

AZ OTP EGÉSZSÉGPÉNZTÁR VAGYONKEZELŐJE, AZ OTP ALAPKEZELŐ ZRT.

BESZÁMOLÓJA A PÉNZTÁR 2016. ÉVI VAGYONKEZELÉSÉRŐL

Az OTP Alapkezelő Zrt. 2016-ban a 2004. november 15. napon kelt, legutóbb 2016. január 1-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 tartalékot a Pénztár 50%-ban rövid lejáratú, éven belüli, 50%-ban pedig hosszú lejáratú, éven túli futamidejű állampapírokba fekteti, míg a likviditási tartalékot rövid lejáratú kamatozó eszközökben tartja, tekintettel arra, hogy e tartalékba kerülő pénzeszközök rövidtávon felhasználásra kerülnek.

Az egyéni és szolgáltatási számlák alap esetében:

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

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

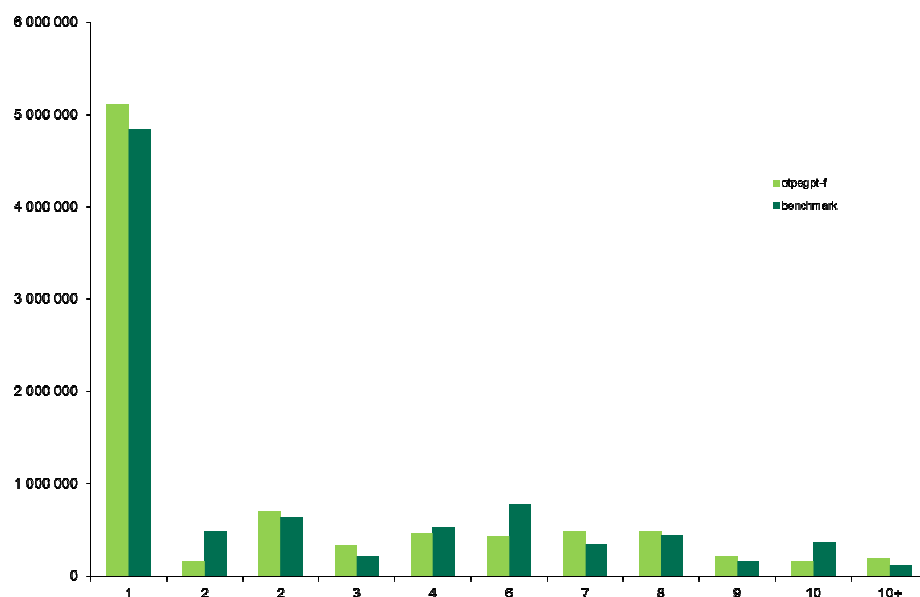
- A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok korigált átlagos futamideje felfelé legfeljebb egy évvel térhet el a referenciaindex korigált átlagos futamidejétől. A változó kamatozású értékpapírokat a duration szempontjából úgy kell figyelembe venni, mintha a következő kamatfizetéskor lejárnának.
- A Pénztár 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 2015. december 31-ről 2016. december 31-re **9 496 853 431** forintról **10 256 225 192** forintra nőtt, összesen **759 371 761** forinttal, 8,00 százalékkal növekedve.

