

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

2016. december

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 1,32 százalékkal nőtt december folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban.

Várható volt, de mégis a legjelentősebb decemberi esemény a Fed 0,25 százalékpontos kamatemelése volt, amivel valószínűleg véget ért a nyolc éve tartó nulla közeli kamatszint időszaka az USA-ban. 2017-ben 3, esetleg 4 kamatemelésre lehet számítani, amennyiben a gazdasági növekedés üteme, valamint a munkanélküliségi ráta további csökkentése ezt megengedi.

Míg a globális kötvényhozamok decemberben emelkedtek, addig a magyar piac ellentételesen reagált az eseményekre, a hosszabb és rövidebb papírok esetében is hozamcsökkenés volt megfigyelhető. Ez egyfelől betudható annak, hogy mindhárom hitelminősítő befektetői kategóriába sorolta hazánkat, ill. az MNB likviditással árasztotta el a bankrendszert. Elsősorban a rövid papírok hozamcsökkenésére hatott ez, azonban decemberben a korábbiaktól eltérően, a hosszú állampapírok hozamai is csökkenni kezdtek. Az éven belüli papírok történelmi mélypontra, nulla közelébe süllyedtek, sőt volt pár nap hó végén, amikor csak negatív hozammal lehetett ezeket a DKJ-kat megvenni.

Hó elején a számunkra vonzóknak tartott MÁK 2020/B-ből vettünk, mivel úgy gondoltuk, hogy az MNB lenyomja a hozamgörbe elejét és ez a hosszabb papírokra is hatni fog. Eladtunk a 23/A állampapírokból és 24B-re, ill. 19/A-ra cseréltük. A 23/A-t drágának tartottuk a másik két papírhoz képest, valamint profittal meg tudtuk csinálni a cserét. Decemberben 1,2%-kal nőtt a Max Composite Index durationje, ehhez igazítottuk 19/A és 24/B vételekkel, semleges szintre a portfóliókat.

A 35 éves kötvénypiaci bullnak valószínűleg vége lesz hamarosan, ezt jól mutatja az USA-ban elkezdődött kamatemelés, ami várhatóan Európában is megkezdődik majd egy kis időeltolódással. Véleményünk szerint a hozamok nem fognak továbbra is ilyen alacsony szinten maradni, de azt sem gondoljuk, hogy a kötvénypiacokon hatalmas hozamemelkedés lenne a jövőben (magas eladósodottság), azonban stagnálásra, ill. enyhe hozamemelkedésre (infláció, költségvetési lazítások) lehet számítani.

Minél távolabb van egy állampapír lejáratától, 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

December legérdekesebb híré a MOL szolgáltatta a magyar részvények kapcsán, amikor bejelentette, hogy a genfi döntőbíróság szerint nincs bizonyíték arra, hogy korrupció révén szerezte meg a kontrollt az INA felett. Ezt követően a horvát miniszterelnök úgy nyilatkozott, hogy vissza akarják vásárolni a részesedést a MOL-tól. Ez a helyzet lehetőséget teremt a MOL számára, hogy jóval nagyobb árat kapjon ezen - gyengén teljesítő - befektetéséért, mint amelyet a jelenlegi fundamentumok indokolnak. A hírre a részvények mintegy három százalékkal kerültek feljebb az alacsony likviditású karácsony körüli kereskedésben, ami szerintünk alulbecsli a hír pozitív várható értékét. Ennek megfelelően úgy döntöttünk, hogy veszteséggel lezárjuk a meglévő MOL alulsúlyunkat. A vételeket részben PKN Orlen eladásból finanszíroztuk, amely részvények meglátásunk szerint túl sokat emelkedtek a közelmúltban, figyelmen kívül hagyva a lengyel politikai kockázatokat és a középtávon várhatóan romló finomítói fundamentumokat. A MOL-t továbbra sem tartjuk nagyon vonzó befektetésnek hosszú távon, de az INA-val kapcsolatos hírám feljebb hajthatja még az árakat.

Az elmúlt hónap további olajipari eseménye volt az OPEC megállapodás megkötése az olajtermelés csökkentéséről, aminek hatására mintegy tíz százalékkal került feljebb a fekete arany ára és erősödésbe kezdett az orosz rubel is. Ennek ellenére oldalazott a Richter, miközben az orosz piac még mindig az egyik legfontosabb piaca társaságnak, ezért vásároltunk a gyógyszergyártó részvényeiből, lecsökkentve a meglévő alulsúlyunkat. A részvényvételekkel szemben nyereséggel eladtuk a portfólióból a meglévő orosz állampapírokat, amelyeket az olajár összeomlása során, gyenge rubel mellett vásároltunk.

Budapest, 2017. január 11.

Concorde Alapkezelő