

## AZ OTP EGÉSZSÉGPÉNZTÁR VAGYONKEZELŐJE, AZ OTP ALAPKEZELŐ ZRT.

### BESZÁMOLÓJA A PÉNZTÁR 2017. ÉVI VAGYONKEZELÉSÉRŐL

Az OTP Alapkezelő Zrt. 2017-ben 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.

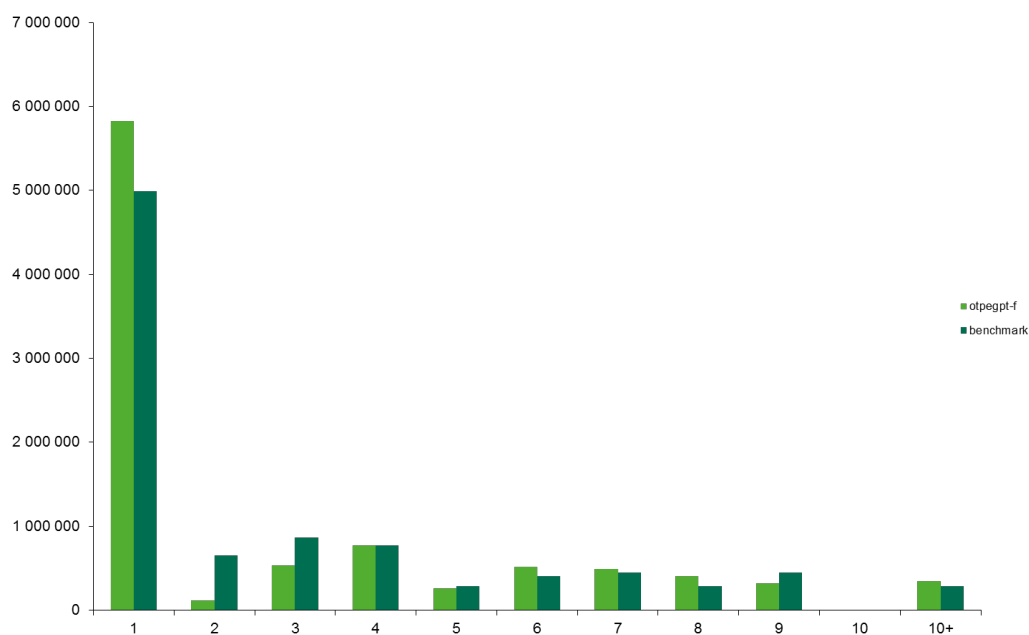
- A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok korrigált átlagos futamideje felfelé legfeljebb egy évvel térhet el a referenciaindex korrigált átlagos futamidejétől. A változó kamatozású értékpapírokat a duration szempontjából úgy kell figyelembe venni, mintha a következő kamatfizetéskor lejárnának.
- A 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 2016. december 31-ről 2017. december 31-re **10 256 225 192** forintról **10 222 812 627** forintra módosult.

2017. évi nyitó állomány (2016. december 31.): **10 256 225 192 Ft**

<b>Rövid lejáratú eszközök</b>		
Számlapénz	20 001	
Lekötött betét	1 408 993 412	
<b>Összesen</b>	<b>1 409 013 413</b>	13,74%
<b>Hosszú lejáratú eszközök</b>		
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	
<b>Állampapír összesen</b>	<b>4 536 118 021</b>	44,23%
D170111	666 927 995	
D170316	1 481 994 728	
D170524	841 962 935	
D170719	999 563 000	
DK2020/01	320 645 100	
<b>Diszkont Kincstárjegy összesen</b>	<b>4 311 093 758</b>	42,03%
<b>Összesen</b>	<b>10 256 225 192</b>	

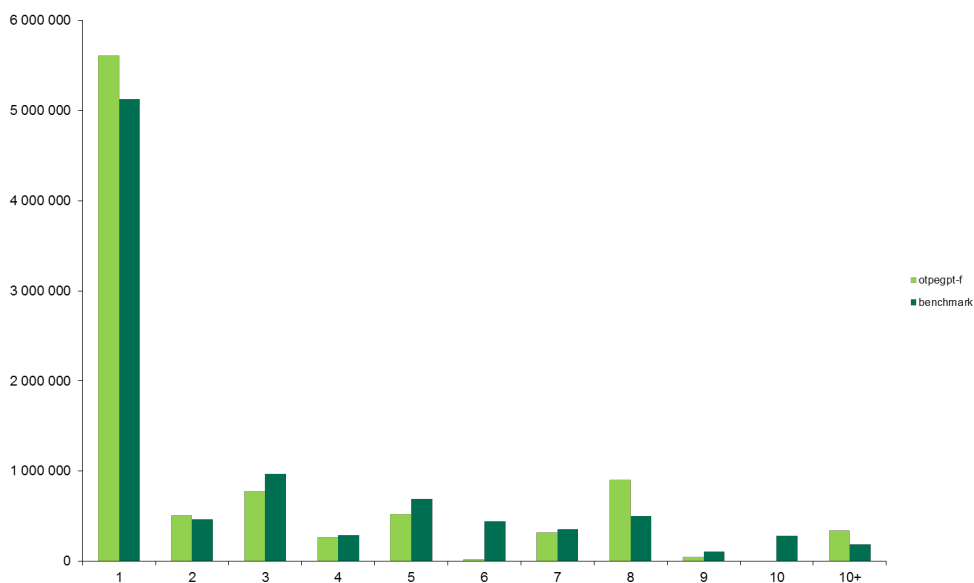
Nyitó lejárat szerkezet (2016. december 31.)



