

AZ OTP EGÉSZSÉGPÉNZTÁR VAGYONKEZELŐJE, AZ OTP ALAPKEZELŐ ZRT.

BESZÁMOLÓJA A PÉNZTÁR 2015. ÉVI VAGYONKEZELÉSÉRŐL

Az OTP Alapkezelő Zrt. 2015-ben a 2004. november 15. napon kelt, legutóbb 2013. december 20-i hatállyal módosított Portfóliókezelési Megbízási Szerződés alapján végezte az OTP Egészségpénztár által portfóliókezelésre által átadott eszközök kezelését.

BEFEKTETÉSI POLITIKA

A Pénztár befektetési politikája és a hatályos jogszabályok szerint csak hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat vásárol, származékos ügyleteket nem köt.

Az egészségpénztári tevékenység céljának és a pénztártagok érdekeinek megfelelően a befektetések kiválasztását a fedezeti tartalék esetében a rövid és hosszú távú érdekek ötvözése jellemzi, ennek megfelelően a Pénztár elsősorban rövidebb hátralévő lejáratú instrumentumokat vásárol az értékpapírpiacra, másodsorban – igazodva a hosszú lejáratú kötelezettségek portfólión belüli várható jövőbeli arányáról – hosszabb hátralévő lejáratú kötvényekben helyezi el a pénztár eszközeit.

A működési és a likviditási tartalékot a Pénztár rövid lejáratú kamatozó eszközökben tartja, tekintettel arra, hogy e tartalékba kerülő pénzeszközök rövidtávon felhasználásra kerülnek. A működési és likviditási tartalék befektetésének célja az átmenetileg rendelkezésre álló pénzeszközökön kamatbevétel elérése.

Az egyéni és szolgáltatási számlák alap esetében:

A portfólió referenciaindex: **50% RMAX + 50% MAX**

Ennek értelmében a Pénztár referencia portfóliója 50%-ban rövid lejáratú, éven belüli, 50%-ban pedig hosszú lejáratú, éven túli futamidejű állampapírokat tartalmaz.

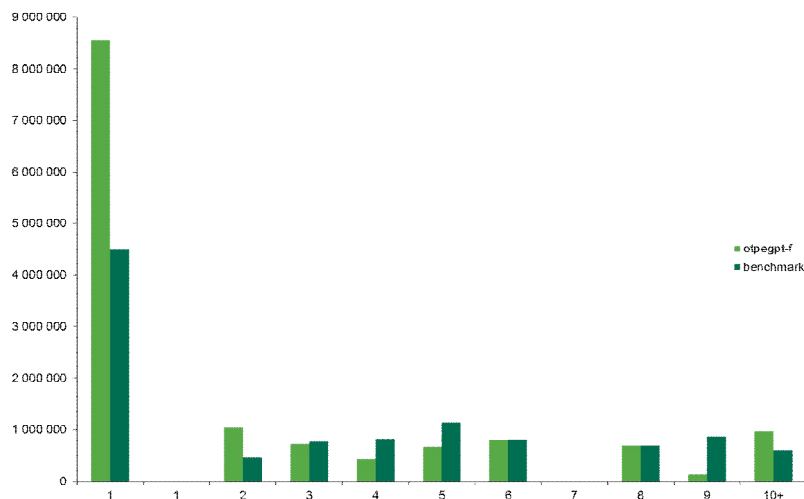
- A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok korigált átlagos futamideje felfelé legfeljebb egy évvel térhet el a referenciaindex korigált átlagos futamidejétől. A változó kamatozású értékpapírokat a duration szempontjából úgy kell figyelembe venni, mintha a következő kamatfizetéskor lejárnának.
- A Pénztár a referencia indexet alkotó egyedi értékpapírok arányától való eltérésekre nem szab korlátot. A portfólióba olyan eszközök is elhelyezhetőek, amelyek nem szerepelnek a referencia indexben, de ezek kizárólag a Magyar Állam vagy az MNB által kibocsátott és/vagy garantált értékpapírok, valamint bankszámlán elhelyezett pénzeszközök lehetnek.

A portfóliókezelésre átadott eszközök értéke 2014. december 31-ről 2015. december 31-re **9 122 857 266** forintról **9 496 853 431** forintra nőtt, összesen **373 996 165** forinttal, 4,10 százalékkal növekedve.

