MBH ALAPKEZELŐ

Elektronikusan aláírta:
Bedenek Melinda
Szigró

Elektronikusan aláírta:
Tichyné Szirmai Beatrix Eszter
Szigró

MBH Aktív Alfa Abszolút Hozamú Származtatott Alap

Felügyeleti nyilvántartási szám: 1111-582

Éves jelentés

2024. január 1. - december 31.

Budapest, 2025. április 28.

Az Alap ismertetése

Az Alap megnevezése: MBH Aktív Alfa Abszolút Hozamú Származtatott Alap (korábban: MBH Aktív Alfa Abszolút Hozamú Származtatott Befektetési Alap, MKB Aktív Alfa Abszolút Hozamú Származtatott Befektetési Alap)

Az Alap típusa: nyilvános nyíltvégű értékpapír befektetési alap, a 2014. évi XVI. tv. szerint alternatív befektetési Alap (ABA)

A befektetési jegy név értéke: 1 Ft/db

Az Alap futamideje: határozatlan

Felügyeleti engedély száma, kelte: H-KE-III-561/2014., 2014. október 2.

Felügyeleti nyilvántartásba vétel száma, kelte: H-KE-III-683/2014., 2014. november 17.

Az alapkezelő társaság neve, székhelye:

MBH Alapkezelő Zrt.
1068 Budapest, Benczúr u 11.
www.mbhalapkezelo.hu
a 2014. évi XVI. tv. szerint ÁÉKBV alapkezelő

Letétkezelő: **MBH Bank Nyrt.**
1056 Budapest, Váci utca 38.
Telefon: 269-0922

Forgalmazó: **MBH Bank Nyrt.**
1056 Budapest, Váci utca 38.
Telefon: 269-0922

Könyvvizsgáló: **Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft.**
1068 Budapest, Dózsa György út 84/C
Telefon: 428-6800
Molnár Attila
Kamarai bejegyzés száma: 007379

Az Alap befektetési politikája

Az Alap tőkepiaci környezettől független pozitív hozam elérésére törekszik. Az Alapkezelő aktív portfólió-kezeléssel és abszolút hozamú stratégia keretében valósítja meg az Alap esetében követni kívánt befektetési stratégiát. A befektetési portfólió kialakítása során az Alapkezelő egy több eszközcsoport elemből álló portfóliót alakít ki, aminek súlyát dinamikusan alakítja a piaci helyzet és a követett stratégia függvényében. Az Alap potenciális befektetési területe a lehető legszélesebb és globális: bankbetétek, részvények, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kollektív befektetési értékpapírok, valamint származtatott ügyletek.

A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők, a befektetési alap összetételére ható tényezők elemzése

A 2024-es év leginkább a külső konjunktúra földrészek szerinti eltérő alakulásáról és a geopolitikai feszültségek eszkalációjáról szólt. Az Európai Unió gazdaságának kibocsátása a várakozásoknak megfelelően kis mértékben bővült, a növekedési kilátások viszont érdemben nem javultak, az Egyesült Államok gazdaságának növekedése enyhén lassult, míg Kínáé a meghirdetett állami gazdáségélénkítő programok nyomán meghaladta az előzetes várakozásokat. Mindeközben számos geopolitikai gócpont keletkezett a

világban (Közel-Kelet, orosz-ukrán háború, Tajvan, Jemen, stb.), a Fehér Házba pedig új elnök költözött be, aki radikális gazdasági és politikai szemléletének teret engedve rögtön szelet vetett és vihart aratott, melynek kárvallottjai az USA főbb kereskedelmi partneri lettek. Bár a fejlett gazdaságokban továbbra is feszes munkaerőpiac támogatta a globális gazdasági növekedést, a külső konjunktúra alakulásának szempontjából kedvezőtlen fejlemény volt a dezinfláció megtorpanása és korábbinál magasabbra szökő kamatpályák, a kedvezőtlen európai ipari termelési kilátások, valamint a folytatódó orosz-ukrán háború és a globálisan feszült geopolitikai helyzet. Az év során visszafogott maradt a globális ipari termelés és a világkereskedelem is stagnált. Az amerikai dollár tavaly nagyot erősödött az eurohoz képest 1.1045-ről egészen 1.0354-ig. A japán jen 11 százalékkal gyengült a dollárhoz képest, a régiós devizák közül a lengyel zlotyi 5,5 százalékot a cseh korona pedig 9,4 százalékot veszített értékéből a dollárral szemben.

Az Alap magas likvid hányaddal, alacsony kamatkockázattal és közepes részvényhányaddal elsősorban a kockázatokra fókuszált 2024-ben, és a hosszú távú kiegyensúlyozott hozamot tartotta szem előtt. Elsősorban a magyar részvénypiacra fókuszáltunk és OTP, Richter és Mol részvényt tartottunk. Az év második felében a lengyel részvények kerültek fókuszba. Az évet kisúlyozott teljesítménnyel és alacsony volatilitással zárta alap.

I./ Vagyonkimutatás

	2023.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány	2024.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány
a) átruházható értékpapírok	10 342 404	94,72%	40 369 716	90,97%
b) banki egyenlegek	829 963	7,60%	4 492 902	10,12%
c) egyéb eszközök	45 310	0,41%	378 491	0,85%
d) összes eszköz	11 217 677	102,74%	45 241 109	101,95%
e) kötelezettségek*	298 931	2,74%	865 505	1,95%
f) nettó eszközérték	**10 918 746**	**100,00%**	**44 375 604**	**100,00%**

***** Tartalmazza a passzív időbeli elhatárolások összegét is.
**A számviteli törvény rendelkezései szerint kimutatott adatok alapján készült a táblázat.

