MBH ALAPKEZELŐ

Elektronikusan aláírta:
Bedenek Melinda
Szigró

Elektronikusan aláírta:
Tichyné Szirmai Beatrix Eszter
Szigró

MBH Ingatlanpiaci Alapok Alapja

Felügyeleti nyilvántartási szám: 1111-897

Éves jelentés

2024. január 1. - december 31.

Budapest, 2025. április 28.

Az Alap ismertetése

Az Alap megnevezése: MBH Ingatlanpiaci Alapok Alapja

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

A befektetési jegy név értéke: 1 Ft/db

Az Alap futamideje: határozatlan

Felügyeleti engedély száma, kelte: H-KE-III-509/2024., 2024.08.23.

Felügyeleti nyilvántartásba vétel száma, kelte: H-KE-III-660/2024., 2024.09.24.

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 Befektetési Bank Zrt.**
1117 Budapest
Magyar Tudósok Körútja 9. G épület.

Forgalmazó: **MBH Befektetési Bank Zrt.**
1117 Budapest
Magyar Tudósok Körútja 9. G épület.

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

Az Alap befektetési politikája

Az Alap befektetési célja, hogy az ingatlanpiacokon közvetett módon - elsősorban kollektív befektetési formákon keresztül – történő befektetésekkel nyújtson részesedési lehetőséget a befektetők számára az ott elérhető hozamteljesítményekből egy kiegyensúlyozott portfólión keresztül. Az ingatlanpiaci befektetések fókusza elsősorban a Közép-európai régió, ám az Alapkezelő nem zárja ki a globális ingatlanpiacokon történő közvetett befektetési pozíciók felvételét sem. Az Alap célja a tőkenövekedés, így a befektetési eszközökön elért eredményeket a befektetési politikában meghatározott eszközökbe újra befekteti. Az Alap vagyonát döntően ingatlanpiaci kitettséget biztosító, valamint pénzpiaci eszközök (bankbetét), állampapírok és egyéb kamatozó instrumentumok (állam által garantált értékpapírok, nemzetközi pénzügyi szervezetek által kibocsátott értékpapírok, vállalati kötvények, jelzáloglevelek) valamely kombinációját megvalósító kollektív befektetési értékpapírokba kívánja befektetni, annak érdekében, hogy a befektetők számára részesedési lehetőséget kínálhasson az ingatlanpiacokon elérhető hozamokból egy kellően diverzifikált, kiegyensúlyozott portfólión keresztül. Az Alap ingatlanpiaci, valamint kötvénypiaci kitettséget biztosító

eszközeit jelentős részben az MBH Alapkezelő Zrt. által kezelt befektetési alapok alkotják, de az Alap az MBH Alapkezelő Zrt. által kezelt alapokon kívül más alapokat is felhasználhat a befektetéskezelés során.

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

A 2024-es év leginkább a külső konjunktúra földrészek szerinti eltérő alakulásáról és a geopolitikai feszültségek eszkalációjáról szólt. Az Európai Unió gazdaságának kibocsátása a várakozásoknak megfelelően kis mértékben bővült, a növekedési kilátások viszont érdemben nem javultak, az Egyesült Államok gazdaságának növekedése enyhén lassult, míg Kínáé a meghirdetett állami gazdáségélénkítő programok nyomán meghaladta az előzetes várakozásokat. Mindeközben számos geopolitikai gócpont keletkezett a világban (Közel-Kelet, orosz-ukrán háború, Tajvan, Jemen, stb.), a Fehér Házba pedig új elnök költözött be, aki radikális gazdasági és politikai szemléletének teret engedve rögtön szelet vetett és vihart aratott, melynek kárvallottjai az USA főbb kereskedelmi partneri lettek. Bár a fejlett gazdaságokban továbbra is feszes munkaerőpiac támogatta a globális gazdasági növekedést, a külső konjunktúra alakulásának szempontjából kedvezőtlen fejlemény volt a dezinfláció megtorpanása és korábbinál magasabbra szökő kamatpályák, a kedvezőtlen európai ipari termelési kilátások, valamint a folytatódó orosz-ukrán háború és a globálisan feszült geopolitikai helyzet. Az év során visszafogott maradt a globális ipari termelés és a világkereskedelem is stagnált. Az amerikai dollár tavaly nagyot erősödött az eurohoz képest 1.1045-ről egészen 1.0354-ig. A japán jen 11 százalékkal gyengült a dollárhoz képest, a régiós devizák közül a lengyel zlotyi 5,5 százalékot a cseh korona pedig 9,4 százalékot veszített értékéből a dollárral szemben.

