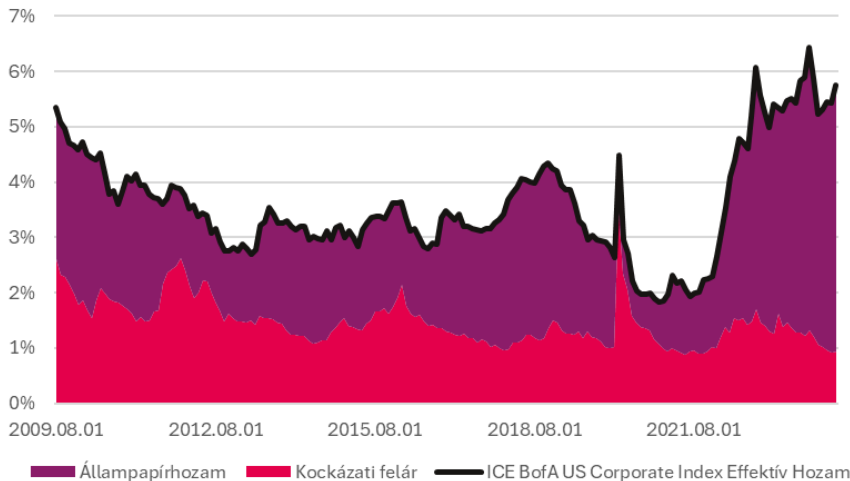


Tovább építhetjük a kötvényportfóliót...

Hiába tudhatnak maguk mögött egy kiváló 2023-as évet a részvényt piacok, nem érdemes megfelekedezni a kötvényekről sem.

Emelkedő állampapírhozamok, szűkülő felárak
Preferáljuk a befektetési kategóriát

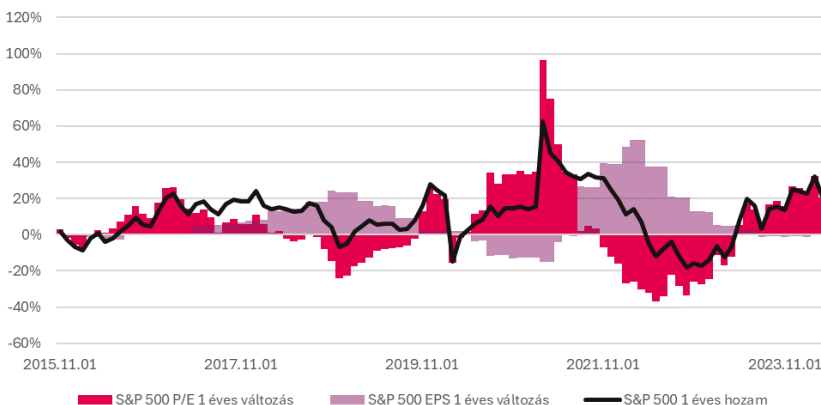


Kiváltképp az idei első negyedéves nemzetközi hozamemelkedést követően váltak ismét vonzóvá a kiszámíthatóbb pénzáramokat biztosító papírok. Hozam-kockázat profiljuk alapján a közepes lejáratú amerikai állampapírokat és a befektetési kategóriás dollárkötvényeket preferáljuk. Az 5 éves amerikai hozam az első negyedévben lassan, de szinte töretlenül közeledett az 5% felé, március végén 4,33%-on állt – ami az elmúlt 20 év viszonylatában magasnak mondható.

...miközben a részvényt piacon az aktív részvénykiválasztás lehet a kulcs

Érdemes lehet a passzív benchmark követő stratégia helyett aktívan kezelt portfóliót összeállítani, eltérve a globális referenciasúlyoktól.

Az S&P teljesítményét az értékeltség húzta
A befektetők jelentős eredménynövekményt várnak



Mind értékelttségben, mind növekedési kilátásokban jelentős különbségeket fedezhetünk fel a régiók között. A feltörekvő piacok - elsősorban a közép-európai régió - kifejezetten olcsónak tűnnek, és dinamikusabban növekedhetnek, mint fejlett piaci társaik. Az öreg kontinens fejlett részvényt piaci bár nem drágák, optimista esetben is csak mérsékelt növekedést várunk tőlük. Az Egyesült Államok pedig ugyan erős gazdasági mutatókat produkál, ez az átlag feletti árazásban is megmutatkozik.

Az S&P 500 előző éves részvényt piaci teljesítményét komponenseire bontva látszik, hogy leginkább a befektetők optimizmusa, az értékeltség emelkedése húzta új csúcsokra a tőzsdét. Ez önmagában nem probléma, ugyanakkor a befektetők árgus szemekkel fogják figyelni a vállalati jelentéseket. Ha az eredmények nem hozzák az értékeltség alapján elvárt növekedést, az akár egy komolyabb korrekciót is elhozhat.

2024 Q2 – Minden szem a jegybankokon, ők mozgathatják a piacot

Izgalommal teli második negyedévre számítunk. A historikus csúcspontot döntő amerikai piacon elképzelhetőnek tartunk egy korrekciót, amit a látszólag beragadt infláció hatására szigorodó FED kamatpálya okozhat. A jegybankok számára rövid távon kihívást jelenthetnek az újból emelkedő nyersanyagárak is. A munkaerőpiac feszes, de lazuló tendenciát mutat. A befektetők a magasabb kamatok mellett is optimistán tekintenek a reálgazdaság növekedési kilátásaira, egyre nagyobb esélyt rendelve a „No Landing” forgatókönyvnek, ahol az áremelkedést végül sikerülhet akár sekély recesszió nélkül is a jegybanki célsáv közelébe hozni. Amerikában az év/év alapon mért infláció növekedést, míg a maginfláció némi enyhülést hozott; az energia- és élelmiszeripartól szűrt maginfláció februárban csupán mérsékelten csökkent.

