MBH ALAPKEZELŐ

Elektronikusan aláírta:
Bedenek Melinda
Szigró

Elektronikusan aláírta:
Tichyné Szirmai Beatrix Eszter
Szigró

MBH Ingatlanpiaci Abszolút Hozamú Származtatott Alap

Felügyeleti nyilvántartási szám: 1111-205

Éves jelentés

2024. január 1. - december 31.

Budapest, 2025. április 28.

Az Alap ismertetése

Az Alap megnevezése: MBH Ingatlanpiaci Abszolút Hozamú Származtatott Alap „A” sorozat (korábban: MBH Ingatlanpiaci Részvény Származtatott Befektetési Alap, MKB Ingatlanpiaci Részvény Származtatott Befektetési Alap, MKB Ingatlanpiaci Részvény Abszolút Hozamú Származtatott Befektetési Alap, MKB Ingatlan Alapok Alapja)
Az Alap a Magyar Nemzeti Bank H-KE-III-482/2019.számú határozatának megfelelően, 2019. szeptember 9-től MBH Ingatlanpiaci Részvény Abszolút Hozamú Származtatott Befektetési Alap „A” sorozat és „IL”sorozat néven működött tovább.
Az Alap a Magyar Nemzeti Bank H-KE-III-406/2020.számú határozatának megfelelően, 2020. október 1-től MBH Ingatlanpiaci Részvény Származtatott Befektetési Alap „A” sorozat és „IL”sorozat néven működik tovább.

Az Alap típusa: nyilvános, nyíltvégű értékpapír befektetési alap, a 2014. évi XVI. tv. szerint alternatív befektetési alap (ABA)
Az Alap sorozatai: „A” sorozat, IL sorozat

Az Alapkezelő a tőkepiaci körülményeket mérlegelve az Alap befektetési eszközeiben meglévő MAG Ingatlanbefektetési Alap befektetési jegyeinek a befektetők közötti egyenlő elbánás elvének biztosítása és a folyamatos forgalmazás fenntarthatósága érdekében illikvid eszközként történő elkülönítéséről döntött 2012. január 19-én.
Az elkülönítés miatt a Batv 103.§. előírásai szerint 2012. április 12-én illikvid befektetési jegy sorozatot hozott létre, annak érdekében, hogy az Alap befektetői között az Alapkezelő a törvény által megkövetelt egyenlő elbánás elvét biztosítani és fenntartani tudja.
Az Alapkezelő az Alap „A” sorozatú befektetési jegyeit olyan arányban osztotta meg (16,36%), amilyen arányt az elkülönített eszköz az Alap nettó eszközértékében képviselt a Kezelési Szabályzat hatálybalépésének napján 2012. április 11-én.

A befektetési jegy névértéke: 1 Ft/db

Az Alap futamideje: Az Alap nyilvántartásba vételétől határozatlan idejű.

Felügyeleti engedély száma, kelte: E-III/110.477/2007., 2007. január 18.

Felügyeleti nyilvántartásba vétel száma, kelte: E-III/110.477-1/2007., 2007. január 26.

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

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

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

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

ÉVES JELENTÉS „A” sorozat
ISIN azonosító: HU0000705058

2024. január 1. - december 31.

Az Alap befektetési irányelvei

Az Alap befektetési célja, hogy az A sorozat tekintetében felülteljesítse az Alap Kezelési Szabályzatban meghatározott mindenkori éves minimum hozamkorlátját. Az Alap célja, hogy a konstrukción keresztül a befektetők elsősorban a hazai- és globális ingatlanpiaci és építőipari befektetések teljesítményéből részesedjenek. Emellett kisebb arányban egyéb befektetések is a portfolió részét képezhetik. A hatékony portfólió kialakítása érdekében az Alap az árfolyamok esésére is nyithat pozíciókat. Az Alapkezelő a stratégia megvalósítása érdekében hazai-, európai uniós-, illetve nemzetközi ingatlanpiaci és építőipari kitettséggel bíró befektetési jegyekbe, ETF-ekbe és az ingatlanok fejlesztésével, közvetítésével, forgalmazásával foglalkozó vagy az építőipari értéklánc bármelyik részében működő, az Európai Unió tagállamai vagy az OECD tagállamok tőzsdéin jegyzett, vállalatok részvényeibe fekteti tőkéjének jelentős részét. Emellett az Alap a törvényi keretek betartása mellett az árfolyamok esésére is spekulálhat, valamint a portfolió által megtestesített kockázatokat származtatott eszközökkel mérsékelheti vagy állíthatja be a kívánatos szintre.

Az Alapkezelő törekszik arra, hogy a kockázatok megoszlása megfelelő legyen. A portfólió kialakítása, valamint a befektetési döntések meghozatala során a kockázat/hozam arány elfogadható szinten maradjon, így az Alap a befektetők számára a szükséges befektetési időhorizonton küszöbhozamot meghaladó hozamot biztosítson.

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.

Az Alapot az év során mérsékelt kockázatvállalás jellemezte. A portfolió kötvényekből, ETF-ekből, származtatott ügyletekből, illetve egyedi részvényekből állt. Az Alap aktív befektetési stratégiájából adódóan az összesített kockázati kitettség folyamatosan változott az év során, taktikai és stratégiai pozíciók egyaránt helyet kaptak a portfolióban. A devizakitettség szintén időről időre fedezésre került a devizapiacokkal kapcsolatos várakozásoknak megfelelően.

