

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

2016. július

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 1,56 százalékkal nőtt július folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében nem történt változás.

A Max Composite Index durationje kis mértékben, 0,5 százalékot nőtt augusztus hónapban. Ahol alulsúlyba kerültünk a benchmarkhoz képest, 19/A-t vettünk, hogy semleges szintre igazítsuk ki ezeket a portfóliókat. Folytattuk a 17/C államkötvények eladását, így júliusban teljesen eladtuk a portfóliókból ezt az papírt. Döntésünket az árfolyam további emelkedése, valamint a kamatprémium csökkenése miatt hoztuk meg.

Az MNB júliusban bejelentette, hogy havonta egy alkalommal kerül sor az irányadó három hónapos jegybanki betéti eszköz tenderére, az eddigi heti gyakoriság helyett. Ezen kívül a 3 hónapos DKJ kibocsátásokat is lecsökkentette 30 milliárdról 20 milliárd forintra. A cél elsősorban a többletlikviditás állampapírpiacra való áramoltatása, ami többek között hozamcsökkenéshez vezethet. A Diszkont Kincstárjegyeknél már most érezhető a hozamcsökkenés, a legutóbbi 3 hónapos DKJ aukció átlaghozama 0,48% volt, a hó eleji 0,82%-hoz képest. A jövőben valószínűleg a likviditási DKJ-k csökkenő kibocsátása miatt, szükséges lesz növelni a rövidebb állampapírok súlyát, ezért elkezdtünk MÁK 2018/C-t venni, ahol sok rövid papírt tartalmazott a portfólió.

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

Júliusban nem változtattunk érdemben a hazai részvényportfólió összetételén. Maradt az enyhe OTP és a valamelyest nagyobb MOL alulsúly, amelyeket a Magyar Telekom és Graphisoft Parkban meglévő felülsúlyunk ellentételez.

A BREXIT-tel tarkított június után július is mozgalmassá bizonyult a közép-európai részvénytörzsek piacán. A bankszektorban jelentős emelkedés zajlott le az Erste Bank piacán, miután fölfelé módosította az idei eredmény előrejelzését, így alkalmunk nyílt az

előző hónapban megnövelt felülsúlyunk nyereséges csökkentésére. A cseh Komerční Bank is sokat emelkedett így itt is adtunk el a júniusban vett részvényekből.

Az eladásokkal párhuzamosan Bank Pekao-t vásároltunk, ahol a részvények sokat estek a tulajdonos Unicredit részvényértékesítése miatt, így nyereséggel csökkentettük az alulsúlyunkat. A lengyel bank egy bő év alatt elvesztette az értékének több, mint harmadát. Emellett a pénzügyi szektorban vevők voltunk még a PZU biztosítóban, enyhe felülsúlyt kialakítva, miután a társaság részvényei szintén harmadával estek egy bő év alatt, jelentős romlás nélkül a fundamentumokban. A befektetők egyre jobban félnek az állami tulajdonos beavatkozásaitól és az osztalék esetleges levágásától, ha a biztosító venné meg a Pekao Bank egy részét. Megítélésünk szerint ezen félelmek már több, mint beépültek az árakba.

Ismét erős hónapot tudhat a háta mögött a magyar piac, mind a Richter, mind a MOL felülteljesítette régióbeli szektortársait, így az előbbiből KRKA-ra, míg az utóbbiból PKN-re cseréltünk kis mértékben. Emellett a piaci megnyugvást látva nyereséggel lezártuk a BREXIT-pánikban vásárolt nyugat-európai részvény ETF-et.

Júliusban változtattunk még a villamosenergia piaci kitettségünk összetételén. A benchmarkon kívüli, németországi központú RWE részvényeinek idei bő 40 százalékos emelkedése után a társaság alulárázottsága jelentősen csökkent a szektortársakhoz képest. Ezért a pozíció negyedét CEZ-re cseréltük, továbbra is tartva az áram árának emelkedésre pozícionált felülsúlyt.

Budapest, 2016. augusztus 12.

Concorde Alapkezelő