



## Honvéd Kiegyensúlyozott és Növekedési Portfólió – a Concorde Alapkezelő vagyonkezelésében 2010. március

### Állampapírok

Márciusban, a kedvező nemzetközi hangulattal párhuzamosan a magyar állampapírpiac is jól teljesített, a kötvények árfolyama tovább emelkedett. Mivel a külföldiek állománya továbbra sem nőtt jelentősen, ezért inkább az alulsúlyozott pozícióban lévő hazai intézményi befektetők vételei járulhattak hozzá az emelkedéshez. Mi az idei évben nem súlyoztuk alul a kötvényeket, bár a szuverén kockázatoktól tartva óvatosabbak lettünk január végén. Ezen a pozíción változtattunk március elején, amikor hosszabb, 10 éves kötvényeket vásároltunk, mivel bízunk abban, hogy a kockázati étvágy növekedésével a magyar papírok árfolyama is tovább emelkedik. Ez a kötvény portfólió hosszabbítás pozitívan járult hozzá a relatív teljesítményhez, mivel a Pénztár referencia indexéül szolgáló MAX Composite Index egyetlen hónap alatt közel 3 százalékkal emelkedett. Aktívak voltunk a kötvényportfólió összetételének változtatásában is a múlt hónap során és elsősorban a hozamgörbe közepén lévő kötvényeket cseréltünk három és tízéves kötvényekre.

*Minél távolabb van egy államkötvény 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

Márciusban folytatódott mind a hazai/régiós mind a fejlett piaci tőzsdék emelkedése, ami egyre nagyobb óvatosságra intett bennünket. A múlt hónapban azt írtuk, hogy „a likviditás és a lendület még viheti tovább a piacokat”, de „a fundamentumokra előbb-utóbb komolyabban fognak reagálni a tőkepiacok”. Ezt ma is így gondoljuk, ezért a múlt hónapban megkezdett részvényeladásokat mérsékelt ütemben tovább folytattuk márciusban is.

Két lépésben adtunk el hazai részvényeket. A magyar részvényrész összetétele tekintetében a múlt hónapban OTP részvényeket adtunk el. Ezen eladásokkal szemben növeltük a defenzívnek tartott és árazottságában kedvező gyógyszeresektort a portfólióban. A negyedév végén megváltozott a BUX index összetétele, aminek hatására módosítottunk mi is a portfólió összetételén. Kikerült az Émász az indexből, bekerült viszont a Pannergy és a Rába.

A közép-európai részvény eszközcsoport súlyán nem változtattunk március folyamán. A negyedév végén a CETOP index összetétele is módosult. Kikerült az Egis és a BRE Bank, bekerült viszont a lengyel BZBWK Bank és a szlovén KRKA gyógyszergyártó. Az újonnan bekerülőkből vásároltunk, semlegesén tartva a súlyokat a Pénztár befektetési politikájában meghatározott értékekhez képest. A lengyel bank esetében a jelenlegi árazás magasnak tűnhet, de a pénzügyi eladás alatt áll, viszonylag jó lehetőséget jelentve egy-egy nemzetközi bank számára, hogy komoly részesedéssel belépjen a vonzóvá tűnő lengyel bankpiacra. Emiatt döntöttünk a semleges súly mellett. A szlovén gyógyszergyártót pedig elemzőink meglátogatták a benchmarkváltozás előtti héten, és alapvetően kedvező vélemény alakult ki bennük a társasággal kapcsolatban. Ugyanakkor a vállalat részvényeinek likviditása alacsony, így jelentős árfelhajtó hatással bírt az indexbe kerülése, ezért egyelőre itt sem döntöttünk a benchmarkban megcélzott szintnél több részvény vásárlása mellett.

Budapest, 2010. április 15.

Concorde Alapkezelő zrt.