2017. évi záró állomány (2017. december 31.): **10 222 812 627 Ft**

<b>Rövid lejáratú pénzeszközök</b>		
Számlapénz	8 302 093	
Lekötött betét	1 374 000 000	
<b>Pénzeszközök összesen</b>	<b>1 382 302 093</b>	<b>13,52%%</b>
<hr/>		
D180117	2 208 711 044	
D180228	1 253 940 063	
DK2020/01	323 004 000	
<b>Rövid lejáratú állampapírok</b>	<b>3 785 655 107</b>	<b>37,03%</b>
<hr/>		
<b>Hosszú lejáratú eszközök</b>		
A180425B14	363 946 450	
A181220A13	118 067 306	
A190520B13	430 112 230	
A190624A08	569 638 560	
A201112A04	574 127 625	
A211027B16	282 496 802	
A220624A11	676 810 804	
A231124A07	21 442 725	
A240626B15	349 203 755	
A250624B14	1 168 517 758	
A261222D17	49 199 248	
A281022A11	324 457 252	
A311022A15	126 834 912	
<b>Hosszú lejáratú állampapírok</b>	<b>5 054 855 427</b>	<b>49,45%</b>
<b>Összesen</b>	<b>10 256 225 192</b>	

Záró lejáratú szerkezet, 2017. december 31.

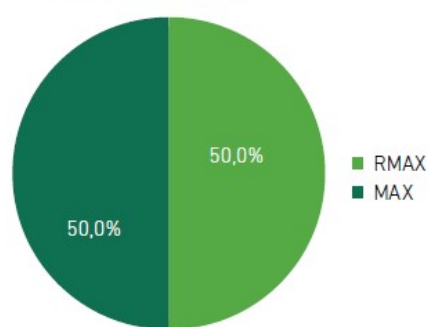


A Fedezeti portfólió és a referencia index összetétele (2017. december 31.)

A portfólió összetétele  
2017. december 31.



A benchmark összetétele  
2017. december 31.



### A HAZAI KÖTVÉNYPIAC TELJESÍTMÉNYE

2017-ben nagyon jól teljesített a hazai állampapír piac. A hozamgörbe minden szegmensében hozamcsökkenés volt megfigyelhető, miközben a görbe összességében laposabbá vált. A hozamcsökkenés az éven belüli lejáratokon mindössze 7-13 bázispontos volt, viszont így is néhány bázisponttal a negatív tartományba kerültek a DKJ hozamok. A legjobb teljesítményt a 10 és 15 éves lejáratokon láthattuk, ahol 114, illetve 94 bázisponttal csökkentek a hozamok.

A hazai állampapír piaci hozamok változása a különböző lejáratú szegmensekben  
(2016. december 31.-2017. december 31.)

Változás (%)	3 hó	6 hó	1 év	3 év	5 év	10 év	15 év
2016.12.31	0.06	0.08	0.15	0.82	1.67	3.16	3.66
2017.03.31.	0.07	0.07	0.09	1.14	2.15	3.29	3.77
2017.06.30.	0.05	0.09	0.10	0.73	1.77	3.08	3.62
2017.09.30.	-0.04	-0.03	-0.04	0.51	1.21	2.58	3.21
2017.12.31.	-0.01	0.01	0.02	0.51	1.09	2.02	2.72
<b>Hozam-változás</b>	<b>-0.07</b>	<b>-0.07</b>	<b>-0.13</b>	<b>-0.31</b>	<b>-0.58</b>	<b>-1.14</b>	<b>-0.94</b>

Az év folyamán jelentősen lazított a jegybank a hazai monetáris kondíciókon, amely során tovább csökkentették a 3 havi betéti állományt, -15 bp-re vágták le az egynapos betéti kamatozatokat, illetve az év végére az 1 500 milliárd forintot is meghaladta az MNB által nyújtott forint likviditás az FX swap tendereken keresztül.

