MBH ALAPKEZELŐ

Elektronikusan aláírta:
Bedenek Melinda
Szigró

Elektronikusan aláírta:
Tichyné Szirmai Beatrix Eszter
Szigró

MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap

Felügyeleti nyilvántartási szám: 1111-581

Éves jelentés

2024. január 1. - december 31.

Budapest, 2025. április 28.

Az Alap ismertetése

Az Alap megnevezése: MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap (korábbi nevén: MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Befektetési Alap, MKB PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Befektetési Alap)

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-590/2014., 2014. október 9.

Felügyeleti nyilvántartásba vétel száma, kelte: H-KE-III-673/2014., 2014. november 17.

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

Az Alap befektetési politikája

Az Alap tőkepiaci környezettől független pozitív hozam elérésére törekszik. Az Alapkezelő aktív portfólió-kezeléssel és abszolút hozamú stratégia keretében valósítja meg az Alap esetében követni kívánt befektetési stratégiát. A befektetési portfólió kialakítása során az Alapkezelő egy több eszközcsoport elemből álló portfóliót alakít ki, aminek súlyát dinamikusan alakítja a piaci helyzet és a követett stratégia függvényében. Az Alap potenciális befektetési területe a lehető legszélesebb és globális: bankbetétek, részvények, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kollektív befektetési értékpapírok, valamint származtatott ügyletek.

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 gazdáséélénkítő 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 a tárgyévet hosszú durációval kezdte, melyet a portfóliómanager rövidített az év során, emellett a regionális állampapír-piacion volt aktív az Alap: a banki, visszahívható kötvények nagy részénél a kibocsátó élt az opciós jogával és lejáratta az értékapapírját. A portfóliómanager véleménye az volt, hogy a vállalati spreadek nyomottak, ezért a magyar, román, cseh és lengyel devizás állampapír-piacon vállalt kitettséget.
Az Alap részvénykitettsége az év során a fejlett piacokra, de különösen az USA nagyvállalati szektorára fókuszált.

I./ Vagyonkimutatás

	2023.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány	2024.12.31 (eFt)	portfolióbeli arány
a) átruházható értékpapírok	13 188 491	90,52%	6 932 996	91,91%
b) banki egyenlegek	1 318 551	9,05%	73 197	0,97%
c) egyéb eszközök	75 008	0,51%	575 087	7,62%
d) összes eszköz	14 582 050	100,09%	7 581 280	100,50%
e) kötelezettségek*	12 981	0,09%	37 794	0,50%
f) nettó eszközérték	**14 569 069**	**100,00%**	**7 543 486**	**100,00%**

***** Tartalmazza a passzív időbeli elhatárolások összegét is.
**A számviteli törvény rendelkezései szerint kimutatott adatok alapján készült a táblázat.

Az Alap tételes összetétele nyitó

Értékpapír	Névérték / darab eredeti devizában	Beszerzési érték /KSZÉ (eFT)	Értékkülönbözet (eFt)	Piaci érték (eFt)
Államkötvény				
REPHUN 1.25 10/22/25 EUR	1 850 000	675 791	7 058	682 849
REPHUN 1.75 06/05/35 EUR	300 000	83 650	5 759	89 409
REPHUN 2.125 09/22/31 USD	1 500 000	417 344	5 901	423 245
REPHUN 4.25 06/16/2031 EUR EUR	1 000 000	347 166	45 923	393 089
REPHUN 5 02/22/27 EUR	3 205 000	1 265 432	84 107	1 349 539
REPHUN 5.5 06/16/34 USD	1 500 000	520 026	10 733	530 759
REPHUN 6.75 09/25/52 USD	800 000	287 675	28 038	315 713
REPHUN 7.625 0/29/41 USD	3 950 000	1 592 068	74 476	1 666 544
ROMANI 2.75 04/14/41 EUR	2 550 000	630 262	45 310	675 572
ROMANI 4.125 03/11/39 EUR	1 950 000	597 752	48 050	645 802
ROMANI 4.625 EUR	4 700 000	1 495 213	79 386	1 574 599
ROMANI 7.625 01/17/53 USD	1200000	476 408	4 163	480 571
		8 388 787	**438 904**	**8 827 691**
Részvény				
MKB BANK HUF	42000000	82 803	0	82 803
SHOPPER PARK PLUS EUR	93000	378 689	27 134	405 823
		461 492	**27 134**	**488 626**
Befektetési jegy				
ADVENTUM SATIS EUR EUR	200000	70614	11 990	82 604
		70614	**11990**	**82604**
Vállalati kötvény				
MBH 8.625 10/19/27 EUR	900000	348039	19542	367 581

