

Honvéd Klasszikus, Kiegyensúlyozott, Növekedési, Működési és Likviditási Portfólió a Concorde Alapkezelő vagyonekezelésében

2014. július

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,53 százalékkal csökkent július folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében történt változás.

Júliusban jelentős (34 bázispontos) hozamemelkedés volt a magyar állampapírpiacra. Továbbra is tartottuk a portfóliós benchmarknak megfelelő kamatláb-érzékenységet. Összetételét tekintve a portfólió a benchmarkhoz képest nagyobb arányban tartalmaz 3 évnél hosszabb futamidejű kötvényeket, aminek oka, hogy a hozamgörbe jelenlegi meredeksége véleményünk szerint már vonzóvá teszi a magasabb hozamú hosszú kötvények tartását. Az egyes sorozatok között is szelektívek voltunk, a piacon jelentős félrearázást tapasztaltunk a különböző lejáratú papírok között.

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

Július végén úgy döntöttünk, hogy látva a Magyar Telekom jó árfolyam-teljesítményét és ennek következményeként lecsökkenő általunk vélt alulértékelttségét, lefelezzük a túlsúlyunkat. A döntés egyelőre helyesnek bizonyult, mivel pár nap múlva napvilágot látott a hír, hogy a T-Mobile USA-t mégsem veszi meg a Sprint versenyhatósági aggályok miatt, amire mintegy 5 százalékos esés történt a Magyar Telekom, mivel így lecsökkent a kivásárlásának vélt valószínűsége. Ennek ellenére a frissen kijött Q2-es eredmények továbbra is biztatóak, úgy tűnik, a javuló magyar makrohelyzetnek köszönhetően megfordult az üzletmenet eddigi romlása. Ha ez így marad, sorban jöhetnek az elemzői felminősítések, mivel ők jövőre további romlást várnak. Így összességében továbbra is kedvezőnek látjuk a Magyar Telekom részvényeket és további áresés esetén tervezzük visszanevelni a felülsúlyunkat.

Július negatív meglepetését a régióban az Erste Bank biztosította. Az általunk fundamentálisan kedvelt bank hatalmas leírásokat jelentett be, amelynek egy része, a magyar devizahiteleken elszenvedett veszteség várható volt, de az újabb jelentős román céltartalékolási igények nem. Ez utóbbi azért is különös, mert közben rohog a román gazdaság, nem ilyenkor szoktak megugrani a hitelezési veszteségek. A piac jelentős, mintegy 20 százalékos eséssel büntette meg a társaságot. Mi az esés mértékét túlzónak ítéltük meg, ezért több lépcsőben hozzávettünk a meglévő felülsúlyunkhoz.

Annak érdekében, hogy tovább ne növeljük a bankszektor kitettségünket, csökkentettük a Banca Transilvania felülsúlyunkat, valamint növeltük a Komercni Bankban meglévő alulsúlyunkat. A gyengén teljesítő lengyel BZW Bank esetében a meglévő alulsúlyunk

becsukása mellett döntöttünk profitrealizálás céljából, a vételeket Magyar Telekom felülsúly csökkentésből és Bank Pekao alulsúly növeléséből finanszíroztuk.

Az energiaszektorban július elején csökkentettük a PGE lengyel áramóriásban meglévő alulsúlyunkat, kihasználva az állam közel 3 százalékos részvényértékesítése miatt kialakuló áresést, valamint némileg mérsékeljük a román Transgazban meglévő felülsúlyunkat.

Budapest, 2014. augusztus 07.

Concorde Alapkezelő