I./ Vagyonkimutatás

	2023.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány	2024.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány
a) átruházható értékpapírok	916 057	34,4%	1 464 337	47,43%
b) banki egyenlegek	1 844 187	69,3%	1 646 128	53,32%
c) egyéb eszközök	13 542	0,5%	6 640	0,22%
d) összes eszköz	2 773 786	104,2%	3 117 105	100,97%
e) kötelezettségek*	111 525	4,2%	29 871	0,97%
f) nettó eszközérték	**2 662 261**	**100,0%**	**3 087 234**	**100,00%**

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

Az Alap tételes összetétele nyitó

Értékpapír	Névérték / darab eredeti devizában	Beszerzési érték /KSZÉ (eFT)	Értékkülönbözet (eFt)	Piaci érték (eFt)
Részvény				
BELA GA EUR	13125	92 881	33 322	126 203
Carmila EUR	10000	51 713	7 924	59 637
Corporate Office Properti USD	9000	80 787	-874	79 913
ETALON GDR USD	125000	50 310	-50 310	0
GEKTERNA GA EUR	16000	34 441	46 157	80 598
LSRG LI USD	45802	39 576	-39 576	0
VONOVIA SE EUR	10310	70 354	42 278	112 632
		420 062	**38 921**	**458 983**
Befektetési jegy				
BIGGEORGE 24 INGATLANALAP "A" EUR	76828	36108	10442	46 550
FORESTAY A EUR	280	92526	33827	126 353
ISHARES U.S. HOME ETF USD	4500	115348	43246	158 594
MKBINGATLAN HUF	98000000	98000	27577	125 577
		341982	**115092**	**457074**
Értékpapír összesen		**762 044**	**154 013**	**916 057**

Az Alap tételes összetétele záró

Értékpapír	Névérték / darab eredeti devizában	Beszerzési érték /KSZÉ (eFT)	Értékkülönbözet (eFt)	Piaci érték (eFt)
Részvény				
BYG LN GBP	1 700	10 132	-2 067	8 065
Carmila EUR	4 000	20 685	5 593	26 278
Corporate Office Properti USD	5 300	47 575	16 989	64 564
CUBE US USD	380	7 184	-775	6 409
EXR US USD	140	8 957	-714	8 243
GEKTERNA GA EUR	8 300	17 866	45 035	62 901
ILPT US USD	15 000	28 317	-6 767	21 550
IRM US USD	400	15 953	596	16 549
LEG IMMOBILIEN AG EUR	900	28 601	1 590	30 191
LRE SM EUR	9 100	21 524	9 263	30 787
LSRG LI USD	45 802	39 576	-39 576	0
PSA US EQUITY USD	55	7 054	-572	6 482
TEG GY EUR	2 600	15 112	199	15 311
VONOVIA SE EUR	4 810	53 658	4 177	57 835
		322 194	**32 971**	**355 165**
Kötvény				
MNB250109 HUF	290 000 000	289 530	0	289 530
		289 530	**0**	**289 530**
Befektetési jegy				
BIGGEORGE 24 INGATLANALAP "A" EUR	76 828	36 108	17 051	53 159
BIGGEORGE 38 A HUF	857 489	100 000	8 335	108 335
BNP PARIBAS EASY FTSE EPRA EUR EUR	32 000	84 787	157	84 944
FORESTAY A EUR	280	92 526	47 349	139 875
ISHARES U.S. HOME ETF USD	3 300	144 667	-10 376	134 291
ISHARES U.S. REAL ESTATE ETF USD	800	27 622	1 681	29 303
MKBINGATLAN HUF	98 000 000	98 000	40 010	138 010
SAFE LN GBP	2 500	10 501	-2 545	7 956
VPN US USD	19 000	110 365	13 404	123 769
		704 576	**115 066**	**819 642**
Értékpapír összesen		**1 316 300**	**148 037**	**1 464 337**

II./ A forgalomban lévő befektetési jegyek száma
1 277 768 863 db

III./ Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték
2,4161100 HUF/db

IV./ Az Alap eszközeinek összetétele

Megnevezés	2023.12.31 (eFt)	Összes eszközök arányában (%)	Nettó eszközérték arányában (%)
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	617 577	22,3%	23,2%
b) más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	298 480	10,8%	11,2%
c) a közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok	0	0,0%	0,0%
d) egyéb átruházható értékpapírok	0	0,0%	0,0%
e) hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0,0%	0,0%
Összesen	**916 057**	**33,0%**	**34,4%**

Megnevezés	2024.12.31 (eFt)	Összes eszközök arányában (%)	Nettó eszközérték arányában (%)
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	735 428	23,59%	23,82%
b) más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	439 379	14,10%	14,23%
c) a közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok	0	0,00%	0,00%
d) egyéb átruházható értékpapírok	0	0,00%	0,00%
e) hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	289 530	9,29%	9,38%
Összesen	**1 464 337**	**46,98%**	**47,43%**

Az Alapkezelő a likviditást és a jövedelemtermelő képességet szem előtt tartva az alap tőkéjét főként tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírokban és más szabályozott piacon forgalmazott 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: 26,29%

A kollektív befektetési formákat terhelő alapkezelési díj legmagasabb mértéke: 1,73%

Az Alap értékpapír állományában 20% részesedést meghaladó értékpapírok működési költségei
Biggeorge 24. Ingatlanalap A sorozat (ISIN HU0000726948)

V./ Az Alap eszközeinek alakulása

	2023.12.31 (eFt)	2024.12.31 (eFt)
a) befektetésekből származó jövedelem	582 728	449 286
b) egyéb bevétel	0	0
c) kezelési költségek	134 333	54 432
d) a letétkezelő díjai	2 589	2 802
e) egyéb díjak és adók	10 731	8 217
f) nettó jövedelem	**435 075**	**383 835**
g) felosztott és újra befektetett jövedelem	0	0
h) a tőkeszámla változásai	1 427 579	1 809 465
i) befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése	156 830	84 503
j) minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire	nincs ilyen	nincs ilyen