Fontos döntés előtt a jegybankok

A 2024 december 18-as kamatdöntő ülésig március végén már csak **három 25 bázispontos vágást tükröztek a piaci árazások** – ami jelentős elmozdulás a tavalyi év végén árazott hattól. Ez megfelel Powell márciusi nyilatkozatának és reálisabban tükrözheti a jegybank szándékait is. A jegybankárok 2024-re a decemberben várt 1,4%-nál jóval robusztusabb, **2,1%-os GDP növekedést** jeleztek előre. A PCE maginflációs várakozásai 2,40%-ról **2,60%-ra emelkedtek (2024 februári szint: 2,80%)**. A március végi irányadó kamatsáv a 2023 nyarán befejezett kamatemelési ciklus eredményeképpen **5,25% – 5,50%**.

Az **EKB mozgástere** jóval **szűkebbnek** tűnik, és a kedvezőtlenebb európai növekedési kilátások miatt az **akár már a FED-et megelőzve** elindíthatja a **lazítási ciklust**, amire nem sokszor volt példa. A piac az első negyedév végén **júniusra árazta az első kamatvágást**; 2024 végéig a befektetők négy, az MBH elemzői két kamatvágásra számítanak. Márciusban lefelé módosították az euróövezet gazdasági kilátásait, **0,40%-ra csökkentve GDP előrejelzésüket**, míg a 2,70%-os inflációs várakozásukat **2,30%-ra mérsékeltek**.

Az infláció Amerikában ragadós

Az amerikai kötvénybefektetők várakozása szerint a következő **5 év átlagos inflációja 2,41%** lehet,¹ közel 30 bázisponttal meghaladva a 2023 december végén várt értéket, és jócskán a 2%-os jegybanki cél felett. Az inflációs pálya alapján Amerikában jogos lehet az óvatosabb lazítási ciklus, hiszen bár távol vagyunk már a csúcstól (USA CPI 2022 jún.: 9,1%) a legszélesebb termék- és szolgáltatáskosár áralakulását követő CPI headline infláció 2023 júniusa óta nem tudott csökkenni (**2024 feb.: 3,2%**). A ragadósabb árak leginkább a szolgáltatásokban és a lakhatáshoz kapcsolódó költségekben mutatkoznak meg, amit jól mutat a **maginfláció** relatíve magas szintje (**2024 feb.: 3,8%**), lassú csökkenő dinamikával.

Ismét drágulnak a nyersanyagok

Rövid távon a nyersanyagok is ronthatnak az összképen: idén **18%-ot** emelkedett az **olaj** árjegyzése, míg bizonyos tőzsdén kereskedett élelmiszerek is drágultak (**kakaóbab: 26,35%; narancs: 16,77%; sertéshús: 11,13%**). Fontos azonban kiemelni, hogy ezen a ponton mind az energiahordozók, mind pedig az élelmiszerek esetében csupán mérsékelt ráhatása lehet a jegybankoknak az árszínvonalra. A márciusban leginkább fókuszba kerülő kakaó- és narancspiacon a terményt érintő betegségek okozta kínálati sokk hozott kétszámjegyű drágulást. A FED közvetlenül keveset tehet e tényezők kapcsán.

¹ Breakeven infláció alapján, ami az 5 éves nominális és 5 éves inflációkövető állampapír hozamkülönbsége

Tartalom

Tovább építhetjük a kötvényportfóliót...	1
...miközben a részvénypiacon az aktív részvénykiválasztás lehet a kulcs.....	1
2024 Q2 – Minden szem a jegybankokon, ők mozgathatják a piacot	2
MBH Advisory Mintaportfóliók.....	4
Konzervatív Portfólió.....	4
Kiegyensúlyozott Portfólió	5
Dinamikus Portfólió	6
Eszközosztály preferenciák: rövid kötvények és feltörekvő részvények	7
Pénzpiac és Kötvények: a vártnál lassabban eshetnek a rövid hozamok	8
Forint pénzpiac	8
Rövid forint kötvények	9
Hosszú forint kötvények.....	10
Amerikai befektetési-kategóriás kötvények.....	10
Amerikai magas hozamú kötvények	11
Európai magas hozamú kötvények	12
Dollárban/euróban denominált fejlődő piaci kötvények.....	13
Részvények: Amerika csúcson, de elfogyhat a lendület	14
Amerikai részvények.....	14
Európai részvények.....	15
Feltörekvő piaci részvények	16
Alternatív befektetések: jók lehetnek az abszolút hozamú alapok?.....	17
Arany	17
Abszolút hozamú stratégia	18
Fókuszban lévő befektetési alapok	19
Pénzpiac és Kötvények.....	19
Részvények	19
Alternatív	19
Publikációs információk	20
Jogi nyilatkozat	20

MBH Advisory Mintaportfóliók

A benchmarkhoz képest **alacsonyabb részvénysúllyal**, és **magasabb pénzüi és rövid kötvény** kitétséggel indulnak 2024 második negyedévében az Advisory portfóliók. A részvénykitétséget aszimmetrikusan mérsékeljük, a **fejlődő piacok relatív súlyát növelve**. Ennek elsődleges okai az amerikai részvénypiac átlagon felüli értékeltetésében és Európa gyenge növekedési kilátásaiban keresendők. **Magas hozamú (HY)** kötvényeket a hozzájuk tartozó jelentős kockázatok miatt csak a dinamikus portfólióban, **benchmark alatti súllyal** szerepeltetünk. Preferáljuk a **fejlett piaci befektetési kategóriás (IG) kötvényeket**, és az első negyedév hozamemelkedése után ismét óvatosan, **közepesen növeljük a portfóliók átlagidejét²**.

