

Honvéd Klasszikus, Kiegyensúlyozott és Növekedési Portfólió a Concorde Alapkezelő vagyonkezelésében

2014. február

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,75 százalékkal nőtt február folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében sem történt változás.

Februárban a 10 éves futamidejű kötvények hozama majd 20 bázisponttal csökkent, amely leginkább a javuló nemzetközi hangulatnak köszönhető. A forint viszonylag jól tartotta magát februárba, és így valamelyest csökkentek a rendkívüli kamatemelés esélyei, de teljesen még nem árazódtak ki. A 3 éves futamidejű papírokhoz képest a 10 éves benchmark kötvényünk így már csak 108 bázisponttal kínál magasabb megtérülést. A kötvényportfóliókban az átlagos lejáratig számított futamidőt semlegesen tartottuk. Amennyiben pánikszerű eladásokat látnánk a piacon, szívesen vásárolnánk hazai hosszú kötvényekből többet.

Minél távolabb van egy államkötvény lejáratja, 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

Február elején a Richter a vártnál gyengébb jelentést tett közzé, de ami ennél is rosszabb, az az idénre előrejelzett, az elemzőkénél sokkal alacsonyabb profitvárakozás. Úgy tűnik, a Richter menedzsmentje is próbál óvatos lenni, látva az orosz rubel nagy esését és az ukrainai helyzetet. A negatív meglepetés hatására a részvények pár nap alatt több mint tíz százalékot értékeltődtek le, ami véleményünk szerint már beárzta a fenti bizonytalanságokat, ezért az alulsúlyunk becsukása mellett döntöttünk.

Február elején a Richter a vártnál gyengébb jelentést tett közzé, de ami ennél is rosszabb, az az idénre előrejelzett, az elemzőkénél sokkal alacsonyabb profitvárakozás. Úgy tűnik, a Richter menedzsmentje is próbál óvatos lenni, látva az orosz rubel nagy esését és az ukrainai helyzetet. A negatív meglepetés hatására a részvények pár nap alatt több mint tíz százalékot értékeltődtek le, ami véleményünk szerint már beárzta a fenti bizonytalanságokat, ezért az alulsúlyunk becsukása mellett döntöttünk. Eközben a szlovén KRKA árfolyama jól tartotta magát az egyre gyengülő rubel ellenére is, ott a Richter vételekkel párhuzamosan tovább növeltük az alulsúlyunkat.

A távközlési szektorban a Magyar Telekom esetében a Deutsche Telekom esetleges kivásárlási szándéka hajtotta fel az árfolyamokat, ezért óvatosságból a felülsúlyunk csökkentése mellett döntöttünk. Ezzel párhuzamosan a vevők elkerülték a Hrvatski Telekomot, noha a tulajdonos ott is ugyanaz, és a gyenge közelmúltbeli árfolyamteljesítménye hatására a legolcsóbb távközlési céggé vált a régióban, ezért ebben a papírban a felülsúlyozás mellett döntöttünk.

A hónap során növeltük a lengyel PKN olajfinomító és vegyipari vállalat részvényeiben meglévő alulsúlyunkat, miután az árfolyam közel 10 százalékot emelkedett annak ellenére, hogy a kedvezőtlen iparági környezet érdemi javulásnak indult volna, vagy változtak volna a hosszú távú fundamentális kilátások.

A bankszektorban az elmúlt hónapban alulsúlyoztuk az OTP részvényeit, mivel véleményünk szerint a gyengülő forint a vártnál nagyobb nyomást helyezhet a portfólió minőségére, az orosz-ukrán konfliktus eszkalálódása pedig tovább rontja a bank kilátásait. A hónap végén az Erste részvényeit súlyoztuk felül a benchmarkhoz képest, miután a menedzsment a vártnál kedvezőtlenebb 2014-es profitvárákozást tett közzé, az árfolyam pedig zuhanásnak indult. Az esést túlzottnak éreztük, ezért jó vételi lehetőséget láttunk a papírban.

Februárban tovább folytatta menetelését az Állami Nyomda, mely év eleje óta közel huszonhat százalékos szárnyalásával közelebb került az általunk kalkulált fair részvényértékhez. Ezért indokoltnak éreztük a pozíció közel negyedének lezárását.

Budapest, 2014. március 10.

Concorde Alapkezelő