is aktívak voltunk. Az Egisre érkezett felvásárlási ajánlat óta szárnyaló Richter papírjaiból adtunk el, csökkentve ezzel a meglévő felülsúlyunkat. A viszonylag volatilis árfolyammozgásokat produkáló lengyel bankrészvények piacán a PKO-ban meglévő alulsúlyunk egy részét Pekao-ra cseréltük, miután az utóbbi, közel 10 százalékot vert szektortársára és ezzel szerintünk indokolatlanul túlárzottá vált, nem csak abszolút, hanem relatív értelemben is.

Budapest, 2013. november 8.

Concorde Alapkezelő