

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

2015. május

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,47 százalékkal nőtt május folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében történt változás.

Májusban korrekció zajlott le a magyar állampapírpiacra, a 10 éves futamidejű papírok esetében 30 bázispontos hozamemelkedés volt az első két hét után. A hozamemelkedés a szintén emelkedő amerikai és európai hozamoknak volt köszönhető. Ahogy a fejlett piacokon is csillapodott a hangulat, úgy a magyar piacokon is visszatértek a hónap eleji szintre a kötvényhozamok. A 10 éves állampapíroktól elvárt megtérülés 3,40 százalék volt május végén. 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 lejárat, 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

Májusban nem változtattunk érdemi módon a portfólió összetételén. Továbbra is tartottuk a Magyar Telekom felülsúlyunkat, illetve OTP és Richter alulsúlyunkat.

A fejlett piaci korrekció rossz hangulata a régiós tőzsdékre is áterjedt, így a közép-európai bankszektor sem úszta meg. A negatív hangulatot arra használtuk fel, hogy a korábban alulsúlyozott Komercni és Pekao részvényekből vettünk vissza, de még így is kevesebbet tartunk ezekből a papírokból, mint a referenciának számító benchmarkban lenne.

Május elején két kisebb benchmarkon kívüli részvény súlyát is csökkentettük. Mind az Állami Nyomda, mind pedig a román olajvezeték infrastruktúrát működtető Conpet részvényei sokat emelkedtek az elmúlt időszakban és megközelítették az általunk reálisnak tartott árfolyamértéket.

Lefeleztük a Motor Oil görög olajfinomítóban múlt hónapban megduplázott pozíciókat, mivel a befektetők optimistábbá váltak az Európai Unió és Görögország közti megállapodást illetően, mely az árfolyam emelkedését okozta. Új elemként a román gázkitermelő Romgaz részvényeiből vásároltunk és vele szemben csökkentettük a MOL súlyát. A Romgaz a jelenlegi értékesítési árak mellett sem drága és a későbbiekben sokat profitálhat a háztartási gáz árának emelkedéséből, valamint magas olajár esetén emelkedő szabad piaci gázárból

is. Ugyanakkor a MOL jelentős emelkedésen van túl, mely már szerintünk az olaj árának 80 dollár környéki szintre történő visszatérését árazza.

A távközlési szektorban érdekes helyzet alakult ki a cseh O2 esetében. A társaság közgyűlése a vállalat szétválása mellett döntött. A cégből kiváló infrastruktúra részvényeket a többségi tulajdonos PPF döntése alapján nem vezetik be tőzsdére, OTC marad. Mivel sok befektető nem tarthat ilyen papírt, ezért a részvény kikerült a legtöbb benchmarkból, így az MSCI-ből és a CETOP-ból is a szétválás előtt. Az indexből való kikerülés sok kényszer eladót hozott a piacra, mintegy 15 százalékot ütve az árfolyamon. Mi a részvények megtartása mellett döntöttünk, bízva abban, hogy a fundamentumok jóval magasabb árfolyamot indokolnak.

Budapest, 2015. június 10.

Concorde Alapkezelő