

## Honvéd Kiegyensúlyozott és Növekedési Portfólió a Concorde Alapkezelő vagyonkezelésében

2013. február

### Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite index 1,14 százalékkal nőtt február folyamán. A hónap során mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban.

*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

Február folyamán egy apróbb változtatásként elkezdtünk Pannergy részvényeket vásárolni a portfólióba, megvéve a BUX-beli súly mintegy felét. Úgy gondoltuk, hogy ezen a szinten már nem drága fundamentálisan a társaság.

A bluechipek közül továbbra is tartottuk a Richter és Magyar Telekom felülsúlyokat illetve MOL alulsúlyokat. Mindhárom társaság esetében voltak változások február folyamán, a gyógyszercégnél lassabban futnak fel az Esmya eladások, mint azt korábban a piac várta, a MOL esetében a Dana Gas csökkentette a pozícióját egy könyvépítésen keresztül, lejjebb lökve az olajcég árfolyamát. A távközlési cég pedig bejelentette, hogy továbbra is tartja a részvényenkénti 50 forintos osztalék kifizetését, noha az elemzők jó része már csökkentésre számított.

Az elmúlt hónapban némileg csökkenteni szerettünk volna az Alap kockázati kitettségén, ezért eladtunk a meglévő OTP felülsúlyokból. Ezen túlmenően az átmeneti forinterősödést arra használtuk, hogy az előző hónapban megnyitott euró fedezeti ügyleteket) nyereséggel bezárjuk.

Februárban tovább növeltük a cseh CEZ részvényben meglévő felülsúlyunkat. Úgy gondoljuk, hogy a jelenlegi kedvezőtlen iparági környezet fenntarthatatlan hosszú távon, és a vállalat eredményessége javulni fog. A MOL esetében a meglévő alulsúlyunk mérséklése mellett döntöttünk, mert a Dana Gas könyvépítéses eladásának hírére jelentősen esett a magyar olajtársaság árfolyama. A vételeket a román Fondul Proprietatea felülsúlyának csökkentéséből finanszíroztuk.

A régiós távközlési szektorban is aktívak voltunk februárban. Pár hónap alatt másodszor lepte meg rossz hírekkel a TPSA a befektetőket. Tovább romlik az erős verseny miatt a lengyel társaság üzletmenete, ezért lefelezte a már télen lecsökkentett osztalékát is. A részvény drasztikus eséssel reagált a hírekre, fél év alatt lefeleződött az árfolyama. Úgy ítéltük meg, hogy kellően nagy a pánik ahhoz, hogy óvatosan felülsúlyozzuk a részvényt, talán ezen a szinten már alulértékelt lehet. A mostani helyzet a lengyel mobilpiacon ugyanis fenntarthatatlanul rossznak tűnik, ilyen piaci árak mellett a negyedik, legkisebb szolgáltató

könnyen csődbe mehet. Szintén vevők voltunk a Telekom Slovenije piacán, ahol az év elejei 100 eurót meghaladó szintről, a kormányválság miatt közel húsz százalékos esésnek lehettünk szemtanúi. Bár a privatizációs törekvések lendülete egyértelműen megtört, a vállalat fundamentumai nem változtak, ezért a már meglévő kitettségünk növeléséről döntöttünk.

Budapest, 2013. március 07.

Concorde Alapkezelő