VI. / 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	2 441 775 585	1,729581
2023	2023.12.31	2 662 268 980	2,156238
2024	2024.12.31	3 087 230 203	2,416110

VII./ Származtatott ügyletek

2023.12.31	**Nyitott mennyiség**	**Kötési árfolyam/ár**	**Lejárat időpontja**	**Szerződés szerinti érték (eFt)**	**Piaci érték (eFt)**	**Várható eredmény (eFt)**
Forward ügyletek						
Deviza határidős eladás						
X1031336/USD240124	598 000,00	354,545	2024.01.24	212 018	207 896	4 122
X1029456/USD240124	334 000,00	384,83	2024.02.16	128 533	128 970	-437
X1029464/EUR240605	88 000,00	390,08	2024.06.05	34 327	34 512	-185
X1029485/EUR240605	580 000,00	389,84	2024.06.05	226 107	227 467	-1 360
X1025458/USD240307	3 396 000,00	352,13	2024.03.07	1 195 833	1 186 600	9 233
X1022419/EUR240410	1 950 000,00	384,82	2024.04.10	750 399	758 955	-8 556
Összesen forward ügyletek:						**2 817**
ÖSSZESEN :						**2 817**

2024.12.31	**Nyitott mennyiség**	**Kötési árfolyam/ár**	**Lejárat időpontja**	**Szerződés szerinti érték (Ft)**	**Piaci érték (Ft)**	**Várható eredmény (eFt)**
Forward ügyletek						
Deviza határidős eladás						
USD250130	620 000,00	391,875	2025.01.30	242 962 500	244 470 994	-1 508
EUR250213	1 550 000,00	412,90	2025.02.13	639 995 000	638 469 203	1 526
USD250115	1 160 000,00	379,27	2025.01.15	439 953 200	456 987 887	-17 035
USD250115	1 919 000,00	375,42	2025.01.15	720 430 980	755 999 789	-35 569
EUR250130	200 000,00	408,00	2025.01.30	81 600 000	82 267 222	-667
EUR250130	300 000,00	404,73	2025.01.30	121 419 000	123 400 833	-1 982
USD250130	300 000,00	366,645	2025.01.30	109 993 500	118 292 417	-8 299
Összesen forward ügyletek:						**-63 534**
ÖSSZESEN :						**-63 534**

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

IX./ A befektetési alapkezelő által kifizetett javadalmazás

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

Átlagos statisztikai állományi létszám 43,83 fő.

Javadalmazási politika

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

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

Az Alap portfóliójában nem likvid jellegű eszközt nem tartott.
Az Alap likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodást nem kötött. Az MBH Bankkal érvényben lévő hitelkeret szerződés az Alap nettó eszközérték változását követve, és a törvény által előírt 10%-os mértékéhez igazítva került módosításra. A felhasználható hitelkeret nagysága év végén 440.000.000 Ft volt. Az alapkezelő folyamatosan ellenőrizte, hogy az Alap portfoliója megfelel-e a befektetési politikában meghatározottaknak. Év közben olyan tény, körülmény nem merült fel, amely az Alapkezelő rendkívüli beavatkozását vagy korrekciós intézkedés alkalmazását tette volna szükségessé.

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

2023.12.29	107,57%
2024.12.31	117,28%

XII./ Az Alap aktuális kockázati profilja és a kockázatok kezelése érdekében alkalmazott kockázatkezelési rendszerek
Ezt az Alapot a 7 osztály közül a 4. osztályba soroltuk, amely közepes kockázati osztály. Ez a jövőbeli teljesítményből eredő potenciális veszteségeket közepes szintre sorolja, és a rossz piaci feltételek esetleg hatással lesznek az Alap azon képességére, hogy kifizesse Önt. A feltüntetett kockázati kategória nem feltétlenül marad változatlan, és idővel módosulhat.

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

eljárások kidolgozása, a belső fórumokon a kockázatkezelési szempontok képviselete, az azonosított kulcs kockázatokat lefedő kockázati kontrollok, mint folyamatba épített kontrollok üzemeltetése, ennek megfelelő kockázati mérések működtetése, az ezzel kapcsolatos jelentésszolgálat teljesítése, továbbá indokolt esetben az észlelt kockázati problémák eszkalálása a megfelelő döntéshozói szintekre.

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

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

XIII./ Mérlegfordulónap utáni jelentős események
Globális kitekintés

A tavalyi amerikai elnökválasztást megelőzte, az alacsonyabb társasági adók, átfogó dereguláció és a fiskális expanzió ígérete által fűtött részvénypiaci eufória. A gazdasági fellendülés folytatódását remélő felfokozott várakozásokat hamar felváltotta a trumpi gazdaságpolitika lehetséges negatív következményei felett érzett széleskörű aggodalom. A befektetők hirtelen rájöttek, hogy valójában adóemelésekkel, a DOGE-n keresztüli fiskális megszorításokkal, az infláció újra fellobbanását okozó, rövidtávon gazdasági káoszt előidéző vámháborúkkal és ennek nyomán megnövekedett politikai bizonytalansággal van dolguk, amely nagy valószínűséggel stagflációhoz, legrosszabb esetben pedig akár recesszióhoz vezethet. A rövid távú inflációs várakozások a magasba szöktek, míg a 2 éves TIPS hozamok zuhantak. Teljesen világossá vált, hogy Trump vámfenyegetése nem blöff, hanem valós szándék, és hogy kormánya némi fájdalmat készül elviselni a globális kereskedelmi rendszer gyökeres átformálása érdekében. Mindeközben Scott Bessent amerikai pénzügyminiszter felkészítette a piacokat arra, hogy a következő években a GDP 6 százalékáról 3 százalékra csökkentsék az Egyesült Államok költségvetési hiányát. A következmény borítékolható volt, az amerikai részvénypiacok hosszú idő után jelentősen alulteljesítettek az világ többi főbb részvénypiacához képest. Az EAFE index és a kínai részvények január óta meredeken emelkedtek, míg az S&P 500 zuhant.
Amennyiben az Egyesült Államok gazdasága recesszióba süllyed, az nyilvánvalóan nagy károkat fog okozni a növekedés-orientált eszközökben világszerte. A dolgok jelenlegi állása szerint alacsony az esélye a recessziónak, de a gazdasági lassulás (vagy akár még stagfláció) egy olyan lehetséges kimenetel, amelynek szemtanúi lehetnek a piaci szereplők az év második felében. A szokásos kérdés persze megint az, hogy érdemben romlanak-e a rekordszintet elért vállalati marzsok, illetve profit/GDP arány a munkaerő javára, amennyiben igen, az a részvények számára viharos szembeszelet jelentene. A Trump gazdasági, geopolitikai és külpolitikája olyan gyökeres rendszerváltásokat válthat ki, amelyek hathatós fiskális expanzióra késztetnek a világ többi részén és a világkereskedelmi kapcsolatok átrendeződéséhez

