

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

2016. május

### **Állampapírok**

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,49 százalékkal csökkent május folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében nem történt változás.

Stratégiánkat folytatva év eleje óta továbbra is semleges szinten maradt a portfóliók durationje. A Max Composite Index durationje kevesebb, mint 1%-kal nőtt, ami olyan kis változást jelentett, hogy lényegi módosításokat nem kellett végrehajtani a semleges szint eléréséhez. A kisebb kiigazításokat az előző hónaphoz hasonlóan MÁK 2024/B vétellel valósítottuk meg a portfóliókban.

Nem okozott meglepetést az MNB 15 bázispontos kamatvágása, mellyel 0,9%-ra csökkent az alapkamat, azonban ezzel a lépéssel hosszú távon kívánja biztosítani a jegybank az inflációs célt. Jelenleg nem valószínűsíthető sem kamatvágás, sem kamatemelés. Amennyiben mégis be kéne avatkozni a folyamatokba, azt nem-konvencionális eszközökkel valósítaná meg az MNB. Továbbra is várjuk azt az időszakot, amikor a hosszú kötvények súlyát növelni lehet majd, azonban még nem látjuk elkerülni erre az időt. A fejlődő piaci lassulás, valamint az európai kockázatok (Brexit, menekült válság) miatt sem tartjuk célszerűnek a semleges szinttől való eltérést.

*Minél távolabb van egy államkötvény lejáratától, 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**

Májusban érdemileg nem változtattunk a hazai részvényportfólió összetételén. A bluechipek közül alulsúlyozzuk a MOL-t és OTP-t, semlegesek vagyunk Richter-ben és felülsúlyozzuk a Magyar Telekomot. A kisebb papírok közül érdemileg a Graphisoft Parkban van felülsúlyunk.

Májusban a KRKA szlovén gyógyszergyártóban meglévő alulsúlyunk mérséklése mellett döntöttünk. Idén közel nyolc százalékot estek a társaság részvényei, miközben a fundamentális kilátások javulnak, hiszen az olajár és így az orosz rubel erősödik, aminek következményeképp jobban alakulhat a legnagyobb piacuk, az orosz gyógyszerpiac teljesítménye, mint az pár hónapja tűnhetett.

A bankszektorban némileg tovább mérsékeljük az OTP-ben meglévő alulsúlyunkat, amit a lengyel Bank Pekao-ban meglévő alulsúlyunk növeléséből finanszíroztuk.

Az energiaszektorban a múlt hónapban tovább növeltük a benchmarkon kívüli Romgaz súlyát, miután a társaság részvényei pár nap leforgása alatt 10 százalékot estek. A társaság gázszerződéseivel kapcsolatos napvilágot látott negatív hírek véleményünk szerint nem álltak összhangban a mutatott árfolyamreakcióval, miközben az európai földgáz ára is emelkedésnek indult.

Budapest, 2016. június 10.

Concorde Alapkezelő