

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

2016. november

### **Állampapírok**

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,7 százalékkal csökkent november folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban.

A november igen mozgalmas hónap volt a kötvénypiacon, melyre mi is számos lépéssel reagáltuk. A magyar hozamgörbe meredeksége több mint egy éves szintre nőtt, ami annak köszönhető, hogy rövid oldalon a hozamok csökkentek, míg a hosszabb papíroké emelkedtek. November végén a három hónapos DKJ aukción már 0,25%-ra csökkent a hozam, mivel a bankok likviditása folyamatosan nő az MNB intézkedések miatt. A hosszú papírokat viszont a globális folyamatok mozgatják, melyek Trump győzelmének hatására (esetleges globális növekedés, infláció) emelkedni kezdtek.

A hozamgörbe meredekségének növekedése miatt, csökkentettük a rövid, valamint növeltük a hosszú papírok súlyát. A portfóliókból végleg eladtuk az összes MÁK 2018/C-t. Az állampapír egy részét az ÁKK visszavásárlási aukción, másik részét pedig piacon adtuk el átlagosan 0,45%-on, melynek nagy részét korábban 1,1%-os hozam felett vettük. Bár a 2019/A-t csak 1 évvel hosszabb papír, a spread tágulása miatt, duration semlegesesen ebből a kötvényből vettünk a portfóliókba, 1,15% körüli hozammal.

Az alacsony hozam miatt már a 2018/A-t sem tartottuk vonzónak, ezért eladtuk az összeset 0,7%-os hozammal és 2 évvel hosszabb 2020/A-t (1,8% hozam) vettünk belőle. Ebben a hónapban 2023/A kamatfizetés is volt, melyből 2024/B-t vettük, szintén duration semlegesesen.

Csereaukciók hatására a 23/A és 24/B közötti hozamkülönbség nőni kezdett, ezért úgy döntöttünk, hogy csökkentjük a portfóliókban a 23/A arányát, amiből eddig több volt a benchmarkhoz képest és 24/B-re cseréljük.

Hó végén kikerült a 2017/A az RMAX-ból, melynek hatására közel 20%-kal megnőtt az index durationje. Év végéhez közeledve növekvő likviditásra, így a rövid papírok esetében hozamcsökkenésre számítunk. A hosszú oldali nagy hozamemelkedés után konszolidációt várunk, nem akartunk alul súlyba kerülni a benchmarkhoz képest, ezért 2019/A és 2024/B vételekkel semleges szintre igazítottuk ki a portfóliókat.

*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**

November folyamán jelentős vállalati adócsökkentést jelentett be a magyar kormány. Az intézkedések legnagyobb nyertese az OTP lehet, ennek ellenére nem emelkedtek a részvények, ezért a meglévő alulsúlyunk bezárása mellett döntöttünk. Ezzel párhuzamosan mérsékeljük a Magyar Telekomban meglévő felülsúlyunkat, mert a távközlési társaság részvényei sokat emelkedtek a közelmúltban, miközben a DIGI márciusban várható színrelépése és az emelkedő kötvénypiaci kamatszint szembesület jelent a részvényeknek. A hónap végén bekerült a cseh Moneta az MSCI Emerging indexbe, jelentős mennyiségű passzív vételt generálva, ezért úgy döntöttünk, hogy alulsúlyozzuk a bankot, amelyet fundamentálisan nem tartunk olcsónak, figyelembe véve a folyamatos és jelentős eróziót a cseh fogyasztói hitelek marginjában.

A hónap első napjaiban eladtuk a maradék Uniper részvényeket. A hagyományos áramtermelési és nyersanyag kereskedelmi üzletet folytató társaság, az E.ON-ról történt leválasztása után közel 20 százalékot emelkedett részben az eladói nyomás enyhülése, részben pedig az áram árának lendületese emelkedésének következtében.

November közepén lezártuk a Magyar Telekomban meglévő felülsúlyunk felét. A hazai telekommunikációs vállalat részvényei, az osztalékot is magában foglalva közel 25 százalékos profitot termeltek eddig a befektetők számára. A részvény alulértékeltsége jelentősen csökkent, az emelkedésnek induló állampapírhozámok pedig rontottak a fundamentumokon. Ráadásul küszöbön áll a DIGI piacra lépése is, mely a befektetők figyelmét a negatív irányú kockázatok felé összpontosíthatja.

A hónap során vásároltunk még a hazai parketten vonzó árazással debütáló Alteo részvényeiből. Véleményünk szerint az Alteo jól pozicionált az előttünk álló energetikai piaci átalakulásra és a kellő szakértelemmel és helyismerettel rendelkező menedzsment és megfelelő ösztönzőkkel felvértezve képes lesz részvényesi értéket fókuszban tartva végrehajtani növekedési stratégiáját.

Budapest, 2016. december 12.

Concorde Alapkezelő