

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

### BESZÁMOLÓJA A PÉNZTÁR 2014. ÉVI VAGYONKEZELÉSÉRŐL

Az OTP Alapkezelő Zrt. 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.

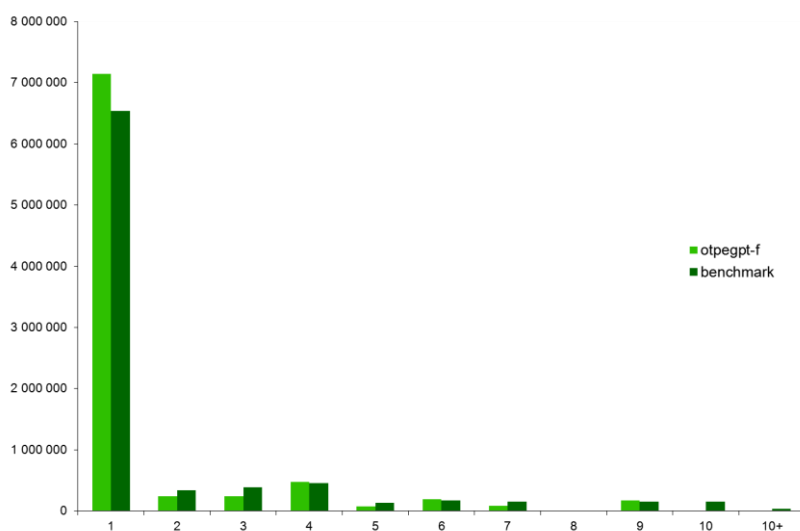
- A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok korigált átlagos futamideje felfelé legfeljebb egy évvel térhet el a referenciaindex korigált átlagos futamidejétől. A változó kamatozású értékpapírokat a duration szempontjából úgy kell figyelembe venni, mintha a következő kamatfizetéskor lejárnának.
- A Pénztár 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 2013. december 31-ről 2014. december 31-re **8 780 139 999** forintról **9 122 857 266** forintra nőtt, összesen **342 717 267** forinttal, 3.90 százalékkal növekedve.

2014. évi nyitóállomány (2013. december 31.): **8 780 139 999 Ft**

<b>Rövid lejáratú eszközök</b>	
Számlapénz	29 281
D140108	953 114 388
D140305	319 843 683
D140430	388 681 033
D140625	396 973 441
D140806	884 316 284
D141015	566 413 500
MNB140108	652 015 707
MNB140115	326 530 965
	<b>5 631 713 557</b>
	<b>64,14%</b>
<b>Hosszú lejáratú eszközök</b>	
A140212C03	634 335 475
A140822D11	509 459 800
A150212A04	91 442 467
A150824C12	177 733 011
A151222B10	1 113 607 994
A160212C05	27 628 718
A161222D13	231 273 080
A170224B06	147 748 887
A171124A01	374 238 785
A181220A13	84 118 553
A190520B13	384 644 000
A190624A08	218 842 104
A201112A04	101 412 741
A220624A11	195 736 102
	<b>3 148 426 442</b>
	<b>35,86%</b>
<b>Összesen:</b>	<b>8 780 139 999</b>

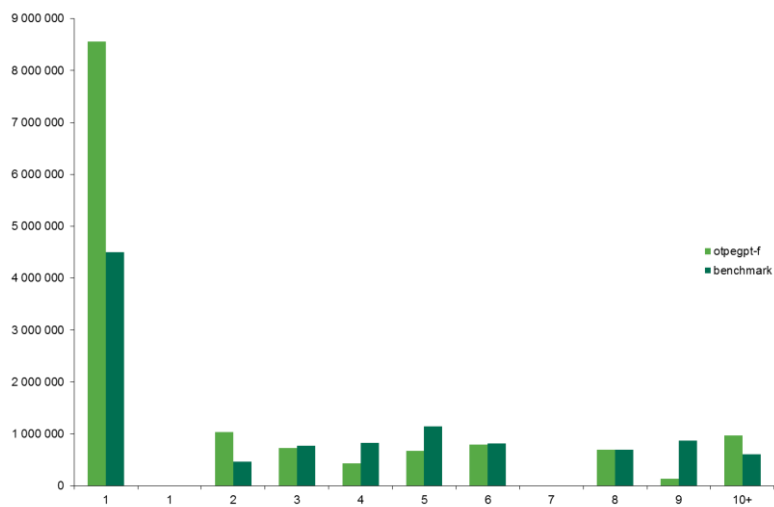
Lejárat szerkezet (2013. december 31.)



2014. évi záróállomány (2014. december 31.): **9 122 857 266 Ft**

<b>Rövid lejáratú eszközök</b>		
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	
	<b>5 389 911 305</b>	<b>59,08%</b>
<b>Hosszú lejáratú eszközök</b>		
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	
	<b>3 732 945 961</b>	<b>40,92%</b>
<b>Összesen:</b>	<b>9 122 857 266</b>	

Lejárat szerkezet (2014. december 31.)