Az Alap 2024 szeptemberében indult és a befektetési politikának megfelelően ingatlanpiaci kitettséget biztosító és pénzpiaci alapok kerültek a portfólióba.

I./ Vagyonkimutatás

	2023.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány	2024.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány
a) átruházható értékpapírok	0	0%	8 130 369	98,72%
b) banki egyenlegek	0	0%	114 095	1,39%
c) egyéb eszközök	0	0%	112	0,00%
d) összes eszköz	0	0%	8 244 576	100,11%
e) kötelezettségek*	0	0%	9 113	0,11%
f) nettó eszközérték	**0**	**0%**	**8 235 463**	**100,00%**

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

Az Alap tételes összetétele záró

Értékpapír	Névérték / darab eredeti devizában	Beszerzési érték/KSZÉ (eFT)	Értékkülönbözet (eFt)	Piaci érték (eFt)
Diszkont kincstárjegy				
D250625 HUF	450 000 000	435 654	3 304	438 958
D250122 HUF	250 000 000	246 411	2 812	249 223
		682 065	**6 116**	**688 181**
Kötvény				
MNB250109 HUF	60 000 000	59 903	0	59 903
		59 903	**0**	**59 903**
Befektetési jegy				
MPT INGATLAN ALAP I SOROZAT HUF	218 927 724	400 000	0	400 000
BUDAPEST BONITAS BEF.JEGY A HUF	1 097 493 759	3 550 000	17 479	3 567 479
MKBINGATLAN HUF	2 424 831 909	3 400 000	14 806	3 414 806
		7 350 000	**32 285**	**7 382 285**
Értékpapír összesen		**8 091 968**	**38 401**	**8 130 369**

II./ A forgalomban lévő befektetési jegyek száma

8 142 040 526 db

III./ Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték

1,011474 HUF/db

IV./ Az Alap eszközeinek összetétele

Megnevezés	2024.12.31 (eFt)	Összes eszközök arányában (%)	Nettó eszközérték arányában (%)
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	0	0,00%	0,00%
b) más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	7 382 285	89,54%	89,64%
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	748 084	9,07%	9,08%
Összesen	**8 130 369**	**98,61%**	**98,72%**

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

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

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

Kollektív befektetési formák aránya az eszközökhöz: 89,6%
A kollektív befektetési formákat terhelő alapkezelési díj legmagasabb mértéke: 1,61%
Érintett befektetési forma: Magyar Posta Takarék Ingatlan Befektetési Alap

Az Alap értékpapír állományában 20% részesedést meghaladó értékpapírok működési költségei
MBH Bonitas Kötvényalap 1,77%
MBH Ingatlan Befektetési Alap 0,59%

V./ Az Alap eszközeinek alakulása

	2023.12.31 (eFt)	2024.12.31 (eFt)
a) befektetésekből származó jövedelem	0	56 298
b) egyéb bevétel	0	0
c) kezelési költségek	0	19 897
d) a letétkezelő díjai	0	1 104
e) egyéb díjak és adók	0	2 972
f) nettó jövedelem	**0**	**32 325**
g) felosztott és újra befektetett jövedelem	0	0
h) a tőkeszámla változásai	0	93 423
i) befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése	0	38 401
j) minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire	nincs ilyen	nincs ilyen

VI./ Összehasonlító táblázat az elmúlt három üzleti évről

Üzleti év	A nettó eszközérték vonatkozási napja	Nettó eszközérték	Egy jegyre jutó nettó eszközérték
2024*	2024.12.31	8 235 462 595	1,011474

*Az Alap 2024-ben indult.

VII./ Származtatott ügyletek

Az Alapban nem volt származtatott ügylet 2024.12.31-én.