Konzervatív Portfólió

Óvatosabb befektetők számára, akiknek elsődleges céljuk vagyonuk reálértékének megőrzése, közepes kockázatvállalással



Eszközosztály	Aleszközosztály	Alap	Deviza	Súly
Pénzüi	HUF	Budapest Bonitas Alap	HUF	20,0%
Kötvény IG	Hazai állampapír	MBH Bázis Hazai Rövid Kötvény Alap	HUF	20,0%
	Globál	PIMCO GIS Income Fund E USD Cap (acc)	USD	2,5%
	Globál vállalatok	MBH Fejlett Piaci Vállalati Kötvény Alap HUF sorozat	HUF	5,0%
Részvény	Globál	Fidelity Funds - Global Dividend Fund A-ACC-HUF (Hedged)	HUF	10,0%
		MBH Fejlett Piaci Részvény Alap	USD	5,0%
	Észak-Amerika	Fidelity Funds - America Fund A-ACC-USD	USD	5,0%
	Fejlődő piacok	Allianz GEM Equity High Dividend CT (EUR)	EUR	2,5%
Alternatív	Arany	MBH Arany Alapok Alapja A sorozat	HUF	10,0%
	Abszolút hozamú	Generali Spirit Abszolút Származtatott Alap A sorozat	HUF	5,0%
	Ingatlan	Magyar Posta Takarékos Ingatlan	HUF	15,0%

² Az átlagidő a befektetés hozamváltozásra való érzékenységét közelíti meg. A magas átlagidő magas hozamérzékenységet jelent.

Kiegyensúlyozott Portfólió

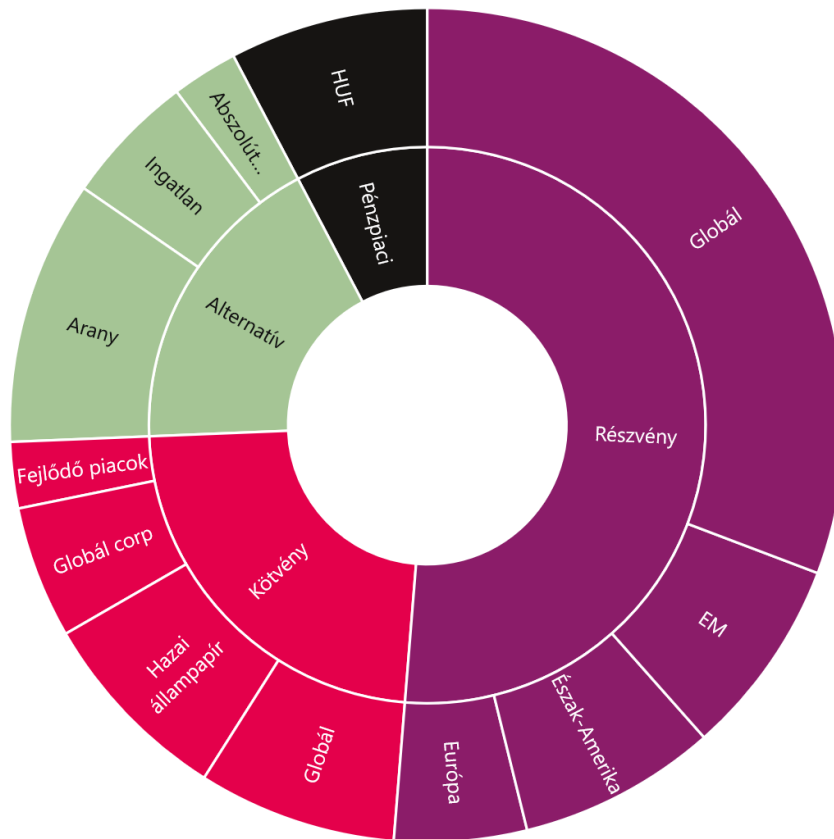
Közepesen kockáztvállaló befektetők számára, akiknek elsődleges céljuk vagyonuk reálértékének megőrzése, de a mérsékelt növekedés érdekében hajlandók többletkockázatot vállalni



Eszközosztály	Aleszközosztály	Alap	Deviza	Súly
Pénzpiaci	HUF	Budapest Bonitas Alap	HUF	15,0%
Kötvény IG	Hazai állampapír	MBH Bázis Hazai Rövid Kötvény Alap	HUF	15,0%
	Globál	PIMCO GIS Income Fund E USD Cap (acc)	USD	5,0%
	Globál	MBH Fejlett Piaci Vállalati Kötvény Alap HUF sorozat	HUF	5,0%
Részvény	Globál	Fidelity Funds - Global Dividend Fund A-ACC-HUF (Hedged)	HUF	10,0%
	Globál	MBH Fejlett Piaci Részvény Alap	USD	10,0%
	Észak-Amerika	Fidelity Funds - America Fund A-ACC-USD	USD	7,5%
	Európa	Fidelity Funds - European Dynamic Growth Fund A-ACC-EUR	EUR	5,0%
	Fejlődő piacok	Allianz GEM Equity High Dividend CT (EUR)	EUR	5,0%
Alternatív	Arany	MBH Arany Alapok Alapja A sorozat	HUF	10,0%
	Abszolút hozamú	Generali Spirit Abszolút Származtatott Alap A sorozat	HUF	2,5%
	Ingatlan	Magyar Posta Takarékos Ingatlan	HUF	10,0%