2016. évi nyitó 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	

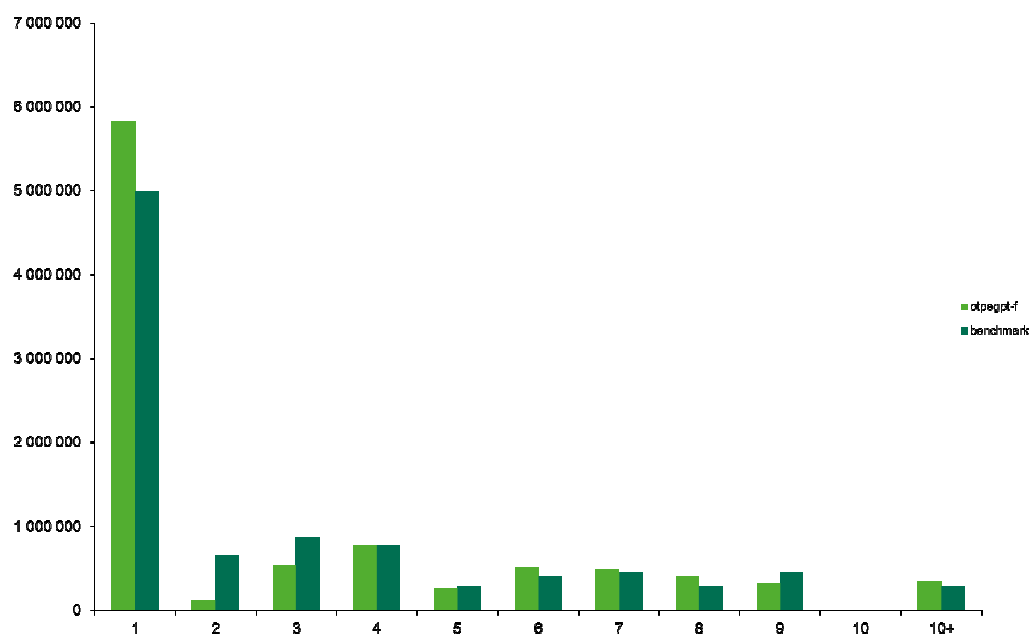
Nyitó lejárat szerkezet (2015. december 31.)



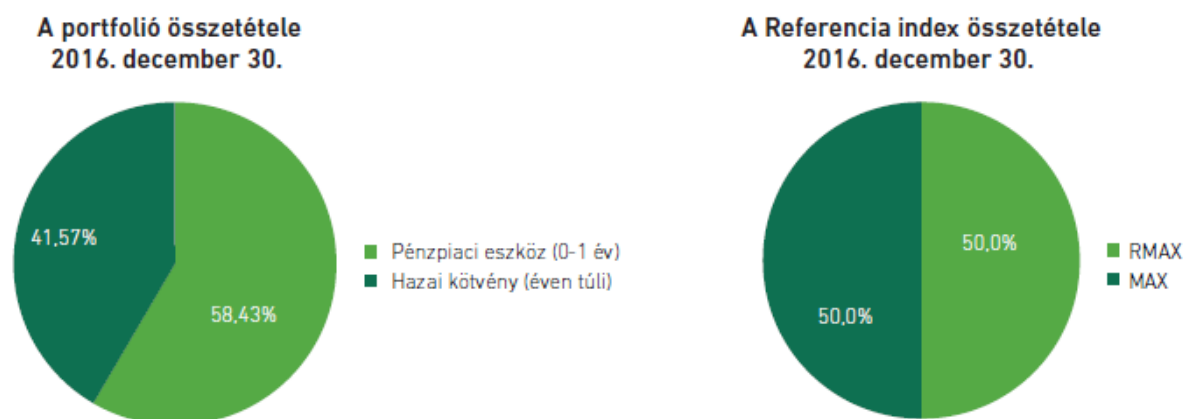
2016. évi záró állomány (2016. december 31.): **10 256 225 192 Ft**

Rövid lejáratú eszközök		
Számlapénz		20 001
Lekötött betét		1 408 993 412
Összesen	1 409 013 413	13,74%
Hosszú lejáratú eszközök		
A181220A13		123 562 751
A190520B13		424 421 180
A190624A08		592 043 202
A191030C16		30 036 547
A201112A04		592 616 140
A211027B16		276 233 348
A220624A11		677 695 184
A231124A07		612 292 583
A240626B15		419 787 162
A250624B14		388 311 406
A271027A16		97 733 612
A281022A11		226 861 763
A311022A15		74 523 143
Állampapír összesen	4 536 118 021	44,23%
D170111		666 927 995
D170316		1 481 994 728
D170524		841 962 935
D170719		999 563 000
DK2020/01		320 645 100
Diszkont Kincstárjegy összesen	4 311 093 758	42,03%
Összesen	10 256 225 192	

Záró lejáratú szerkezet (2016. december 31.)



A Fedezeti portfólió és a referencia index összetétele (2016. december 31.)



A HAZAI KÖTVÉNYPIAC TELJESÍTMÉNYE

2016-ban remekül teljesített a hazai állampapírpiac, a hozamok a hozamgörbe egészén csökkentek. Az éven belüli lejáratok esetében 70-80 bázispont között volt a hozamcsökkenés, míg a legnagyobb mértékben, közel 80-130 bázisponttal a görbe közepén estek a hozamok. A görbe hosszú végén csak kisebb mértékű, mintegy 20 bázispontos volt a csökkenés. A hozamgörbe meredeksége az év folyamán nőtt.

