MBH ALAPKEZELŐ

Elektronikusan aláírta:
Bedenek Melinda
Szigró

Elektronikusan aláírta:
Tichyné Szirmai Beatrix Eszter
Szigró

MBH Észak-Amerikai Részvény Befektetési Alap

Felügyeleti nyilvántartási szám: 1111-419

Éves jelentés

2024. január 1. - december 31.

Budapest, 2025. április 28.

1./ Az Alap ismertetése

Az Alap megnevezése: MBH Észak-Amerikai Részvény Befektetési Alap (korábbi nevén MKB Észak-Amerikai Részvény Befektetési Alap)

Az Alap típusa: 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: KE-III-503/2010., 2010. november 22.

Felügyeleti nyilvántartásba vétel száma, kelte: KE-III-533/2010., 2010. december 10.

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 az észak-amerikai részvénypiacok teljesítményéből való közvetlen részesedésre nyújt lehetőséget. Az Alapkezelő a befektetőktől összegyűjtött tőkét elsődlegesen az Amerikai Egyesült Államok tőzsdén jegyzett vállalatainak részvényeibe fektet. Ezen kívül a portfolió részét képezhetik Kanada, Mexikó tőzsdéin jegyezett vállalatainak részvényei, Európai Unió vagy OECD államokban székhellyel rendelkező alapkezelő által kezelt kollektív befektetési értékpapírok, valamint az Európai Unió és OECD tagállamok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő szuverén értékpapírok.
Az Alapkezelő célja, hogy a befektetési lehetőségek figyelembevételével az Alap forrásainak meghatározó részét észak-amerikai országok tőzsdéire bevezetett részvények vásárlására fordítsa.

A referencia index 90 %-ban a S&P100 Index (OEX Index) forintban számított értéke, amely az észak-amerikai tőzsdékre bevezetett 100 legnagyobb tőkével rendelkező vállalat részvényeinek árfolyamát követi, valamint 10 %-ban az ZMAX Index.

A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

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.
Kíváló évet tudhattak maguk mögött a nemzetközi részvénypiacok 2024-ben. Makrogazdasági oldalról a továbbra is jó gazdasági növekedés, valamint az infláció mérséklődésével megkezdett monetáris lazitások segítették a részvények emelkedését. Kiemelkedett a főbb régiók közül az USA piaca, amit a nagy technológiai részvények vittek a vállukon, élen a mesterséges intelligencia berobbanásából legtöbbet profitáló NVIDIA-val.

Az Alap befektetési stratégiájának megfelelően az év során döntően az amerikai részvénypiacon fektetett be. A benchmark követésének céljából túlnyomórészben egyedi részvényeket tartottunk, ami mellett ETF-ek is helyet kaptak a portfolióban. Az eszközallokáció során többnyire benchmark szinten tartottuk a kitettséget, szektor szinten vállaltunk benchmarktól eltérő kitettséget. Az Alap portfoliója hűen tükrözte a meghatározott befektetési stratégiáját és a kijelölt limitek által megszabott keretek között alakult.

3./ Vagyonkimutatás

	2023.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány	2024.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány
a) átruházható értékpapírok	6 382 100	92,6%	12 092 500	94,9%
b) banki egyenlegek	507 819	7,4%	666 947	5,2%
c) egyéb eszközök	10 110	0,1%	6 199	0,0%
d) összes eszköz	6 900 029	100,2%	12 765 646	100,1%
e) kötelezettségek*	10 968	0,2%	18 611	0,1%
f) nettó eszközérték	**6 889 061**	**100,0%**	**12 747 035**	**100,0%**

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

Az Alap tételes összetétele nyitó

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Eszköz érték	%
MKB Észak-Amerikai EUR	EUR		22 925	0,00%
MKB Észak-Amerika HUF	HUF		11 989 255	0,17%
MKB Észak-Amerika USD	USD		495 806 348	7,20%
3232.Külföldi részvény				
ALPHABET INC	USD	US02079K1079	312 472 251	4,54%
AMAZON.COM INC	USD	US0231351067	105 276 187	1,53%
APPLE	USD	US0378331005	93 380 130	1,36%
AT&T INC	USD	US00206R1023	13 341 439	0,19%
BANK OF AMERICA CORP	USD	US0605051046	44 138 978	0,64%
CISCO SYSTEMS INC	USD	US17275R1023	32 869 035	0,48%
EXXON	USD	US30231G1022	53 895 283	0,78%

