

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

2014. október

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 2,10 százalékkal nőtt október folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében történt változás.

Októberben jelentős (a 10 éves futamidejű papírok esetében 73 bázispontos) hozamcsökkenés volt a magyar állampapírpiacra. A hozamcsökkenés a jó piaci hangulatnak, illetve Európában és Japánban bejelentett további monetáris lazításnak is köszönhető. A portfóliókat tekintve tartottuk a 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

Október folyamán nem változtattunk érdemi módon a portfólió összetételén. A bluechip papírok közül tartottuk a meglévő OTP alulsúlyunkat és Magyar Telekom felülsúlyunkat. A távközlési papír esetében a tervezett internetadó borzolta a kedélyeket az elmúlt hónap folyamán, de végül meghátrált a kormány a nagy társadalmi ellenállás miatt. Véleményünk szerint ezen okból az adó újracsomagolása kevésbé valószínű. November elején a társaság közzétette a harmadik negyedéves számait, ami megerősítette, hogy megállt az üzletmenet lemorzsolódása. Már érdemi növekedés látszik a hazai mobilbevételekben, miközben a költségek tovább csökkenthetők. Elérhetőbbnek tűnik a társaság 2017-es várakozása, amely 46 forint részvényenkénti szabad cash flow-ról szól, amelynek teljesülése esetén a mainál jóval többet érhet a társaság.

A bankszektorban kihasználva az októberi piaci korrekciót, valamelyest csökkentettük a PEKAO alulsúlyunkon és a PKO részvényekből is tovább vásároltunk, illetve a cseh piacon is csökkentettük a Komerční Bank alulpozícionáltságán. Kis mértékben, de tovább növeltük az Erste pozícionkat is, amely vételt az AQR eredmények publikálását követő gyors visszapatánásban el is adtunk. Nagyon jól teljesített a hónap folyamán a PZU biztosító közlegő lengyel kamatvágásra számítva, míg az osztrák VIG biztosítót adták a befektetők, ezért mi tovább növeltük a meglévő VIG felülsúly – PZU alulsúly pozícionkat.

A távközlési piacon nagyot esett a cseh O2 azt követően, hogy bejelentette, a társaságot kontroláló PPF hitelt tervez felvenni az O2-től. Mi a cseh részvényből egyáltalán nem

tartottunk, de az esést követően elkezdtük visszacsukni a nagy alulsúlyunkat, mert a piacon kialakuló árfolyam már erősen nyomott a cég készpénztermelő képességéhez képest.

Az októberi piaci korrekció a leginkább az osztrák piacon éreztette a hatását, pánikba forduló eladásokat okozva. Ezt a helyzetet kihasználandó, a már említett Erste és VIG vételek mellett a repülőgépek műanyag alegységeit gyártó FACC-ből és az osztrák ATX indexet követő ETF-ből is vásároltunk az Alapba. További benchmarkon kívüli lépésként a hónap második felében visszavásároltuk a szeptemberben értékesített Adris részvényeket közel 10 százalékkal alacsonyabb áron.

Az energiaszektorban októberben a dollárban közel 20 százalékos olajáresést követően elérkezettnek láttuk az időt némi olajkitettséggel felülcsúszás kiépítésére, melyet két a benchmarkban nem szereplő társaság, OMV és ENI vásárlásával valósítottunk meg. Ugyanakkor a fekete arany hanyatlására rezisztensen viselkedő MOL felülcsúszását megszüntettük. A hónap folyamán bezártuk a CEZ-ben és a lengyel PGE-ben meglévő alulsúlyunkat kihasználva az európai piacok esését. Ezen papírok ugyanis úgy véljük haszonélvezői lehetnek a rekord alacsonyra csökkenő állampapírpiazi hozamoknak és az európai árampiacok pozitív változásainak. Így összességében az EON papírjain keresztül felülcsúszottuk a szektort

Budapest, 2014. november 10.

Concorde Alapkezelő