A kedvező környezetben is voltak év közben olyan időszakok, amikor a befektetők megnövekedett volatilitást tapasztalhattak a kötvénypiacon, de a hozamok az év egészét tekintve csökkenő trendet mutattak.

A hazai kötvénypiacot két ellentétes erő alakította. Míg globálisan egyre inkább a monetáris lazítás visszafogása illetve a kondíciók szigorításának útjára léptek a jegybankok, addig a hazai térfélen az MNB tovább lazított a monetáris feltételeken.

A két hatás közül végül az MNB politikájának sikerült meghatározni a kötvénypiaci folyamatokat. A jegybank tovább csökkentette a 3 havi betéti állományt, -15 bázispontra vágta le az egynapos betéti kamatokat -, illetve az év végére az 1 500 milliárd forintot is meghaladta az MNB által nyújtott forint likviditás az FX swap tendereken keresztül.

Mindezeknek köszönhetően 2017-ben a MAX index 6,21 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	2017.
MAX	0,17%	1,87%	2,52%	1,72%	<b>6,41%</b>
RMAX	0,09%	0,02%	0,08%	0,02%	<b>0,20%</b>
MAXC	0,17%	1,71%	2,31%	1,57%	<b>5,88%</b>

## BEFEKTETÉSI STRATÉGIÁNK

2017. első negyedévének enyhén alulsúlyozott kötvényportfolióval vágtunk neki, mivel a kockázatokat aszimmetrikusnak ítéltük meg az előző év végén, nagyobb valószínűségét láttuk a hozamok emelkedésének. Az év első három hónapja során azonban változtattunk álláspontunkon, a hozamgörbe meredekségének növekedése miatt növeltük a kötvényportfolió durationjét, és semleges súlyt céloztunk meg. A görbe közepén csökkentettük a kitettségenket, a hosszú végén ezzel ellentétben növeltük, mivel nőtt a hozamkülönbség a hosszabb papírok javára a görbén. Elsősorban cseréket hajtottunk végre, 6-7 éves lejáratokat adtunk el, és hosszabb papírokat vettünk a negyedév folyamán. Mivel a kötvényportfolió durationjét növeltük, miközben a benchmark durationje csökkent, így március végére a kötvényportfolió súlyozása közel neutrális lett. A benchmark-közeli duration-súlyozás eredményeként a kötvény-portfolió első negyedéves teljesítménye is közel megegyezett a benchmark teljesítményével.

A március végi hozamszinteken szimmetrikusnak ítéltük meg a kockázatokat, hasonló valószínűségét látjuk a hozamok emelkedésének ill. csökkenésének, ezért a második negyedévének a benchmarkhoz viszonyítva közel semlegesén súlyozott kötvényportfolióval vágtunk neki. A negyedév során lassan csökkentek a hozamok a hozamgörbe éven túli szakaszán, legnagyobb mértékben a görbe közepén. Úgy láttuk, hogy az alacsonyabb hozamgörbén érdemes megkezdeni egy kisebb alulsúlyozást. Hogy ezt elérjük, hagytuk, hogy az idő múlásával magától rövidüljön a lejárat szerkezet, csak minimális mértékben vásároltunk 2025/26-os lejáratú papírokat, ahol egyébként a legtöbb értéket látjuk a görbén. Ezt jelzi az is, hogy ezen a szakaszon a legtagabbak a swap-speadok. Eközben a benchmark lejárat szerkezete az

összetétel-hatás miatt hosszabbodott a második negyedévben. A stratégia eredményeként a második negyedéves kötvényportfolió-teljesítmény a benchmark teljesítményének a közelében alakult.

A június végi hozamszinteken ismét enyhén aszimmetrikusnak ítéltük meg a kockázatokat, valamivel nagyobb valószínűségét láttuk a hozamok emelkedésének, mint a csökkenésének, ezért a harmadik negyedévének enyhén alulsúlyozott kötvényportfolióval vágtunk neki. A negyedév során először oldalaztak, majd szeptemberben nagyobb mértékben estek a hozamok, elsősorban a hozamgörbe éven túli szakaszán, a görbe eleje pedig negatív hozamtartományba csúszott. Mivel növeltük az alulsúlyozottság mértékét, nem módosítottunk a lejárat szerkezeten, így a kötvényportfolió duration az idő múlásával rövidült, miközben a benchmark duration nőtt a harmadik negyedévben. A stratégia eredményeként a harmadik negyedéves teljesítmény elmaradt a benchmark teljesítményétől.

