

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

2016. március

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 1,33 százalékkal nőtt március folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében történt változás.

Márciusban a Max Composite durationje 1,7%-kal nőtt az előző hónaphoz képest. Stratégiánkat fenntartva továbbra is semleges szinten hagytuk a portfóliók lejáratig hátralevő átlagos futamidejét. A benchmarkhoz igazodás érdekében hosszú államkötvényeket, MÁK 2024/B-t és 2028/A-t vásároltunk. A piacon ezt a két hosszú papírt találtuk a legvonzóbbnak. Ismét fontolóra vettük a felülsúlyozás lehetőségét, azonban továbbra is jobbnak és biztonságosabbnak láttuk a közömbös állapotot. Az európai államkötvényhozamok rekord alacsony szintre estek és ez lehúzta a magyar hozamokat is. Ebben a helyzetben kevésbé tartottuk célszerűnek a kötvények felülsúlyozását, ezáltal a duration további növelését. A hónap egyik nagy meglepetése, hogy az MNB kamatot vágott, így 1,2%-ra csökkent az alapkamat. Áprilisban további kamatcsökkentést várnak a piacok, valamint megszűnik a kéthetes betét, ami az állampapírpiacra és a három hónapos betétbe fog áramolni. A likviditás bőség miatt a hozamgörbe rövid oldalán további hozamcsökkenésre számítunk a kötvénypiacon, így a közeljövőben is valószínűbb a benchmark durationjének semleges szinten tartása.

Minél távolabb van egy államkötvény lejáratára, 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

Március folyamán jelentős rally zajlott le a magyar részvénytőzsdén, amelyet részben segített a megjavuló nemzetközi tőkepiaci hangulat és tovább emelt Csányi vásárlásai a MOL és OTP esetében, valamint, hogy a közép-európai CECE indexben nagyot nőtt a magyar papírok súlya. A CECE változás napján úgy döntöttünk, hogy alulsúlyozzuk a MOL részvényeit, mert úgy véltük, a részvények jelentős emelkedése mögött inkább az előbbi technikai tényezők álltak, mint a fundamentumok javulása. A finomítói marginok gyengébben alakulnak idén, mint tavaly, jelentős túlkínálat van, főleg gázolajból a

piacon. A MOL eladásokkal párhuzamosan némileg emeltük a Magyar Telekomban meglévő felülsúlyunkat, amely részvénynek nem nőtt a súlya CECE-ben, így kimaradt a vételekből, miközben a tovább csökkenő magyar hozamkörnyezet még vonzóbbá tette a társaság készpénz termelő képességét.

Az olajszektorban a hónap folyamán feltápászkodott a földről az olaj árfolyama és pár hét alatt 26-ról 40 dollárig emelkedett, magával húzva az olajkitermelő részvényeket. A nagy rally után a februári öntésben vásárolt ENI részvények felét értékesítettük. Látva, hogy az olajjal erősen korrelálva a részvényt piacok is nagy részben kiárazták magukból a februári pánikhangulatot csökkentettük a részvények súlyán, amerikai S&P 500 esésére pozicionáló ETF-ek súlyát növelve és Richter részvényeket eladva. Márciusban nagyot estek az osztrák biztosító VIG részvényei, miután a társaság idénre rosszabb eredményvárakozásokat tett közzé, mint ahogy azt az elemzők várták és az osztalékfizetést is lecsökkentették. A jelenleg uralkodó nyomott európai hozamkörnyezet nyomás alatt tartja a vállalat profitjait. Ugyanakkor hosszútávon, némileg emelkedő hozamkörnyezetben meglátásunk szerint a társaság részvényei sokkal többet érnek, ezért a meglévő felülsúlyunk növelése mellett döntöttünk. Emeltük a gyengébben teljesítő Erste Bankban lévő felülsúlyunkat is, míg eladók voltunk a lengyel Pekao Bankban, mert a társaság részvényeinek árazása feszített, miközben a hitelportfóliójában lévő nagyvállalatok magas aránya miatt nehezen fogja tudni áthárítani az idei évtől bevezetett lengyel bankadót. Március végén, újabb benchmarkon kívüli részvényt vásároltunk, a hazai építőanyagot gyártó és azzal kereskedő Masterplast papírjaiból vettünk. Véleményünk szerint a társaság jól pozicionált a fellendülő hazai és a régiós építőipari ciklusra, míg árfolyama viszonylag nyomott kilátásokat tükröz.

Budapest, 2016. április 11.

Concorde Alapkezelő