

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

2015. március

### Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,75 százalékkal csökkent március folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében történt változás.

Márciusban komolyabb korrekció zajlott le a magyar állampapírpiacra, a 10 éves futamidejű papírok esetében 37 bázispontos hozamemelkedés volt. A hozamemelkedés a valamelyest szintén emelkedő amerikai hozamoknak köszönhető. A portfóliókat tekintve tartottuk a benchmarknak megfelelő kamatláb-érzékenységet. Összetételét tekintve a portfólió a benchmarkhoz képest nagyobb arányban tartalmaz 3 évnél hosszabb futamidejű kötvényeket, aminek oka, hogy a hozamgörbe jelenlegi meredeksége véleményünk szerint vonzóvá teszi a magasabb hozamú hosszú kötvények tartását. Az egyes sorozatok között is szelektívek voltunk, a piacon jelentős félreárazást tapasztaltunk a különböző lejáratú papírok között.

*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

Az OTP részvényei több mint 23 százalékat emelkedtek március folyamán, a többi régiós bank jelentősen lemaradt ehhez a teljesítményhez képest. Úgy gondoljuk, hogy sem árazásban, sem fundamentumokban nem vonzóbbak az OTP részvényei a közép-európai szektortársaihoz képest, az emelkedés háttérében jelentős mértékben shortzárások lehettek. Ezért az emelkedés begyorsulásakor új alulsúly kialakítása mellett döntöttünk. Véleményünk szerint ezen árfolyam mellett a piac alulbecsüli a bank kamatmarzában a következő években várhatóan bekövetkező szűkülést. Helyette Erste, Banca Transilvania és BRD részvényeket vásároltunk.

Az OTP eladásokkal szemben Richter vételek - alulsúly csökkentések- álltak a hónap folyamán két lépésben. A lépés háttérében az erősödő rubel állt. Március folyamán a MOL kiszorításában eladásra kerültek a portfólióban lévő TVK részvények.

A cseh Telefonica bejelentette, hogy kiválik belőle a távközlési infrastruktúrát tulajdonló rész, és nem lesz bevezetve semmilyen tőzsdére. A hírre rengeteg kényszer eladó jött a piacra, akik nem tarthatnak OTC részvényt. Az összeomlást a meglévő alulsúlyunk becukására használtuk, ahol már vonzónak tartottuk a papír árazását.

Március folyamán a CECE index felülvizsgálatakor kikerült az Unipetrol és bekerült a VIG. A benchmark változása generált extra VIG keresletet a felülsúlyunk csökkentésére, míg az extra Unipetrol kínálatot az alulsúlyunk csökkentésére használtuk.

Március folyamán mérsékeltük még a Richterben meglévő alulsúlyunkat az erősödő rubel hatására, ezzel párhuzamosan eladtuk a tavaly őszi piaci pánikban vásárolt osztrák ATX-indexet követő ETF-et jelentős nyereséggel.

Budapest, 2015. április 09.

Concorde Alapkezelő