Dinamikus Portfólió

Kockázatvállaló befektetők számára, akiknek elsődleges céljuk vagyonuk reálértékének hosszú távú növelése, vállalva a magasabb részvénypiaci kitéettségből eredő magasabb kockázatokat



Eszközosztály	Aleszközosztály	Alap	Deviza	Súly
Pénzünci	HUF	Budapest Bonitas Alap	HUF	10,0%
Kötvény IG	Hazai állampapír	MBH Bázis Hazai Rövid Kötvény Alap	HUF	7,5%
	Globál	PIMCO GIS Income Fund E USD Cap (acc)	USD	10,0%
	Globál vállalatok	MBH Fejlett Piaci Vállalati Kötvény Alap HUF sorozat	HUF	2,5%
Kötvény HY	Fejlődő piacok	Fidelity Funds - Emerging Markets Fund A-ACC-EUR	EUR	2,5%
Részvény	Globál	Fidelity Funds - Global Dividend Fund A-ACC-HUF (Hedged)	HUF	15,0%
		MBH Fejlett Piaci Részvény Alap	USD	15,0%
	Észak-Amerika	Fidelity Funds - America Fund A-ACC-USD	USD	7,5%
	Európa	Fidelity Funds - European Dynamic Growth Fund A-ACC-EUR	EUR	5,0%
	Fejlődő piacok	Allianz GEM Equity High Dividend CT (EUR)	EUR	7,5%
Alternatív	Arany	MBH Arany Alapok Alapja A sorozat	HUF	10,0%
	Abszolút hozamú	Generali Spirit Abszolút Származtatott Alap A sorozat	HUF	2,5%
	Ingatlan	Magyar Posta Takarékos Ingatlan	HUF	5,0%

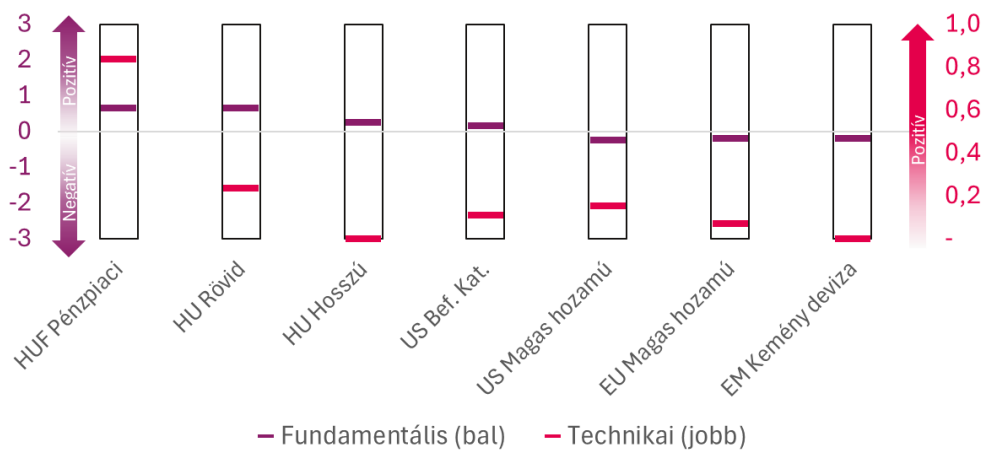
Eszközosztály preferenciák: rövid kötvények és feltörekvő részvények

A fő előrejelzésünket negyedévente frissítjük. Azokat a mutatókat vesszük számításba, amik az adott eszköz historikus teljesítményét a legnagyobb mértékben magyarázzák.

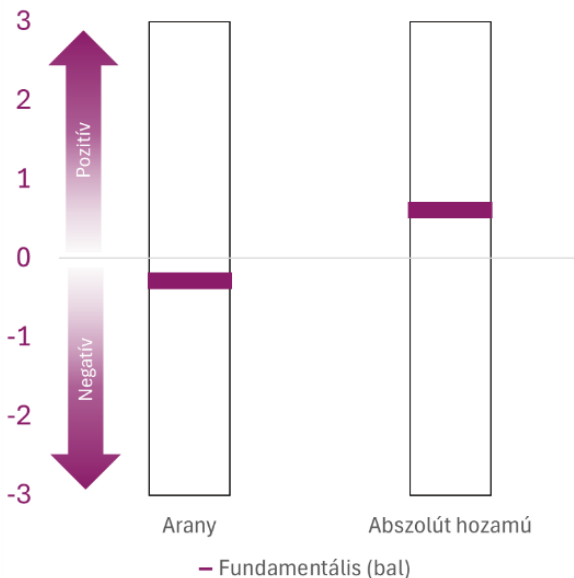
A **lila jelölőhöz** tartozó bal tengely 0 alatt a historikus átlagnál rosszabb, míg 0 fölött a historikus átlagnál jobb kilátásokat rendel az eszközosztályokhoz.³

A pénzügyi és kötvény eszközöknél **rózsaszín jelölőhöz** tartozó jobb tengely a várt hozam-kockázat profil tükrözi, ami 0 felett pozitív, alatta nem értelmezhető, így a negatív érték helyett is 0 szerepel.⁴