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 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

2024.12.31	100,13%

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

Ezt az Alapot a 7 osztály közül a 2. osztályba soroltuk, amely alacsony kockázati osztály. Ez a jövőbeli teljesítményből eredő potenciális veszteségeket alacsony szintre sorolja, és a rossz piaci feltételek egyáltalán nem valószínű, hogy 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 euforia. A gazdasági fellendülés folytatódását remélő felfokozott várakozásokat hamar felváltotta a trumpi gazdaságpolitika lehetséges negatív következményei felett érzett széleskörű aggodalom. A befektetők hirtelen rájöttek, hogy valójában adóemelésekkel, a DOGE-n keresztüli fiskális megszorításokkal, az infláció újra fellobbanását okozó, rövidtávon gazdasági káoszt előidéző vámháborúkkal és ennek nyomán megnövekedett politikai bizonytalansággal van dolguk, amely nagy valószínűséggel stagflációhoz, legrosszabb esetben pedig akár recesszióhoz vezethet. A rövid távú inflációs várakozások a magasba szöktek, míg a 2 éves TIPS hozamok zuhantak. Teljesen világossá vált, hogy Trump vámfenyegetése nem blöff, hanem valós szándék, és hogy kormánya némi fájdalmat készül elviselni a globális kereskedelmi rendszer gyökeres átformálása érdekében. Mindeközben Scott Bessent amerikai pénzügyminiszter felkészítette a piacokat arra, hogy a következő években a GDP 6 százalékáról 3 százalékra csökkentsék az Egyesült Államok költségvetési hiányát. A következmény borítékolható volt, az amerikai

részvénypiacok hosszú idő után jelentősen alulteljesítettek az világ többi főbb részvénypiacához képest. Az EAFE index és a kínai részvények január óta meredeken emelkedtek, míg az S&P 500 zuhant.
Amennyiben az Egyesült Államok gazdasága recesszióba süllyed, az nyilvánvalóan nagy károkat fog okozni a növekedés-orientált eszközökben világszerte. A dolgok jelenlegi állása szerint alacsony az esélye a recessziónak, de a gazdasági lassulás (vagy akár még stagfláció) egy olyan lehetséges kimenetel, amelynek szemtanúi lehetnek a piaci szereplők az év második felében. A szokásos kérdés persze megint az, hogy érdemben romlanak-e a rekordszintet elért vállalati marzsok, illetve profit/GDP arány a munkaerő javára, amennyiben igen, az a részvények számára viharos szembeszelet jelentene. A Trump gazdasági, geopolitikai és külpolitikája olyan gyökeres rendszerváltásokat válthat ki, amelyek hathatós fiskális expanzióra késztetnek a világ többi részén és a világkereskedelmi kapcsolatok átrendeződéséhez vezetnek (lsd. Európa újra közeledési szándékát és szükségességét Kínához), a dollár pedig jó időre elhagyhatja a január közepei 1,0245-ös szintjét az euróval szemben, és az elkövetkező években fokozatosan még inkább leértékelődhet.
Fontos azonban látni, hogy az Egyesült Államok újkori gazdasági recesszióit jellemzően pénzügyi válságok előzik meg. A különböző pénzügyi stresszindexek a politikai bizonytalanság ellenére alacsonyak, ami arra utal, hogy az Egyesült Államok pénzügyi rendszere nincs stressz alatt, de ez a helyzet könnyen megváltozhat és a befektetői hangulat rohamosan romolhat. A kötvénypiac közelmúltbeli szétesése a dollár gyengülésével párosulva arra utalnak, hogy az amerikai és nemzetközi befektetők bizalma megingott az Egyesült Államok intézményrendszerében. Ha a továbbiakban az amerikai kötvények kevésbé jelentenek menedéket a gazdasági lassulás és globális konfliktusok idejére, miközben a dollár a tartalékdeviza szerepének jelentősége halványul, az amerikai kormányzat könnyen finanszírozási nehézségekbe ütközhet, amely a költségvetési hiány durva (a GDP 3 százalékának megfelelő) lefaragását, a gazdaság zsugorodását és a medvepiac folytatódását vonhatja maga után. A strukturális okokra visszavezethető részvénypiaci esések az USA-ban ráadásul az idén eddig látottakhoz képest jóval mélyebbek szoktak lenni, és komoly esélye van annak, hogy a mostani se áll meg itt.