Az Alap tételes összetétele nyitó

Értékpapír	Névérték / darab eredeti devizában	Beszerzési érték /KSZÉ (eFT)	Értékkülönbözet (eFt)	Piaci érték (eFt)
Államkötvény				
A270422B20 HUF	200 000 000	202 220	6 484	208 704
REPHUN 7.625 0/29/41 USD	2 000 000	808 210	35 610	843 820
ROMANI 4.125 03/11/39 EUR	3 250 000	962 690	113 647	1 076 337
ROMANI 2.75 04/14/41 EUR	1 150 000	255 433	49 237	304 670
ROMANI 7.625 01/17/53 USD	800 000	297 419	22 962	320 381
		2 525 972	**227 940**	**2 753 912**
Részvény				
DELTA HB HUF	2000000	82 073	-11 873	70 200
ERSTE BANK EUR	11448	158 165	2 789	160 954
MAGYAR TELEKOM (MATÁV) HUF	90669900	377 656	240 712	618 368
MEGAKRÁN HUF	10730000	39 761	2 408	42 169
MKB BANK HUF	166600000	328 452	0	328 452
OMV EUR	18000	282 707	-8 690	274 017
OTP Bank HUF	4000000	535 908	96 092	632 000
RICHTER G. TÖRZS HUF	16476000	1 237 024	204 626	1 441 650
RYANAIR HOLDINGS PLC EUR	15000	89 281	20 242	109 523
SHOPPER PARK PLUS EUR	37000	150 661	10 795	161 456
WIZZ AIR GBP	52000	489 110	16 985	506 095
		3 770 798	**574 086**	**4 344 884**
Befektetési jegy				
ADVENTUM SATIS EUR EUR	800000	282456	47960	330 416
MKBHIGHRISK HUF	40000000	39864	-11817	28 047
MKBINGATLAN HUF	36000000	36000	10130	46 130
RECORDE INGFEJL "A" EUR	300000	114777	57	114 834
SOLUS I KOCKÁZATI TŐKEALAP B SOR HUF	150000000	150000	-29263	120 737
		623097	**17067**	**640164**

Vállalati kötvény				
CORDIA 4 11/07/26 HUF	450000000	402352	-9725	392 627
MBH 8.625 10/19/27 EUR	300000	116013	6514	122 527
MBHBK 9 06/16/26 EUR	650000	240087	30787	270 874
NITROG 7 05/14/25 EUR	2980000	936262	2686	938 948
OTPHB 8.75 05/15/33 USD	700000	252103	339	252 442
OTPHB Var 11/49 EUR	1786000	578328	47698	626 026
		2525145	**78299**	**2603444**
Értékpapír összesen		**9 445 012**	**897 392**	**10 342 404**

Az Alap tételes összetétele záró

Értékpapír	Névérték / darab eredeti devizában	Beszerzési érték /KSZÉ (eFT)	Értékkülönbözet (eFt)	Piaci érték (eFt)
Államkötvény				
A270422B20 HUF	200 000 000	202 220	2 179	204 399
		202 220	**2 179**	**204 399**
Részvény				
ALIBABA Group Holding USD	10 000	378 173	-44 439	333 734
BANK PEKAO SA PLN	62 231	797 569	26 013	823 582
DELTA HB HUF	2 000 000	82 073	43 127	125 200
GS PARK EUR EUR	100 000	373 134	94 368	467 502
MAGYAR TELEKOM (MATÁV) HUF	285 172 700	2 340 720	1 292 380	3 633 100
MEGAKRÁN HUF	10 730 000	39 761	4 017	43 778
MKB BANK HUF	1 030 044 000	2 448 715	80 649	2 529 364
MOL HUF	1 222 750	25 521	1 183	26 704
Orange Polska SA PLN	400 000	304 564	-21 798	282 766
OTP Bank HUF	16 000 000	2 904 776	565 624	3 470 400
PZU PW PLN	50 000	206 355	13 608	219 963
RAIFFEISEN BANK EUR	60 000	402 447	83 509	485 956
RICHTER G. TÖRZS HUF	45 000 000	4 126 963	553 037	4 680 000
SHOPPER PARK PLUS EUR	193 844	879 892	58 131	938 023
WIZZ AIR GBP	50 000	351 629	3 919	355 548
		15 662 292	**2 753 328**	**18 415 620**
Befektetési jegy				
ADVENTUM SATIS EUR EUR	800 000	282 456	65 971	348 427
ISHARES 20+ YEAR Treasury Bond ETF USD	10 000	354 158	-10 427	343 731
ISHARES MSCI POLAND ETF USD	40 000	339 698	-11 121	328 577
MKBINGATLAN HUF	36 000 000	36 000	14 698	50 698
RECORDE INGFEJL "A" EUR	300 000	114 777	20 041	134 818
SOLUS I KOCKÁZATI TŐKEALAP B SOR HUF	150 000 000	150 000	-45 544	104 456
		1 277 089	**33 618**	**1 310 707**
Vállalati kötvény				
BTF 0 02/19/25 EUR	20 000 000	8 131 995	39 540	8 171 535
CORDIA 4 11/07/26 HUF	450 000 000	268 234	7 579	275 813
MNB250109 HUF	4 200 000 000	4 193 209	0	4 193 209
NITROG 7 05/14/25 EUR	3 480 000	1 061 456	-122 121	939 335
OTPHB Var 11/49 EUR	1 187 000	414 039	77 834	491 873
POLGB 2 08/25/36 PLN	30 000 000	2 693 599	-18 598	2 675 001
ROMANI 5.125 09/24/31 EUR	8 000 000	3 249 253	5 583	3 254 836
WINGHL 8.9 04/02/27 EUR	1 000 000	395 830	41 558	437 388
		20 407 615	**31 375**	**20 438 990**
Értékpapír összesen		**37 549 216**	**2 820 500**	**40 369 716**

II./ A forgalomban lévő befektetési jegyek száma

25 277 373 441 db

III./ Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték

1,7555470 HUF/db

IV./ Az Alap eszközeinek összetétele

Megnevezés	2023.12.31 (eFt)	Összes eszközök arányában (%)	Nettó eszközérték arányában (%)
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	9 702 240	93,81%	88,86%
b) más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	640 164	6,19%	5,86%
c) a közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok	0	0%	0%
d) egyéb átruházható értékpapírok	0	0%	0%
e) hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0%	0%
Összesen	**10 342 404**	**100,00%**	**94,72%**

*A számviteli törvény rendelkezései szerint kimutatott adatok alapján készült a táblázat.

