

Honvéd Klasszikus, Kiegyensúlyozott és Növekedési Portfólió a Concorde Alapkezelő vagyonkezelésében

2014. március

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 1,6 százalékkal nőtt március folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében sem történt változás.

Márciusban a 10 éves futamidejű kötvények hozama majd 7 bázisponttal csökkent, amely leginkább a javuló nemzetközi hangulatnak köszönhető. A 3 éves futamidejű papírokhoz képest a 10 éves benchmark kötvényünk továbbra is 110 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 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

Március folyamán nem változtattunk jelentős mértékben a részvényportfólió összetételén. A hónap vége felé megváltozott a BUX összetétele, amely során bekerült a BTEL és a TVK az indexkosárba. Ezek közül a vegyipari társaság részvényeit megvásároltuk semleges szintre a portfólióba, a távközlési részvényből pedig nem vásároltunk, kis mértékű alulsúlyt alakítva ki ezáltal.

A hónap során növeltük a régiós gazdasági növekedésre jelentősen kitett, ám abszolút és relatív értelemben is alulárzott bankrészvények súlyát. Az osztrák Erste esetében a menedzsment által bejelentett, csalódást keltő 2014-es eredményterv kapcsán kialakuló eladói nyomást használtuk ki. A francia Societe Generale többségi tulajdonában lévő román BRD-ből pedig a pozitív menedzsment várakozás ellenére folytatódó esés tette lehetővé, hogy új lokális mélyponton vásároljunk a részvényből. A román bankvételünket részben a lengyel BZW Bankban kialakított friss alulsúlyunkból finanszíroztuk.

A Magyar Telekom bő 10 százalékos negatív korrekciója után visszavásároltuk azon részvényeket, melyeket nemrég magasabb áron értékesítettünk. Csökkentettük közben a PKN, lengyel olajfinomítóban meglévő alusúlyunkat, kihasználva a papír közel 10 százalékos, egy nap alatt bekövetkező esését.

Március során aktívak voltunk az áramtermelő vállalatok tekintetében is. A cseh energiaóriás, CEZ-ben meglévő felülsúlyunkat csökkentettük két ok miatt is. Egyfelől a magasabb osztalékfizetési várakozások miatt hirtelen 5-6 százalékot ugrott az árfolyam, másfelől pedig a vállalat eredményességét alapvetően befolyásoló áram ára új többéves

mélypontra esett vissza. Mindeközben a lengyel többségi állami tulajdonban lévő integrált villamosenergia-ipari vállalat, PGE részvényeiből semleges szintről alulsúlyba mentünk át, miután a társaság részvénye a kedvező lengyel árampiaci kép miatt nagyot rallyzott. Véleményünk szerint hosszú távon a CEZ és a PGE iparági fundamentumai (áram ára) konvergálnak, ezért túlzott a PGE CEZ-hez képesti nagyarányú felülteljesítése.

A hónap során a BZW lengyel bank bekerült, míg a PGNIG lengyel gázipari társaság kikerült a CETOP20 indexből. A változásokat leköveztük az Alapban, bár az előbbi esetében a pillanatnyi magasabb keresletet, utóbbi esetében pedig az átmeneti túlkínálatot használtuk ki rövid távú, pár napos pozíciókkal, összességében profitálva a műveletből.

Budapest, 2014. április 7.

Concorde Alapkezelő