vezetnek (lsd. Európa újra közeledési szándékát és szükségességét Kínához), a dollár pedig jó időre elhagyhatja a január közepei 1,0245-ös szintjét az euróval szemben, és az elkövetkező években fokozatosan még inkább leértékelődhet.
Fontos azonban látni, hogy az Egyesült Államok újkori gazdasági recesszióit jellemzően pénzügyi válságok előzik meg. A különböző pénzügyi stresszindexek a politikai bizonytalanság ellenére alacsonyak, ami arra utal, hogy az Egyesült Államok pénzügyi rendszere nincs stressz alatt, de ez a helyzet könnyen megváltozhat és a befektetői hangulat rohamosan romolhat. A kötvénypiac közelmúltbeli szétesése a dollár gyengülésével párosulva arra utalnak, hogy az amerikai és nemzetközi befektetők bizalma megingott az Egyesült Államok intézményrendszerében. Ha a továbbiakban az amerikai kötvények kevésbé jelentenek menedéket a gazdasági lassulás és globális konfliktusok idejére, miközben a dollár a tartalékdeviza szerepének jelentősége halványul, az amerikai kormányzat könnyen finanszírozási nehézségekbe ütközhet, amely a költségvetési hiány durva (a GDP 3 százalékának megfelelő) lefaragását, a gazdaság zsugorodását és a medvepiac folytatódását vonhatja maga után. A strukturális okokra visszavezethető részvénypiaci esések az USA-ban ráadásul az idén eddig látottakhoz képest jóval mélyebbek szoktak lenni, és komoly esélye van annak, hogy a mostani se áll meg itt.

Részvények
Az új év kezdetekor a befektetők Európára és Kínára vonatkozó várakozásai nyomottak voltak. A kínai részvényekbe irányuló részvényáramlás 2023 óta összeomlott (az elmúlt években zajló vita arról, hogy a kínai részvények egyáltalán befektethetők-e, számos nyugati intézményi befektetőt, köztük nyugdíjalapokat késztetett arra, hogy végleg kilépjenek a kínai piacról), míg a német részvénypiac hosszabb ideje szenvedett már nettó tőkekiáramlástól (az orosz-ukrán háború elhúzódása és a német gazdaság elhúzódó stagnálása hosszú baljós árnyakat vetett Európa legnagyobb gazdaságára). Mindazonáltal Trump Amerika szövetségeseivel és Kínával szembeni kemény fellépése arra késztette a belső gazdasági problémákkal (pangó ingatlanpiac, hatalmas 300 százalékos GDP arányos eladósodottság) küzdő Kínát, hogy a múlt ősz óta több lépésben monetáris és fiskális ösztönzőket fecskendezzen be a gazdaságba a belső fogyasztás élénkítése érdekében, míg az EU-t ráébresztette saját védelmi képességeinek és elmaradt infrastrukturális hálózata fejlesztésének szükségességére.
Ennek jegyében a EU drámai mértékű 800 milliárd euróra rugó fiskális expanziót és a hidegháború vége óta nem látott újrafelfegyverzést jelentett be, melynek finanszírozását részben a koronavírus-járvány utáni helyreállítási alapból fel nem használt mintegy 90 milliárd euróból, részben eurókötvények kibocsátásából óhajtja finanszírozni. Ezzel egyidejűleg a német parlament a múlt héten elfogadta az alkotmányos reformok történelmi csomagját, amely lehetővé tette a hivatalba lépő Friedrich Merz-kormány számára, hogy jelentősen növelje védelmi kiadásait, és 500 milliárd eurós finanszírozási csomagot indítson Németország infrastrukturális beruházásainak fellendítésére. A kombinált katonai és infrastrukturális csomag 1 billió euró lesz a következő 12 évben, amely hatalmas fordulat az eddig magas belső megtakarítás és saját maga által kiszabott fiskális megszorítás alatt nyögő, nettó exportra vagy a külföldi keresletre támaszkodó (merkantilista gazdasági modellben működő) német gazdaság életében, és valószínűleg több mint évi 1-2%-kal fogja növelni a GDP növekedését.
Mindazonáltal nincs garancia arra, hogy az európai intézmény mélyreható kínálati reformokat fog végrehajtani, ami nagyon fájdalmas lehet a piaci szereplők, a vállalati szektor és a háztartások számára egyaránt, mint ahogy arra sem, hogy Európa elkerüli a recessziót a vámintézkedések nyomán. Az ázsiai országokra kivetett amerikai vámok, különös tekintettel Kínára, ezen országok exportját átirányíthatja Európába, ami deflációs sokkot okozhat. Az európai vállalatok profitja romlhat a vámtarifa (25%-os az autók esetében) a lassuló amerikai növekedés és a globális kereskedelem miatt. Ennek eredményeként az európai beruházási szándékok széles körű visszaesése tovább mélyül, lefelé húzva a beruházási rátákat. A vámtarifa sokk hasonló a COVID-19-sokkhoz – teljesen exogén és kívül esik Európa ellenőrzésén, amit csak elmélyítene az EU részéről jövő megtorló tarifák.
Kína hasonló cipőben járt, mint Németország. Trump vámháborúja és a tartós defláció réme két nagy lépésre késztette Pekinget. Az első a költségvetési hiány meredek növelése (idén valószínűleg 2 százalékponttal) a növekedés megerősítse végett, a második a magánszektor növekedésének előmozdítása a vállalkozók jogi, pénzügyi és intézményi támogatásával. Az amerikai vámok azonban így is éreztetik majd hatásukat a kínai gazdaságra, amely idén csupán 3-4 százalékkal bővülhet a kormányzati intézkedések dacára.