Megnevezés	2024.12.31 (eFt)	Összes eszközök arányában (%)	Nettó eszközérték arányában (%)
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	18 415 620	40,71%	41,50%
b) más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	1 310 707	2,90%	2,95%
c) a közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok	0	0,00%	0,00%
d) egyéb átruházható értékpapírok	0	0,00%	0,00%
e) hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	20 643 389	45,63%	46,52%
Összesen	**40 369 716**	**89,23%**	**90,97%**

*A számviteli törvény rendelkezései szerint kimutatott adatok alapján készült a táblázat.

Az Alapkezelő a likviditást és a jövedelemtermelő képességet szem előtt tartva az alap tőkéjét főként tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírokban tartotta az Alap tájékoztatójában feltűntetett befektetési előírásoknak megfelelően.

A portfólióban levő alapok alapkezelési díjainak legnagyobb mértéke
Ha az alap eszközeinek legalább 20 százalékát más befektetési alapokba, kollektív befektetési formákba fekteti, az éves jelentésében közzé kell tenni a tényleges befektetésként szereplő más alapokat, egyéb kollektív befektetési formákat terhelő alapkezelési díjak legnagyobb mértékét.

Kollektív befektetési formák aránya az eszközökhöz: 2,95%

A kollektív befektetési formákat terhelő alapkezelési díj legmagasabb mértéke Nem alkalmazandó.
Érintett befektetési forma: Nem alkalmazandó.

Az Alap értékpapír állományában 20% részesedést meghaladó értékpapírok működési költségei
Nem alkalmazandó.

V./ Az Alap eszközeinek alakulása

	2023.12.31 (eFt)	2024.12.31 (eFt)
a) befektetésekből származó jövedelem	1 443 312	1 719 584
b) egyéb bevétel	0	0
c) kezelési költségek	429 341	1 097 366
d) a letétkezelő díjai	10 357	20 851
e) egyéb díjak és adók	20 090	44 527
f) nettó jövedelem	**983 524**	**556 840**
g) felosztott és újra befektetett jövedelem	0	0
h) a tőkeszámla változásai	3 800 545	19 098 231
i) befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése	938 578	2 879 495
j) minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire	nincs ilyen	nincs ilyen

VI./ Összehasonlító táblázat az elmúlt három üzleti évről

Üzleti év	A nettó eszközérték vonatkozási napja	Nettó eszközérték	Egy jegyre jutó nettó eszközérték
2022	2022.12.31	10 980 329 654	1,278795
2023	2023.12.31	10 918 746 023	1,533919
2024	2024.12.31	44 375 605 101	1,7555470

VII./ Származtatott ügyletek

2023.12.31	**Nyitott mennyiség**	**Kötési árfolyam/ár**	**Lejárat időpontja**	**Szerződés szerinti érték (eFt)**	**Piaci érték (eFt)**	**Várható eredmény (eFt)**
Forward ügyletek						
Deviza határidős eladás						
X1033955/EUR240119	365 000,00	383,88	2024.01.19	140 116	140 212	-96
X1029552/EUR240119	200 000,00	383,28979	2024.01.19	76 658	76 828	-170
X1029407/EUR240119	10 377 000,00	383,48	2024.01.19	3 979 372	3 986 240	-6 869
X1029417/GBP240119	852 000,00	447,30	2024.01.19	381 100	376 108	4 991
X1029397/USD240119	5 754 000,00	354,93	2024.01.19	2 042 267	1 998 938	43 329
ÖSSZESEN :						**41 186**

*A számviteli törvény rendelkezései szerint kimutatott adatok alapján készült a táblázat.

2024	**Nyitott mennyiség**	**Kötési árfolyam/ár**	**Lejárat időpontja**	**Szerződés szerinti érték (Ft)**	**Piaci érték (Ft)**	**Várható eredmény (eFt)**
Forward ügyletek						
Deviza határidős eladás						
EUR250115	2 000 000	409,67	2025.01.15	819 340 000	821 400 581	-2 061
PLN250115	16 500 000	96,1508	2025.01.15	1 586 488 200	1 583 945 991	2 542
PLN250115	3 000 000	95,815	2025.01.15	287 445 000	287 990 180	-545
USD250115	500 000	390,55	2025.01.15	195 275 000	196 977 538	-1 703
PLN250115	8 500 000	95,70	2025.01.15	813 450 000	815 972 177	-2 522
EUR250115	43 500 000	412,36	2025.01.15	17 937 660 000	17 865 462 639	72 197
GBP250115	720 000	498,64	2025.01.15	359 020 800	356 061 303	2 959
PLN250115	11 300 000	96,2535	2025.01.15	1 087 664 550	1 084 763 012	2 903
USD250115	5 000 000	391,00	2025.01.15	1 955 000 000	1 969 775 376	-14 775
Összesen						**58 995**
ÖSSZESEN :						**58 995**

*A számviteli törvény rendelkezései szerint kimutatott adatok alapján készült a táblázat.

VIII./ A befektetési alapkezelő működésében bekövetkezett változások
Az Alapkezelő működésében nem történt jelentős változás az év során.

IX./ A befektetési alapkezelő által kifizetett javadalmazás

2024				
	Rögzített javadalmazás	**Változó javadalmazás**	**Teljes javadalmazás**	**Fő**
Kockázati profilra ható munkatársak	516 998 059	394 537 642	911 535 701	21
Egyéb munkavállalók	317 271 928	82 293 028	399 564 956	31
Összesen	**834 269 987**	**476 830 670**	**1 311 100 657**	**52**

Átlagos statisztikai állományi létszám 43,83 fő.

Javadalmazási politika

1. Az Alap nem fizetett közvetlenül jutalékot és bármely javadalmazást az alkalmazottak részére.
2. A fenti táblázat tartalmazza a 2024-es évben foglalkoztatott munkavállalók kiemelt kereseti adatait.
3. Összes javadalmazás= Bérköltség (Munkabér és prémium) + Személyi jellegű egyéb kifizetések
4. A felülvizsgálat megtörtént, szabálytalanságot nem tárt fel.
5. Nem történt érdemi változás

X./ Az Alap azon eszközeinek bemutatása, amelyekre nem likvid jellegüknél fogva különleges szabályok vonatkoznak, továbbá az Alap likviditáskezelésének bemutatása

Az Alap portfóliójában nem likvid jellegű eszközt nem tartott.
Az Alap likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodást nem kötött. Az MBH Bankkal érvényben lévő hitelkeret szerződés az Alap nettó eszközérték változását követve, és a törvény által előírt 10%-os mértékéhez igazítva került módosításra. A felhasználható hitelkeret nagysága év végén 500.000.000 Ft volt. Az alapkezelő folyamatosan ellenőrizte, hogy az Alap portfoliója megfelel-e a befektetési politikában meghatározottaknak. Év közben olyan tény, körülmény nem merült fel, amely az Alapkezelő rendkívüli beavatkozását vagy korrekciós intézkedés alkalmazását tette volna szükségessé.

