

Honvéd Kl asszi kus, Ki egyensúl yozot t, Növekedési , Működési és Li kvi di t ási Portfóli ó a Concorde Al apkezel ő vagyonekezel ésében

2017. máj us

Áll ampapí r ok

A pénzt ár benchmar kj ában szerepl ő MAX Composite 1,00 százalékkal nőtt máj us folyamán. M ndvégi g tartottuk a referenci a indexnek megfelel ő hosszúságú durati ont a portfóli óban.

A hónapban nagy vál toztat ásokat nem haj tottunk végre a portfóli ókon. A rövi d lej árat ú di szkontki ncst árjegyek hozamai vál tozatlanul nulla közeli szin ten ragadt ak, míg a hosszú áll anköt vények tovább foly tatt ák a 25-40 bázispon tos hozamcsökkenést.

A 2020-as áll ampapí rokat továbbra is drágának tartjuk, ezért a MÁK 2020/A-ból eladtunk és helyette 2023/A-t vettünk megtartva a portfóli ók átlagos lej áratig tartott futamdej ét. A cserét közel 1,5%os hozamkül önbséggel tudtuk megcsi nál ni. Időközben ki derült, hogy a hasonl ó lej árat ú 2020/B drágább papír, ezért lecserél tük 20/A-ra. A két papír között csak négy hónap van, azonban 25 bázispon tos hozamkül önbséggel lehetett az ügyl et megkötni.

Máj usban 1%kal nőtt a Max Composite Index durati onje. Stratégi ánkat megőrizve továbbra is semleges szin ten tartottuk a portfóli ókat.

Mnél távolabb van egy áll anköt vény lej árat a, illetve minél hosszabb egy köt vényportfóli ó átlagi deje vagy kamatláb-érzékenysége vagy durati onje (amit a bennük lévő köt vények pénzmözgásai ból lehet ki számolni), annál nagyobb ingadozásra képes a portfóli ó napi piaci értéke a kamatszint függvényében. Kedvező makrogazdasági folyamatok (csökkenő kamatlábak) esetén a hosszabb köt vények árfolyama nagyobb emel kedésre képes, mint a rövi debb köt vényeké.

Részvények

Máj usban nem vál toztattunk érdemi leg a hazai részvényportfóli ó összetételén. A bluechip ek közül tartjuk az enyhe MCL fel ül súlyunkat és a némileg nagyobb Ri chter al ul súlyunkat.

Máj usban debütált a DIG kábel szol gáltató a román tőzsdén. A vállalat modern optikai hálózattal rendelkezik és a piacon kínált legalacsonyabb árai ellenére jó margi nokat ér el a kábel szol gáltatásain. A társaság részvényei jelentős di szkonttal lettek árazva a nyugat-európai kábel cégekhez képest, miközben a román mobil üzletáguk most kezd csak profitot termelni (EBITDA szin tenen), jelentős tartalékot jel entve további eredményjavulásra. A mérleg negatív serpenyőjében az eltorzított szavazati arányok (alapító Teszari 10-szeres szavazó részvényekkel az szavazatok mintegy 90%át kontrolálja, így gyakorlatilag bármit megtéhet) és egy korrupciós vizsgálat áll. Mndezeket figyel embe véve is al ul értékel tnek tartjuk a vállalatot és vásároltunk a részvényei ból

a kibocsátáskor és utána a piacon is.

Az eladási oldalon növeltük az alulsúlyunkat a cseh Monet Bankban, mert az első negyedéves jelentésük megerősítette, hogy komoly nyomás van a fogyasztási hiteliek marginain, így folyamatos eredményomlásra számítottunk.

Még 2016 októberében adott al a román Petrom olajcég részvényeiből egyik nagy tulajdonosa a Fondul Proprietatea jelentős diszkonton az egyébként is nyomott árhoz képest. Az akkor vásárolt részvények egyik felét még márciusban, a másik felét pedig májusban értékesítettük, összességében közel 50 százalékkal magasabb áron.

Eladók voltunk a másik román kitermelőtársaság, a "csak" gázt felszínre hozó Romgaz piacán, miután a cég papírjai a Petromhoz hasonló mélységből állt talpra köszönhetően az emelkedő földgázár emelkedésének és a lakossági gázárak liberalizációjának.

Májusban nagy örömünkre a benchmarkon kívüli RWE, európai áramóriás részvényében meglévő pozícióból is adhattunk, mivel az több éves szenvedés után igen gyors emelkedésnek indult. Rendeződött a vállalat nukleáris hulladékkezeléssel kapcsolatos jövőbeni kötelezettsége, lépett előre a költséghatékonyság terén és a megújuló üzletágának leválasztása után javult a hagyományos áramtermelési üzletág megítélése.

Az idei év eddig legnagyobb fejfájást okozó pozíciója, a PKN lengyel olajfinomítóban meglévő alulsúlyunk egy részét zártuk, miután a történelmi magasságból némiképp korrigált az árfolyam. A vegyipar immáron két-három éve reneszánszát éli és bőven ciklusátlag felétti jövedelmezőséget biztosít, ráadásul az olajfinomítók számára is kedvező az alacsony olajár és erős gazdasági növekedés párosa.

A hónap végén csökkentettünk az Erste és a VIG részvényeiben meglévő felülsúlyunkon. Mindkét osztrák társaság részvénye új lokális csúcsra emelkedett, miközben az eredményüket jelentősen befolyásoló állampapírpiaci hozamok újra csökkenésnek indultak.

Budapest, 2017. június 09.

Concorde Alapkezelő