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

sokk hasonló a COVID-19-sokkhoz – teljesen exogén és kívül esik Európa ellenőrzésén, amit csak elmélyítene az EU részéről jövő megtorló tarifák.
Kína hasonló cipőben járt, mint Németország. Trump vámháborúja és a tartós defláció réme két nagy lépésre késztette Pekinget. Az első a költségvetési hiány meredek növelése (idén valószínűleg 2 százalékponttal) a növekedés megerősítse végett, a második a magánszektor növekedésének előmozdítása a vállalkozók jogi, pénzügyi és intézményi támogatásával. Az amerikai vámok azonban így is éreztetik majd hatásukat a kínai gazdaságra, amely idén csupán 3-4 százalékkal bővülhet a kormányzati intézkedések dacára.
Mindezek fényében nem meglepő, hogy a befektetők újra kalibráltak növekedési várakozásaikat Európára és Kínára vonatkozóan, amely ellentétes dinamikát hozott létre a piacok teljesítményében: miközben az Egyesült Államok részvénypiaca a gazdasági növekedés mérséklését árazza, a világ többi piaca felívelő pályán mozgott és a bővülésre gyorsulására fogadott. Míg az SPX Index 5 százalékot, a kisebb paici kapitalizációjú amerikai cégeket tömörítő RTY és SML indexek pedig csaknem 10 százalékot veszített az értékükből az év első három hónapjában, az európai SXXP Index mintegy 10 százalékkal, a hongkongi HSI Index 15 százalékkal, a fejlődő piacokat lefedő EEM US ETF közel 5 százalékkal, az MCSI EAFE Index pedig 8 százalékot emelkedett. Az amerikai részvények visszaesését a Mag 7 vezette, ahol az értékelések már-már eufórikus szinteket verdestek az AI generálta hatékonyság növekedésbe vetett spekulációs várakozásoktól fűtve. Egészen a DeepSeek R1 megjelenéséig. Ugyanezen alapon azonban mind a kínai részvények, mind az európai részvények sokszorosan alulértékeltek voltak és óriási diszkontokkal kereskedtek az amerikai társaikhoz képest. Érdemes megemlíteni, hogy az európai részvények első negyedéveben tapasztalt kitörését olyan ciklikus szektorok vezették, mint a pénzügyi szektor és az ipar, ugyanakkor idén a defenzív szektorok, mint a közművek és az egészségügy, az egyik legjobban teljesítő ágazatoknak bizonyultak az Egyesült Államok piacán is. Más szóval, az európai részvények a ciklikus fellendülést árazták, míg az amerikai piac a növekedés lassulását.
A globális részvénypiacok első negyedéves teljesítménynek tekintetében tehát a lényeg az volt, hogy hosszú idő óta először vált el egymástól az Egyesült Államok és Eurázsia fiskális irányvonala: előbbi a fiskális megszorításokra készül, míg utóbbi fiskális expanzión megy keresztül. Ez a fiskális eltérés kulcsfontosságú tényező az amerikai részvények, valamint az európai és kínai részvények eltérő teljesítménye mögött, és megmagyarázza, hogy az Egyesült Államok kincstári kötvényhozamai és a dollár árfolyama egy kezdeti erősödést követően miért estek egészen az április 2-i (Liberation day) új és elsöprő mértékű amerikai vámtételek bejelentéséig, miközben a kötvényhozamok Németországban és Kínában emelkedtek, a réz és az olaj ára bezuhant (bár még messze vannak attól a szintjüktől, hogy recessziót vetítsenek előre), az aranyé viszont rövid megingás után tankönyvszerű módon abszolút csúcsára emelkedett. A kulcsfontosságú tényező volt tehát az, hogy az amerikai részvények és a világ többi részének részvénypiacai közötti hatalmas értékelési különbség hozzájárult a részvényárfolyamok eltérő teljesítményéhez, de az a szembeötlő értékelési rés arra ösztönözte végül a globális tőkepiaci szereplőket, hogy az olcsóbb és/vagy kevésbé fejlett piacok és szektorok felé forduljanak.
Az európai részvények jobb teljesítménye az amerikaiakhoz képest akár tartósabbnak is bizonyulhat, mint az elmúlt években tapasztalt rövid emelkedések az erősebb euró ellenére is, de irányuk nem valószínű, hogy el tud szakadni az amerikai indexekétől, amennyiben folytatódik az amerikai részvények lejtmenete, csupán az esésük mértéke lehet mérsékeltebb. A kínai technológiai részvények, melyek jelenleg 31%-os diszkonttal forognak az amerikai versenytársaikhoz képest, hasonlóan vonzóak maradhatnak a befektetők számára, mivel az értékeltségbeli hatalmas különbség több mint kompenzálja a beágyazott kockázatot. Természetesen Kínát az Egyesült Államok legfontosabb stratégiai riválisának tekintik, és Peking kapcsolata a Nyugattal továbbra is merev és ingatag marad, ami egyben azt is jelenti, hogy a kínai eszközökhöz mindig nagy geopolitikai kockázati prémium kapcsolódik majd.
Pillanatnyilag egyedi részvények put-call opcióinak árazása szélsőértéket mutat a putok javára, amely rendkívül erős pesszimizmust tükröz az amerikai részvénypiac jövőjével kapcsolatban. Az árfolyamok zuhanása meghozta a volatilitást a részvénypiacokra, a VIX Index hatalmas mozgásokat produkál március eleje óta. Amíg a kedélyek nem nyugszanak le, a realizált volatilitás megugrása az egyik fő akadálya marad a vételi pozícióméretek emelésének. A részvény/kötvény kitettség arányának korrekciója javában zajlik, és nagyon valószínű, hogy az amerikai részvények alulteljesítenek a kötvényekhez képest az év hátralévő időszakában.