XI./ Az Alap nevében alkalmazható tőkeáttétel mértében bekövetkezett változások bemutatása
A használt módszer: teljes kitettség

2023.12.29	102,33%
2024.12.31	122,34%

XII./ Az Alap aktuális kockázati profilja és a kockázatok kezelése érdekében alkalmazott kockázatkezelési rendszerek
Ezt az Alapot a 7 osztály közül a 3. osztályba soroltuk, amely közepes kockázati osztály. Ez a jövőbeli teljesítményből eredő potenciális veszteségeket közepes szintre sorolja, és a rossz piaci feltételek esetleg hatással lesznek az Alap azon képességére, hogy kifizesse Önt. A feltüntetett kockázati kategória nem feltétlenül marad változatlan, és idővel módosulhat.

Kockázatkezelési rendszerek
A nem szándékolt kockázatok felvállalásának elkerülésére érdekében az Alapkezelő által működtetett két fő kontroll mechanizmus – a jogszabályi elvárásokkal is összhangban – a befektetési terület és a háttér területek szervezeti szétválasztása, illetve a független kockázatkezelési funkció működtetése. A front és a back office jellegű funkciók szervezeti elkülönítése biztosítja, hogy a portfolió-kezelők által kötött ügyletek ellenőrzése, visszaigazolása, elszámolása és kiértékelése magától az ügyletkötéstől teljesen elkülönüljön, így az összeférhetetlenség elkerülhető és intézményesített másodszintű kontroll működik. Az Alapkezelő kockázattudatos üzleti tevékenységét intézményesített kockázatkezelési kontroll támogatja, ami az Alapkezelőn belül elkülönült funkcióként van jelen. A független kockázatkezelési funkció elsődleges célja a kockázattudatos üzleti tevékenység proaktív elősegítése, valamint folyamatos kockázati kontrollja. Fő feladata ennek megfelelően a kockázatkezelési irányelvek, eljárások kidolgozása, a belső fórumokon a kockázatkezelési szempontok képviselete, az azonosított kulcs kockázatokat lefedő kockázati kontrollok, mint folyamatba épített kontrollok üzemeltetése, ennek megfelelő kockázati mérések működtetése, az ezzel

kapcsolatos jelentésszolgálat teljesítése, továbbá indokolt esetben az észlelt kockázati problémák eszkalálása a megfelelő döntéshozói szintekre.

Ugyanakkor a kockázattudatos magatartás, illetve a különböző kockázatok azonosítása és kezelése szempontjából az Alapkezelőn belül minden funkcionális csoport számára jelentkeznek felelősségek és feladatok. A független kockázatkezelési funkció mellett kiemelt szerepe van a szervezet kockázatvállalási hajlandóságát meghatározó, a kockázatkezelési politikát és eljárásokat jóváhagyó Igazgatóságnak, az Alapkezelő egyéb vezető állású dolgozóinak, illetve a kockázatokat tudatosan felvállaló portfolió-kezelőknek is.

A kockázatok kezeléséhez kapcsolódó irányelvek és folyamatok szabályozottságát biztosítandó az Alapkezelő belső kockázatkezelési szabályzatokat működtet. A magas szintű Kockázatkezelési Politika célja, hogy átfogóan meghatározza Alapkezelő működése során az Alapkezelőnél, illetve az Alapkezelő által kezelt portfólióknál felmerülő releváns kockázatok körét, valamint kezelésük általános elveit és módszereit. Az egyes kezelt portfoliók tekintetében a piaci-befektetési kockázati étvágyat az Alapkezelő vezetése tételesen határozza meg a jogszabályi keretek és a Kockázatkezelési Politikában lefektetett általános kockázatkezelési elvek figyelembe vétele mellett. Az azonosított releváns kockázatok mérésre és kezelésre vonatkozó technikákat, eszközöket és intézkedéseket, valamint a kockázatkezelési jelentésszolgálat formáját és tartalmát az Alapkezelő külön szabályzatban, részletes eljárási rendben szabályozza. A Kockázatkezelési Eljárások tartalmazzák azokat a kockázati limiteket és küszöbszámokat/indikátorokat, amelyek támogatják az Alapkezelőt abban, hogy a nem kívánt kockázatokat a portfoliók kezelése során elkerülje, illetve a szükséges korrekciós intézkedéseket idejekorán kezdeményezze. A kockázati korlátokat az Alapkezelő vezetése hagyja jóvá, ami alapján a visszamérésről a Mid Office és a kockázatkezelési terület - a korlátok jellegétől függően - napi és/vagy havi rendszerességgel gondoskodik. A rendszeres kockázatkezelési jelentésszolgálat keretében a jóváhagyott kockázati profiltól való esetleges eltérések a kockázatkezelés által mindig kivizsgálásra kerülnek, ami alapján az Alapkezelő vezetése akciókat kezdeményezhet a portfoliókezelési terület felé.