GOOGL US	USD	US02079K3059	87 109 566	1,26%
JOHNSON & JOHNSON	USD	US4781601046	55 332 725	0,80%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	US46625H1005	78 906 526	1,15%
MERCK & CO INC	USD	US58933Y1055	39 053 031	0,57%
MICROSOFT CORP	USD	US5949181045	104 220 238	1,51%
ORGANON	USD	US68622V1061	514 553	0,01%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	US7427181091	50 868 852	0,74%
USAU US	USD	US90291C2017	44 171 100	0,64%
VTRS US	USD	US92556V1061	2 326 206	0,03%
WALT DISNEY CO/THE	USD	US2546871060	62 560 135	0,91%
WBD US	USD	US9344231041	2 188 080	0,03%
WELLS FARGO & CO NEW	USD	US9497461015	38 195 980	0,55%
3232.Külföldi részvény Összesen:			***1 220 820 295,00***	***17,72%***
3251.Befektetési jegy (határozatlan futamidő)				
ISHARES S&P 100 ETF	USD	US4642871010	1 106 694 612	16,06%
ISHARES S&P 500	USD	US4642872000	1 323 761 098	19,22%
QQQE US	USD	US25459Y2072	205 258 771	2,98%
RSP US	USD	US46137V3574	1 191 767 458	17,30%
SPDR 500 (SPIDER)	USD	US78462F1030	1 333 797 811	19,36%
3251.Befektetési jegy (határozatlan futamidő) Összesen:			***5 161 279 750,00***	***74,92%***
331.Határidős eladás				
X1029398 / USD240119	HUF		6 024 246	0,09%
331.Határidős eladás Összesen:			***6 024 246,00***	***0,09%***

Az Alap tételes összetétele záró

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Eszköz érték	%
MKB Észak-Amerikai EUR	EUR		41	0,00%
MKB Észak-Amerika HUF	HUF		234 996 142	1,84%
MKB Észak-Amerika USD	USD		431 950 672	3,39%
3221.Belföldi (nem állami) kötvény				
MNB250109	HUF	HU0000626411	1 098 219 100	8,62%
3232.Külföldi részvény				
ABBVIE INC	USD	US00287Y1091	48 540 248	0,38%
ACN US	USD	IE00B4BNMY34	27 554 444	0,22%
ADBE US	USD	US00724F1012	25 903 855	0,20%
ADVANCED MICRO DEVICES INC	USD	US0079031078	31 378 343	0,25%
ALPHABET INC	USD	US02079K1079	479 725 978	3,76%
AMAZON.COM INC	USD	US0231351067	227 623 619	1,79%
APPLE	USD	US0378331005	470 255 104	3,69%
AT&T INC	USD	US00206R1023	20 568 414	0,16%
AVGO US	USD	US11135F1012	88 514 657	0,69%
BANK OF AMERICA CORP	USD	US0605051046	97 582 080	0,77%
BERKSHIRE	USD	US0846707026	109 187 537	0,86%
BOOKING HOLDINGS	USD	US09857L1089	35 200 262	0,28%
BRISTOL-MYERS SQUIBB	USD	US1101221083	43 121 525	0,34%
CATERPILLAR INC	USD	US1491231015	25 700 820	0,20%
CHEVRON CORP	USD	US1667641005	36 485 775	0,29%
CISCO SYSTEMS INC	USD	US17275R1023	43 759 503	0,34%
COCA COLA CO	USD	US1912161007	35 533 027	0,28%
COST US	USD	US22160K1051	27 408 934	0,22%
CRM US	USD	US79466L3024	41 714 755	0,33%
EXXON	USD	US30231G1022	65 880 343	0,52%
FB US	USD	US30303M1027	144 726 830	1,14%