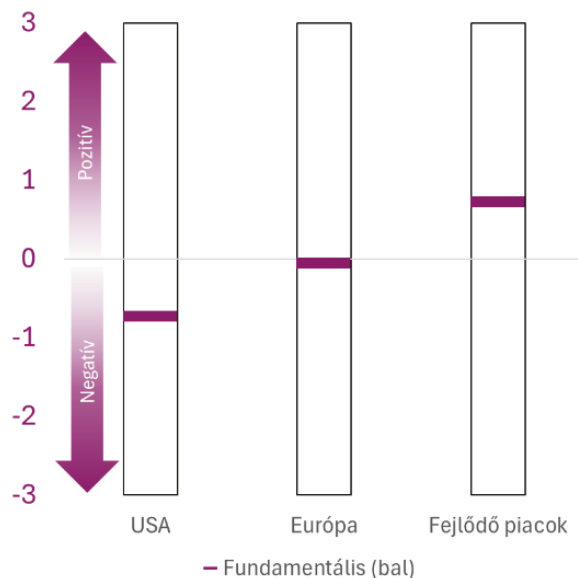
Pénzpiac és kötvények



Alternatív eszközök



Részvények



³ Az eszközosztályra vonatkozó kilátások értékének meghatározását az alábbi lépések segítségével végezzük el:

1) Az eszközosztály teljesítményét potenciálisan befolyásoló indikátorok meghatározása; 2) Indikátorok historikus átlagának és szórásának meghatározása, standardizálása; 3) Az indikátorok aktuális értékének, illetve várakozások (MBH vagy piaci) megállapítása; 4) Az indikátorok egymáshoz képesti súlyozása; 5) A standardizált értékek és súlyok összevonása

⁴ Az 1 éves várható Sharpe mutatót feleltetjük meg a várható hozam-kockázat profilnak. A volatilitást historikus adatok alapján, a várható hozamot az aktuális hozamszintek és az MBH, valamint piaci várakozások alapján határozzuk meg. A kockázatmentes hozam a releváns devizában elérhető aktuális, 1 éves állampapírhozam.

Pénzpiac és Kötvények: a vártnál lassabban eshetnek a rövid hozamok

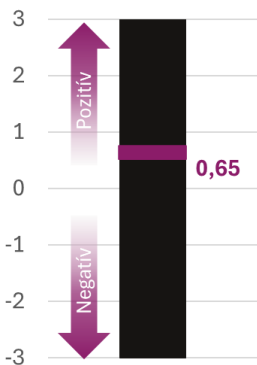
Az első negyedév végére a kötvénypiacon a rövid lejáratú termékekhez kedvezőbb hozamkockázat profil tartozott. 2023 októberi csúcsuk óta a hosszabb fejlett piaci hozamok jelentősen csökkentek, így rövid távon nem számítunk további jelentős hozamesésre. A piaci szereplők által is egyre inkább elfogadott, és a FED nyíltabban hangoztatott „higher for longer” politikája a rövid távon, a hosszú hozamok emelkedése révén a pénzügyi termékeknek és a rövid kötvények kedvez.

Releváns befektetési alapok	Aleszközosztály	ISIN	Kategória
Budapest Bonitas Alap A sorozat	Pénzpiaci	HU0000702725	Modelltermék
MBH Bázis Hazai Rövid Kötvény Alap A sorozat	Hazai rövid kötvény	HU0000702691	Modelltermék
PIMCO GIS Income Fund E USD Cap (acc)	Fejlett piaci kötvény	HU0000702709	Modelltermék
MBH Fejlett Piaci Vállalati Kötvény Alap	Fejlett piaci vállalati kötvény	HU0000723473	Shortlist
MBH Feltörekvő Piaci Devizakötvény Alap	Feltörekvő piaci kötvény	HU0000711239	Modelltermék
Franklin U.S. Government Fund N (acc) USD	Amerikai állampapír	LU0128529913	Shortlist

Forint pénzpiac

Legfontosabb üzenetek:

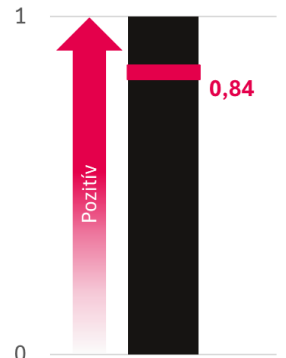
- Lassulhat a hazai kamatcsökkentés
- 2024 végére 6,25%, 2025 végére 4,5% lehet az alapkamat
- A forintárfolyam is fontos, védelem az importált infláció ellen
- 1 éven 6,9% körüli teljesítmény várható



Folytatódott az MNB 2023-ban megkezdett lazítási ciklusa. Tavaly szeptemberben ért össze az akkori effektív irányadó eszköz és a jegybanki alapkamat 13%-on, azóta pedig eleinte 75 bázispontos, majd idén februárban egy 100

bázispontos kamatvágás következett. Márciusban már ismét óvatosabb volt a jegybank, és egy újabb 75 bázispontos kamatvágással 8,25%-ra csökkentette az irányadó rátát. Mindezt figyelembe véve a **bankközi pénzügyi hozam** az első negyedévben nominálisan (évesítés nélkül) **2,39% volt.**⁵

A monetáris politika kommunikációja alapján a lazítás üteme lassulhat, mivel az inflációs cél eléréséhez szükség lehet a tartósan magasabb kamatokra, a pozitív reálkamatra. Ezzel kapcsolatban nem szabad elfelejteni a forint szerepét sem, hiszen a gyenge hazai deviza importált inflációhoz vezet, ami ellen a jegybanknak fel kell lépnie. A tavalyi évet meghatározó óriási kamatelőnynek köszönhetően a 2022 októberi szintekről a dollárral szemben 20%-ot, míg az euróval szemben 10%-ot tudott erősödni a hazai deviza. A kamatelőny csökkenésével azonban a forint veszít vonzerejéből, amit jól mutat Q1-es teljesítménye is (EURHUF +3%, USDHUF +5,8%).



