MBH ALAPKEZELŐ

Elektronikusan aláírta:
Bedenek Melinda
Szigró

Elektronikusan aláírta:
Tichyné Szirmai Beatrix Eszter
Szigró

MBH Centrál Abszolút Hozamú Származtatott Alap

Felügyeleti nyilvántartási szám: 1111-08

Éves jelentés

2024. január 1. - december 31.

Budapest, 2025. április 28.

1./ Az Alap ismertetése

Az Alap megnevezése: MBH Centrál Abszolút Hozamú Származtatott Alap (korábban: MKB Bonus Közép-Európai Részvény Befektetési Alap)

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

A befektetési jegy névértéke: 1 Ft/db

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/110.044., 1995. július 25.

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 Alap eszközeit kiegyensúlyozott hozam reményében fekteti be úgy, hogy az elérhető legszélesebb kockázati profilú eszközökbe fektet. Az alap deviza-, kamatláb-, derivatív- és értékpapírügyletek segítségével, az uralkodó piaci tendenciákat követve, illetve előre becsülve pozícióit úgy igyekszik kialakítani, hogy az a befektetési jegytulajdonosok által befektetett tőke értékét középtávon gyarapítsa. Az Alap a jogszabályokban a származtatott alapokra meghatározott limit erejéig tőkeáttételes pozíciókat is felvehet, valamint nettó rövid pozíciókat is kiépíthet. Az Alapkezelő felvállalja, hogy az alap számára nagy szabadságfok mellett kiválasztja azokat az eszközöket, amelyeket az adott piaci környezetben jó befektetésnek tart. Az Alap változó jellege folytán nem mindig egyformán reagál a tőkepiacok változásaira, és az általa felvehető rövid pozíciók miatt alkalmasint az egy jegyre jutó árfolyam az uralkodó piaci tendenciákkal ellentétesen is mozoghat. Az Alapkezelő mindemellett igyekszik az alap hozamát oly módon stabilizálni, hogy az alap értékvesztése az alap számára kedvezőtlen folyamatok esetén is elmaradjon attól, amit egy tiszta részvényalap szenvedhet el komolyabb részvénypiac visszaesés esetén.

A pozíciókat az Alapkezelő saját döntése szerint alakítja ki. Az Alap célja a tőkenövekedés. Az Alap közép-európai földrajzi specifikációval rendelkezik, specifikus iparági kitettséggel nem.

A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

Az alap 2024 júliusában stratégiát váltott, és egy közép-európai fokúszú de már abszolút hozamos szemléletben kezelt alap lett. Az alap főleg a régiónkban található olcsó részvények, kötvények felkutatásával próbál extra hozamot generálni a befektetőknek. A régiós részvénypiacok alulértékeltsége kedvező befektetési terepet biztosított 2024-ben és elég sok vonzó értékeltségű részvényt találtunk. A részvények súlyát 30-40% körül tartottuk az év második felében, amit időszakos jelleggel határidős részvényindex eladásokkal részben fedeztünk.
A tavalyi évben erősen pozitív hangulat jellemezte a részvénypiacokat és ez felfelé hajtotta a régiós tőkepiacokat is, de koránt sem olyan mértékben, mint azt a fejlett piacokon tapasztaltuk. A várakozásaink alapján újra fókuszba kerülhet a közép-európai piac a következő időszakban.

3./ Vagyonkimutatás

	2023.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány	2024.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány
a) átruházható értékpapírok	1 754 570	92,8%	5 017 598	71,4%
b) banki egyenlegek	139 176	7,4%	1 988 158	28,3%
c) egyéb eszközök	5 731	0,3%	69 636	1,0%
d) összes eszköz	1 899 477	100,5%	7 075 392	100,7%
e) kötelezettségek*	8 978	0,5%	51 588	0,7%
f) nettó eszközérték	**1 890 499**	**100,0%**	**7 023 804**	**100,0%**