2015. évi nyitó állomány (2014. december 31.): **9 122 857 266 Ft**

Rövid lejáratú eszközök		
Számlapénz	24 020	
Lekötött betét	1 671 753 500	
A150212A04	309 830 264	
A150824C12	179 142 920	
A151222B10	700 259 000	
D150121	719 909 815	
D150401	563 473 033	
D150527	908 434 225	
D150722	334 393 085	
D150916	2 691 443	
	5 389 911 305	59,08%
Hosszú lejáratú eszközök		
A160212C05	137 061 484	
A161222D13	252 354 932	
A170224B06	290 430 050	
A171124A01	741 805 200	
A180425B14	140 864 812	
A181220A13	165 859 848	
A190520B13	420 209 760	
A190624A08	322 060 364	
A200624B14	82 251 340	
A201112A04	443 062 411	
A220624A11	584 924 556	
A231124A07	79 919 258	
A250624B14	72 141 946	
	3 732 945 961	40,92%
Összesen:	9 122 857 266	

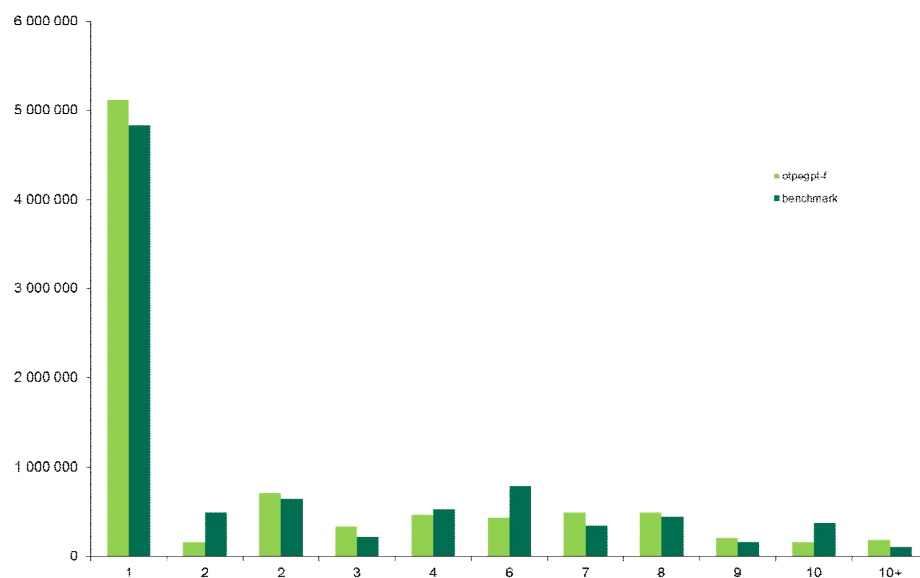
Lejárat szerkezet (2014. december 31.)



2015. évi záró állomány (2015. december 31.): **9 496 853 431 Ft**

Rövid lejáratú eszközök		
Számlapénz	20 001	
Lekötött betét	3 233 513 588	
A170224B06	185 911 216	
D160302	502 677 363	
D160413	949 301 699	
D160928	198 630 000	
	5 070 053 867	53,39%
Hosszú lejáratú eszközök		
A180425B14	173 359 618	
A180622C15	553 364 240	
A181220A13	367 195 439	
A190520B13	421 469 230	
A190624A08	544 687 881	
A201112A04	534 687 621	
A220624A11	617 345 291	
A231124A07	578 956 757	
A240626B15	210 408 903	
A250624B14	196 112 343	
A281022A11	185 809 801	
A311022A15	43 402 440	
	4 426 799 564	46,61%
Összesen:	9 496 853 431	

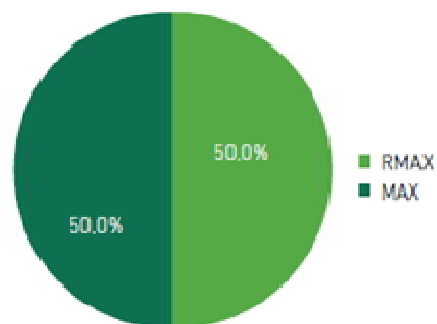
Lejáratú szerkezet (2015. december 31.)



**A portfólió összetétele
2015. december 31.**



**A Referencia index összetétele
2015. december 31.**



A HAZAI KÖTVÉNYPIAC TELJESÍTMÉNYE

2015-ben jól teljesített a hazai állampapírpiac. A hozamok a hozamgörbe elején és közepén csökkentek, míg a hosszú végén enyhén emelkedtek. A hozamgörbe elején, az éven belüli lejáratok esetében 60-90 bázispont között volt a hozamcsökkenés mértéke, a görbe közepén közel 60 bázispont. A hozamgörbe hosszú végén a tízéves papír hozama 27 bázisponttal csökkent, míg a 15 évesé 5 bázisponttal emelkedett. A hozamgörbe meredeksége tehát az év folyamán nőtt.