Az MBH elemzői szerint decemberben 6,25% lehet a hazai alapkamat, míg 2025 év végére 4,50%-os szintet várunk. Ezzel a **historikus átlagot meghaladó, átlagosan 7% körüli pénzügyi hozamot** kaphatunk egyéves időtávon, mindezt az eszközosztályra jellemző

⁵ Ez egy elméleti, kalkulált hozam, amit az overnight BUBOR ráta napi görgetésével kapunk. Lakossági befektetők nem férnek hozzá a bankközi piachoz, és a pénzügyi hozamokat jellemzően pénzügyi befektetési alapokkal tudják reprodukálni.

alacsony volatilitással. A pozitív hozamkockázat profilt a március végén alacsonyabb, 6,62%-os egyéves hozam indokolja.

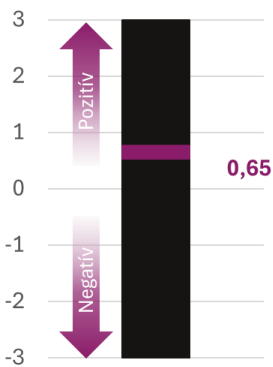
Előnyök

- Inflációt meghaladó várható hozam rövid távon

Rövid forint kötvények

Legfontosabb üzenetek:

- Preferált termék egy hazai konstans átlagidejű rövid kötvényalap
- 1 éven 7,0% körüli teljesítmény várható
- A hozamgörbe jövőre normalizálódhat



A hazai hozamgörbe az első negyedév végére szinte vízszintessé vált, ami jelentős elmozdulás az egy évvel korábbi állapothoz képest. Az első negyedévben a **hazai rövid kötvény (RMAX) index 1,71%-ot** emelkedett.

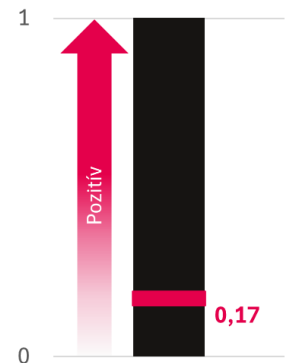
A március végi piaci árazások alapján a hosszabb hozamok a jelenlegi szintek körül stagnálhatnak az elkövetkező 1 évben, míg a rövid pontok a jegybank lazító intézkedéseinek köszönhetően lejjebb kerülhetnek. Ezzel év végére helyreállhat a normálisnak mondható, bár relatíve lapos meredekség. Mivel leginkább a görbe közeli pontjait érintheti a hozamcsökkenés, a rövidebb átlagidejű kötvények profitálhatnak az átárazásból. Hozzá kell tenni, hogy ez már egy jóval kevésbé

- Alacsony kockázat

Hátrányok

- Kamatvágási ciklus hatására folyamatosan veszít a vonzerejéből
- Lakossági befektetőként kedvezőtlenebb hozzáférés a pénzügyi hozamokhoz

jelentős komponens, és csupán 40-70 bázispontot adhat hozzá a teljesítményhez. A rövid hozamok 60 bázispontos csökkenését feltételezve a várható teljesítmény 1 éves időtávon a **historikus átlagot meghaladóan, 7,0% körül** alakulhat. A kitétség felvételéhez optimális lehet egy konstans átlagidejű rövid kötvényalap, mivel - szemben a lejáratig tartott egyedi rövid kötvényekkel - ezek profitálhatnak a hozamváltozásból is.



Előnyök

- Profitálhat a hozamgörbe rövid oldalának csökkenéséből
- Mérsékelt kockázat hosszú hozamok emelkedése esetén

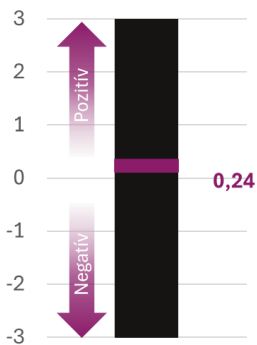
Hátrányok

- Rövid távon nincs jelentős többlet potenciál a pénzügyihoz képest
- Pénzügyi meghaladó kockázati szint

Hosszú forint kötvények

Legfontosabb üzenetek:

- Pénzpiachoz, rövid kötvényekhez képest kedvezőtlenebb hozam-kockázat profil
- Jelentős kockázat a hosszú hozamok emelkedésében
- 1 éven 7,8% körüli teljesítmény várható

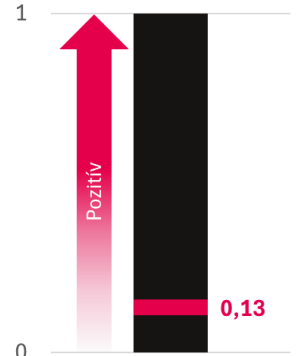


A szinte vízszintes állampapír-hozamgörbe révén a hazai hosszú kötvények is 7% alatti piaci hozamon forognak. A körülbelül 5 éves átlagos hátralévő futamidejű hazai **CMAX index** az első negyedévben **1,87%-ot veszített értékéből**, ami a

hosszú hozamok emelkedésének köszönhető. Az elkövetkező 1 év során mérsékelt elmozdulásra számítunk ezek tekintetében, így az átárazódás hatása is kisebb lehet. Ugyanakkor a hazai és globális inflációs folyamatokból származó kockázatok, valamint a Magyarországot és a régiót érintő egyedi kockázatok (energiaellátás, háború, politikai

bizonytalanság)

egyaránt fennállnak, ez pedig egy esetlegesen negatív forgatókönyv bekövetkezte esetén a hazai hosszú hozamok emelkedésével járhat. Összességében, habár az 1 éves időtávon várható **7,8% körüli teljesítmény** historikus viszonylatban nem mondható alacsonynak, a nehezen becsülhető kockázatok és a rövidebb kötvényeken és pénzpiacokon elérhető kedvezőbb hozam-kockázat profil miatt kevésbé tűnik vonzó eszközosztálynak.