Mindezek fényében nem meglepő, hogy a befektetők újra kalibráltak növekedési várakozásaikat Európára és Kínára vonatkozóan, amely ellentétes dinamikát hozott létre a piacok teljesítményében: miközben az Egyesült Államok részvénypiaca a gazdasági növekedés mérséklését árazza, a világ többi piaca felívelő pályán mozgott és a bővülésre gyorsulására fogadott. Míg az SPX Index 5 százalékot, a kisebb paici kapitalizációjú amerikai cégeket tömörítő RTY és SML indexek pedig csaknem 10 százalékot veszített az értékükből az év első három hónapjában, az európai SXXP Index mintegy 10 százalékkal, a hongkongi HSI Index 15 százalékkal, a fejlődő piacokat lefedő EEM US ETF közel 5 százalékkal, az MCSI EAFE Index pedig 8 százalékot emelkedett. Az amerikai részvények visszaesését a Mag 7 vezette, ahol az értékelések már-már eufórikus szinteket verdestek az AI generálta hatékonyság növekedésbe vetett spekulációs várakozásoktól fűtve. Egészen a DeepSeek R1 megjelenéséig. Ugyanezen alapon azonban mind a kínai részvények, mind az európai részvények sokszorosan alulértékeltek voltak és óriási diszkontokkal kereskedtek az amerikai társaikhoz képest. Érdemes megemlíteni, hogy az európai részvények első 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.

2025 első negyedévében nem történt lényeges változás a befektetési stratégiában.

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

Tárgynap (T):	2024.12.31	2025.04.15
Aktuális nettó eszközérték	3 087 230 203	3 052 241 837
Unitok száma	1 277 768 863	1 303 327 843
Eszközérték/Jegy	2,416110	2,341883

Budapest, 2025. április 28.

_____
Vállalkozás vezetője (képviselője)

MELLÉKLETEK

MBH Ingatlanpiaci Abszolút Hozamú Származtatott Alap

1. Mérleg és eredménykimutatás

adatok eFt-ban

Sor-szám		A tétel megnevezése	Előző év	Előző év(ek) módosításai	Tárgyév
a	b		c	d	e
01.	**A.**	**Befektetett eszközök (02. sor)**	**0**	**0**	**0**
02.	I.	ÉRTÉKPAPÍROK (03.+04. sor)	0	0	0
03.	1.	Értékpapírok			
04.	2.	Értékpapírok értékelési különbözete (05.+ 06. sor)	0	0	0
05.		a/ kamatokból, osztalékokból			
06.		b/ egyéb			
07.	**B.**	**Forgóeszközök (08.+13.+18. sor)**	**2 770 969**	**0**	**3 180 639**
08.	I.	KÖVETELÉSEK (09.+10.+11.+12. sor)	10 725	0	70 174
09.	1.	Követelések	10 725		70 174
10.	2.	Követelések értékvesztése (-)			
11.	3.	Külföldi pénzértékre szóló követelések értékelési különbözete			
12.	4.	Forintkövetelések értékelési különbözete			
13.	II.	ÉRTÉKPAPÍROK (14.+15. sor)	916 057	0	1 464 337
14.	1.	Értékpapírok	762 044		1 316 300
15.	2.	Értékpapírok értékelési különbözete (16.+17. sor)	154 013	0	148 037
16.		a) kamatokból, osztalékokból			
17.		b) egyéb	154 013		148 037
18.	III.	PÉNZESZKÖZÖK (19.+20. sor)	1 844 187		1 646 128
19.	1.	Pénzeszközök	1 844 187		1 646 128
20.	2.	Valuta, devizabetét értékelési különbözete			0
21.	**C.**	**Aktív időbeli elhatárolások (22.+23. sor)**	**0**	**0**	**0**
22.	1.	Aktív időbeli elhatárolások			
23.	2.	Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése (-)			
24.	**D.**	**Származtatott ügyletek értékelési különbözete**	2 817		-63 534
25.		**ESZKÖZÖK ÖSSZESEN (01.+07.+21.+24. sor)**	**2 773 786**	**0**	**3 117 105**
26.	**E.**	**Saját tőke (27.+30. sor)**	**2 662 261**	**0**	**3 087 234**
27.	I.	INDULÓ TŐKE (28.+29. sor)	1 234 682	0	1 277 769
28.		a) kibocsátott befektetési jegyek névértéke	7 405 561		7 614 409
29.		b) visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	-6 170 879		-6 336 640
30.	II.	TŐKEVÁLTOZÁS (TŐKENÖVEKMÉNY)(31.+32.+33.+34. sor)	1 427 579	0	1 809 465
31.		a) visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	92 635		163 013
32.		b) értékelési különbözet tartaléka	156 830		84 503
33.		c) előző év(ek) eredménye	743 039		1 178 114
34.		d) üzleti év eredménye	435 075		383 835
35.	**F.**	**Céltartalékok**			
36.	**G.**	**Kötelezettségek (37.+38.+39. sor)**	**366**	**0**	**255**
37.	I.	HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK			
38.	II.	RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	366		255
39.	III.	KÜLFÖLDI PÉNZÉRTÉKRE SZÓLÓ KÖTELEZETTSÉGEK ÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE			
40.	**H.**	**Passzív időbeli elhatárolások**	**111 159**		**29 616**
41.		**FORRÁSOK ÖSSZESEN (26.+35.+36.+40. sor)**	**2 773 786**	**0**	**3 117 105**