XIII./ Mérlegfordulónap utáni jelentős események

Globális kitekintés

A tavalyi amerikai elnökválasztást megelőzte, az alacsonyabb társasági adók, átfogó dereguláció és a fiskális expanzió ígérete által fűtött részvénypiaci eufória. A gazdasági fellendülés folytatódását remélő felfokozott várakozásokat hamar felváltotta a trumpi gazdaságpolitika lehetséges negatív következményei felett érzett széleskörű aggodalom. A befektetők hirtelen rájöttek, hogy valójában adóemelésekkel, a DOGE-n keresztüli fiskális megszorításokkal, az infláció újra fellobbanását okozó, rövidtávon gazdasági káoszt előidéző vámháborúkkal és ennek nyomán megnövekedett politikai bizonytalansággal van dolguk, amely nagy valószínűséggel stagflációhoz, legrosszabb esetben pedig akár recesszióhoz vezethet. A rövid távú inflációs várakozások a magasba szöktek, míg a 2 éves TIPS hozamok zuhantak. Teljesen világossá vált, hogy Trump vámfenyegetése nem blöff, hanem valós szándék, és hogy kormánya némi fájdalmat készül elviselni a globális kereskedelmi rendszer gyökeres átformálása érdekében. Mindeközben Scott Bessent amerikai pénzügyminiszter felkészítette a piacokat arra, hogy a következő években a GDP 6 százalékáról 3 százalékra csökkentsék az Egyesült Államok költségvetési hiányát. A következmény borítékolható volt, az amerikai részvénypiacok hosszú idő után jelentősen alulteljesítettek az világ többi főbb részvénypiacához képest. Az EAFE index és a kínai részvények január óta meredeken emelkedtek, míg az S&P 500 zuhant.

Amennyiben az Egyesült Államok gazdasága recesszióba süllyed, az nyilvánvalóan nagy károkat fog okozni a növekedés-orientált eszközökben világszerte. A dolgok jelenlegi állása szerint alacsony az esélye a recessziónak, de a gazdasági lassulás (vagy akár még stagfláció) egy olyan lehetséges kimenetel, amelynek szemtanúi lehetnek a piaci szereplők az év második felében. A szokásos kérdés persze megint az, hogy érdemben romlanak-e a rekordszintet elért vállalati marzsok, illetve profit/GDP arány a munkaerő javára, amennyiben igen, az a részvények számára viharos szembeszelet jelentene. A Trump gazdasági, geopolitikai és külpolitikája olyan gyökeres rendszerváltásokat válthat ki, amelyek hathatós fiskális expanzióra késztetnek a világ többi részén és a világkereskedelmi kapcsolatok átrendeződéséhez vezetnek (lsd. Európa újra közeledési szándékát és szükségességét Kínához), a dollár pedig jó időre elhagyhatja a január közepei 1,0245-ös szintjét az euróval szemben, és az elkövetkező években fokozatosan még inkább leértékelődhet.

Fontos azonban látni, hogy az Egyesült Államok újkori gazdasági recesszióit jellemzően pénzügyi válságok előzik meg. A különböző pénzügyi stresszindexek a politikai bizonytalanság ellenére alacsonyak, ami arra utal, hogy az Egyesült Államok pénzügyi rendszere nincs stressz alatt, de ez a helyzet könnyen megváltozhat és a befektetői hangulat rohamosan romolhat. A kötvénypiac közelmúltbeli szétesése a dollár gyengülésével párosulva arra utalnak, hogy az amerikai és nemzetközi befektetők bizalma megingott az Egyesült Államok intézményrendszerében. Ha a továbbiakban az amerikai kötvények kevésbé jelentenek menedéket a gazdasági lassulás és globális konfliktusok idejére, miközben a dollár a tartalékdeviza szerepének jelentősége halványul, az amerikai kormányzat könnyen finanszírozási nehézségekbe ütközhet, amely a költségvetési hiány durva (a GDP 3 százalékának megfelelő) lefaragását, a gazdaság zsugorodását és a medvepiac folytatódását vonhatja maga után. A strukturális okokra visszavezethető részvénypiaci esések az USA-ban ráadásul az idén eddig látottakhoz képest jóval mélyebbek szoktak lenni, és komoly esélye van annak, hogy a mostani se áll meg itt.

Részvények

Az új év kezdetekor a befektetők Európára és Kínára vonatkozó várakozásai nyomottak voltak. A kínai részvényekbe irányuló részvényáramlás 2023 óta összeomlott (az elmúlt években zajló vita arról, hogy a kínai részvények egyáltalán befektethetők-e, számos nyugati intézményi befektetőt, köztük nyugdíjalapokat késztetett arra, hogy végleg kilépjenek a kínai piacról), míg a német részvénypiac hosszabb ideje szenvedett már nettó tőkekiáramlástól (az orosz-ukrán háború elhúzódása és a német gazdaság elhúzódó stagnálása hosszú baljós árnyakat vetett Európa legnagyobb gazdaságára). Mindazonáltal Trump Amerika szövetségeseivel és Kínával szembeni kemény fellépése arra késztette a belső gazdasági problémákkal (pangó ingatlanpiac, hatalmas 300 százalékos GDP arányos eladósodottság) küzdő Kínát, hogy a múlt ősz óta több lépésben monetáris és fiskális ösztönzőket fecskendezzen be a gazdaságba a belső fogyasztás élénkítése érdekében, míg az EU-t ráébresztette saját védelmi képességeinek és elmaradt infrastrukturális hálózata fejlesztésének szükségességére.

Ennek jegyében a EU drámai mértékű 800 milliárd euróra rugó fiskális expanziót és a hidegháború vége óta nem látott újrafelfegyverzést jelentett be, melynek finanszírozását részben a koronavírus-járvány utáni helyreállítási alapból fel nem használt mintegy 90 milliárd euróból, részben eurókötvények kibocsátásából óhajtja finanszírozni. Ezzel egyidejűleg a német parlament a múlt héten elfogadta az alkotmányos reformok történelmi csomagját, amely lehetővé tette a hivatalba lépő Friedrich Merz-kormány számára, hogy jelentősen növelje védelmi kiadásait, és 500 milliárd eurós finanszírozási csomagot indítson Németország infrastrukturális beruházásainak fellendítésére. A kombinált katonai és infrastrukturális csomag 1 billió euró lesz a következő 12 évben, amely hatalmas fordulat az eddig magas belső megtakarítás és saját maga által kiszabott fiskális megszorítás alatt nyögő, nettó exportra vagy a külföldi keresletre támaszkodó (merkantilista gazdasági modellben működő) német gazdaság életében, és valószínűleg több mint évi 1-2%-kal fogja növelni a GDP növekedését.

