MBH ALAPKEZELŐ

Elektronikusan aláírta:
Bedenek Melinda
Szigró

Elektronikusan aláírta:
Tichyné Szirmai Beatrix Eszter
Szigró

MBH Állampapír Hosszú Kötvény Alap

Felügyeleti nyilvántartási szám: 1111-09

Éves jelentés

2024. január 1. - december 31.

Budapest, 2025. április 28.

1./ Az Alap ismertetése

Az Alap megnevezése: MBH Állampapír Hosszú Kötvény Alap (korábban: MKB Állampapír Befektetési Alap**)**

Az Alap típusa: nyilvános, nyíltvégű értékpapír befektetési alap, a 2014. évi XVI. tv. szerint ÁÉKBV

Az Alap futamideje: Az Alap nyilvántartásba vételétől határozatlan idejű

Felügyeleti engedély száma, kelte: E-III/110.302/2005., 2005. december 16.

Felügyeleti nyilvántartásba vétel száma, kelte: E-III/110.302-1/2005., 2005. december 16.

A befektetési jegy névértéke: 1 Ft/db

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
dr. Törő Péter Roland
Kamarai bejegyzés száma: 007302

2./ Az Alap befektetési irányelvei

Az Alapkezelő a Befektetőktől összegyűjtött tőkét az Európai Unió és az OECD tagállamok által kibocsátott, ezen belül is elsődlegesen a Magyar Állam által kibocsátott állampapírokba fekteti be. Az Alap MAX indexnél nagyobb tőkenövekedésre törekszik.
Az Alap a befektetési portfólió kialakítása során a tőkét bankbetétekbe, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba és kollektív befektetési értékpapírokba fektetheti. Az Alap a hazai vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba is befektetheti forrásainak egy részét, ezáltal az Alapkezelő az állampapírokénál magasabb hozam elérésének lehetőségét kívánja megteremteni. Az Alap devizás eszközeit és kamatkockázatait származtatott eszközökkel fedezheti.

A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

Az alap az eszközeinek nagyrészét, hosszabb-közepes lejáratú, forintban denominált magyar állampapírokba fektette. Az év során a törvényi változásokat követve magyar és külföldi devizában kibocsátott diszkontkincstárjegyek is szerepeltek, utóbbiak deviza kockázat fedezésével párosítva. Az emelkedő nemzetközi hosszú hozamok miatt alapvetően óvatos stratégiát folytattunk, különösképp a hazai államkötvények tekintetében, ezért taktikai jelleggel más devizában denominált, illetve más

országok által kibocsátottkötvények is helyet kaptak, ahol a devizakitettség nem minden esetben volt teljesen kifedezve. Ezeket a kitettségeket részben más befektetési alap, vagy ETF vásárlásával fedezte. Az alap, az állampapírokon kívül, jelzálog és vállalati kötvény kitettséggel és – az óvatosság jegyében – MNB kötvényt kitettséggel is rendelkezett.

3./ Vagyonkimutatás

	2023.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány	2024.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány
a) átruházható értékpapírok	15 984 305	101,8%	14 206 813	98,7%
b) banki egyenlegek	360 238	2,3%	245 153	1,7%
c) egyéb eszközök	23 351	0,1%	-41 395	-0,3%
d) összes eszköz	16 367 894	104,2%	14 410 571	100,1%
e) kötelezettségek*	660 316	4,2%	20 299	0,1%
f) nettó eszközérték	**15 707 578**	**100,0%**	**14 390 272**	**100,0%**