A kiegészítő melléklet a mérleg elválaszthatatlan részét képezi.

"A" EREDMÉNYKIMUTATÁS

adatok eFt-ban

Sor-szám	A tétel megnevezése	Előző év	Előző év(ek) módosításai	Tárgyév
a	b	c	d	e
I.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI	1 372 215		799 392
II.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	789 487		350 106
III.	EGYÉB BEVÉTELEK	0		0
IV.	MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEK	146 500		64 248
V.	EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	1 153		1 203
VI.	FIZETETT, FIZETENDŐ HOZAMOK	0		0
VII.	TÁRGYÉVI EREDMÉNY	435 075	0	383 835

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	Előző év eFt	Tárgyév eFt
Alapkezelői díj	27 767	30 057
Teljesítménydíj	106 566	24 375
Letétkezelői díj	2 589	2 802
Megbízási díj	4 082	1 799
Felügyeleti díj	905	982
Könyvvizsgálói díj	1 322	1 448
Bankköltség	1 004	743
KELER díj	610	367
BONY díj	356	136
Egyéb költség	80	160
Könyvelési díj	1 219	1 379
Működési költség összesen	**146 500**	**64 248**

ÉVES JELENTÉS „IL” sorozat
ISIN azonosító: HU0000711304

2024. január 1. - december 31.

Az Alap befektetési irányelvei

Az Alap IL sorozatának befektetési célja, hogy a befektetők számára az Alap A sorozatán belül illikviddé vált eszközöket a befektetők közötti egyenlő elbánás érdekében az IL sorozaton belül elkülönítetten kezelje. Az Alapkezelő célja, hogy a sorozatban található illikvid eszközök likviddé tételében a tőle elvárható gondossággal járjon el, annak érdekében, hogy az illikvid befektetési eszközök elkülönítését részben vagy egészben megszüntetethesse, a befektetők IL sorozatú befektetési jegyeit pedig részben vagy egészben a befektetési jegyek aktuális átváltási aránya szerint A sorozatú befektetési jegyekre cserélhesse.

Az Alapkezelő megkísérli az illikvid eszközök értékesítését, mindazonáltal nem határozható meg előre az illikvid eszközök esetében sem az értékesíthetőség időpontja, sem az eszközök értékesítéséből származó bevétel. Az Alapkezelő a tőle elvárható gondossággal, a törvényi szabályozás, valamint a Kezelési Szabályzatban foglaltak szerint fekteti be az Alap rendelkezésére álló forrásokat.

Az Alapkezelő az Alap esetében az eszközök esetleges sikeres értékesítéséből származó bevételt lekötött betétben helyezi el.

A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

2012. október 4-én a Carion Alapkezelő közleménye szerint az FHB Bank, mint a MAG Ingatlanalap hitelezője bírósági végrehajtási eljárást kezdeményezett a MAG Ingatlanalap ellen. 2012. december 6-án a Carion Alapkezelő, mint a MAG Ingatlanalap kezelője közleményben jelentette be, hogy a MAG Ingatlanalap nettó eszközértéke negatívvá vált, így a Carion Alapkezelő megindítja a megszűnési eljárást. A Carion Alapkezelő bejelentésétől kezdődően az MBH Ingatlan Alapok Alapja „IL" sorozatának egy jegyre nettó eszközértékét az MBH Alapkezelő nulla értéken teszi közzé.

Az alap egyetlen eszközét jelentő MAG Ingatlanalap kapcsán érdemi változás nem történt 2018-ban, az alapot kezelő Carion Alapkezelő értesítése alapján a mögöttes ingatlanportfolió értékesítése folyamatosan zajlott 2018-ban is. Összességében továbbra sem számítunk a MAG Ingatlanalap felszámolása után az alapot terhelő költségek és hitelek rendezése után megmaradó vagyonra, így a MAG Ingatlanalap befektetési jegyeit a jövőben is nulla eszközértéken tartjuk nyilván. Az alap felszámolásának folyamatával kapcsolatban releváns új információ 2018 végén nem állt rendelkezésünkre; így annak ellenére, hogy a megszűnési eljárásra biztosított minden törvényekkel összhangban álló határidő letelt, az alap felszámolása még nem zárult le. Amint a felszámolási folyamat befejeződik, az illikvid sorozatú befektetési jegyeink megszüntetésének folyamatát azonnal meg fogjuk kezdeni.

Az „IL" sorozat nulla nettó eszközértéken van nyilvántartva és vélhetően a sorozat megszüntetésekor is nulla eszközértéken fog kifutni.

Az „IL" sorozatunk nettó eszközértékét továbbra is nullán tartjuk nyilván és nem számítunk arra, hogy a MAG alap megszűnési eljárásának lezárulta után pozitív nettó eszközértékkel tudnánk bezárni az „IL" sorozatot.

