

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

2015. augusztus

### Állampapírok

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,72 százalékkal nőtt augusztus folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében történt változás.

Augusztusban azt mondhatjuk el, hogy stagnált a magyar kötvénypiac, annak ellenére is, hogy ugyanebben a periódusban a német kötvények hozamai emelkedtek. A 10 éves futamidejű papírok esetében 10 bázispontos hozamcsökkenés volt. A 10 éves állampapíroktól elvárt megtérülés 3,64 százalékon zárta az augusztust. A portfóliókat tekintve tartottuk a benchmarknak megfelelő kamatláb-érzékenységét. 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

Augusztus folyamán tovább csökkentettük a részvények arányát a portfólióban óvatosságból, látva a kínai problémákat. Ennek keretében mérsékeljük a Graphisoft Parkban meglévő felülsúlyunkat. A társaságot ugyan továbbra is alulértékeltnek tarjuk, de jelentősen felülteljesítette a részvényt piacot az elmúlt 1-2 év folyamán. Emellett tovább növeltük az OTP-ben meglévő alulsúlyunkat. Az olajár újabb összeesése kedvezőtlen fundamentális változás a bank orosz operációja tekintetében.

Augusztus közepén - tartva a fejlődő piaci problémáktól - megnöveltük az OTP-ben meglévő alulsúlyunkat. Ezen túlmenően a hónap első felében eladtuk még a tavalyi tőzsdei bevezetésekor vásárolt és azóta több tíz százalékot emelkedő Conpet, román olajvezetékeket működtető társaság részvényeit, valamint az off-benchmark, a BRD román bank részvények kis részét. A hónap második felében bekövetkező nagy korrekciót vagy tőzsdei esést kihasználva emeltük a kockázatos eszközök arányát és Erste, Banca Transilvania, VIG és Magyar Telekom részvényeket vásároltunk. A magyar piac a négy napos zárva tartás után meglepően stabilan kezdett a fejlett piacokon látottakhoz képest, így az OTP részvények egy része helyett is az Erste bank papírjaiból vásároltunk. A nagy esést követően, megnőtt a volatilitás és így visszapattanás után rögtön megváltunk a korábban vásárolt Erste és Banca Transilvania részvényeinktől, de így is maradt a felülsúly ezekben az értékpapírokban a benchmarkhoz képest.

A görög piac több hetes zárva tartás után jelentős mínuszban nyitott, melyet kihasználva Metka részvényeket vásároltunk. A görög központú, de leginkább más országokban mérnöki szolgáltatást nyújtó társaság részvényeit másnap közel 17 százalék pluszban értékesítettük.

Az áramtermelő szektoron belül a felülteljesítő CEZ részvényeinek egy részét a német energiaóriás RWE papírjaira cseréltük, amely véleményünk szerint túlságosan negatívan reagált a negyedéves jelentésekor napvilágot látott negatív tényezőkre.

Budapest, 2015. szeptember 10.

Concorde Alapkezelő