Változás (%)	3 hó	6 hó	1 év	3 év	5 év	10 év	15 év
2015.12.31	0,80	0,87	0,93	2,11	2,55	3,33	3,88
2016.12.31	0,06	0,08	0,15	0,82	1,67	3,16	3,66
Hozam-változás	-0,74	-0,79	-0,78	-1,29	-0,88	-0,17	-0,22

A kedvező környezetben is voltak év közben olyan időszakok, amikor a befektetők megnövekedett volatilitást tapasztalhattak a kötvénypiacon: április végén a hazai fiskális és a monetáris politikában bekövetkező éles fordulat, júniusban a brit EU-s népszavazás meglepő eredménye, majd novemberben az amerikai elnökválasztás nem kevésbé váratlan kimenetele okozott hozamemelkedést. A hozamok összességében egy nagyjából 100-150 bázispontos sávon belül mozogtak, az év egészét tekintve csökkenő trendet mutatva. A belföldi szereplők 2016-ban is nettó vevők voltak, főleg a bankok vásároltak nagy mennyiségben az MNB intézkedéseinek hatására, míg a külföldiek továbbra is nettó eladók voltak. A külföldi befektetők állampapír-állománya az év eleji közel 3 896 milliárd forintról 3 442 milliárd forintra csökkent.

A fent leírtak következtében az éven túli futamidejű állampapírok árfolyam alakulását mutató MAX index 5,51 százalékponttal felülteljesítette az egy évnél rövidebb állampapírok mozgását leíró RMAX indexet.

A FŐ HAZAI ÁLLAMPAPÍR PIACI INDEXEK TELJESÍTMÉNYE

	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	2016.
MAX	3,93%	-0,53%	2,50%	0,72%	6,73%
RMAX	0,21%	0,24%	0,36%	0,41%	1,22%
MAXC	3,71%	-0,47%	2,32%	0,73%	6,39%

BEFEKTETÉSI STRATÉGIÁNK

A 2016-os évben a kötvény portfólió durationje nem változott jelentősen, az év egészében neutrális súly közelében volt a benchmarkhoz viszonyítva. A neutrális stratégia miatt a kötvény portfólió teljesítménye alig tért el a benchmarkétól. A kötvénypiaci kockázatokat enyhén aszimmetrikusnak látjuk az év végi hozamszinteken, valamivel nagyobb valószínűségét látjuk annak, hogy a hozamok emelkedni fognak erről a szintről, ezért tartani tervezzük a portfólió kisebb alulsúlyozását a 2017-es év elején is.

Az évnek enyhén alulsúlyozott kötvényportfólióval vágtunk neki, a kockázatokat aszimmetrikusnak ítéltük meg, nagyobb valószínűségét láttuk a hozamok emelkedésének. Az év első három hónapja során azonban változtattunk álláspontunkon a tovább szakadó nyersanyag- és olajárak, a vártnál alacsonyabb inflációs számok, az EKB és az MNB további monetáris lazításának előrevetítése miatt. Növeltük a kötvényportfólió durationjét és semleges súlyt céloztunk meg. A hozamgörbe egészen vásároltunk papírokat az a lelegejétől a leghosszabb papírig, így március végére az éven túli kötvényportfólió súlyozása közel neutrális lett.

A második negyedévnek tehát közel neutrálisan súlyozott kötvényportfólióval vágtunk neki, a kockázatokat kiegyensúlyozottnak ítéltük meg. Álláspontunkon a negyedév folyamán nem változtattunk, ezért nem módosítottuk jelentősen sem a portfólió durationt, sem a lejárat szerkezetet. Mivel a hosszabb papírok összetétele nem változott, így az idő múlásával enyhén rövidült a portfólió duration, kis mértékben rövidebb lett a benchmarknál.

A harmadik negyedévben is közel a neutrális súlyozás közelében tartottuk a portfóliót. A negyedév elején még enyhe alulsúlyozásban voltunk, majd öt és tízéves kötvények vásárlásával minimális túlsúlyozásba fordultunk át az időszak végére, amit a benchmark duration némi rövidülése is segített.

