

Honvéd Klasszikus, Kiegyensúlyozott és Növekedési Portfólió a Concorde Alapkezelő vagyonkezelésében

2013. november

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,65 százalékkal csökkent november folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében sem történt változás.

Novemberben a 10 éves futamidejű kötvények hozama 22 bázisponttal nőtt, amely leginkább az emelkedő amerikai hozamoknak köszönhető. Az alapkamat csökkentésével a rövid hozamok még lejjebb kerültek, így a hozamgörbe továbbra is meredek maradt. A 3 éves futamidejű papírokhoz képest a 10 éves benchmark kötvényünk majd 184 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 lejárate, 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

November fő eseményének az MSCI Emerging index tagjainak változása jelentette a hazai részvényt piacon. Kikerült a Magyar Telekom, sok eladót hozva a piacra, míg visszakerült a Richter, erős vételi érdeklődést okozva. A távközlési cég részvényei mintegy hat százalékot estek a kikerülésig, míg a gyógyszer vállalaté közel tíz százalékot emelkedtek. Mi ezúttal is szembe mentünk az indexkövető „motivált” eladókkal/vevőkkel, Richter esetében megszüntetve a felülsúlyunkat és kis alulsúlyba átmelve, míg a Magyar Telekom esetében a korábbi semleges pozíciókat felülsúlyozásra cseréltük. A távközlési cég részvényeit látjuk ma a legolcsóbbnak a hazai bluechipek közül, míg a Richter esetében az emelkedés hatására megszűnt a korábban általunk vélt alulértékeltség.

November során több ízben is változtattunk a közép-európai részvényportfólió összetételén. Az OTP részvények egy része helyett tartott OTP részvényekre átváltható OPUS kötvények arányát csökkentettük és arányosan OTP részvényeket vásároltunk. Ezen lépés mögött az OPUS relatív felülteljesítése húzódtott meg, a kötvény ugyanis év eleje óta közel 65 százalékkal múlta felül az OTP részvények teljesítményét. Az MSCI fejlődő piaci indexkosarának november végi változása eladói nyomás alá helyezte a Magyar Telekomot és meghozta a vevőket a Richter piacára. Előbbi kikerült, míg utóbbi bekerült az indexbe. A Magyar Telekom ezen technikai és nem fundamentális alapú árfolyamesését jó vételi lehetőséget teremtett számunkra, amivel éltünk is, növelve a hazai vállalatban meglévő felülsúlyunkat. Az Egisre érkező felvásárlási ajánlat óta több mint 30 százalékot száguldó Richterben meglévő felülsúlyunkból alulsúlyba mentünk át. A román piacon a hónap közepén Petrom részvényeket vásároltunk, melyeket másnap 7 százalékkal magasabb áron értékesítettünk, valamint a Fondul Proprietateban meglévő pozíciónk egy részét a piaci

árnál közel 20 százalékkal magasabban értékesítettük a Fondul menedzsmentjének részvény-visszavásárlási ajánlatával élve. A hónap során csökkentettük még a cseh integrált villamosenergia-ipari vállalatban, CEZ-ben meglévő felülsúlyunkat. A cseh választások meglepetésszerű eredménye folytán csökkent a társaság növekvő megadóztatásának esélye, míg az értékrombolással fenyegető atomerőmű építésének időpontja időben 1-2 évvel minimum csúszik. A részvények a kedvező hírek mentén kétszámjegyű növekedést produkáltak.

Budapest, 2013. december 09.

Concorde Alapkezelő