MBHBK 9 06/16/26 EUR	190000	70179	8999	79 178
MBKPW 8.375 09/11/27 EUR	1000000	387850	26138	413 988
NITROG 7 05/14/25 EUR	740000	238002	-4840	233 162
NOVAKR 1.875 01/27/25 EUR	100000	38218	617	38 835
NOVAKR 7.375 06/29/26 EUR	800000	306444	21778	328 222
OTPHB 2.875 07/15/29 EUR	100000	36489	986	37 475
OTPHB 8.75 05/15/33 USD	2200000	774676	18717	793 393
OTPHB Var 11/49 EUR	1220000	401139	26494	427 633
TVLRO 7.25 12/07/28 EUR	2000000	756320	36122	792 442
TVLRO 8.875 04/27/27 EUR	650000	254553	23108	277 661
		3611909	**177661**	**3789570**
Értékpapír összesen		**12 532 802**	**655 689**	**13 188 491**

Az Alap tételes összetétele záró

Értékpapír	Névérték / darab eredeti devizában	Beszerzési érték/KSZÉ (eFT)	Értékkülönbözet (eFt)	Piaci érték (eFt)
Államkötvény				
REPHUN 2.125 09/22/31 USD	760 000	211 454	27 889	239 343
REPHUN 1.75 06/05/35 EUR	300 000	83 650	15 103	98 753
REPHUN 4.25 06/16/31 EUR	410 000	142 399	33 705	176 104
REPHUN 5 02/22/27 EUR	1 525 000	600 770	75 004	675 774
REPHUN 5.5 06/16/34 USD	760 000	263 480	22 622	286 102
REPHUN 7.625 0/29/41 USD	970 000	391 236	39 614	430 850
		1 692 989	**213 937**	**1 906 926**
Részvény				
MKB BANK HUF	150 903 000	350 224	20 332	370 556
		350 224	**20 332**	**370 556**
Befektetési jegy				
ADVENTUM SATIS EUR EUR	200 000	70 614	16 493	87 107
ISHARES CORE S&P 500 USD	1 500	301 657	69 575	371 232
LYXOR ETF EURO EUR	16 000	336 738	13 183	349 921
		709 009	**99 251**	**808 260**
Kötvény				
MBKPW 8.375 09/11/27 EUR	500 000	193 925	31 569	225 494
NITROG 7 05/14/25 EUR	740 000	238 002	25 305	263 307
NOVAKR 7.375 06/29/26 EUR	400 000	156 254	17 134	173 388
OTPHB 8.75 05/15/33 USD	1 390 000	487 859	93 755	581 614
OTPHB Var 11/49 EUR	370 000	122 672	30 650	153 322
ROMANI 2.75 04/14/41 EUR	800 000	200 917	18 784	219 701
ROMANI 4.125 03/11/39 EUR	2 240 000	702 623	71 831	774 454
ROMANI 4.625 04/03/49 EUR	730 000	233 239	20 445	253 684
ROMANI 5.25 05/30/32 EUR	970 000	375 376	25 278	400 654
ROMANI 6.625 09/27/29 EUR	105 000	44 319	2 854	47 173
TVLRO 7.25 12/07/28 EUR	1 020 000	385 723	70 293	456 016
TVLRO 8.875 04/27/27 EUR	650 000	254 555	43 892	298 447
		3 395 464	**451 790**	**3 847 254**
Értékpapír összesen		**6 147 686**	**785 310**	**6 932 996**

II./ A forgalomban lévő befektetési jegyek száma

MBH PB TOP Abszolút Hozamú
Származtatott Alap A sorozat 4 242 352 606 db

MBH PB TOP Abszolút Hozamú
Származtatott Alap I sorozat 21 673 896 db

III./ Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték

MBH PB TOP Abszolút Hozamú
Származtatott Alap A sorozat 1,7720860 HUF/db

MBH PB TOP Abszolút Hozamú
Származtatott Alap I sorozat 1,1845370 HUF/db

IV./ Az Alap eszközeinek összetétele

Megnevezés	2023.12.31 (eFt)	Összes eszközök arányában (%)	Nettó eszközérték arányában (%)
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	13 105 887	89,9%	90,0%
b) más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	82 604	0,6%	0,6%
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	**13 188 491**	**90,4%**	**90,5%**