A különböző lejáratok hozam-változásának mértékét az alábbi táblázat mutatja.

(%)	3 hó	6 hó	1 év	3 év	5 év	10 év	15 év
2014.12.31	1.43	1.54	1.80	2.72	3.15	3.60	3.83
2015.03.31	1.50	1.64	1.63	2.12	2.60	3.28	3.40
2015.06.30	1.01	1.02	0.99	2.11	2.98	3.88	4.16
2015.09.30	0.39	0.38	0.43	1.55	2.33	3.28	3.76
2015.12.31	0.80	0.87	0.93	2.11	2.55	3.33	3.88
Hozam-változás	-0.63	-0.67	-0.87	-0.61	-0.60	-0.27	0.05

A hozamcsökkenést segítette a hazai bankok erős vételi érdeklődése az MNB Önfelfinanszírozási Programjával megtámogatva, de a csökkenő nyersanyagárak, a vártnál alacsonyabb infláció és a jegybank kamatcsökkentései is a hozamcsökkenés irányába hatottak.

A fent leírtak következtében az éven túli futamidejű állampapírok árfolyam alakulását mutató MAX index 2,98 százalékponttal felülteljesítette az egy évnél rövidebb állampapírok mozgását leíró RMAX indexet 2015-ben.

A FŐ HAZAI ÁLLAMPAPÍR PIACI INDEXEK TELJESÍTMÉNYE

	I. negyedév	II. negyedév	III. negyedév	IV. negyedév	2015.
MAX	2,50%	-0,96%	3,30%	-0,37%	4,48%
RMAX	0,29%	0,69%	0,57%	-0,05%	1,50%
MAXC	2,38%	-0,79%	3,07%	-0,33%	4,34%

BEFEKTETÉSI STRATÉGIÁNK

A 2015-ös évnek erősen alulsúlyozott kötvényportfolióval vágtunk neki. A januári hozamcsökkenést februárban és március elején korrekció, hozamemelkedés követte. A hozamemelkedést követően aukciókon illetve csereaukciókon vásárolva növeltük a portfólió futamidejét elsősorban 2023. és 2028. között lejáráó papírokat vásárolva, de vettünk három és ötéves lejáratokat is. Az első negyedév végére a vételek eredményeként jelentősen csökkent az alulsúlyozottságunk és nőtt a kötvényportfólió duration-je.

A második negyedévben nem változtattunk jelentősen a duration súlyozáson, mindössze kisebb tételekben vásároltunk papírokat a hozamgörbe egészén megosztva, hogy megakadályozzuk a kötvényportfólió rövidülését.

2015. harmadik negyedévének is tehát alulsúlyozott kötvényportfolióval vágtunk neki, és az időszak során továbbra sem változtattunk jelentősen a lejáráti szerkezeten. Július végén, augusztus elején kis tételekben vásároltunk papírokat a hozamgörbe közepén a 2-4 éves szegmensben, hogy megakadályozzuk a duration rövidülését és kihasználtuk ezen papírok relatív olcsóságát a hozamgörbén. A hozamok később szeptember folyamán jelentősen csökkentek, legnagyobb mértékben ezen lejáráti szegmensben.

Az utolsó negyedévben vételekkel és cserékkel növeltük a durationt. A hozamgörbén a piac szegmentáltsága miatt jelentősen elárazódtak egyes papírok. Míg a bankok által keresett 2020-as, 2025-ös lejáratok relatív drágává váltak, hozamuk lefelé kilógott a hozamgörbéből, addig a külföldiek eladási nyomása alatt álló 2022-es és 2023-as lejáratok olcsókká váltak. A cserék során ezeket az elárazásokat igyekeztünk kihasználni. Mivel a benchmark durationje csökkent, ezzel a negyedik negyedévben tovább csökkentettük az alulsúlyozás mértékét, közel kerültünk a semleges súlyozáshoz.

Bár a durationt jelentősen növeltük 2015. folyamán, óvatosságból az év egészében alulsúlyozásban maradt hazai kötvényportfólió a benchmarkhoz viszonyítva. A relatív rövidebb duration miatt azonban a piaci hozamok csökkenése révén elért teljesítmény elmaradt a benchmarkétól.