Előnyök

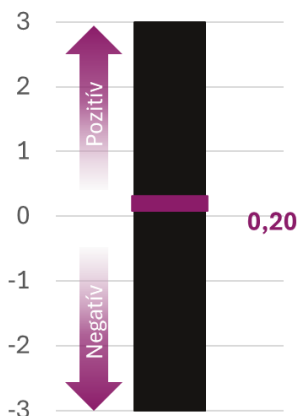
- Hosszú hozamok csökkenéséből profitálhat

Hátrányok

- Hosszú hozamok emelkedése jelentős kockázat lehet

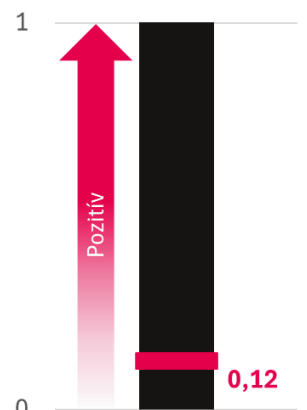
Amerikai befektetési-kategóriás kötvények

Legfontosabb üzenetek:



- Ismét emelkedtek a dollárhozamok, nőtt a kötvények vonzereje
- Preferált az IG (befektetési kategória) kötvény, a historikusan szűk spreadek miatt
- 1 éven **6,1% körüli teljesítmény** várható

Emelkedéssel kezdték az évet a hosszú amerikai kötvény-hozamok, hiszen a FED iránymutatása alapján szigorúbb kamatpályát és tartósan magasabb kamatokat áraznak a befektetők. Az amerikai 10 éves állampapír hozamát december végén láthattuk lokális mélypontján, 3,79%-on. Ez a befektetők túlzó optimizmusára utalt, amit a jegybankelnök is szóvá tett. Az idei év első negyedévében ezen a futamidőn komoly hozamemelkedést figyelhettünk meg, a



március végén 4,32%-on álló hozamszint pedig jobban reflektálja a tartósan magasabb kamatok lehetőségét. Ennek eredményeképp az első negyedévben átlagosan **1,50%-os eséssel zártak** az amerikai befektetési kategóriás kötvények.

Az első három hónap hozamemelkedése így ismét némileg attraktívabbá tette a hosszabb, elsősorban állami vagy állami garanciás kötvényeket. A szélesen értelmezett, vállalati kötvényeket is tartalmazó amerikai kötvények univerzumában azonban valamelyest rontja az összképet a historikusan alacsony kockázati felár. A BBB vagy jobb minősítésű kötvények átlagos prémiuma mindössze 93 bázispont, ami messze elmarad a 15 éves, 156 bázispontos átlagtól. A spread emelkedése így jelentős kockázatot tartogathat az eszközosztálynak, az egyelőre stabil és erősnek tűnő gazdasági adatok alapján azonban akár fenn is maradhat ez az érték. Erre a kötvénykategóriára magasabb

kamatérzékenység jellemző (átlagos duration: 6,67), ami megfelelő eszközzé teszi a hosszú hozamok ismételt csökkenésének kihasználására. Az amerikai 5 éves állampapír-hozam a piaci árazás alapján 1 éves időtávon kb. 40 bázispontot csökkenhet, a spread mértéke pedig kissé emelkedhet, ezzel egyéves időtávon **6,1% körüli teljesítményt** érhet el az eszközosztály.

Előnyök

- Hosszú hozamok csökkenéséből profitálhat
- Viszonylag magas lejáratig számított átlagos hozam

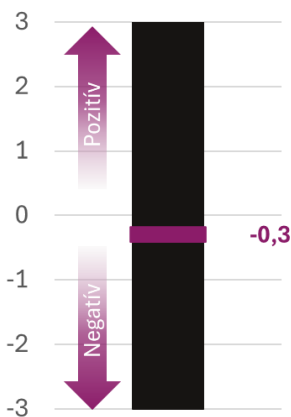
Hátrányok

- Hosszú hozamok emelkedése jelentős kockázat
- Szűk kockázati felár

Amerikai magas hozamú kötvények

Legfontosabb üzenetek:

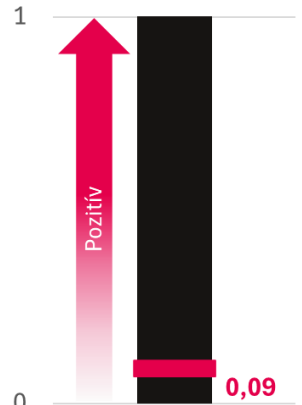
- Historikusan kicsi a kockázati felár, a spread tágulásával a HY (magas hozamú) kötvények eshetnek
- 1 éven 5,8% körüli teljesítmény várható



A befektetési kategóriás kötvényekkel ellentétben a magas hozamú kötvények kisebb kamatérzékenységgel (átlagos duration: 3,31), magasabb kockázati felárral és magasabb átlagos lejáratig számított hozammal (7,5%) rendelkeznek. Az

első negyedéves 1,49%-os teljesítményt a kockázati felárak szűkülése és a befektetési kategóriához képest magasabb hozamok támogatták, míg az állampapír-hozamemelkedés negatívan befolyásolta.