***** Tartalmazza a passzív időbeli elhatárolások összegét is.

Az Alap tételes összetétele nyitó

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Eszköz érték	%
MKB Állampapír EUR	EUR		1 904 009	0,01%
MKB Állampapír HUF	HUF		343 679 921	2,19%
MKB Állampapír USD	USD		14 654 059	0,09%
3211.Magyar Államkötvény				
2026/D MÁK	HUF	HU0000403340	592 101 250	3,77%
2026/H MÁK	HUF	HU0000406160	441 069 600	2,81%
2027/A MÁK	HUF	HU0000403118	183 300 600	1,17%
2028/A MÁK	HUF	HU0000402532	842 166 400	5,36%
2030/A MÁK	HUF	HU0000403696	608 025 600	3,87%
2031/A MÁK	HUF	HU0000403001	771 672 600	4,91%
2032/A MÁK	HUF	HU0000405550	743 798 400	4,74%
2033/A MÁK	HUF	HU0000404744	154 845 400	0,99%
2034/A MÁK	HUF	HU0000404892	370 363 000	2,36%
2035/A MÁK	HUF	HU0000406624	539 502 000	3,43%
2038/A MÁK	HUF	HU0000403555	141 601 600	0,90%
2041/A MÁK	HUF	HU0000404165	230 123 520	1,47%
2051/G MÁK	HUF	HU0000404991	1 085 358 000	6,91%
REPHUN 4.25 06/16/2031 EUR	EUR	XS2010026214	298 747 664	1,90%
REPHUN 7.625% 03/29/41 USD	USD	US445545AF36	192 390 903	1,22%
2027/B MÁK	HUF	HU0000404157	208 703 800	1,33%
2029/B MÁK	HUF	HU0000404926	30 613 590	0,19%
2032/B MÁK	HUF	HU0000406087	200 564 000	1,28%
3211.Magyar Államkötvény Összesen:			***7 634 947 927,00***	***48,61%***
3212.Diszkont kincstárjegy				
D240103	HUF	HU0000524871	599 688 600	3,82%
D240110	HUF	HU0000524889	199 654 400	1,27%
D240117	HUF	HU0000524897	252 596 954	1,61%
D240124	HUF	HU0000524731	39 834 560	0,25%
D240207	HUF	HU0000524947	198 693 400	1,27%
D240228	HUF	HU0000524962	197 978 600	1,26%
D240320	HUF	HU0000524814	295 903 500	1,88%
D240403	HUF	HU0000524996	639 505 750	4,07%
D240430	HUF	HU0000524673	49 000 200	0,31%
D240626	HUF	HU0000524756	194 089 200	1,24%

3212.Diszkont kincstárjegy Összesen:			***2 666 945 164,00***	***16,98%***
3221.Belföldi (nem állami) kötvény				
MBH MREL 2026/B EUR	EUR	HU0000362702	395 891 957	2,52%
OTPHB 8.75 05/15/33	USD	XS2586007036	1 190 088 748	7,58%
MBHBAN 8.625 10/19/27 RESET	EUR	XS2701655677	285 896 506	1,82%
3221.Belföldi (nem állami) kötvény Összesen:			***1 871 877 211,00***	***11,92%***
3222.Külföldi kötvény				
MBKPW 8.375 09/11/27	EUR	XS2680046021	455 386 859	2,90%
TVLRO 7.25 12/07/28	EUR	XS2724401588	594 331 405	3,78%
3222.Külföldi kötvény Összesen:			***1 049 718 264,00***	***6,68%***
3251.Befektetési jegy (határozatlan futamidő)				
ADVENTUM SATIS EUR	EUR	HU0000728167	123 905 900	0,79%
MBH PB TOP I	HUF	HU0000733092	2 636 910 686	16,79%
3251.Befektetési jegy (határozatlan futamidő) Összesen:			***2 760 816 586,00***	***17,58%***
331.Határidős eladás				
X1029410 / EUR240119	HUF		-3 005 027	-0,02%
X1030118 / EUR240119	HUF		-460 950	0,00%
X1029400 / USD240119	HUF		26 732 590	0,17%
331.Határidős eladás Összesen:			***23 266 613,00***	***0,15%***