A szeptember végi hozamszinteken erősebben aszimmetrikusnak ítéltük meg a kockázatokat, ezért tartani terveztük a portfolió alulsúlyozását az utolsó negyedévben. Az októberi oldalazás után novemberben és decemberben ismét kilőtt az állampapírpia, legnagyobb mértékben a hozamgörbe hosszú végén estek a hozamok. Mindezek során növeltük az alulsúlyozottság mértékét, nem módosítottunk a lejárat szerkezeten, így a kötvényportfolió duration az idő múlásával rövidült, miközben a benchmark durationje a harmadik negyedévben nőtt, az utolsó negyedévben csökkent.

## A PORTFOLIÓ TELJESÍTMÉNYE

	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	2017.
<b>Pénztár (fedezeti portfolió)</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,97%</b>	<b>1,15%</b>	<b>0,91%</b>	<b>3,21%</b>
Referencia portfolió	0,13%	0,94%	1,29%	0,86%	3,26%
Különbség	0,02%	0,03%	-0,14%	0,05%	-0,05%
Pénztár (likviditási alap)	0,05%	0,05%	0,07%	0,01%	0,18%
Pénztár (működési alap)	0,20%	0,94%	1,20%	0,96%	3,44%

A 2017. év során a fedezeti alap teljesítménye **3,21%** volt, amely 5 bázisponttal elmaradt a referenciaindex hozamától. A likviditási és működési alapok 0,18% illetve 3,44% teljesítményt értek el.

A fedezeti portfolió 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 portfolióval igyekeztünk csökkenteni.

## A 2018. ÉVI VÁRAKOZÁSAINK

Előre tekintve több olyan kockázati tényezőt látunk, amelyek a hozamok emelkedését okozhatják.

A külső tényezők között van a gyorsuló globális növekedés, a FED további, a beárazottnál gyorsabb kamatemelése, az ECB mennyiségi lazításának 2018. végi várható kivezetése, fiskális élénkítés a fejlett országokban. Az olaj- és egyéb nyersanyagárak további emelkedése az inflációt növelheti világszerte, ami kamatemelésekhez vezethet. A regionális válságok (Közel-Kelet, Korea), terrorcselekmények, háborúk nem megjósolható kockázatot jelentenek. Az euró-zónában és az USA-ban az emelkedő hozamok, a globalizációs folyamat lassulása, a kereskedelmi-politikai feszültségek okozhatnak problémákat.

A hazai kockázatok között kell megemlíteni a negatív reálkamatokat, a gyorsan emelkedő béreket, a feszes munkaerőpiacot, az infláció gyorsulását, a fiskális lazítást, az esetleg túlhevülő ingatlanpiacot, a fogyasztási import megugrása miatt romló külső egyensúlyt, a befektetőket elriasztó gazdaságpolitikai környezetet.

Ezzel szemben a hozamok csökkenésének irányába hathatnak a fentiekkel ellentétes irányú folyamatok: a csökkenő, tartósan alacsony nyersanyagárak, az alacsony növekedés és infláció a fejlett gazdaságokban, az emiatt tartósan alacsony kamatkörnyezet, a beárazottnál kisebb kamatemelések az USA-ban, a vártnál további mennyiségi lazítás Európában. Itthon a vártnál alacsonyabb infláció, feszes fiskális politika, alacsonyabb finanszírozási igény, tovább lazuló monetáris politika hozhat további hozamcsökkenést.

Összességében úgy ítéljük meg, hogy a 2017. év végi rekord-alacsony hozamszinteken a kockázatok aszimmetrikusak. Nagyobb valószínűségét látjuk a negatív forgatókönyv megvalósulásának, ami a hozamok emelkedését eredményezheti, ezért alulsúlyozott kötvényportfólióval vágunk neki a 2018-as évnek.

#### **AZ OTP ALAPKEZELŐ ZRT. DÍJAZÁSA:**

Az OTP Alapkezelő Zrt. portfóliókezelési tevékenységéért a 2017. évben **57 060 166 Ft** alapdíjazásban részesült, amely negyedévi részletekben, a negyedéves átlagos lekötött tőkére vetítve 0,125%. Sikerdíj kifizetésére a 2017. évre vonatkozóan nem került sor.

	Fedezeti	Likviditási	Működési
I. negyedév	12 562 643 Ft	170 085 Ft	1 602 506 Ft
II. negyedév	12 398 672 Ft	170 177 Ft	1 527 526 Ft
III. negyedév	12 519 270 Ft	170 265 Ft	1 543 337 Ft
IV. negyedév	12 663 408 Ft	170 376 Ft	1 561 901 Ft
Összesen portfóliónként	50 143 993 Ft	680 903 Ft	6 235 270 Ft

<b>Összesen</b>	<b>57 060 166 Ft</b>
-----------------	----------------------

Budapest, 2017. április 24.

OTP Alapkezelő Zrt.