

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

2016. október

Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,11 százalékkal nőtt október folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban.

Októberben eladtunk a drágának tartott 2022A állampapírból, helyette pedig 24B-t és 19A-t vettünk a portfóliókba. Jelenleg a fair értékhez képest 10-15 bázisponttal magasabb vételi hozammal forognak a piacon.

A portfóliókban 18B-t cseréltünk 18C-re. A két papír lejáratára között csak két hónap különbség van, azonban 25-30 bázispont nyereséggel érdemesnek tartottuk a cserét megcsinálni. Rövid oldalon a 18C állampapír hozama folyamatosan csökken, ezért a jövőben figyelemmel kísérjük, mikor lehetne eladni belőle. Valószínűleg az ÁKK hamarosan megkezdi ennek a papírnak a visszavételét is, ebben az esetben a piacnál még alacsonyabb hozammal tudnánk eladni belőle. Helyette a már említett 19A-t vennénk, megtartva a portfóliók duration semlegességét, valamint kissé növelve a portfóliók likviditását is. Ezen kívül figyelemmel kísérjük a 22A és 24B között spread tágulását, 70 pontnál már érdemesnek tartanánk itt is egy cserét.

A portfóliók durationját MÁK 2019A és 2024B vételekkel kiigazítottuk semleges szintre, fenntartva korábbi stratégiánkat is. Az MNB októberben megkezdte forintlikviditást nyújtó fx swap tenderét, mellyel eddig 400 milliárd forint likviditást juttatott a bankrendszerbe. Év végéig további hozamcsökkenésre számíthatunk rövid oldalon a növekvő forintlikviditás miatt.

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

Októberben nem változtattunk a hazai részvényportfólió benchmarkhoz képesti összetételén.

Októberben emelkedni kezdtek a kötvénypiaci hozamok globálisan. Véleményünk szerint ez egy hosszabbtávú mozgás kezdete, amit támogat a negatív hozamok káros voltának fölismerése és az emelkedő infláció globálisan. Az emelkedő hozamok kedvezőek azon biztosítók számára, akiknek kiígért hozamaik vannak az ügyfelek felé, ezért kis

mértékben tovább növeltük az osztrák VIG biztosítóban lévő felülsúlyunkat. Óvatosan a PZU felülsúlyunkhoz is hozzávettünk, miután napvilágot látott, hogy megszületett az elvi megállapodás a Pekao megvételére az Unicredittől és úgy tűnik, ez nem veszélyezteti a társaság osztalékfizetését.

Az elmúlt hónap folyamán a Fondul román kárpótlási alap értékesítette a Petromban meglévő részesedésének egy részét. A tranzakció 0,21 RON árfolyamon történt meg, közel húsz százalékkal alacsonyabban, mint ahol a Petrom forgott egy hónappal korábban, az értékesítési szándék bejelentése előtt. Közben az olajárak emelkedésnek indultak, ami kedvező a kitermelési fókuszú Petrom számára. Ezért úgy döntöttünk, jegyzünk a Petromból és felülsúlyozzuk a részvényt az Alapban. Meglátásunk szerint a Petrom részvények ezen az áron alulértékelték a középtávú olajár várakozásunk melletti vélt profitabilitásához képest.

A vételekkel szemben mérsékeljük az Erste felülsúlyunkat, mert sokat emelkedett az ára a közelmúltban és óvatosan növeltük a Richterben és PKN Orlenben meglévő alulsúlyainkat.

Októberben aktívak voltunk az áramszolgáltatók piacán. A hónap első felében kivált az RWE megújuló energiát és disztribúciót tartalmazó része Innogy néven. Az RWE magas áron tudott értékesíteni az Innogy részvényekből, ennek ellenére leesett az ára. Ebben a helyzetben az RWE súlyának további emelése mellett döntöttünk az Alapban. Számításaink szerint jelenleg a piac szinte semmi értéket nem ad az RWE-ben maradó, „piszkos” áramtermelésnek, noha azok most is pozitív cashflow-t termelnek, miközben véleményünk szerint a következő években az áramár emelkedhet Európában. Az RWE vételekkel párhuzamosan először mérsékeljük a relatíve sokkal jobban teljesítő CEZ áramtermelőben meglévő felülsúlyunkat, majd a hónap végén a maradék felülsúlyt is zártuk. Utóbbi már részben azért, hogy csökkentsük a portfólió részvénykitettséget. Ezen okból eladtuk a szeptemberben vásárolt Uniper részvények felét is. A hagyományos áramtermelési és nyersanyag kereskedelmi üzletágát birtokló Unipert, amit az EON még szeptemberben választott le magáról. A „spin-off” óta pedig részben az eladói nyomás enyhülése, részben pedig az áram árának lendületese emelkedést produkáló Uniper részvények felét 16 százalékos pluszban értékesítettük.

Budapest, 2016. november 11.

Concorde Alapkezelő