Az utolsó negyedév során nem változtattunk jelentős mértékben a kötvényportfólión, hagytuk, hogy a duration magától rövidüljön, miközben a benchmark durationje hosszabbodott. Az olajárak és az infláció emelkedése óvatosabbá tett bennünket, így év végére ismét enyhe alulsúlyozásba került a portfólió.

A PORTFOLIÓ TELJESÍTMÉNYE

	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	2016.
Pénztár (fedezeti portfólió)	2,01%	-0,11%	1,35%	0,52%	3,81%
Referencia portfólió	2,06%	-0,14%	1,43%	0,57%	3,95%
Különbség	-0,05%	0,03%	-0,08%	-0,05%	-0,14%
Pénztár (likviditási alap)	0,22%	0,30%	0,33%	0,32%	1,18%
Pénztár (működési alap)	1,88%	-0,07%	0,36%	0,51%	3,62%

A 2015. év során a fedezeti alap teljesítménye **3,81%** volt, amely 14 bázisponttal elmaradt a referenciaindex hozamától. A likviditási és működési alapok 1,18% illetve 3,62% teljesítményt értek el.

A fedezeti portfólió teljesítményének a referencia indextől való minimális elmaradását időszakos alulsúlyozó stratégiánk eredményezte, amelyet az év közben tapasztalt árfolyam ingadozások hatásának csökkentése érdekében átmenetileg vettünk fel. Egy esetleges hozamemelkedés jelentős veszteséget okozhatott volna, amelynek valószínűségét alulsúlyozott portfólióval igyekeztünk csökkenteni.

A 2017. ÉVI VÁRAKOZÁSAINK

Előre tekintve több olyan kockázatot is látunk, amelyek a hozamok emelkedését okozhatják. Ilyen külső kockázati tényező a FED további, vártnál gyorsabb kamatemelése, az ECB mennyiségi lazításának év végi kivezetése (tapering), fiskális élénkítés a fejlett országokban, ami az elnökválasztás után elsősorban az Egyesült Államokban lehet jelentős kockázat. Az olaj- és egyéb nyersanyagárak további emelkedése az inflációt növelheti világszerte, ami kamatemelésekhez vezethet. A regionális válságok, terrorcselekmények, háborúk nem megjósolható kockázatot jelentenek. A fejlődő piacokon az emelkedő hozamok, a globalizációs folyamat lassulása, sőt visszafordulása, esetleges kereskedelmi háborúk okozhatnak problémákat. A hazai kockázatok között kell megemlíteni az infláció gyorsulását, az emelkedő béreket, a szűkülő munkaerőpiacot, a választások előtti fiskális lazítást, az esetleg túlhevülő ingatlanpiacot, a fogyasztási import megugrása miatt romló külső egyensúlyt, a nem kiszámítható, befektetőket elriasztó gazdaságpolitikai környezetet.

Ezzel szemben a hozamok csökkenésének irányába ható kockázatok a fentiekkel ellentétes irányú folyamatok: csökkenő nyersanyagárak, alacsony növekedés és infláció a fejlett gazdaságokban, emiatt alacsony kamatkörnyezet, a vártnál kisebb kamatemelések az Egyesült Államokban, további mennyiségi lazítás Európában. Itthon a vártnál alacsonyabb infláció, feszes fiskális politika, alacsonyabb finanszírozási igény, tovább lazuló monetáris politika hathat a hozamcsökkenést.

Összességében úgy látjuk, hogy a 2016. 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 2017-es évnek.

AZ OTP ALAPKEZELŐ ZRT. DÍJAZÁSA:

Az OTP Alapkezelő Zrt. portfóliókezelési tevékenységéért a 2016. évben **54 702 836** Ft alapidíjazásban részesült, amely negyedévi részletekben, a negyedéves átlagos lekötött tőkére vetítve 0,125%. Sikerdíj kifizetésére a 2016. évre vonatkozóan nem került sor.

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

	Fedezeti	Likviditási	Működési
I. negyedév	11 743 165	155 652	1 464 311
II. negyedév	11 744 424	164 924	1 494 618
III. negyedév	11 960 940	168 982	1 732 582
IV. negyedév	12 186 328	169 542	1 717 368
Összesen portfóliónként	47 634 857	659 100	6 408 879
Összesen	54 702 836		

Budapest, 2017. április 28.

OTP Alapkezelő Zrt.