

## Honvéd Klasszikus, Kiegyensúlyozott és Növekedési Portfólió a Concorde Alapkezelő vagyonkezelésében

2013. szeptember

### Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 2,45 százalékkal nőtt szeptember folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében azonban történt változás.

Szeptemberben a 10 éves futamidejű kötvények hozama 75 bázispontot csökkent, amely leginkább az USA-ból érkező híreknek köszönhető, miszerint még nem kezdik meg a mennyiségi lazítás (quantitative easing) csökkentését. Az alapkamat csökkentésével a rövid hozamok is lejjebb kerültek, így a hozamgörbe továbbra is meredek maradt. A 3 éves futamidejű papírokhoz képest a 10 éves benchmark kötvényünk majd 128 bázisponttal kínál magasabb hozamot. A felár továbbra is attraktívnak tűnik, így a hozamgörbe hosszú végét semleges súlyozáson tartottuk, csak úgy, mint az átlagos lejáratig számított időt is.

*Minél távolabb van egy államkötvény lejárata, 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

Szeptember sikeres hónapnak bizonyult a részvényportfólió tekintetében. Az Egis 51 százalékos tulajdonosa önkéntes ajánlatot tett az általa még nem birtokolt részvényekre 28.000 forintos árfolyamon, mintegy 30 százalékkal magasabban a korábbi napok árfolyamához képest. Ha sikeres lesz az ajánlat és 75 százalék fölé emelkedik a Servier tulajdona, akkor valószínűleg kivezetik majd a részvényt a tőzsdéről, 90 százalék feletti tulajdon esetén pedig kiszoríthatja a maradék részvényeseket.

A cég várható kivezetésére a Richter is sokat emelkedett, a befektetők csoportosítják át a gyógyszerpozícióikat - a szlovén KRKA gyógyszercég is emelkedett a napokban-. Mindkét gyógyszercégben felülsúlyozottak voltunk a hír bejelentése előtt, amikkel szemben döntően MOL alulsúly állt, amely részvény árfolyama pedig inkább lefelé csorgott a kedvezőtlen horvát híreknek köszönhetően.

Az elmúlt hónapban a lengyel magánnyugdíjpénztári államosítási tervek konkretizálódása nyomán, az újra beszakadó lengyel részvénypiacon csökkentettük a PKN olajfinomítóban és PZU biztosítóban meglévő alulsúlyunkat. Ugyanakkor növeltük a Pekao Bankban meglévő alulsúlyunkat, amely részvényt túlértékeltnek tartunk.

Az európai konjunktúra erősödésére mutató jelek és a növekvő számú nyugat-európai erőmű leállítási tervek következtében megugrott a villamos energia ára. Ez erőteljes emelkedést okozott, a befektetők többsége által alulsúlyozott áramtermelő vállalatok, köztük a CEZ piacán. A mélypontokról bekövetkező közel 20 százalékos emelkedés láttán csökkentettük a CEZ-ben meglévő felülsúlyunkat.

Szeptember során növeltük az Állami Nyomdában lévő kitettségünket. Továbbra is úgy véljük, hogy az árfolyam nem tükrözi a társaság fundamentumaiban az elmúlt negyedévekben bekövetkezett pozitív változásokat, valamint azt, hogy a menedzsment a korábbiaknál nagyobb hangsúlyt fektet a részvényesi értékteremtésre.

A hónap folyamán a román piacon is aktívak voltunk. Csökkentettük a benchmarkon kívüli Fondul Proprietateaban lévő kitettségünket. A társaság részvényei rekord magasságba szöktek közelítve az általunk becsült fair árfolyamértéket. Az emelkedés mögött a fokozódó mértékű részvény-visszavásárlási és osztalékfizetési törekvések álltak. Ezzel a lépéssel majdhogynem párhuzamosan egy új részvény, a román Transgaz is bekerült a portfólióba. Lépésünk mögött az áll, hogy a román gázszállítási infrastruktúrát üzemeltető vállalat részvényei megítélésünk szerint nem reflektálják a cég jövőbeni eredménytermelő képességét.

Az OTP részvények helyett tartott OTP részvényekre átváltható OPUS kötvények mögöttes részvényekhez képesti felára tovább tágult, amit kihasználtunk profitrealizálásra és a pozíció egy részét zártuk. Emellett a portfólió diverzifikálása céljából több általunk alulértékelt részvényből kis súllyal vásároltunk az Alapba.

Budapest, 2013. október 08.

Concorde Alapkezelő