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

Megnevezés	2024.12.31 (eFt)	Összes eszközök arányában (%)	Nettó eszközérték arányában (%)
a) tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	1 091 709	14,40%	14,47%
b) más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	87 107	1,15%	1,15%
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	5 754 180	75,90%	76,28%
Összesen	**6 932 996**	**91,45%**	**91,91%**

*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: 10,71%

A kollektív befektetési formákat terhelő alapkezelési díj legmagasabb mértéke Nem alkalmazandó.
Érintett befektetési forma: Nem alkalmazandó.

Az Alap értékpapír állományában 20% részesedést meghaladó értékpapírok működési költségei
Nem alkalmazandó.

V./ Az Alap eszközeinek alakulása

	2023.12.31 (eFt)	2024.12.31 (eFt)
a) befektetésekből származó jövedelem	613 952	745 018
b) egyéb bevétel	0	0
c) kezelési költségek	46 798	142 488
d) a letétkezelő díjai	6 317	7 982
e) egyéb díjak és adók	11 135	12 389
f) nettó jövedelem	**549 702**	**582 159**
g) felosztott és újra befektetett jövedelem	0	0
h) a tőkeszámla változásai	2 420 778	3 279 459
i) befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése	730 660	722 496
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	Sorozat neve	Nettó eszközérték	Egy jegyre jutó nettó eszközérték
2022	2022.12.31	MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap A sorozat	2 166 741 157	1,362105
2023	2023.12.31	MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap A sorozat	4 367 147 769	1,642230
	2023.12.31	MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap I sorozat	10 201 921 626	1,075130
2024	2024.12.31	MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap A sorozat	7 517 812 309	1,7720860
	2024.12.31	MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap I sorozat	25 673 528	1,1845370

VII./ Származtatott ügyletek

2023	**Nyitott mennyiség**	**Kötési árfolyam/ár**	**Lejárat időpontja**	**Szerződés szerinti érték (eFt)**	**Piaci érték (eFt)**	**Várható eredmény (eFt)**
Forward ügyletek						
Deviza határidős eladás						
X1030119 / EUR240119	770 000,00	383,22	2024.01.19	295 079	295 789	-710
X1029406 / EUR240119	21 065 000,00	383,48	2024.01.19	8 078 006	8 091 949	-13 943
X1029553 / EUR240119	250 000,00	383,28979	2024.01.19	95 822	96 035	-213
X1029396 / USD240119	11 930 000,00	354,93	2024.01.19	4 234 315	4 144 478	89 837
Összesen forward ügyletek:						**74 971**
ÖSSZESEN :						**74 971**

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

2024	Nyitott mennyiség	Kötési árfolyam/ár	Lejárat időpontja	Szerződés szerinti érték (Ft)	Piaci érték (Ft)	Várható eredmény (eFt)
Forward ügyletek						
Deviza határidős eladás						
USD250115	2 900 000,00	391,00	2025.01.15	1 133 900 000	1 142 469 718	-8 570
EUR250618	2 000 000,00	422,03	2025.06.18	844 060 000	835 062 914	8 997
EUR250129	2 000 000,00	409,96	2025.01.29	819 920 000	822 589 339	-2 669
EUR250319	5 750 000,00	402,90	2025.03.19	2 316 675 000	2 377 247 240	-60 572
Összesen forward ügyletek:						**-62 814**
ÖSSZESEN :						**-62 814**

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

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 210.000.000 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	100,03%
2024.12.31	100,10%

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

Ezt az Alapot a 7 osztály közül a 3. osztályba soroltuk, amely közepes kockázati osztály. Ez a jövőbeli teljesítményből eredő potenciális veszteségeket közepes szintre sorolja, és a rossz piaci feltételek esetleg

hatással lesznek az Alap azon képességére, hogy kifizesse Önt. A feltüntetett kockázati kategória nem feltétlenül marad változatlan, és idővel módosulhat.