Kötvények

Év elején a kötvényhozamok erőteljes emelkedésbe fordultak miután nyilvánvalóvá vált a piaci szereplők számára az egyszerre protekcionista és merkantilista trumpi gazdaságpolitika fenyegető veszélye a globális inflációra nézve. Ezzel párhuzamosan a dollár meredek zuhanórepülésbe fordult és több, mint 13 százalékkal értékelődött le az euróhoz képest. Az Egyesült Államok kincstárának hozamgörbéje gyors egymásutánban „bull és bear steepening" fázisokon megy keresztül, ami egyfelől összhangban van a puhább gazdasággal és a fegyelmezettebb Federal Reserve-vel, de recesszió nélkül, másfelől a növekvő nyugtalanság, a recessziós félelmek eluralkodásának is a jele. A lehetséges recesszió árnyékában pedig a kamatlábak és az államkötvény-hozamok esése a normális forgatókönyv. Általában az amerikai valuta és az állampapírok hozamai egymással ellentétes irányban mozognak, most azonban ez nem így történtik. A befektetők egyszerre szabadulnak meg dollárjaiktól és amerikai értékpapírjaiktól, mivel bizonytalanok abban, hogy az amerikai államkötvényekben biztonságban van-e a pénzük. Az amerikai 10 éves államkötvény hozama rövid idő leforgása alatt több mint 60 bázispontot emelkedett, a volatilitás megnőtt, a likviditás kiszáradt. Eközben a német hozamok is a magasba szöktek a történelmi fiskáliscsomag belengetését követően. A régiós kötvénypiacok eltérően viselkedtek: a magyar, román és cseh hozamok felfele, a lengyel hozamok viszont inkább lefele mozdultak el. A globális kötvénypiacokon árazott kamatpálya feljebb tolódott az inflációs félelmek hatására.
A monetáris feltételek szigorodásával a nemteljesítés kockázatát tükröző kötvényfelárak is feljebb kúsztak, de nem utaltak arra, hogy a nemteljesítési ráta szignifikánsan nőne a következő 9 hónapban. Február végétől kezdődően észrevehető változás ált be vállalati kötvényfelárakban. Európában februári mélypontjukról lépésről lépésre, majd a vámtarifák bejelentését követően felgyorsulva emelkedtek a magas kockázatú bóvli kötvények felárai 280 bázisportól egészen 429 bázispontra. A megemelt vámtarifák veszélyt jelentenek a vállalati árrésekre, mivel a vállalatok valószínűleg nem tudják áthárítani teljes mértékben az összes költségnövekedést, miközben a kereskedelmi háború következményei növelik a recesszió kockázatát, ami a vállalti mérlegek romlását és a nemteljesítések számának növekedését vonhatja maga után, párosulva egy még intenzívebb globális kockázatkerülési hullám kialakulásával. A befektetési kategóriába sorolt kötvények felárai ugyan szélesebb sávban ingadoztak, összességében viszont nem nőttek az év eleji (kb 220 bázispontos) szintjükhöz képest.
A jegybanki válaszok nem maradtak el a kötvénypiaci turbulenciák kezelését illetően. A piac jelenleg 113 bázispontost kamatvágást áraz a FED részéről, az EKB-tól pedig összességében 86 bázispontot csökkentést vár az idei év végéig. Általánosságban kijelenthető, hogy a jegybanki döntéshozók tavaly nyár óta erősen adatvezérelt módon hozzák meg döntéseiket és jelenlegi bizonytalan környezetben egyelőre nem akarnak előre elköteleződni egyetlen kamatpálya mellett sem, a vámsokk kedvezőtlen hatásainak tompítása végett, végső esetben pedig akár a mennyiségi lazítás újraindítása is elképzelhető forgatókönyv a szuverén és vállalati kötvényfelárak megtámasztása érdekében.

