

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

2015. január

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 3,23 százalékkal nőtt január 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 olajárak, 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 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

Január talán legfontosabb eseménye a tőkepiacokon a svájci jegybank váratlan lépése volt, amikor megszüntette az 1,2-es EURCHF szint tartásának folyamatos intervencióját. Ennek hatására rövid idő alatt hatalmasat erősödött a svájci fizetőeszköz, jelentős veszteségeket okozva a gyengülésére spekulálóknak és a svájci devizában hitelt felvevőknek.

Az események hevében komoly forintgyengülés és OTP eladási hullám indult be, mert sok külföldi szereplő nem követte szorosan, hogy Magyarországon tavaly decemberben befizálták és leváltották a meglévő svájci frank alapú jelzáloghiteleket. Azt gondolták - és írták sokan az elemzéseikben-, hogy a CHF erősödése nagyon súlyos problémákat fog okozni hazánkban. Látva ezt a félreértést, a meglévő OTP alulsúlyunk bezárása mellett döntöttünk. A bankpapír pár napon belül gyors erősödésnek indult, amint eloszlott a tévhit a piacokon.

Január folyamán kis mértékben tovább növeltük a meglévő Richter alulsúlyunkat. A gyógyszergyártó részvényei sokat emelkedtek a hónap folyamán, miközben 2 fontos piac - az orosz és az ukrán -kapcsán a kilátások nagyon rosszak.

Az év első hónapjában két új off-benchmark elem is bekerült a portfólióba. Egyfelől óvatos mennyiségben vásároltunk a görög Motor Oil olajfinomító részvényéből, mely a görög problémák miatt jelentős mértékben zuhant, miközben a számára fontos iparági környezet erőteljes javulást mutatott. Másfelől növelve az ingatlanpiaci kitettséget az osztrák központú,

de tágabb közép-kelet-európai ingatlanportfólióval rendelkező Atrium részvényeiből vettünk. Véleményünk szerint az állampapírpiazi hozamesés és az EKB mennyiségi lazításának szívó hatása az ingatlanpiaci hozamszinteket is magával ragadhatja, felértékelve a régiós ingatlanok árát. Eladtuk viszont a portfólióból az osztrák FACC részvények nagy részét, melyeket a tavaly októberi osztrák piaci pánikban vásároltunk 25 százalékkal alacsonyabb árfolyamon.

A villamosenergia termelő és szolgáltató szektoron belül a relatíve alulteljesítő RWE részvényeiből vásároltunk, míg a relatíve jól muzsikáló és az atomerőmű-építési tervekkel újra kapcsolatba hozott CEZ részvényeit alulsúlyoztuk. A hónap során növeltük a sokat emelkedő KRKA és PZU részvényekben meglévő alulsúlyunkat és a Magyar Telekomban meglévő felülsúlyunkat.

A bankszektorban jelentős eladói nyomást okozott a svájci jegybank döntése, amelynek következményeként hatalmasat értékelődött fel a CHF. Az eső árakat arra használtuk fel, hogy bezárjuk az OTP és lengyel BZW Bankban meglévő alulsúlyainkat. A hónap folyamán mérsékelünk az Erste felülsúlyunkból, mivel a vártnál is erősebben kezdte ezt az évet. A részvényeket Erste elsőbbségi kamatozó részvényekre cseréltük, amelyek jelenleg még mindig nyomott áron forognak, annak köszönhetően, hogy a 2014-es veszteséges év után idén elmarad a kuponfizetés. Valamelyest csökkentettük a román bankszektor kitettségenket, a Banca Transilvania részvényeiből értékesítettünk, mivel a román hitelintézet papírja is sokat emelkedtek az év első hónapjában.

Budapest, 2015. február 10.

Concorde Alapkezelő