

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

2014. január

### Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 1 százalékkal csökkent január folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében sem történt változás.

Januárban a 10 éves futamidejű kötvények hozama majd 60 bázisponttal emelkedett, amely leginkább a fejlődő piacok körüli kedvezőtlen hangulatnak köszönhető. A gyengülő forinttal nőttek a kamatemelés esélyei, ez a hozamgörbe rövid oldalába bearázódott, és itt is egy nagyobb hozamemelkedést láthattunk. A 3 éves futamidejű papírokhoz képest a 10 éves benchmark kötvényünk így már csak 122 bázisponttal kínál magasabb megtérülést. A kötvényportfóliókban az átlagos lejáratig számított futamidőt semlegesen tartottuk. Amennyiben pánikszerű eladásokat látnánk a piacon, szívesen vásárolnánk több hazai hosszú kötvényekből.

*Minél távolabb van egy államkötvény lejáratja, 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

Január folyamán jelentőset gyengült az orosz rubel, folytatva a tavaly nyár óta tartó trendet. Az orosz piacnak egyre nagyobb jelentősége van a Richter számára, innen kerül ki az árbevétel több mint 30 százaléka, átlag feletti marginnal, és az elmúlt évek növekedése is döntően innen származik. Ez a fundamentális romlás ellentétben állt a Richter papírok tőzsdei szárnyalásával, ezért az alulsúlyunk növelése mellett döntöttünk.

A rubelhez és más feltörekvő devizákhoz hasonlóan a forint is gyors gyengülésnek indult januárban, miközben a jegybank nem mutatott hajlandóságot a monetáris politikájának módosítására. Így mi ebben a környezetben további forint gyengülésre számítottunk, ami kedvezőtlen az OTP számára a devizahitelek miatt. Közeleg a parlamenti választás, a kampányidőben a kormány még biztosan a bankok ellen fog kommunikálni. Közben gondok vannak Ukrajnában és Oroszországban. Mindezek miatt az OTP alulsúlyozása mellett döntöttünk.

Január folyamán jelentőset gyengült az orosz rubel, folytatva a tavaly nyár óta tartó trendet. Az orosz piacnak egyre nagyobb jelentősége van a Richter számára, innen kerül ki az árbevétel több mint 30 százaléka, átlag feletti marginnal, és az elmúlt évek növekedése is döntően innen jött. Ez a fundamentális romlás ellentétben állt a Richter papírok tőzsdei szárnyalásával, ezért az alulsúlyunk növelése mellett döntöttünk. A problémák gyakorlatilag ugyanezek a KRKA gyógyszergyártó számára is, ráadásul ott még a hazai deviza (euró) sem gyengül, mint a Richternél, ezért új alulsúly kialakítása mellett döntöttünk a szlovén papírban.

A rubelhez és más feltörekvő devizákhoz hasonlóan a forint is gyors gyengülésnek indult januárban, miközben a jegybank nem mutatott hajlandóságot a monetáris politikájának módosítására. Így mi ebben a környezetben további forint gyengülésre számítunk, ami kedvezőtlen az OTP számára a devizahitelek miatt. Közeleg a parlamenti választás, a kampányidőben a kormány még biztosan a bankok ellen fog kommunikálni. Közben gondok vannak Ukrajnában és Oroszországban. Mindezek miatt az OTP alulsúlyozása mellett döntöttünk. Közben a hónap közepén meglehetősen gyengén teljesítettek a lengyel papírok, ezért ezt kihasználtuk a Bank Pekao-ban meglévő alulsúlyunk csökkentésére.

Az energia szektorban év elején növeltük a cseh áramóriásban, CEZ-ben meglévő felülsúlyunkat, miután az árfolyam különösebb fundamentális hír nélkül 10 százalékot korrigált. Ezen túlmenően a benchmarkban szereplő és általunk semleges szinten tartott NWR cseh szénbánya kötvényeiből is vásároltunk kis mértékben január közepén, miután azok hirtelen a névértékük 40 százalékaról 15 százalékra zuhantak. Értékelve a társaság helyzetét arra a megállapításra jutottunk, hogy reális esély kínálkozik a kötvényesek számára egy kedvező kimenetelre, és a képviselt kockázathoz képest jóval magasabb felértékelődési potenciált látunk.

Vásároltunk továbbá a horvát Adris részvényeiből. A több üzletágban (turizmus, dohányipar, biztosítás) is jelen lévő társaság, részvényeit rendkívül alulértékeltnek tartjuk és bízunk a cég menedzsmentjében is mely szerintünk kiemelkedően konzervatív és értékorientált. A „bottom up” részvénykiválasztással kialakult részvény- felülsúlyunkat részben az amerikai részvénytőzsdén esésére pozitívan reagáló S&P 500 short tőzsdén kereskedett befektetési alap vételével fedeztük. A választás azért esett az amerikai piacra, mivel globális összevetésben az egyik legülértékeltetebb piacról van szó, míg régióink az egyik legvonzóbb értékkeltségű.

Budapest, 2014. február 10.

Concorde Alapkezelő