Kockázatkezelési rendszerek

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

Az Alapnak két új sorozata indult 2025-ben:
MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap EUR sorozat (ISIN: HU0000736459)
MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap USD sorozat (ISIN: HU0000736442)

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

MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap A sorozat	2024.12.31	2025.04.15
Aktuális nettó eszközérték	7 517 812 309	6 882 464 526
Unitok száma	4 242 352 606	3 992 298 186
Eszközérték/Jegy	1,772086	1,723935

MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap I sorozat	2024.12.31	2025.04.15
Aktuális nettó eszközérték	25 673 528	11 600 514
Unitok száma	21 673 896	10 011 878
Eszközérték/Jegy	1,184537	1,158675

MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap EUR sorozat (ISIN: HU0000736459) 2025.04.15
Saját tőke: 33 434,38 EUR
Egy jegyre jutó NEÉ: 0,983711 EUR/db
Darabszám: 33 988 db

MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap USD sorozat (ISIN: HU0000736442) 2025.04.15
Saját tőke: 14 718,10 USD
Egy jegyre jutó NEÉ: 1,060993 USD/db
Darabszám: 13 872 db

Budapest, 2025. április 28.

_____
Vállalkozás vezetője (képviselője)

MELLÉKLETEK

MBH PB TOP Abszolút Hozamú Származtatott Alap
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)**	**14 507 079**	**0**	**7 644 094**
08.	I.	KÖVETELÉSEK (09.+10.+11.+12. sor)	37	0	637 901
09.	1.	Követelések	37		637 901
10.	2.	Követelések értékvesztése (-)			
11.	3.	Külföldi pénzértékre szóló követelések értékelési különbözete			
12.	4.	Forintkövetelések értékelési különbözete			
13.	II.	ÉRTÉKPAPÍROK (14.+15. sor)	13 188 491	0	6 932 996
14.	1.	Értékpapírok	12 532 802		6 147 686
15.	2.	Értékpapírok értékelési különbözete (16.+17. sor)	655 689	0	785 310
16.		a) kamatokból, osztalékokból	301 412		141 511
17.		b) egyéb	354 277		643 799
18.	III.	PÉNZESZKÖZÖK (19.+20. sor)	1 318 551		73 197
19.	1.	Pénzeszközök	1 318 551		73 197
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**	74 971		-62 814
25.		**ESZKÖZÖK ÖSSZESEN (01.+07.+21.+24. sor)**	**14 582 050**	**0**	**7 581 280**
26.	**E.**	**Saját tőke (27.+30. sor)**	**14 569 069**	**0**	**7 543 486**
27.	I.	INDULÓ TŐKE (28.+29. sor)	12 148 291	0	4 264 027
28.		a) kibocsátott befektetési jegyek névértéke	19 824 365		22 015 574
29.		b) visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	-7 676 074		-17 751 547
30.	II.	TŐKEVÁLTOZÁS (TŐKENÖVEKMÉNY)(31.+32.+33.+34. sor)	2 420 778	0	3 279 459
31.		a) visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	650 170		934 856
32.		b) értékelési különbözet tartaléka	730 660		722 496
33.		c) előző év(ek) eredménye	490 246		1 039 948
34.		d) üzleti év eredménye	549 702		582 159
35.	**F.**	**Céltartalékok**			
36.	**G.**	**Kötelezettségek (37.+38.+39. sor)**	**102**	**0**	**4 110**
37.	I.	HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK			
38.	II.	RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	102		4 110
39.	III.	KÜLFÖLDI PÉNZÉRTÉKRE SZÓLÓ KÖTELEZETTSÉGEK ÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE			
40.	**H.**	**Passzív időbeli elhatárolások**	**12 879**		**33 684**
41.		**FORRÁSOK ÖSSZESEN (26.+35.+36.+40. sor)**	**14 582 050**	**0**	**7 581 280**

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	1 254 492		1 317 614
II.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	640 540		572 596
III.	EGYÉB BEVÉTELEK	4		0
IV.	MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEK	61 070		158 928
V.	EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	3 184		3 931
VI.	FIZETETT, FIZETENDŐ HOZAMOK	0		0
VII.	TÁRGYÉVI EREDMÉNY	549 702	0	582 159

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	46 798	125 401
Teljesítmény díj	0	17 087
Letétkezelői díj	6 317	7 982
Megbízási díj	1 306	534
Felügyeleti díj	2 292	2 791
Könyvvizsgálói díj	1 709	1 871
Bankköltség	931	650
KELER díj	102	140
BONY díj	266	932
Egyéb költség	130	160
Könyvelési díj	1 219	1 380
Működési költség összesen	**61 070**	**158 928**