Az Alap tételes összetétele záró

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Eszköz érték	%
Állampapír EUR - OTP	EUR		82 018	0,00%
UCB MBH Állampapír Hosszú Kötvény EUR	EUR		168 144 819	1,17%
UCB MBH Állampapír Hosszú Kötvény HUF	HUF		76 926 156	0,53%
3211.Magyar Államkötvény				
2027/A MÁK	HUF	HU0000403118	276 530 100	1,92%
2028/A MÁK	HUF	HU0000402532	717 101 700	4,98%
2029/A MÁK	HUF	HU0000404603	429 692 500	2,99%
2030/A MÁK	HUF	HU0000403696	546 473 340	3,80%
2031/A MÁK	HUF	HU0000403001	760 399 200	5,28%
2032/A MÁK	HUF	HU0000405550	718 055 200	4,99%
2033/A MÁK	HUF	HU0000404744	149 968 400	1,04%
2034/A MÁK	HUF	HU0000404892	579 849 600	4,03%
2035/A MÁK	HUF	HU0000406624	1 936 568 900	13,46%
2038/A MÁK	HUF	HU0000403555	133 039 000	0,92%
2041/A MÁK	HUF	HU0000404165	460 929 489	3,20%
2051/G MÁK	HUF	HU0000404991	1 017 372 000	7,07%
REPHUN 4.25 06/16/2031 EUR	EUR	XS2010026214	326 436 807	2,27%
REPHUN 7.625% 03/29/41 USD	USD	US445545AF36	202 543 909	1,41%
2027/B MÁK	HUF	HU0000404157	143 079 580	0,99%
2029/B MÁK	HUF	HU0000404926	203 958 400	1,42%
2032/B MÁK	HUF	HU0000406087	204 515 000	1,42%
3212.Diszkont kincstárjegy				
BTF 0 03/26/25	EUR	FR0128227826	611 518 006	4,25%
3221.Belföldi (nem állami) kötvény				
CECBAK 5.625 11/28/29	EUR	XS2948748012	374 597 285	2,60%
MBH MREL 2026/B EUR	EUR	HU0000362702	416 374 178	2,89%
OTPHB 8.75 05/15/33	USD	XS2586007036	1 380 810 753	9,60%

MBHBAN 8.625 10/19/27 RESET	EUR	XS2701655677	311 136 103	2,16%
OTPHB 4.25 10/16/30	EUR	XS2917468618	208 575 670	1,45%
3222.Külföldi kötvény				
ROMANI 3.75 02/07/34	EUR	XS2434895806	109 702 807	0,76%
ROMANI 5.125 09/24/31	EUR	XS2908644615	406 854 390	2,83%
ROMANI 5.25 05/30/32	EUR	XS2829209720	123 913 410	0,86%
ROMGAZ 4.75 10/07/29	EUR	XS2914558593	58 636 177	0,41%
MBKPW 8.375 09/11/27	EUR	XS2680046021	496 086 652	3,45%
TVLRO 7.25 12/07/28	EUR	XS2724401588	670 612 180	4,66%
3241.Jelzáloglevél				
MZJ29NF01	HUF	HU0000653688	100 822 100	0,70%
3251.Befektetési jegy (határozatlan futamidő)				
ADVENTUM SATIS EUR	EUR	HU0000728167	130 660 073	0,91%
331.Határidős eladás				
X1160862 / EUR250115	HUF		3 479 419	0,02%
X1167179 / EUR250115	HUF		2 722 238	0,02%
X1163818 / EUR250130	HUF		-12 395 630	-0,09%
X1163791 / EUR250130	HUF		-3 582 295	-0,02%
X1150110 / EUR250130	HUF		-3 456 689	-0,02%
X1163796 / USD250130	HUF		-28 162 345	-0,20%

4./ 2024. december 31-én forgalomban lévő befektetési jegyek száma

2024. január 1-én forgalomban lévő befektetési jegyek		**2 244 103 463**	**db**
2024. január 1-december 31. között eladott befektetési jegyek	+	942 261 744	db
2024. január 1-december 31. között visszaváltott befektetési jegyek	-	1 231 634 540	db
2024. december 31-én forgalomban lévő befektetési jegyek száma		**1 954 730 667**	**db**

5./ Könyvelési célból számolt egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték 2024. december 31-én:
7,361767 HUF/db

6./ Nettó eszközérték részletezése

adatok eFt-ban

	2023.12.31	**2024.12.31**
Befektetett eszközök	0	0
Követelések	0	0
Értékpapírok	15 984 305	14 206 813
Pénzeszközök	360 238	245 153
Aktív időbeli elhatárolások	84	0
Származtatott ügyletek ért. kül.	23 267	-41 395
Eszközök összesen	**16 367 894**	**14 410 571**
Kötelezettségek	642 147	3 244
Passzív elhatárolások	18 169	17 055
Nettó eszközérték/Saját tőke	**15 707 578**	**14 390 272**