A PORTFOLIÓ TELJESÍTMÉNYE

	I. negyedév	II. negyedév	III. negyedév	IV. negyedév	2014.
Pénztár (fedezeti alap)	1,18%	-0,16%	1,66%	-0,04%	2,65%
Referencia portfolió	1,40%	-0,14%	1,93%	-0,21%	3,00%
Különbség	-0,22%	-0,02%	-0,27%	0,17%	-0,35%
Pénztár (likviditási alap)	0,47%	0,46%	0,38%	0,09%	1,40%
Pénztár (működési alap)	0,49%	0,45%	0,34%	0,27%	1,56%

A 2015. év során a fedezeti alap teljesítménye **2,65%** volt, amely 35 bázisponttal elmaradt a referenciaindex hozamától. A pénzüpi befektetési politikával kezelt likviditási és működési alapok 1,40% illetve 1,56% teljesítményt értek el.

A fedezeti portfólió teljesítményének a referencia indextől való elmaradását alulsúlyozó stratégiánk eredményezte, amelyet a Pénztár minél kiegyensúlyozottabb teljesítménye és a kockázat csökkentése érdekében vettünk fel. Egy esetleges hozamemelkedés jelentős veszteséget okozhatott volna, amelynek valószínűségét alulsúlyozott portfólióval igyekeztünk csökkenteni.

A 2016. ÉVI VÁRAKOZÁSAINK

A jövőre vonatkozó külső kockázatok között továbbra is első helyen áll az alacsony növekedés, és a fejlett országok a magas eladósodottsága. Az euró-zóna periféria országainak problémái enyhültek, de továbbra sem oldódtak meg. A fejlődő országok közül több nagy gazdaság komoly problémákkal szembesül. Oroszországot a zuhanó olajárak, a gyengülő rubel árfolyam, az ukrán konfliktus és szankciók sújtják, Kínában a bankszektor a problémás hitelekkel küzd, az ingatlanpiac kipukkanása komoly kockázat, a beruházások magas üteme nem fenntartható, Brazíliában és más nagy olajtermelő országokban az olajár-zuhanás és a gazdasági visszaesés okoz bizonytalanságot. A regionális válságok eszkalálódása csökkentheti a befektetők kockázati étvágát. Veszélyt jelenthet az amerikai hozamok emelkedése, a FED kamatemelésének vártnál gyorsabb ütemű esetleges folytatása. A hazai kockázatok között első helyen áll az alacsony növekedési potenciál, a továbbra is kiszámíthatatlan gazdaságpolitika, a munkaerőpiac feszesebbé válása pedig bérinflációt gerjeszthet. Minél alacsonyabb a kamatszint és kockázati felárunk, annál inkább csökken a hazai kötvények vonzereje, nagy a veszélye a portfóliótőke-kiáramlás folytatódásának, a forint tartós gyengülésének.

A hozamcsökkenés irányába ható pozitív kockázatok között van a globális kockázatvállalási kedv javulása, újabb esetleges monetáris élénkítés, amely növelheti az eszközárakat is. A regionális válságok megoldása (orosz-ukrán, Irak, Szíria, Arab-térség) is a kockázati felárak csökkenését vonhatja maga után. Hazai oldalon továbbra is szerkezeti reformok végrehajtása, kiszámíthatóbb gazdaságpolitika, az államháztartás finanszírozási igényének további csökkentése, adósságunk fenntartható csökkenése, növekedésbarát gazdaságpolitika megvalósítása, hazánk kockázati megítélésének további javulása, a külföldi befektetők

erős kereslete, a vártnál alacsonyabb infláció, valamint további állampapír-keresletet gerjesztő MNB-intézkedés csökkentheti tovább a hozamokat.

Összességében úgy látjuk, hogy a 2015. év végi hozamszinteken a kockázatok aszimmetrikusak. Nagyobb valószínűségét látjuk a negatív forgatókönyv megvalósulásának, ami a hozamok emelkedésének irányába hathat, ezért enyhén alulsúlyozott kötvényportfólióval vágunk neki a 2015-ös évnek.

AZ OTP ALAPKEZELŐ ZRT. DÍJAZÁSA:

Az OTP Alapkezelő Zrt. portfóliókezelési tevékenységéért a 2015. évben **62 352 268** Ft alapdíjazásban részesült, amely negyedévi részletekben, a negyedéves átlagos lekötött tőkére vetítve 0,15%. Sikerdíj kifizetésére a 2014. évre vonatkozóan nem került sor.

A portfóliókezelési díj mértéke negyedéves bontásban, portfóliónként és összesen (Ft):

	Fedezeti	Likviditási	Működési
I. negyedév	13 574 286	176 776	1 581 721
II. negyedév	13 545 931	177 602	1 589 399
III. negyedév	13 871 861	184 200	1 712 258
IV. negyedév	13 999 222	186 616	1 752 396
Összesen portfóliónként	54 991 300	725 194	6 635 774
Összesen	62 352 268		

Budapest, 2016. április 29.

OTP Alapkezelő Zrt.