

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

2015. április

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,55 százalékkal csökkent április folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében történt változás.

Áprilisban korrekció zajlott le a magyar állampapírpiacra, a 10 éves futamidejű papírok esetében 16 bázispontos hozamemelkedés volt. A hozamemelkedés a szintén emelkedő amerikai és európai hozamoknak köszönhető. A portfóliókat tekintve tartottuk a benchmarknak megfelelő kamatláb-érzékenységét. 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

Április folyamán jelentős emelkedés zajlott le a Richter piacán, előbb a rubel erősödésének köszönhetően, majd arra a jó hírre, hogy az európai hatóság engedélyezte az Esmya tartósabb, többszöri szedését. Az ezt követő emelkedésben tovább növeltük a Richterben meglévő alulsúlyunkat. Úgy ítéltük meg, hogy a jó hírt már megelőzően, bizakodva beárazta a piac, ezen engedély nélkül sokkal kevesebbet érne az Esmya termék, mint amivel a Richter elemzők mindig is számoltak, vagy mint amit a társaság kifizetett a termék megvásárlására pár évvel ezelőtt.

A hónap folyamán az OTP tovább emelkedett, és azt gondoljuk, hogy az árazottsága jóval jobb képet fest, mint a mögöttes fundamentumok és kockázatok. Az ukrán, illetve az orosz helyzet még egyáltalán nem stabilizálódott, és mindkét leánybank veszteséges lehet még idén. A magyar marzsok szűkülésére is számítunk, amely komoly nyomást helyezhet a bank tőkearányos megtérülésére. Az OTP eladásainkból befolyó összegből tovább növeltük a román BRD Bankban meglévő pozícióinkat.

Márciusban, hosszú idő után erőteljes emelkedésbe kezdett a MOL és megközelítette az általunk kalkulált reális értékét. Ezért két lépésben lezártuk a meglévő felülsúlyunkat. Növeltük ugyanakkor a görög makrogazdasági problémák miatt lemaradó, de operatív szempontból nagyon jó eredményt produkáló Motor Oil, görög olajfinomító részvényeinkben meglévő pozícióinkat. Véleményünk szerint a társaság egy esetleges görög csőd esetén is viszonylag stabilan képes tartani cash flow termelését, a jelenlegi robusztus eredmény pedig

messze nem tükröződik a részvény árfolyamában, mely abszolút értelemben és más finomító társaságok árazásához képest is alulértékeltnek mondható.

A hónap folyamán növeltük még a lengyel PKO-ban és a román Electrica-ban meglévő felülsúlyunkat, illetve csökkentettünk az Unipetrol cseh finomító és vegyipari társaságban meglévő alulsúlyunkon. Utóbbi lépést a társaság óriásit javuló eredményessége és ezt kevésbé reflektáló piaci árfolyam indokolta.

A VIG osztrák biztosító esetén tovább növeltük meglévő felülsúlyunkon, miután a társaság részvényei sokat estek arra reagálva, hogy a menedzsment őszintén nyilatkozott a mostani alacsony hozamkörnyezet negatív hatásairól.

Budapest, 2015. május 8.

Concorde Alapkezelő