7./ Az Alap eszközeinek összetétele

Megnevezés	2023.12.31 (eFt)	Összes eszközök arányában (%)	Nettó eszközérték arányában (%)
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	13 223 488	83%	84%
b) más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	2 760 817	17%	18%
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	15 984 305	100%	102%

Megnevezés	2024.12.31 (eFt)	Összes eszközök arányában (%)	Nettó eszközérték arányában (%)
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	14 076 153	98%	98%
b) más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	130 660	1%	1%
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	14 206 813	99%	99%

Az Alapkezelő a likviditást és a jövedelemtermelő képességet szem előtt tartva az alap tőkéjét 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: 0,91%

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.

8./ Az Alap eszközeinek alakulása

	2023.12.31 (eFt)	**2024.12.31 (eFt)**
a) befektetésekből származó jövedelem	462 468	893 746
b) egyéb bevétel	0	0
c) kezelési költségek	102 921	202 396
d) a letétkezelő díjai	12 843	24 080
e) egyéb díjak és adók	9 910	17 249
f) nettó jövedelem	**336 794**	**650 021**
g) felosztott és újra befektetett jövedelem	0	0
h) a tőkeszámla változásai	13 463 475	12 435 541
i) befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése	423 807	603 979
j) minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire	nincs ilyen	nincs ilyen

9. / Az elmúlt három üzleti évben számolt utolsó összesített nettó eszközérték és az egy jegyre jutó nettó eszközérték:

Üzleti év	A nettó eszközérték vonatkozási napja	Nettó eszközérték	Egy jegyre jutó nettó eszközérték
2022	2022.12.31	3 275 559 116	5,708025
2023	2023.12.31	15 707 578 239	6,999489
2024	2024.12.31	14 390 272 208	7,361767

10./ Származtatott ügyletek

2023.12.31

Adatok Ft-ban

Ügylettípus	Devizapár	Lejárat napja	Kötési árfolyam	Várható eredmény
Határidős forward pozíció	EURHUF	2024.01.19	1 740 999 200	-3 005 027
Határidős forward pozíció	EURHUF	2024.01.19	191 610 000	-460 950
Határidős forward pozíció	USDHUF	2024.01.19	1 260 001 500	26 732 590
Összesen:			**3 192 610 700**	**23 266 613**

2024.12.31

Adatok Ft-ban

Ügylettípus	Devizapár	Lejárat napja	Kötési árfolyam	Várható eredmény
Határidős forward pozíció	EURHUF	2025.01.30	177 531 200	-3 456 689
Határidős forward pozíció	EURHUF	2025.01.15	824 880 000	3 479 419
Határidős forward pozíció	EURHUF	2025.01.30	790 296 400	-3 582 295
Határidős forward pozíció	USDHUF	2025.01.30	1 371 631 250	-28 162 345
Határidős forward pozíció	EURHUF	2025.01.30	2 237 612 900	-12 395 630
Határidős forward pozíció	EURHUF	2025.01.15	372 352 500	2 722 238
Összesen:			**5 774 304 250**	**-41 395 302**

Az Alapkezelő működésében nem történt jelentős változás az év során.

12./ 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

13./ 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 millió 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.

14./ Az Alap aktuális kockázati profilja és a kockázatok kezelése érdekében alkalmazott kockázatkezelési rendszerek

Ezt a terméket/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 kulcskockázatokat 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 portfóliónál 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.

15./ Az Alap nevében alkalmazható tőkeáttétel mértékében bekövetkezett változások bemutatása

Az Alap teljes futamideje alatt egyszeres tőkeáttételt alkalmazott, abban változás nem következett be.

16./ 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.

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 volt.

