

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

2016. február

### **Állampapírok**

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,78 százalékkal nőtt február folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében történt változás.

Februárban kötvényportfóliónk durationjét változatlanul hagytuk, a benchmark-szemléken szinten. A benchmarkból március elejével kikerült több rövid papír is, melynek hatására megnőtt a benchmark durationje. Ahhoz hogy tartsuk a portfóliók szemléken durationjét, hosszú állampapírokat (2024/B, 2028/A) vettünk február végén. Bár egyre több ok szól a felülsúlyozás mellett, célszerűnek tartottuk óvatosságból a neutrális szint megtartását. Pozitívum többek közt, hogy az MNB további konvencionális és nem-konvencionális lazítást is elképzelhetőnek tart a jövőben, valamint az inflációs várakozás is a jegybanki cél alatt alakul. Március elején elmaradt Magyarország felminősítése a Moody's részéről, azonban az elemzők szerint hazánkban a legerősebb a nyomás a felminősítésre. Míg a hazai és régiós eszközök piaca stabilnak mondható, addig a nemzetközi környezet bizonytalan, ezért egy esetleges visszaesés miatt nagyobb kockázatot látunk a kötvények felülsúlyozásában. Ha stabilizálódik a nemzetközi hangulat és a hazai környezet továbbra is jól alakul, akkor el lehet gondolkozni egy fokozatos felülsúlyozásban.

*Minél távolabb van egy állampapír lejáratára, 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 közepén a Richter a negyedéves jelentés közzététele után meglepően rossz kilátásokról számolt be 2016 vonatkozásában. Jelentős árbevétel esést és nyomott marginokat várnak az idei évtől, szemben az elemzői konszenzus által várt javulással. Érdekes módon a piac először hezitált délelőtt, hogy lereagálja a negatív híreket, így alkalmunk nyílt arra, hogy gyorsan tovább növeljük az alulsúlyunkat. Pár óra múlva a gyógyszergyártó részvényei zuhanásba kezdtek, így még aznap délután alacsonyabb áron visszavehettük az eladott részvényeket. Nem szoktunk ilyen rövid távon kereskedni, de ez most így alakult. Másnap, miután egy kicsit érleltük magunkban a

Bogsch úr által az elemzői konferencia hívásban elmondottakat, a maradék alulsúlyunk felének bezárása mellett döntöttünk. Úgy ítéltük meg, hogy figyelembe véve Bogsch úr hagyományos óvatosságát, illetve hogy az eredményromlás okozói részben átmenetiek - Esmya marketing kampány -, a piac a két napos eséssel kellően beárázta a rossz híreket.

Februárban növeltük az alap kockázati szintjét. Egyfelől emelkedett a részvények súlya, másfelől nőtt a nagyobb bétájú, kockázatosabb részvények aránya a defenzívebbekkel szemben. A hónap elején a nyomott olajárak és az olasz piacot érintő eladási hullám miatt szenvedő off benchmark ENI részvények súlyát növeltük. Ezt követően az európai bankrendszeret érintő pánikhangulat miatt meggyőződésünk szerint túladott Erste Bank papírjainak emeltük meg a súlyát, amivel szemben a negatív hangulat közben is stabil Magyar Telekomban meglévő felülsúlyunkat csökkentettük. Az európai pánikeladások közben év eleje óta már 18 százalékos mélységbe taszított EuroStoxx 50 bluechip indexet követő ETF-ből vásároltunk, amit a gyors felpattanás után az osztalékfizetés elmaradásának hírére nagyot zuhanó RWE részvényeire cseréltünk.

A hónap során még MOL részvényeket adtunk el, látva a finomítói marzsok jelentős gyengülését és az árfolyam stabil viselkedését.

Budapest, 2016. március 9.

Concorde Alapkezelő