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

Az Alap tételes összetétele nyitó

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Eszköz érték	%
MKB Bonus CZK	CZK		11 479	0,00%
MKB Bonus EUR	EUR		55 761 565	2,95%
MKB Bonus EUR - OTP	EUR		2 728 421	0,14%
árkkülönbözeti számla EUR - OTP	EUR		409 575	0,02%
letett alapbiztosíték EUR - OTP	EUR		5 242 287	0,28%
MKB Bonus HUF számla	HUF		80 596 929	4,26%
MKB Bonus PLN	PLN		56 185	0,00%
MKB Bonus RON	RON		21 415	0,00%
3212.Diszkontkincstárjegy				
D240124	HUF	HU0000524731	14 937 960	0,79%
D240626	HUF	HU0000524756	33 965 610	1,80%
3212.Diszkontkincstárjegy Összesen:			***48 903 570,00***	***2,59%***
3231.Belföldi részvény				
MOL 125	HUF	HU0000153937	81 872 046	4,33%
MTELKOM	HUF	HU0000073507	12 155 286	0,64%
OTP	HUF	HU0000061726	173 452 400	9,18%
RICHTER 100	HUF	HU0000123096	67 480 000	3,57%
3231.Belföldi részvény Összesen:			***334 959 732,00***	***17,72%***
3232.Külföldi részvény				
ALE PW	PLN	LU2237380790	75 460 757	3,99%
BANK PEKAO	PLN	PLPEKAO00016	106 850 899	5,65%
BANK PKO	PLN	PLPKO0000016	139 958 019	7,40%
BRD BANK	RON	ROBRDBACNOR2	19 856 794	1,05%

CEZ	CZK	CZ0005112300	115 762 799	6,12%
DINO	PLN	PLDINPL00011	99 574 869	5,27%
ERSTE BANK (CZ)	CZK	AT0000652011	163 915 395	8,67%
H2O RO	RON	RO4Q0Z5RO1B6	51 217 920	2,71%
HT ZA	EUR	HRHT00RA0005	19 938 398	1,05%
KGHM	PLN	PLKGHM000017	65 765 669	3,48%
KOMERCNI BANKA	CZK	CZ0008019106	45 634 893	2,41%
KRKA	EUR	SI0031102120	61 895 526	3,27%
MONET CP	CZK	CZ0008040318	22 206 271	1,17%
PKN ORLEN	PLN	PLPKN0000018	118 925 004	6,29%
PZU	PLN	PLPZU0000011	103 883 127	5,50%
ROMGAZ	RON	ROSNGNACNOR3	26 408 086	1,40%
ROMPETROL	RON	ROSNPPACNOR9	35 704 940	1,89%
SNN RE	RON	ROSNNEACNOR8	11 712 560	0,62%
TLV RO ÚJ	RON	ROTLVAACNOR1	66 559 137	3,52%
VIG	EUR	AT0000908504	19 475 846	1,03%
3232.Külföldi részvény Összesen:			***1 370 706 909,00***	***72,50%***

Az Alap tételes összetétele záró

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Eszköz érték	%
MKB Bonus CZK	CZK		153 697 709	2,19%
letett alapbiztosíték EUR - OTP	EUR		42 438 656	0,60%
árkkülönbözeti számla EUR - OTP	EUR		9 534 593	0,14%
MKB Bonus EUR - OTP	EUR		137 866 373	1,96%
MKB Bonus EUR	EUR		403 991 609	5,75%
MKB Bonus HUF számla	HUF		888 326 340	12,65%
MKB Bonus PLN	PLN		200 339 881	2,85%
MKB Bonus RON	RON		82 809 674	1,18%
MKB Bonus USD	USD		121 126 326	1,72%
3211.Magyar Államkötvény				
2027/B MÁK	HUF	HU0000404157	204 399 400	2,91%
3212.Diszkont kincstárjegy				
BTF 0 03/26/25	EUR	FR0128227826	407 678 671	5,80%
D250219	HUF	HU0000525076	14 894 490	0,21%
RATB 0 01/30/25	EUR	AT0000A3BPY0	572 903 112	8,16%
RFTB 0 02/13/25	EUR	FI4000567110	408 777 712	5,82%
3221.Belföldi (nem állami) kötvény				
OTPHB FLOAT 16/11/07	EUR	XS0274147296	50 554 704	0,72%
MNB250109	HUF	HU0000626411	599 028 600	8,53%
3222.Külföldi kötvény				
ROMANI 2.75 04/14/41	EUR	XS2330514899	105 456 618	1,50%
ROMANI 2.875 04/13/2042	EUR	XS2364200514	96 198 685	1,37%
ROMANI 6.375 09/18/33	EUR	XS2689948078	108 710 182	1,55%
ROMGAZ 4.75 10/07/29	EUR	XS2914558593	209 414 919	2,98%
TVLRO 8.875 04/27/27 PERP	EUR	XS2616733981	45 914 948	0,65%
3231.Belföldi részvény				
GSPARK HB	EUR	HU0000083696	63 673 854	0,91%
MTELKOM	HUF	HU0000073507	73 666 502	1,05%
OTP	HUF	HU0000061726	303 660 000	4,32%
3232.Külföldi részvény				