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

Dátum	Nettó eszközérték	Befektetési jegy egyenleg	Egy jegyre jutó nettó eszközérték	Devizanem
2024.12.31	14 390 272 220	1 954 730 667	7,3617670	HUF
2025.04.15*	-	-	-	HUF

*Az Alap 2025. március 21. napjával beolvadt az MBH Hazai Hosszú Kötvény Alapba. Az egyesülés során az MBH Állampapír Hosszú Kötvény Alap egyesült az MBH Hazai Hosszú Kötvény Alappal, amely egyesülés során az MBH Állampapír Hosszú Kötvény Alap A sorozat Befektetői az MBH Hazai Hosszú Kötvény Alap A sorozatú befektetési jegyeit kapták meg az átváltás során. Az egyesülés részleteiről Egyesülési jelentés készült.

Budapest, 2025. április 28.

_____

Vállalkozás vezetője (képviselője)

MELLÉKLETEK

MBH Állampapír Hosszú Kötvény Alap

1. Mérleg és eredménykimutatás

MÉRLEG

Adatok eFt-ban

Megnevezés	**2023.12.31**	**2024.12.31**
ESZKÖZÖK (AKTÍVÁK)	**16 367 894**	**14 410 571**
A.) Befektetett eszközök	0	0
I. Értékpapírok	0	0
1. Értékpapírok	0	0
2. Értékpapírok értékelési különbözete	0	0
a.) kamatokból, osztalékokból	0	0
b.) egyéb	0	0
II. Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
B.) Forgóeszközök	16 344 543	14 451 966
I. Követelések	0	0
1. Követelések	0	0
2. Követelések értékvesztése (-)	0	0
3. Külföldi pénzértékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
II. Értékpapírok	15 984 305	14 206 813
1. Értékpapírok	15 583 765	13 561 439
2. Értékpapírok értékelési különbözete	400 540	645 374
a.) kamatokból, osztalékokból	169 166	212 527
b.) egyéb	231 374	432 847
III. Pénzeszközök	360 238	245 153
1. Pénzeszközök	360 238	245 153
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
C.) Aktív időbeli elhatárolások	84	0
1. Aktív időbeli elhatárolások	84	0
2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése (-)	0	0
D.) Származtatott ügyletek értékelési különbözete	23 267	-41 395
FORRÁSOK (PASSZÍVÁK)	**16 367 894**	**14 410 571**
E.) Saját tőke	15 707 578	14 390 272
I. Induló tőke	2 244 103	1 954 731
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	25 093 207	26 035 469
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	22 849 104	24 080 738
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	13 463 475	12 435 541
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	7 179 620	5 321 493
2. Értékelési különbözet tartaléka	423 807	603 979
3. Előző év(ek) eredménye	5 523 254	5 860 048
4. Üzleti év eredménye	336 794	650 021
F.) Céltartalékok	0	0
G.) Kötelezettségek	642 147	3 244
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	642 147	3 244
III. Külföldi pénzértékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	0	0
H.) Passzív időbeli elhatárolások	18 169	17 055

A kiegészítő melléklet a mérleg elválaszthatatlan részét képezi.

Eredménykimutatás

adatok eFt-ban

Megnevezés		2023.01.01-12.31	2024.01.01-12.31
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	926 808	1 507 409
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	464 340	613 663
III.	Egyéb bevételek	0	0
IV.	Működési költségek	125 674	243 725
V.	Egyéb ráfordítások	0	0
VI.	Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
VII.	**Tárgyévi eredmény (I-II+III-IV-V-VI)**	**336 794**	**650 021**

A kiegészítő melléklet az eredménykimutatás elválaszthatatlan részét képezi.

2. 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.

3. Működési költségek részletezése

Megnevezés	2023.01.01-12.31	2024.01.01-12.31
	(eFt)	(eFt)
Alapkezelési díj	102 921	202 396
Letétkezelő díja	12 843	24 080
Forgalmazóknak fizetett díj, bankköltség	985	236
Egyéb költségek	8 925	17 013
Felügyeleti díj	3 013	5 927
Brókeri jutalék	0	0
KELER díjak	675	1 550
Könyvvizsgálati díj	1 294	1 417
MNB engedélyezés díja	160	160
Befektetési alapok különadója	3 783	7 959
Összesen:	**125 674**	**243 725**