I./ Vagyonkimutatás

	2023.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány	2024.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány
a) átruházható értékpapírok	0	0,0%	0	0,00%
b) banki egyenlegek	9	-2,6%	9	-2,51%
c) egyéb eszközök	0	0,0%	0	0,00%
d) összes eszköz	9	-2,6%	9	-2,51%
e) kötelezettségek*	355	-102,6%	367	-102,51%
f) nettó eszközérték	**-346**	**100,0%**	**-358**	**100,00%**

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

II./ A forgalomban lévő befektetési jegyek száma
68 833 032 db

III./ Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték
-0,005205 HUF/db

IV./ Az Alap eszközeinek összetétele

	2023.12.31	2024.12.31
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	0%	0%
b) más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	0%	0%
c) a közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok	0%	0%
d) egyéb átruházható értékpapírok	0%	0%
e) hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0%	0%

MBH Ingatlanpiaci Részvény Származtatott Befektetési Alap „A" sorozaton belül illikviddé vált eszközöket a befektetők közötti egyenlő elbánás érdekében az „IL" sorozat elkülönítetten tartalmazta.

V./ Az Alap eszközeinek alakulása

	2023.12.31 (eFt)	2024.12.31 (eFt)
a) befektetésekből származó jövedelem	1	1
b) egyéb bevétel	0	0
c) kezelési költségek	0	0
d) a letétkezelő díjai	0	0
e) egyéb díjak és adók	11	13
f) nettó jövedelem	**-10**	**-12**
g) felosztott és újra befektetett jövedelem	0	0
h) a tőkeszámla változásai	-69 179	-69 191
i) befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése	-138 558	-138 558
j) minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire	nincs ilyen	nincs ilyen

Minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire

2011. július 25-én jelentette be a Carion Alapkezelő, hogy a MAG Ingatlanalap kezelését átveszi a Macrogamma Alapkezelőtől. 2011. december 21-én az FHB Bank, mint a MAG Ingatlanalap fő hitelezője bejelentette, hogy felmondja a hitelszerződést és kezdeményezi az Alap felszámolását. 2012. január 19-én az MBH Alapkezelő Igazgatósága úgy határozott, hogy élve a 2012-től életbe lépett Batv. teremtette lehetőséggel, kezdeményezi az MBH Ingatlan Alapok Alapja illikvid eszközeinek leválasztását és külön sorozatba elkülönítését. 2012. április 12-én létrejött az MBH Ingatlan Alapok Alapja „A" és „IL" sorozata – utóbbi illikvid sorozatként és egyetlen eszközt a MAG Ingatlanalap befektetési jegyeit tartalmazva. Az MBH Ingatlan Alapok Alapja „A" sorozata esetén az Alapkezelő a forgalmazási rendet visszaállította t+4 elszámolásúra befektetési jegy vétel és eladás esetén is. Minden olyan befektetési jegytulajdonos, aki a szétválasztáskor elrendelt forgalmazási felfüggesztés pillanatában birtokolt MBH Ingatlan Alapok Alapja befektetési jegyet, a forgalmazási rend helyreállításától kezdve a számláján immár két befektetési jegyet birtokolt az Alapból, egy „A" jelűt és egy „IL" jelűt.

2012. október 4-én a Carion Alapkezelő közleménye szerint az FHB Bank, mint a MAG Ingatlanalap hitelezője bírósági végrehajtási eljárást kezdeményezett a MAG Ingatlanalap ellen. 2012. december 6-án a Carion Alapkezelő, mint a MAG Ingatlanalap kezelője közleményben jelentette be, hogy a MAG Ingatlanalap nettó eszközértéke negatívvá vált, így a Carion Alapkezelő megindítja a megszűnési eljárást. A Carion Alapkezelő bejelentésétől kezdődően az MBH Ingatlan Alapok Alapja „IL" sorozatának egy jegyre nettó eszközértékét az MBH Alapkezelő nullaként teszi közzé. Az MBH Alapkezelő a megszűnési eljárás befejeződése után megkezdi az MBH Ingatlan Alapok Alapja „IL" sorozat megszűnési eljárását a törvényi rendelkezéseknek megfelelően. Amennyiben a MAG Ingatlanalap megszűnési eljárása befejeződik és az Alap befektetési jegyeinek tulajdonosai számára nem marad kifizethető maradványérték, akkor az Alapkezelő az MBH Ingatlan Alapok Alapja „IL" sorozata után elhatárolt költségeit nem lesz képes érvényesíteni az „IL" sorozat megszűnési eljárása során.
Az alap egyetlen eszközét jelentő MAG Ingatlanalap kapcsán érdemi változás nem történt 2018-ban, az alapot kezelő Carion Alapkezelő értesítése alapján a mögöttes ingatlanportfolió értékesítése folyamatosan zajlott 2018-ban is. Összességében továbbra sem számítunk a MAG Ingatlanalap felszámolása után az alapot terhelő költségek és hitelek rendezése után megmaradó vagyonra, így a MAG Ingatlanalap befektetési jegyeit a jövőben is nulla eszközértéken tartjuk nyilván. Az alap felszámolásának folyamatával kapcsolatban releváns új információ 2018 végén nem állt rendelkezésünkre; így annak ellenére, hogy a megszűnési eljárásra biztosított minden törvényekkel összhangban álló határidő letelt, az alap felszámolása még nem zárult le. Amint a felszámolási folyamat befejeződik, az illikvid sorozatú befektetési jegyeink megszüntetésének folyamatát azonnal meg fogjuk kezdeni.
Az „IL" sorozat nulla nettó eszközértéken van nyilvántartva és vélhetően a sorozat megszüntetésekor is nulla eszközértéken fog kifutni.
Az „IL" sorozatunk nettó eszközértékét továbbra is nullán tartjuk nyilván és nem számítunk arra, hogy a MAG alap megszűnési eljárásának lezárulta után pozitív nettó eszközértékkel tudnánk bezárni az „IL" sorozatot.