## A HAZAI KÖTVÉNYPIAC TELJESÍTMÉNYE

2014-ben kiválóan teljesített a hazai állampapírpiac. A hozamok az egész hozamgörbén jelentős mértékben csökkentek. A legnagyobb, két százalékpont feletti mértékben a hozamgörbe hosszú végén, a tízéves és annál hosszabb lejáratok hozamai csökkentek, míg a görbe elején és közepén egy-másfél százalékponttal estek a hozamok. A hozamgörbe meredeksége így jelentősen csökkent. A különböző lejáratok hozam-változásának mértékét az alábbi táblázat mutatja.

(%)	3 hó	6 hó	1 év	3 év	5 év	10 év	15 év
2013.12.31	2.86	2.85	3.04	4.01	4.66	5.61	6.26
2014.03.31	2.74	2.75	3.02	4.53	4.84	5.54	5.99
2014.06.30	2.23	2.22	2.23	3.07	3.33	4.39	4.82
2014.09.30	1.34	1.45	1.58	3.16	3.63	4.63	4.77
2014.12.31	1.43	1.54	1.80	2.72	3.15	3.60	3.83
Hozam-változás	-1.43	-1.31	-1.24	-1.29	-1.51	-2.01	-2.43

2014-ben az éven túli futamidejű állampapírok árfolyam alakulását mutató MAX index , amely a referencia portfólió 50%-át teszi ki, **12,58%**-os növekedést ért el, jelentős mértékben, 9,27 százalékponttal felülteljesítve az egy évnél rövidebb állampapírok mozgását leíró RMAX index **3,31%** hozamát.

## A FŐ HAZAI ÁLLAMPAPÍR PIACI INDEXEK TELJESÍTMÉNYE

	I. negyedév	II. negyedév	III. negyedév	IV. negyedév	2014.
MAX	1,56%	6,34%	0,40%	3,83%	12,58%
RMAX	0,88%	1,03%	0,90%	0,45%	3,31%
MAXC	1,33%	5,38%	0,47%	3,30%	10,83%

## BEFEKTETÉSI STRATÉGIÁNK

2014. első negyedévében a befektetési politika változásával 25 százalékról 50 százalékra nőtt a benchmarkban a MAX index súlya és ezzel arányosan 75 százalékról 50 százalékra csökkent az RMAX indexé. A negyedév során megkezdtük a kötvényportfólió hozzáigazítását az új benchmarkhoz, de az végig alulsúlyozott maradt az új referencia-portfólióhoz viszonyítva. 2014. első negyedévében kismértékben csökkentek a hozamok, legnagyobb mértékben 20-30 bázisponttal a hozamgörbe hosszú végén.

A második negyedévben növeltük a portfólió durationjét, 4-8 év közötti lejáratokat vásároltunk elsősorban aukciókon és csereaukciókon. A negyedév folyamán csökkentek a hozamok, legnagyobb mértékben - közel 150 bázisponttal - a hozamgörbe közepén. Mivel a benchmark durationje is nőtt a jelentős hosszú papír kibocsátásnak köszönhetően, ezért a portfólió relatív súlyozása csak kis mértékben tudott növekedni.

A harmadik negyedévben minimális mértékben változott a kötvényportfolió durationje. A papírok rövidülését 5 és 10 éves kötvények vásárlásával ellensúlyoztuk szeptemberben. Mivel azonban a benchmark duration is tovább nőtt az Államadósság Kezelő Központ nagymértékű hosszú papír kibocsátásának köszönhetően, ezért a portfolió súlyozása csak kis mértékben csökkent. A negyedév folyamán a görbe közepén emelkedtek a hozamok, csak a 15 éves kötvény és az éven belüli papírok hozama csökkent.

2014. utolsó negyedévében csökkent a kötvényportfolió átlagos futamideje, mivel nem változtattunk a portfolió összetételén. A benchmark durationje ismét nőtt, így a relatív súlyozás csökkent a negyedik negyedév során. A hozamok jelentős mértékben csökkentek az év utolsó három hónapjában.

Az év egészében alulsúlyoztuk a hazai kötvényportfoliót a benchmarkhoz viszonyítva. Bár a portfolió durationjét a benchmark-változás miatt jelentősen növeltük, de a benchmark duration az év eleji váltás és a kibocsátások futamidejének növekedése miatt ennél nagyobb mértékben hosszabbodott, így a portfolió alulsúlyozása nagyobb volt az év végén, mint a kezdetekor. A hozamcsökkenés és az alulsúlyozás eredményeként a kötvényportfolió teljesítménye 2014-ben elmaradt a benchmarkétól. A kötvénypiaci kockázatokat viszont aszimmetrikusnak látjuk az év végi hozamszinteken: nagyobb valószínűségét látjuk annak, hogy a hozamok emelkedni fognak erről a szintről, ezért tartani tervezzük a portfolió alulsúlyozását 2015. elején is.