Mindazonáltal nincs garancia arra, hogy az európai intézmény mélyreható kínálati reformokat fog végrehajtani, ami nagyon fájdalmas lehet a piaci szereplők, a vállalati szektor és a háztartások számára egyaránt, mint ahogy arra sem, hogy Európa elkerüli a recessziót a vámintézkedések nyomán. Az ázsiai országokra kivetett amerikai vámok, különös tekintettel Kínára, ezen országok exportját átirányíthatja Európába, ami deflációs sokkot okozhat. Az európai vállalatok profitja romlhat a vámtarifa (25%-os az autók esetében) a lassuló amerikai növekedés és a globális kereskedelem miatt. Ennek eredményeként az európai beruházási szándékok széles körű visszaesése tovább mélyül, lefelé húzva a beruházási rátákat. A vámtarifa sokk hasonló a COVID-19-sokkhoz – teljesen exogén és kívül esik Európa ellenőrzésén, amit csak elmélyítene az EU részéről jövő megtorló tarifák.

Kína hasonló cipőben járt, mint Németország. Trump vámháborúja és a tartós defláció réme két nagy lépésre késztette Pekinget. Az első a költségvetési hiány meredek növelése (idén valószínűleg 2 százalékponttal) a növekedés megerősítse végett, a második a magánszektor növekedésének előmozdítása a vállalkozók jogi, pénzügyi és intézményi támogatásával. Az amerikai vámok azonban így is éreztetik majd hatásukat a kínai gazdaságra, amely idén csupán 3-4 százalékkal bővülhet a kormányzati intézkedések dacára.

Mindezek fényében nem meglepő, hogy a befektetők újra kalibráltak növekedési várakozásaikat Európára és Kínára vonatkozóan, amely ellentétes dinamikát hozott létre a piacok teljesítményében: miközben az Egyesült Államok részvénypiaca a gazdasági növekedés mérséklését árazza, a világ többi piaca felívelő pályán mozgott és a bővülésre gyorsulására fogadott. Míg az SPX Index 5 százalékot, a kisebb paici kapitalizációjú amerikai cégeket tömörítő RTY és SML indexek pedig csaknem 10 százalékot veszített az értékükből az év

első három hónapjában, az európai SXXP Index mintegy 10 százalékkal, a hongkongi HSI Index 15 százalékkal, a fejlődő piacokat lefedő EEM US ETF közel 5 százalékkal, az MCSI EAFE Index pedig 8 százalékot emelkedett. Az amerikai részvények visszaesését a Mag 7 vezette, ahol az értékelések már-már eufórikus szinteket verdestek az AI generálta hatékonyság növekedésbe vetett spekulációs várakozásoktól fűtve. Egészen a DeepSeek R1 megjelenéséig. Ugyanezen alapon azonban mind a kínai részvények, mind az európai részvények sokszorosan alulértékeltek voltak és óriási diszkontokkal kereskedtek az amerikai társaikhoz képest. Érdemes megemlíteni, hogy az európai részvények első negyedéveben tapasztalt kitörését olyan ciklikus szektorok vezették, mint a pénzügyi szektor és az ipar, ugyanakkor idén a defenzív szektorok, mint a közművek és az egészségügy, az egyik legjobban teljesítő ágazatoknak bizonyultak az Egyesült Államok piacán is. Más szóval, az európai részvények a ciklikus fellendülést árazták, míg az amerikai piac a növekedés lassulását.

A globális részvénypiacok első negyedéves teljesítménynek tekintetében tehát a lényeg az volt, hogy hosszú idő óta először vált el egymástól az Egyesült Államok és Eurázsia fiskális irányvonala: előbbi a fiskális megszorításokra készül, míg utóbbi fiskális expanzión megy keresztül. Ez a fiskális eltérés kulcsfontosságú tényező az amerikai részvények, valamint az európai és kínai részvények eltérő teljesítménye mögött, és megmagyarázza, hogy az Egyesült Államok kincstári kötvényhozamai és a dollár árfolyama egy kezdeti erősödést követően miért estek egészen az április 2-i (Liberation day) új és elsöprő mértékű amerikai vámtételek bejelentéséig, miközben a kötvényhozamok Németországban és Kínában emelkedtek, a réz és az olaj ára bezuhant (bár még messze vannak attól a szintjüktől, hogy recessziót vetítsenek előre), az aranyé viszont rövid megingás után tankönyvszerű módon abszolút csúcsára emelkedett. A kulcsfontosságú tényező volt tehát az, hogy az amerikai részvények és a világ többi részének részvénypiacai közötti hatalmas értékelési különbség hozzájárult a részvényárfolyamok eltérő teljesítményéhez, de az a szembeötlő értékelési rés arra ösztönözte végül a globális tőkepiaci szereplőket, hogy az olcsóbb és/vagy kevésbé fejlett piacok és szektorok felé forduljanak.

Az európai részvények jobb teljesítménye az amerikaiakhoz képest akár tartósabbnak is bizonyulhat, mint az elmúlt években tapasztalt rövid emelkedések az erősebb euró ellenére is, de irányuk nem valószínű, hogy el tud szakadni az amerikai indexekétől, amennyiben folytatódik az amerikai részvények lejtmenete, csupán az esésük mértéke lehet mérsékeltebb. A kínai technológiai részvények, melyek jelenleg 31%-os diszkonttal forognak az amerikai versenytársaikhoz képest, hasonlóan vonzóak maradhatnak a befektetők számára, mivel az értékeltségbeli hatalmas különbség több mint kompenzálja a beágyazott kockázatot. Természetesen Kínát az Egyesült Államok legfontosabb stratégiai riválisának tekintik, és Peking kapcsolata a Nyugattal továbbra is merev és ingatag marad, ami egyben azt is jelenti, hogy a kínai eszközökhöz mindig nagy geopolitikai kockázati prémium kapcsolódik majd.

Pillanatnyilag egyedi részvények put-call opcióinak árazása szélsőértéket mutat a putok javára, amely rendkívül erős pesszimizmust tükröz az amerikai részvénypiac jövőjével kapcsolatban. Az árfolyamok zuhanása meghozta a volatilitást a részvénypiacokra, a VIX Index hatalmas mozgásokat produkál március eleje óta. Amíg a kedélyek nem nyugszanak le, a realizált volatilitás megugrása az egyik fő akadálya marad a vételi pozícióméretek emelésének. A részvény/kötvény kitettség arányának korrekciója javában zajlik, és nagyon valószínű, hogy az amerikai részvények alulteljesítenek a kötvényekhez képest az év hátralévő időszakában.

