

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

2016. augusztus

### **Állampapírok**

A pénztár benchmarkjában szereplő MAX Composite 0,18 százalékkal nőtt augusztus folyamán. Mindvégig tartottuk a referencia indexnek megfelelő hosszúságú durationt a portfólióban, a kötvények összetételében nem történt változás.

Augusztusban nem történt lényegi elmozdulás a magyar állampapír piacon. Ebben a hónapban nem találtunk olyan papírt, amit érdemes lett volna adni, ill. venni.

A Max Composite Index durationje kevesebb, mint 1%-kal nőtt, ezért a portfóliókban a kisebb alulsúlyokat kiigazítottuk benchmark semleges szintre.

A szeptember már izgalmasabbnak ígérkezik, ugyanis ekkor derülnek ki az amerikai munkaerő-piaci adatok, ami nagyban befolyásolja a FED kamatdöntését is. Jó adatok, valamint a jövőbeni kamatemelés esetén lehetségesnek tartjuk, hogy a portfóliók durationját alulsúlyozzuk a benchmarkkal szemben.

*Minél távolabb van egy államkötvény 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**

Augusztusban nem változtattunk a hazai részvényportfólió összetételén. Maradt az enyhe OTP és a valamelyest nagyobb MOL alulsúly, amelyeket a Magyar Telekomban és Graphisoft Parkban meglévő felülsúlyunk ellentételez.

A hónap folyamán jelentősen változtattunk a régiós bankokban meglévő pozícióinkon. A korábban túlértékeltnek vélt és ezért alulsúlyozott cseh Komerční Bank részvényeit vásároltuk, míg a felülsúlyozott lengyel PKO és osztrák Erste papírjait adtuk. A Komerční bő 17 százalékos esett az augusztus 2-ai záróárhoz képest, miután kiderült, hogy a megnövekedett szabályozói tőkekövetelmény miatt a jövőben a korábbiaknál alacsonyabb osztalékot fog csak tudni fizetni a társaság. A helyzetet elemezve arra jutottunk, hogy a hír fair értékre vonatkozó hatása nem több pár százaléknál, ezért a részvényárfolyam zuhanása után már nem indokolt a Komerční érdemi alulsúlyozása. A lengyel PKO esetében a cég számára kedvezőbb svájci frank adós mentési tervet fogalmaztak meg a lengyel politikusok,

mely hírre az árfolyam augusztus elején közel 10 százalékot szárnyalt. Ezt látva bezártuk a maradék felülsúlyunkat. A hónap során még Erste részvényeket is értékesítettünk, redukálva ezzel a benchmarkhoz képest tartott többlet pozíciót. Az Erste menedzsmentje a várakozásokhoz képest erősebb profitkilátást fogalmazott meg idénre, melynek hatására az árfolyam erőteljes emelkedésbe kezdett.

Augusztus végén némileg csökkentettünk a benchmarkon kívüli román Electricában meglévő pozícióból, miután a részvény a fundamentumok változása nélkül 23 százalékra tornászta fel az éves teljesítményét - osztalékkal együtt - közelebb kerülve az általunk becsült fair értékhez.

Budapest, 2016. szeptember 09.

Concorde Alapkezelő