

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

2014. december

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,26 százalékkal csökkent december folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében történt változás.

Decemberben nem jelentős (a 10 éves futamidejű papírok esetében 8 bázispontos) hozamemelkedés volt a magyar állampapírpiacra. A hozamemelkedés leginkább a gyengülő olajárnak, rubelnek és az emiatt kialakuló piaci bizonytalanságnak 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 vonzóvá teszi a magasabb hozamú hosszú kötvények tartását. Az egyes sorozatok között is szelektívek voltunk, a piacon jelentős félreárazást 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

Decemberben több ponton is módosítottunk a részvények összetételén. A legtöbb változtatás a Richter esetében történt, hiszen az orosz rubel összeomlása és az ehhez képest stabil Richter árfolyam érdekessé tette a gyógyszergyártó részvényeit alulsúlyozásra. Ennek hatására három lépcsőben adtuk el a papírokból, majd a később bekövetkező esésben az eladások kis részét visszavettük.

Az orosz események hatására a Richterrel párhuzamosan az OTP is esésnek indult, így egy idő után itt is a meglévő alulsúly egy részének zárása mellett döntöttünk. Így összességében a 2015-ös évet OTP és RICHTER alulsúllyal, Magyar Telekom felülsúllyal kezdjük, míg a MOL esetében semleges állunk a bluechipek esetében.

Az orosz devizaválság miatt nagyot zuhanó KRKA részvényeiben a lokális mélypontot kihasználva részlegesen zártuk a meglévő alulsúlyunkat.

A hónap folyamán két lépésben lecseréltük az áramár növekedésére pozicionált E.ON részvényeket RWE részvényekre. Az EON eladása mellett szólt, hogy a társaság jelentős olajpiaci és orosz energiapiaci kitettséggel is bír, melyek problémái nem tükröződtek az árfolyamban, vélhetően a vállalat újonnan bejelentett reorganizációja kapcsán kialakult befektetői örömmámornak köszönhetően. A hónap elején az olaj összezuhanására rezisztensen viselkedő, olajkitermelő és finomító MOL-t alulsúlyoztuk és helyette a sokat eső globális olajtársaság ENI részvényeiből vásároltunk. A hónap második felében azonban a

tovább zuhanó olajár mellett viszonylag stabil off-benchmark OMV részvényeit értékesítettük és csökkentettük az ENI súlyát is. A lengyel olajfinomító és vegyipari szereplő PKN részvényeiben növeltük meglévő alulsúlyunkat. A PKN emelkedését túlzónak találtuk, mert véleményünk szerint a globális finomítói túlkínálat miatti verseny közepette a vállalat nem lesz képes megtartani az olaj árának csökkenéséből realizált többletprofitot.

A bankszektoron belül a relatív és abszolút értelemben is egyre inkább túlárazott lengyel Pekao részvényeiben növeltük a meglévő alulsúlyunkat, ugyanakkor vásároltunk az alulértékelt Erste részvényeiből és zártuk az OTP alulsúly egy részét kihasználva a rubelösszeomlás miatti árfolyamesést. A két ünnep között az év végi rallyban nagyot emelkedő román bank, BRD-ben meglévő pozíciónkon is csökkentettünk, valamint a lengyel BZW Bankból növeltünk alulsúlyt.

A távközlési szektorban, decemberben tovább mérsékeljük a cseh O2 távközlési társaságban meglévő alulsúlyunkat, kihasználva, hogy a társaság súlya sokat csökkent a cseh PX-indexben, amire árfolyameséssel reagált.

Budapest, 2015. január 08.

Concorde Alapkezelő