Kötvények

Év elején a kötvényhozamok erőteljes emelkedésbe fordultak miután nyilvánvalóvá vált a piaci szereplők számára az egyszerre protekcionista és merkantilista trumpi gazdaságpolitika fenyegető veszélye a globális inflációra nézve. Ezzel párhuzamosan a dollár meredek zuhanórepülésbe fordult és több, mint 13 százalékkal értékelődött le az euróhoz képest. Az Egyesült Államok kincstárának hozamgörbéje gyors egymásutánban „bull és bear steepening" fázisokon megy keresztül, ami egyfelől összhangban van a puhább gazdasággal és a fegyelmezettebb Federal Reserve-vel, de recesszió nélkül, másfelől a növekvő nyugtalanság, a recessziós félelmek eluralkodásának is a jele. A lehetséges recesszió árnyékában pedig a kamatlábak és az államkötvény-hozamok esése a normális forgatókönyv. Általában az amerikai valuta és az állampapírok hozamai egymással ellentétes irányban mozognak, most azonban ez nem így történtik. A befektetők egyszerre szabadulnak meg dollárjaiktól és amerikai értékpapírjaiktól, mivel bizonytalanok abban, hogy az amerikai államkötvényekben biztonságban van-e a pénzük. Az amerikai 10 éves államkötvény hozama rövid idő leforgása alatt több mint 60 bázispontot emelkedett, a volatilitás megnőtt, a likviditás kiszáradt. Eközben a német hozamok is a magasba szöktek a történelmi fiskáliscsomag belengetését követően. A régiós

kötvénypiacok eltérően viselkedtek: a magyar, román és cseh hozamok felfele, a lengyel hozamok viszont inkább lefele mozdultak el. A globális kötvénypiacokon árazott kamatpálya feljebb tolódott az inflációs félelmek hatására.
A monetáris feltételek szigorodásával a nemteljesítés kockázatát tükröző kötvényfelárak is feljebb kúsztak, de nem utaltak arra, hogy a nemteljesítési ráta szignifikánsan nőne a következő 9 hónapban. Február végétől kezdődően észrevehető változás ált be vállalati kötvényfelárakban. Európában februári mélypontjukról lépésről lépésre, majd a vámtarifák bejelentését követően felgyorsulva emelkedtek a magas kockázatú bóvli kötvények felárai 280 bázisportól egészen 429 bázispontra. A megemelt vámtarifák veszélyt jelentenek a vállalati árrésekre, mivel a vállalatok valószínűleg nem tudják áthárítani teljes mértékben az összes költségnövekedést, miközben a kereskedelmi háború következményei növelik a recesszió kockázatát, ami a vállalti mérlegek romlását és a nemteljesítések számának növekedését vonhatja maga után, párosulva egy még intenzívebb globális kockázatkerülési hullám kialakulásával. A befektetési kategóriába sorolt kötvények felárai ugyan szélesebb sávban ingadoztak, összességében viszont nem nőttek az év eleji (kb 220 bázispontos) szintjükhöz képest.
A jegybanki válaszok nem maradtak el a kötvénypiaci turbulenciák kezelését illetően. A piac jelenleg 113 bázispontost kamatvágást áraz a FED részéről, az EKB-tól pedig összességében 86 bázispontot csökkentést vár az idei év végéig. Általánosságban kijelenthető, hogy a jegybanki döntéshozók tavaly nyár óta erősen adatvezérelt módon hozzák meg döntéseiket és jelenlegi bizonytalan környezetben egyelőre nem akarnak előre elköteleződni egyetlen kamatpálya mellett sem, a vámsokk kedvezőtlen hatásainak tompítása végett, végső esetben pedig akár a mennyiségi lazítás újraindítása is elképzelhető forgatókönyv a szuverén és vállalati kötvényfelárak megtámasztása érdekében.

A fenti események nem okoztak – a szokásos üzletmenetnél – nagyobb visszaváltást az Alapban 2025-ben. Az Alap likviditási helyzete továbbra is stabil. Az Alap kezelője a jövőben is folyamatosan nyomon követi a piaci eseményeket, befektetési döntései során várakozásainak, az Alap kockázati besorolásának és befektetési politikájának megfelelően igyekszik az optimális eszközösszetétel kialakítására.

Az Alap magas likvid hányaddal, alacsony kamatkockázattal és közepes részvényhányaddal elsősorban a kockázatokra fókuszált 2025 Q1-ben, és a hosszú távú kiegyensúlyozott hozamot tartotta szem előtt. Elsősorban hazai és lengyel részvényeket tartottunk a portfólióban.

Az Alapnak két új sorozata indult 2025-ben:
MBH Aktív Alfa Abszolút Hozamú Származtatott Alap EUR sorozat (ISIN: HU0000736434)
MBH Aktív Alfa Abszolút Hozamú Származtatott Alap USD sorozat (ISIN: HU0000736426)

XIV./ Nettó eszközérték és a forgalomban lévő befektetési jegyek számának alakulása

A sorozat (ISIN: HU0000714225)	2024.12.31	2025.04.15
Aktuális nettó eszközérték	44 375 605 101	68 877 865 356
Unitok száma	25 277 373 441	37 624 449 220
Eszközérték/Jegy	1,755547	1,830668

MBH Aktív Alfa Abszolút Hozamú Származtatott Alap EUR sorozat (ISIN: HU0000736434) 2025.04.15
Saját tőke: 1 911 678,03 EUR
Egy jegyre jutó NEÉ: 1,042598 EUR/db
Darabszám: 1 833 571 db

MBH Aktív Alfa Abszolút Hozamú Származtatott Alap USD sorozat (ISIN: HU0000736426) 2025.04.15
Saját tőke: 407 209,27 USD
Egy jegyre jutó NEÉ: 1,062034 USD/db
Darabszám: 383 424 db

Budapest, 2025. április 28.