FORD MOTOR CO	USD	US3453708600	14 222 736	0,11%
GE US	USD	US3696043013	28 228 874	0,22%
GENERAL MOTORS	USD	US37045V1008	21 805 755	0,17%
GOOGL US	USD	US02079K3059	134 115 264	1,05%
HD US	USD	US4370761029	51 903 091	0,41%
INTEL CORP	USD	US4581401001	20 328 968	0,16%
INTERNATIONAL BUSINESS MACHS	USD	US4592001014	35 215 711	0,28%
JOHNSON & JOHNSON	USD	US4781601046	77 756 042	0,61%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	US46625H1005	60 289 558	0,47%
LLY US	USD	US5324571083	59 860 262	0,47%
MASTERCARD INC	USD	US57636Q1040	42 073 364	0,33%
MCDONALD'S CORP	USD	US5801351017	18 370 213	0,14%
MERCK & CO INC	USD	US58933Y1055	64 253 893	0,50%
MICROSOFT CORP	USD	US5949181045	393 686 395	3,09%
NETFLIX	USD	US64110L1061	52 974 356	0,42%
NKE US	USD	US6541061031	33 357 757	0,26%
NVIDIA	USD	US67066G1040	267 454 113	2,10%
ORACLE	USD	US68389X1054	33 057 110	0,26%
ORGANON	USD	US68622V1061	604 869	0,00%
PEPSICO INC	USD	US7134481081	30 344 364	0,24%
PFIZER INC	USD	US7170811035	27 912 022	0,22%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	US7427181091	58 134 582	0,46%
PYPL US	USD	US70450Y1038	27 210 946	0,21%
QUALCOMM INC	USD	US7475251036	24 185 933	0,19%
TESLA	USD	US88160R1014	42 122 127	0,33%
TXN US	USD	US8825081040	19 705 651	0,15%
UNH US	USD	US91324P1021	56 347 138	0,44%
UNITED PARCEL SERVICE INC	USD	US9113121068	29 779 776	0,23%
VISA	USD	US92826C8394	51 374 451	0,40%
VTRS US	USD	US92556V1061	3 038 198	0,02%
WAL MART STORES INC	USD	US9311421039	38 193 330	0,30%
WALT DISNEY CO/THE	USD	US2546871060	87 654 720	0,69%
WBD US	USD	US9344231041	2 308 995	0,02%
WELLS FARGO & CO NEW	USD	US9497461015	61 928 079	0,49%
3251.Befektetési jegy (határozatlan futamidő)				
IEO US	USD	US4642888519	30 692 180	0,24%
ISHARES S&P 100 ETF	USD	US4642871010	2 318 053 139	18,19%
RSPR US	USD	US46137V2907	21 091 687	0,17%
SPDR 500 (SPIDER)	USD	US78462F1030	2 175 322 660	17,07%
ISHARES S&P500 CSPX LN	USD	IE00B5BMR087	2 325 147 956	18,24%
IUMS LN	USD	IE00B4MKCJ84	27 808 981	0,22%

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

2024. január 1-én forgalomban lévő befektetési jegyek		**1 443 459 493**	**db**
2024. január 1-december 31. között eladott befektetési jegyek	+	818 489 780	db
2024. január 1-december 31. között visszaváltott befektetési jegyek	-	323 227 657	db
2024. december 31-én forgalomban lévő befektetési jegyek száma		**1 938 721 616**	**db**

5./ Könyvelési célból számolt egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték 2024. december 31-én:
6,574969 HUF

6./ Nettó eszközérték részletezése

adatok eFt-ban

	2023.12.31	**2024.12.31**
Befektetett eszközök	0	0
Követelések	0	0
Értékpapírok	6 382 100	12 092 500
Pénzeszközök	507 819	666 947
Aktív időbeli elhatárolások	4 086	6 199
Származtatott ügyletek ért. kül.	6 024	0
Eszközök összesen	**6 900 029**	**12 765 646**
Kötelezettségek	1 460	2 446
Passzív elhatárolások	9 508	16 165
Nettó eszközérték/Saját tőke	**6 889 061**	**12 747 035**

7./ Az Alap eszközeinek összetétele

Megnevezés	**2023.12.31 (eFt)**	**Összes eszközök arányában (%)**	**Nettó eszközérték arányában (%)**
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	6 382 100	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	6 382 100	100%	93%

Megnevezés	**2024.12.31 (eFt)**	**Összes eszközök arányában (%)**	**Nettó eszközérték arányában (%)**
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	12 092 500	100%	95%
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	12 092 500	100%	95%