VI. / 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	-336 444	-0,004888
2023	2023.12.31	-346 708	-0,005037
2024	2024.12.31	-358 246	-0,005205

VII./ Származtatott ügyletek
Az Alap nem rendelkezik származtatott ügyletekkel.

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

IX./ A befektetési alapkezelő által kifizetett javadalmazás

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

Átlagos statisztikai állományi létszám 43,83 fő.

Javadalmazási politika

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

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

Az Alap „IL sorozatának portfolióját egyetlen eszköz, a megszűnési eljárás alatt álló MAG Ingatlanalap befektetési jegyei alkotják. Tekintettel arra, hogy a MAG alap zártvégű és megszűnési eljárás alatt áll, ezért az Alapkezelő az „IL" sorozat esetén likviditáskezelést nem végez.

XI./ Az Alap nevében alkalmazható tőkeáttétel mértében bekövetkezett változások bemutatása

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

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

Az alap „IL" sorozatának egy jegyre jutó nettó eszközértékét nullán tartja nyilván, így a kockázati profilja nem értelmezhető és kockázatkezelés sem történik.

Budapest, 2025. április 28.

_____

Vállalkozás vezetője (képviselője)

MELLÉKLETEK

MBH Ingatlanpiaci Abszolút Hozamú Származtatott Alap „IL" sorozat

1. Mérleg és eredménykimutatás

adatok eFt-ban

Sor-szám		A tétel megnevezése	Előző év	Előző év(ek) módosításai	Tárgyév
a	b		c	d	e
01.	**A.**	**Befektetett eszközök (02. sor)**	**0**	**0**	**0**
02.	I.	ÉRTÉKPAPÍROK (03.+04. sor)	0	0	0
03.	1.	Értékpapírok			
04.	2.	Értékpapírok értékelési különbözete (05.+ 06. sor)	0	0	0
05.		a/ kamatokból, osztalékokból			
06.		b/ egyéb			
07.	**B.**	**Forgóeszközök (08.+13.+18. sor)**	**9**	**0**	**9**
08.	I.	KÖVETELÉSEK (09.+10.+11.+12. sor)	0	0	0
09.	1.	Követelések			
10.	2.	Követelések értékvesztése (-)			
11.	3.	Külföldi pénzértékre szóló követelések értékelési különbözete			
12.	4.	Forintkövetelések értékelési különbözete			
13.	II.	ÉRTÉKPAPÍROK (14.+15. sor)	0	0	0
14.	1.	Értékpapírok	138 558		138 558
15.	2.	Értékpapírok értékelési különbözete (16.+17. sor)	-138 558	0	-138 558
16.		a) kamatokból, osztalékokból			
17.		b) egyéb	-138 558		-138 558
18.	III.	PÉNZESZKÖZÖK (19.+20. sor)	9		9
19.	1.	Pénzeszközök	9		9
20.	2.	Valuta, devizabetét értékelési különbözete			0
21.	**C.**	**Aktív időbeli elhatárolások (22.+23. sor)**	**0**	**0**	**0**
22.	1.	Aktív időbeli elhatárolások			
23.	2.	Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése (-)			
24.	**D.**	**Származtatott ügyletek értékelési különbözete**			0
25.		**ESZKÖZÖK ÖSSZESEN (01.+07.+21.+24. sor)**	**9**	**0**	**9**
26.	**E.**	**Saját tőke (27.+30. sor)**	**-346**	**0**	**-358**
27.	I.	INDULÓ TŐKE (28.+29. sor)	68 833	0	68 833
28.		a) kibocsátott befektetési jegyek névértéke	68 833		68 833
29.		b) visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	0		0
30.	II.	TŐKEVÁLTOZÁS (TŐKENÖVEKMÉNY)(31.+32.+33.+34. sor)	-69 179	0	-69 191
31.		a) visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	69 740		69 740
32.		b) értékelési különbözet tartaléka	-138 558		-138 558
33.		c) előző év(ek) eredménye	-351		-361
34.		d) üzleti év eredménye	-10		-12
35.	**F.**	**Céltartalékok**			
36.	**G.**	**Kötelezettségek (37.+38.+39. sor)**	**0**	**0**	**0**
37.	I.	HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK			
38.	II.	RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	0		0
39.	III.	KÜLFÖLDI PÉNZÉRTÉKRE SZÓLÓ KÖTELEZETTSÉGEK ÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE			
40.	**H.**	**Passzív időbeli elhatárolások**	**355**		**367**
41.		**FORRÁSOK ÖSSZESEN (26.+35.+36.+40. sor)**	**9**	**0**	**9**

A kiegészítő melléklet a mérleg elválaszthatatlan részét képezi.

"A" EREDMÉNYKIMUTATÁS

adatok eFt-ban

Sor-szám	A tétel megnevezése	Előző év	Előző év(ek) módosításai	Tárgyév
a	b	c	d	e
I.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI	1		1
II.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	0		0
III.	EGYÉB BEVÉTELEK	0		0
IV.	MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEK	11		13
V.	EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	0		0
VI.	FIZETETT, FIZETENDŐ HOZAMOK	0		0
VII.	TÁRGYÉVI EREDMÉNY	-10	0	-12

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.

2. Működési költségek részletezése

Megnevezés	Előző év eFt	Tárgyév eFt
KELER díj	11	13
Működési költség összesen	**11**	**13**

Az „IL” sorozat 2024. évben felmerült költségeit az Alapkezelő fizette ki.