_____
Vállalkozás vezetője (képviselője)

MELLÉKLETEK

MBH Aktív Alfa Abszolút Hozamú Származtatott Alap
Mérleg

adatok eFt-ban

Sor-szám		A tétel megnevezése	Előző év	Előző év(ek) módosításai	Tárgyév
a	b		c	d	e
01.	**A.**	**Befektetett eszközök (02. sor)**	**0**	**0**	**0**
02.	I.	ÉRTÉKPAPÍROK (03.+04. sor)	0	0	0
03.	1.	Értékpapírok			
04.	2.	Értékpapírok értékelési különbözete (05.+ 06. sor)	0	0	0
05.		a/ kamatokból, osztalékokból			
06.		b/ egyéb			
07.	**B.**	**Forgóeszközök (08.+13.+18. sor)**	**11 176 491**	**0**	**45 182 114**
08.	I.	KÖVETELÉSEK (09.+10.+11.+12. sor)	4 124	0	319 496
09.	1.	Követelések	4 124		319 496
10.	2.	Követelések értékvesztése (-)			
11.	3.	Külföldi pénzértékre szóló követelések értékelési különbözete			
12.	4.	Forintkövetelések értékelési különbözete			
13.	II.	ÉRTÉKPAPÍROK (14.+15. sor)	10 342 404	0	40 369 716
14.	1.	Értékpapírok	9 445 012		37 549 216
15.	2.	Értékpapírok értékelési különbözete (16.+17. sor)	897 392	0	2 820 500
16.		a) kamatokból, osztalékokból	114 320		93 855
17.		b) egyéb	783 072		2 726 645
18.	III.	PÉNZESZKÖZÖK (19.+20. sor)	829 963		4 492 902
19.	1.	Pénzeszközök	829 963		4 492 902
20.	2.	Valuta, devizabetét értékelési különbözete			0
21.	**C.**	**Aktív időbeli elhatárolások (22.+23. sor)**	**0**	**0**	**0**
22.	1.	Aktív időbeli elhatárolások			
23.	2.	Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése (-)			
24.	**D.**	**Származtatott ügyletek értékelési különbözete**	41 186		58 995
25.		**ESZKÖZÖK ÖSSZESEN (01.+07.+21.+24. sor)**	**11 217 677**	**0**	**45 241 109**
26.	**E.**	**Saját tőke (27.+30. sor)**	**10 918 746**	**0**	**44 375 604**
27.	I.	INDULÓ TŐKE (28.+29. sor)	7 118 201	0	25 277 373
28.		a) kibocsátott befektetési jegyek névértéke	36 666 410		56 739 950
29.		b) visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	-29 548 209		-31 462 577
30.	II.	TŐKEVÁLTOZÁS (TŐKENÖVEKMÉNY)(31.+32.+33.+34. sor)	3 800 545	0	19 098 231
31.		a) visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	-711 299		12 088 630
32.		b) értékelési különbözet tartaléka	938 578		2 879 495
33.		c) előző év(ek) eredménye	2 589 742		3 573 266
34.		d) üzleti év eredménye	983 524		556 840
35.	**F.**	**Céltartalékok**			
36.	**G.**	**Kötelezettségek (37.+38.+39. sor)**	**102**	**0**	**11 976**
37.	I.	HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK			
38.	II.	RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	102		11 976
39.	III.	KÜLFÖLDI PÉNZÉRTÉKRE SZÓLÓ KÖTELEZETTSÉGEK ÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE			
40.	**H.**	**Passzív időbeli elhatárolások**	**298 829**		**853 529**
41.		**FORRÁSOK ÖSSZESEN (26.+35.+36.+40. sor)**	**11 217 677**	**0**	**45 241 109**

A kiegészítő melléklet a mérleg elválaszthatatlan részét képezi.

"A" EREDMÉNYKIMUTATÁS

adatok eFt-ban

Sor-szám	A tétel megnevezése	Előző év	Előző év(ek) módosításai	Tárgyév
a	b	c	d	e
I.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI	2 554 598		2 901 630
II.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	1 111 286		1 182 046
III.	EGYÉB BEVÉTELEK	21		0
IV.	MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEK	454 905		1 152 463
V.	EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	4 904		10 281
VI.	FIZETETT, FIZETENDŐ HOZAMOK	0		0
VII.	TÁRGYÉVI EREDMÉNY	983 524	0	556 840

A kiegészítő melléklet az eredménykimutatás elválaszthatatlan részét képezi.

1. Számviteli politika, értékelési elvek

Az alap könyveit és nyilvántartásait a számvitelről szóló 2000. évi C. törvényben és a 215/2000 (XII.11.) sz. A befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló Kormányrendelet szerint vezeti.
Az Alapkezelő részletes analitikus nyilvántartást vezet az Alap eszközeiről. Az értékpapírok értékelése az Alap kezelési szabályzatának megfelelően történik, az eladott értékpapírok beszerzési értékének megállapítása FIFO módszer alkalmazásával kerül sor.
Az alap - befektetési politikája alapján - csak forgatási célú értékpapírokat vásárol.
Az értékpapírok után tárgyévben járó időarányos kamatok az értékpapírok értékkülönbözeteként kerülnek elszámolásra. Az értékelési különbözetek mind a főkönyvi, mind az analitikus nyilvántartáson belül megbontásra kerülnek a kamatokból, osztalékokból és egyéb piaci értékítéletből származó összetevőkre.
A devizás követelések, kötelezettségek, pénzeszközök átértékelése az eredménnyel szemben történik.
Az alap eszközeit 2024. december 31-i piaci árfolyamon értékeltük.
A mérlegkészítés időpontja: 2025. január 02.

2. Működési költségek részletezése

Megnevezés	Előző év eFt	Tárgyév eFt
Alapkezelői díj	148 952	306 426
Teljesítménydíj	280 389	790 940
Letétkezelői díj	10 357	20 851
Megbízási díj	6 806	20 422
Felügyeleti díj	3 647	7 415
Könyvvizsgálói díj	1 897	2 077
Bankköltség	742	779
KELER díj	438	1 489
BONY díj	377	525
Egyéb költség	80	160
Könyvelési díj	1 220	1 379
Működési költség összesen	**454 905**	**1 152 463**