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

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	8 235 462 595	9 171 144 520
Unitok száma	8 142 040 526	8 939 704 706
Eszközérték/Jegy	1,011474	1,025889

Budapest, 2025. április 28.

_____

Vállalkozás vezetője (képviselője)

MELLÉKLETEK

MBH Ingatlanpiaci Alapok Alapja
Mérleg

adatok eFt-ban

Sor-szám		A tétel megnevezése	Előző év	Előző év(ek) módosításai	Tárgyév
a	b		c	d	e
01.	**A.**	**Befektetett eszközök (02. sor)**	**0**	**0**	**0**
02.	I.	ÉRTÉKPAPÍROK (03.+04. sor)	0	0	0
03.	1.	Értékpapírok			
04.	2.	Értékpapírok értékelési különbözete (05.+ 06. sor)	0	0	0
05.		a/ kamatokból, osztalékokból			
06.		b/ egyéb			
07.	**B.**	**Forgóeszközök (08.+13.+18. sor)**	**0**	**0**	**8 244 576**
08.	I.	KÖVETELÉSEK (09.+10.+11.+12. sor)	0	0	112
09.	1.	Követelések			112
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	8 130 369
14.	1.	Értékpapírok			8 091 968
15.	2.	Értékpapírok értékelési különbözete (16.+17. sor)	0	0	38 401
16.		a) kamatokból, osztalékokból			6 116
17.		b) egyéb			32 285
18.	III.	PÉNZESZKÖZÖK (19.+20. sor)			114 095
19.	1.	Pénzeszközök			114 095
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)**	**0**	**0**	**8 244 576**
26.	**E.**	**Saját tőke (27.+30. sor)**	**0**	**0**	**8 235 463**
27.	I.	INDULÓ TŐKE (28.+29. sor)	0	0	8 142 040
28.		a) kibocsátott befektetési jegyek névértéke			8 297 988
29.		b) visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	0		-155 948
30.	II.	TŐKEVÁLTOZÁS (TŐKENÖVEKMÉNY)(31.+32.+33.+34. sor)	0	0	93 423
31.		a) visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	0		22 697
32.		b) értékelési különbözet tartaléka	0		38 401
33.		c) előző év(ek) eredménye	0		0
34.		d) üzleti év eredménye	0		32 325
35.	**F.**	**Céltartalékok**	**0**		
36.	**G.**	**Kötelezettségek (37.+38.+39. sor)**	**0**	**0**	**273**
37.	I.	HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	0		
38.	II.	RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	0		273
39.	III.	KÜLFÖLDI PÉNZÉRTÉKRE SZÓLÓ KÖTELEZETTSÉGEK ÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE	0		
40.	**H.**	**Passzív időbeli elhatárolások**	**0**		**8 840**
41.		**FORRÁSOK ÖSSZESEN (26.+35.+36.+40. sor)**	**0**	**0**	**8 244 576**

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	0		56 298
II.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	0		0
III.	EGYÉB BEVÉTELEK	0		0
IV.	MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEK	0		23 473
V.	EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	0		500
VI.	FIZETETT, FIZETENDŐ HOZAMOK	0		0
VII.	TÁRGYÉVI EREDMÉNY	0	0	32 325

A kiegészítő melléklet az eredménykimutatás elválaszthatatlan részét képezi.

1. Számviteli politika, értékelési elvek

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

2. Működési költségek részletezése

Megnevezés	Előző év eFt	Tárgyév eFt
Alapkezelői díj	0	19 897
Teljesítménydíj	0	0
Letétkezelői díj	0	1 104
Megbízási díj	0	0
Felügyeleti díj	0	562
Könyvvizsgálói díj	0	1 524
Bankköltség	0	1
KELER díj	0	7
Könyvelési díj	0	378
Működési költség összesen	**0**	**23 473**