

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

2014. szeptember

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,09 százalékkal nőtt szeptember folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében történt változás.

Szeptemberben nem túl jelentős - a 10 éves futamidejű papírok esetében 18 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

Szeptember közepén meglehetősen erősen teljesített az OTP, stabilan tartotta magát az árfolyama 4400 forint környékén, miközben az orosz/ukrán helyzet sem javult, ráadásul a körvonalazódó devizahitel forintosítás arra utal, hogy a kormány célja továbbra is a hazai kisebb bankok megerősítése lehet, ami ügyfél/marginvesztéssel járhat az OTP számára. Ezért kis mértékben emeltünk a meglévő OTP alulsúlyunkon.

Pár nappal később a piac egyre jobban aggódni kezdett a Magyar Telekom frekvenciapályázaton várható túlfizetése miatt. Ezen időszakban a távközlési cég árfolyama a hónapon belül mintegy 8 százalékot esett. Véleményünk szerint ez messze meghaladta a várható túlfizetés mértékét, ezért kissé növeltük a meglévő Magyar Telekom felülsúlyunkat. A pár nappal később bejelentett frekvencia eredmény ezen véleményünket visszaigazolta, a Magyar Telekom bár többet fizetett az év eleji várakozásokhoz képest, ennek mértéke maximum harmadát magyarázza meg az árfolyamesésnek.

A közép-európai portfóliónkban szeptember folyamán eladók voltunk nemcsak az OTP magyar bluechip, hanem a MOL esetében is. A MOL eladások mögött is a viszonylag jó rövidtávú árfolyamteljesítmény állt, ami szembe haladt az egyre gyengülő világpiaci olajárral. Ezért a korábban, a könyvépítéses eladás során megvett felülsúlyunk további mérséklése mellett döntöttünk.

Szintén eladók voltunk szeptemberben a lengyel PZU biztosító esetében, új alulsúlyozást kialakítva. A társaság részvényei mintegy 15 százalékos emelkedéssel oształékkal korrigáltak.

az elmúlt 3 hónap folyamán, miközben folyamatos hozamcsökkenés volt a kötvénypiacokon, ami egyre nagyobb nyomás alá fogja helyezni a biztosító jövőbeli profitabilitását. Mára a lengyel biztosító részvényei túlértékeltté váltak véleményünk szerint, sokkal több értéket látunk az osztrák VIG biztosító esetében, amiben felülsúlyt tartunk.

Az eladásokból részben HTRA és BRD Bank felülsúlyt növeltünk, részben pedig csökkentettük az Alap részvénykitettségen, látva a globális növekedési kérdőjeleket. A horvát távközlési cég esetében úgy tűnik, a korábban belengetett állami részvényeladás lekerült a napirendről, ami egy ideig nyomás alatt tartotta a társaság részvényeinek árfolyamát, a vállalat pedig meglátásunk szerint alulértékelt, így a pozíciónk növelése mellett döntöttünk. A román bank részvényei gyengén teljesítettek az elmúlt hónapokban, valószínűleg az október közepén kijövő EU-s banki átvilágítás (AQR) eredményétől tartva. Bár nem tudjuk, mi lesz az AQR eredménye, véleményünk szerint ezt követően a befektetők fókuszába inkább a hosszútávú növekedési várakozások kerülhetnek, a bank tőkeellátottsága erős, meglepődnénk, ha akkora problémát tárna fel az AQR jelentés, ami megkérdőjelezné a bank stabilitását.

Budapest, 2014. október 10.

Concorde Alapkezelő