BANK PEKAO	PLN	PLPEKAO00016	264 685 260	3,77%
ENEA SA	PLN	PLENEA000013	105 312 680	1,50%
FOYRK GA	EUR	GRS096003009	83 678 865	1,19%
MIL PW	PLN	PLBIG0000016	35 873 586	0,51%
NLB LI	EUR	US66980N2036	357 393 435	5,09%
PCO PW	PLN	NL0015000AU7	55 153 959	0,79%
ROMPETROL	RON	ROSNPPACNOR9	116 871 560	1,66%
TPEIR GA ÚJ 2	EUR	GRS014003032	31 576 930	0,45%
VIG	EUR	AT0000908504	99 569 852	1,42%
3251.Befektetési jegy (határozatlan futamidő)				
ETFCETOP HB	EUR	HU0000734454	480 871 534	6,85%
ISHARES LEHMAN 20+ YR (TLT)	USD	US4642874329	34 373 088	0,49%
MBHFELTORRV EUR	EUR	HU0000735535	399 894	0,01%
VANECK GOLD MINERS	USD	US92189F1066	53 387 904	0,76%
TIPS LN	USD	IE00BZ0G8977	33 517 008	0,48%
331.Határidős eladás				
X1165008 / EUR250129	HUF		5 338 327	0,08%
X1165006 / EUR250129	HUF		1 063 520	0,02%
X1166028 / EUR250129	HUF		3 908 521	0,06%
X1165045 / EUR250129	HUF		555 970	0,01%
X1164289 / EUR250129	HUF		4 478 988	0,06%
X1162873 / EUR250129	HUF		-468 415	-0,01%

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

2024. január 1-én forgalomban lévő befektetési jegyek		**529 011 245**	**db**
2024. január 1-december 31. között eladott befektetési jegyek	+	1 311 119 591	db
2024. január 1-december 31. között visszaváltott befektetési jegyek	-	177 632 145	db
2024. december 31-én forgalomban lévő befektetési jegyek száma		**1 662 498 691**	**db**

5./ Könyvelési célból számolt egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték 2024. december 31-én:
4,224848 HUF

6./ Nettó eszközérték részletezése

adatok eFt-ban

	2023.12.31	**2024.12.31**
Befektetett eszközök	0	0
Követelések	5 677	52 553
Értékpapírok	1 754 570	5 017 598
Pénzeszközök	139 176	1 988 158
Aktív időbeli elhatárolások	54	2 206
Származtatott ügyletek ért. kül.	0	14 877
Eszközök összesen	**1 899 477**	**7 075 392**
Kötelezettségek	381	1 908
Passzív elhatárolások	8 597	49 680
Nettó eszközérték/Saját tőke	**1 890 499**	**7 023 804**

7./ Az Alap eszközeinek összetétele

Megnevezés	2023.12.31 (eFt)	Összes eszközök arányában (%)	Nettó eszközérték arányában (%)
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	1 754 570	100%	93%
b) más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	0	0%	0%
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	1 754 570	100%	93%

Megnevezés	2024.12.31 (eFt)	Összes eszközök arányában (%)	Nettó eszközérték arányában (%)
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	4 536 327	90%	65%
b) más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	481 271	10%	7%
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	5 017 598	100%	71%

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: 8,58%

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	137 205	819 165
b) egyéb bevétel	0	0
c) kezelési költségek	29 320	88 999
d) a letétkezelő díjai	3 398	6 857
e) egyéb díjak és adók	8 282	16 713
f) nettó jövedelem	**96 205**	**706 596**
g) felosztott és újra befektetett jövedelem	0	0
h) a tőkeszámla változásai	1 361 488	5 361 305
i) befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése	369 683	150 286
j) minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire	nincs ilyen	nincs ilyen

9. / Az adott naptári 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	1 629 489 437	2,845305
2023	2023.12.31	1 890 499 131	3,573646
2024	2024.12.31	7 023 804 260	4,224848

10./ Származtatott ügyletek

Az Alap nem rendelkezik 2023. december 31-én származtatott ügyletekkel.