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: 86,25%

A kollektív befektetési formákat terhelő alapkezelési díj legmagasabb mértéke: 0,4%
Érintett befektetési forma:
iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF (ISIN US4642888519)
Invesco S&P 500® Equal Weight Real Estate ETF (ISIN US46137V2907)

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	79 335	1 003 665
b) egyéb bevétel	0	0
c) kezelési költségek	83 481	109 051
d) a letétkezelő díjai	13 934	18 073
e) egyéb díjak és adók	11 170	14 945
f) nettó jövedelem	**-29 250**	**861 596**
g) felosztott és újra befektetett jövedelem	0	0
h) a tőkeszámla változásai	5 445 602	10 808 313
i) befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése	1 395 596	3 383 478
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	7 799 369 236	4,357303
2023	2023.12.31	6 889 061 739	4,772605
2024	2024.12.31	12 747 034 527	6,574969

10./ Származtatott ügyletek

Az Alap 2024.12.31-én nem rendelkezik származtatott ügyletekkel.

2023.12.31

Adatok Ft-ban

Ügylettípus	Devizapár	Lejárat napja	Kötési árfolyam	Várható eredmény
Határidős forward pozíció	USDHUF	2024.01.19	283 944 000	6 024 246
Összesen:			**283 944 000**	**6 024 246**

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 490 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 az 5. 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 figyelembevétele 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.

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.

2025 első negyedévében nem történt lényeges változás a befektetési stratégiában.

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	12 747 034 527	1 938 721 616	6,574969	HUF
2025.04.15	13 081 937 262	2 348 084 553	5,571323	HUF

Budapest, 2025. április 28.

_____

Vállalkozás vezetője (képviselője)

MELLÉKLETEK

MBH Észak-Amerikai Részvény Befektetési Alap

1. Mérleg és eredménykimutatás

MÉRLEG

Adatok eFt-ban

Megnevezés	2023.12.31	2024.12.31
ESZKÖZÖK (AKTÍVÁK)	**6 900 029**	**12 765 646**
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	6 889 919	12 759 447
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	6 382 100	12 092 500
1. Értékpapírok	4 992 528	8 709 022
2. Értékpapírok értékelési különbözete	1 389 572	3 383 478
a.) kamatokból, osztalékokból	0	0
b.) egyéb	1 389 572	3 383 478
III. Pénzeszközök	507 819	666 947
1. Pénzeszközök	507 819	666 947
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
C.) Aktív időbeli elhatárolások	4 086	6 199
1. Aktív időbeli elhatárolások	4 086	6 199
2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése (-)	0	0
D.) Származtatott ügyletek értékelési különbözete	6 024	0
FORRÁSOK (PASSZÍVÁK)	**6 900 029**	**12 765 646**
E.) Saját tőke	6 889 061	12 747 035
I. Induló tőke	1 443 459	1 938 722
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	5 160 378	5 978 868
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	3 716 919	4 040 146
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	5 445 602	10 808 313
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	2 132 354	4 645 587
2. Értékelési különbözet tartaléka	1 395 596	3 383 478
3. Előző év(ek) eredménye	1 946 902	1 917 652
4. Üzleti év eredménye	-29 250	861 596
F.) Céltartalékok	0	0
G.) Kötelezettségek	1 460	2 446
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	1 460	2 446
III. Külföldi pénzértékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	0	0
H.) Passzív időbeli elhatárolások	9 508	16 165

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	479 325	1 259 236
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	399 990	255 571
III.	Egyéb bevételek	0	0
IV.	Működési költségek	108 585	142 069
V.	Egyéb ráfordítások	0	0
VI.	Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
VII.	**Tárgyévi eredmény (I-II+III-IV-V-VI)**	**-29 250**	**861 596**

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	83 481	109 051
Letétkezelő díja	13 934	18 073
Forgalmazóknak fizetett díj, bankköltség	686	671
Egyéb költségek	10 484	14 274
Felügyeleti díj	2 434	3 180
Brókeri jut,	2 771	4 395
KELER díjak	315	701
Könyvvizsgálati díj	1 348	1 475
MNB engedélyezés díja	130	0
Eljárási költségek, illetékek	0	-18
Befektetési alapok különadója	3 486	4 541
Összesen:	**108 585**	**142 069**