## A PORTFOLIÓ TELJESÍTMÉNYE

	I. negyedév	II. negyedév	III. negyedév	IV. negyedév	2014.
Pénztár (fedezeti alap)	1,09%	2,83%	0,61%	1,47%	6,12%
Referencia portfolió	1,23%	3,66%	0,66%	2,13%	7,87%
Különbség	-0,14%	-0,83%	-0,05%	-0,66%	-1,75%
Pénztár (likviditási alap)	0,93%	1,05%	0,73%	0,38%	3,12%
Pénztár (működési alap)	0,93%	1,06%	0,73%	0,38%	3,14%

A 2014. év során a fedezeti alap teljesítménye **6,12%** volt, amely 175 bázisponttal elmaradt a referenciaindex hozamától. A pénzüpi befektetési politikával kezelt likviditási és működési alapok 3,12% illetve 3,14% teljesítményt értek el.

A fedezeti portfolió 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 portfolióval igyekeztünk csökkenteni.

## A 2015. ÉVI VÁRAKOZÁSAINK

2014-ben csökkentek a hozamok a hazai állampapírpiacon. E mögött elsősorban a kedvező globális befektetői hangulat állt, illetve jelentős szerepet játszott benne, hogy a fejlett piacok hozamai is nagymértékben estek, zuhantak a nyersanyagárak, hazai oldalról pedig a javuló makro mutatók, valamint a vártnál is jobban csökkenő infláció, a kormány elkötelezettsége a hiány és az adósság csökkentése iránt. Mindezek következtében tovább javult hazánk kockázati megítélése, erősödött a befektetők bizalma, és a jegybank számára lehetőség volt a kamatok további agresszív csökkentésére.

A jövőre vonatkozó külső kockázatok között továbbra is első helyen áll az alacsony növekedés, és a fejlett országok magas eladósodottsága. Az euró-zóna periféria országainak problémái enyhültek, de nem oldódtak meg, amit jelez a görög hozamok év végi emelkedése is. A fejlődő országok közül több nagy gazdaság komoly problémákkal szembesül. Oroszországot az ukrán konfliktus és a szankciók, valamint az összeomló olajár és rubel-árfolyam sújtják, Kínában a bankszektor a problémás hitelekkel küzd, az ingatlanpiac kipukkanása komoly kockázat, Brazíliában és más nagy olajtermelő országokban az olajárzuhanás és a gazdasági visszaesés okoz bizonytalanságot. A regionális válságok eszkalálódása csökkentheti a befektetők kockázati étvágját. Veszélyt jelenthet az amerikai hozamok emelkedése, a FED idén várhatóan megkezdi a kamatok emelését a likviditásbővítő intézkedések kivezetését követően. A hazai kockázatok között első helyen áll az alacsony növekedési potenciál, a kiszámíthatatlan gazdaságpolitika. A választási év hangulatjavító intézkedései csökkentették az inflációt, a munkanélküliséget, javították a foglalkoztatottsági számokat, növelték a beruházásokat és gyorsult a GDP-növekedés, de ezek egyszeri intézkedések kifutásai, amelyek bázisból való kiesésük után romolhatnak a gazdasági mutatók 2015-ben. Minél alacsonyabb a kamatszint és a kockázati felárunk, annál inkább csökken a hazai kötvények vonzereje és nő a veszélye a tőke-kiáramlásnak, a forint tartós gyengülésének.

A hozamcsökkenés irányába ható pozitív kockázatok között van a globális kockázatvállalási kedv további javulása, újabb monetáris élénkítés, amit az Európai Központi Banktól vár a piac, mindez növelheti az eszközárakat is. A regionális válságok megoldása (orosz-ukrán, Irak-Szíria) is a kockázati felárak csökkenését vonhatja maga után. Hazai oldalon továbbra is a szerkezeti reformok végrehajtása, a kiszámíthatóbb gazdaságpolitika, az államháztartás finanszírozási igényének csökkentése, az adósságunk fenntartható csökkenése, a növekedésbarát gazdaságpolitika megvalósítása, hazánk kockázati megítélésének további javulása, a külföldi befektetők erős kereslete, illetve a vártnál alacsonyabb infláció csökkentheti tovább a hozamokat.

Összességében úgy látjuk, hogy a 2014. év végi hozamszinteken a kockázatok aszimmetrikusak. Nagyobb valószínűségét látjuk a negatív forgatókönyv megvalósulásának, ami a hozamok emelkedésének irányába hathat, ezért alulsúlyozott kötvényportfolióval vágunk neki a 2015-ös évnek.

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

Az OTP Alapkezelő Zrt. portfóliókezelési tevékenységéért a 2014. évben **59 668 665** Ft alapidíjazásban 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	12 980 210	171 420	1 533 641
II. negyedév	12 881 101	173 022	1 547 840
III. negyedév	13 404 164	174 833	1 564 274
IV. negyedév	13 486 392	176 102	1 575 666
Összesen portfóliónként	52 751 867	695 377	6 221 421
Összesen	59 668 665		

Budapest, 2015. április 23.

OTP Alapkezelő Zrt.