2024.12.31

Adatok Ft-ban

Ügylettípus	Devizapár	Lejárat napja	Kötési árfolyam	Várható eredmény
Határidős forward pozíció	EURHUF	2025.01.29	205 178 920	-468 415
Határidős forward pozíció	EURHUF	2025.01.29	1 855 305 000	4 478 988
Határidős forward pozíció	EURHUF	2025.01.29	206 710 855	1 063 520
Határidős forward pozíció	EURHUF	2025.01.29	1 033 575 000	5 338 327
Határidős forward pozíció	EURHUF	2025.01.29	206 203 305	555 970
Határidős forward pozíció	EURHUF	2025.01.29	620 850 525	3 908 521
Összesen:			**4 127 823 605**	**14 876 911**

11./ A befektetési alapkezelő működésében bekövetkezett változások

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 110 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 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 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 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.

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.

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 negyedévében 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 pozitív elmozdulását főleg a potenciális tűzszünet, béketárgyalások hírei indukálták. Az Alap igyekezett lengyel kitettségét növelni, mivel egy potenciális béke leginkább a varsói tőzsdére lenne pozitív hatással.

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	7 023 804 260	1 662 498 691	4,224848	HUF
2025.04.15	18 281 647 607	4 175 956 582	4,377835	HUF

Budapest, 2025. április 28.

_____

Vállalkozás vezetője (képviselője)

MELLÉKLETEK

MBH Centrál Abszolút Hozamú Származtatott Alap

1. Mérleg és eredménykimutatás

MÉRLEG

Adatok eFt-ban

Megnevezés	**2023.12.31**	**2024.12.31**
ESZKÖZÖK (AKTÍVÁK)	**1 899 477**	**7 075 392**
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	1 899 423	7 058 309
I. Követelések	5 677	52 553
1. Követelések	5 677	52 553
2. Követelések értékvesztése (-)	0	0
3. Külföldi pénzértékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
II. Értékpapírok	1 754 570	5 017 598
1. Értékpapírok	1 384 887	4 882 189
2. Értékpapírok értékelési különbözete	369 683	135 409
a.) kamatokból, osztalékokból	0	15 584
b.) egyéb	369 683	119 825
III. Pénzeszközök	139 176	1 988 158
1. Pénzeszközök	139 176	1 988 158
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
C.) Aktív időbeli elhatárolások	54	2 206
1. Aktív időbeli elhatárolások	54	2 206
2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése (-)	0	0
D.) Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	14 877
FORRÁSOK (PASSZÍVÁK)	**1 899 477**	**7 075 392**
E.) Saját tőke	1 890 499	7 023 804
I. Induló tőke	529 011	1 662 499
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	12 417 309	13 728 429
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	11 888 298	12 065 930
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	1 361 488	5 361 305
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	-515 896	2 996 722
2. Értékelési különbözet tartaléka	369 683	150 286
3. Előző év(ek) eredménye	1 411 496	1 507 701
4. Üzleti év eredménye	96 205	706 596
F.) Céltartalékok	0	0
G.) Kötelezettségek	381	1 908
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	381	1 908
III. Külföldi pénzértékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	0	0
H.) Passzív időbeli elhatárolások	8 597	49 680

Eredménykimutatás

adatok eFt-ban

Megnevezés		2023.01.01-12.31	2024.01.01-12.31
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	237 211	1 143 392
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	100 006	324 227
III.	Egyéb bevételek	0	0
IV.	Működési költségek	41 000	112 569
V.	Egyéb ráfordítások	0	0
VI.	Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
VII.	**Tárgyévi eredmény (I-II+III-IV-V-VI)**	**96 205**	**706 596**

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	29 320	88 999
Letétkezelő díja	3 398	6 857
Forgalmazóknak fizetett díj, bankköltség	406	454
Egyéb költségek	7 876	16 259
Felügyeleti díj	593	1 222
Brókeri jut,	1 451	7 202
KELER díjak	3 472	4 546
Könyvvizsgálati díj	1 349	1 477
MNB engedélyezés díja	160	160
Befektetési alapok különadója	851	1 652
Összesen:	**41 000**	**112 569**