Jellemzően rövidebb lejáratuk miatt ezek a kötvények kevesebbet profitálhatnak a 1. hozamgörbe csökkenése esetén, amire 1 éves időtávon nagyobb valószínűség lehet. A kockázati felár – hasonlóan a befektetési kategóriás kötvényekhez – historikusan kifejezetten alacsony: csupán 315 bázispont az átlagosnak mondható 518 bázispontoz képest. Amennyiben az állampapír-hozam 40 bázisponttal mérséklődik, és a spread megközelíti (de nem éri el) a historikus átlagot, úgy **nagyságrendileg 5,8% lehet az eszközosztály 1 éves teljesítménye**. Ugyanakkor BBB alatti hitelbesorolású vállalatokra extra terhet róhatnak a magas hozamkörnyezetből adódó kedvezőtlen adósság-refinanszírozási lehetőségek. Ez végső

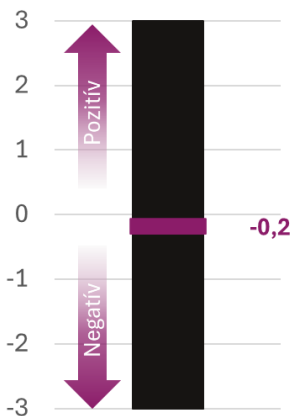


oron fokozhatja a csőd kockázatot, ezzel pedig a kockázati felár is. Úgy gondoljuk, hogy a jelenlegi, leginkább „békeidőkre” és stabil növekedési szakaszokra jellemző spread nem fenntartható, és ha érvényesül az átlaghoz való visszatérése, komolyan rontja a magas hozamú kötvények vonzerejét.

Európai magas hozamú kötvények

Legfontosabb üzenetek:

- Historikusan kicsi a kockázati felár, a spread tágulásával a HY (magas hozamú) kötvények eshetnek
- 1 éven 5,6% körüli teljesítmény várható



Az **első negyedévben 1,59%-kal zárt magasabban** az euróban denominált magas hozamú kötvényszerkezet. A teljesítményhez pozitívan járult hozzá a szűkülő spread és a magas futó hozam, ezzel szemben az

emelkedő hozamkörnyezet rontotta az eredményt.

Relatív alacsony kamatérzékenység jellemzi az eszközosztályt (átlagos duration: 1,53), amivel kisebb kamatkockázatot hordoz, a várhatóan csökkenő rövid hozamokból pedig mérsékelten profitálhat. A kötvények rövid lejáratára azonban azt is jelenti, hogy a kibocsátók potenciálisan magas hozamkörnyezetben kényszerülnek adósságuk refinanszírozására, fokozva a csőd kockázatot. Ehhez képest a BBB alatti besorolású kötvények kockázati felára Európában csupán 3,58%, messze elmaradva az utóbbi 15 év 5,23%-os átlagától. Erős befektetői optimizmusra vall ez az alacsony érték, főleg a 2024-re prognosztizált gyenge

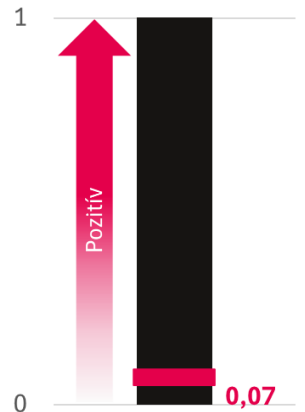
Előnyök

- Ha fennmaradnak a pozitív növekedési kilátások, jól teljesíthet

Hátrányok

- Negatív USA gazdasági hírekre érzékeny
- Szűk kockázati felár

európai növekedési kilátások tükrében. Úgy gondoljuk, hogy a spread még akkor is nőhet, ha az EKB a piaci várakozásoknak megfelelően kezdi meg idén a monetáris kondíciók lazítását, ez pedig akár teljes mértékben ellensúlyozhatja az állampapírhozámok csökkenéséből származó eredményt. Ha év végéig a kockázati felár a jelenlegi és a historikusan átlagosnak mondható szint közé emelkedik, feltételezve a másfél éves euró hozamok piaci árazás szerinti, 30 bázispontos csökkenését, **úgy 5,6% körüli teljesítményt** mutathat fel az eszközosztály.



Nagyobb

valószínűséget rendelünk ugyanakkor a spread átlaghoz való közelítéséhez, ami 5% alatti teljesítményhez vezethet.

Előnyök

- Eurós állampapírokat meghaladó futó hozam

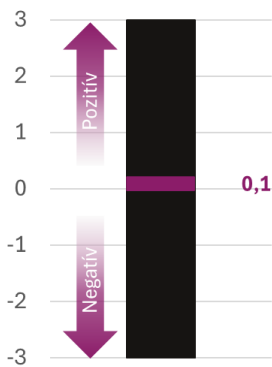
Hátrányok

- Jelentős kockázat az európai növekedési kilátásokban
- Szűk kockázati felár

Dollárban/euróban denominált fejlődő piaci kötvények

Legfontosabb üzenetek:

- Több feltörekvő piacon már zajlik a kamatcsökkentés, de ez elsődlegesen a helyi devizás papírokat érinti
- Historikusan kicsi a kockázati felár, a spread tágulásával a kötvények eshetnek



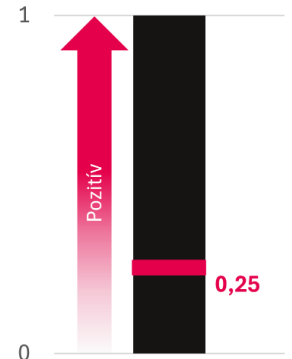
A dollárban denominált fejlődő piaci vállalati kötvények pozitív tartományban, **1,5%-os emelkedéssel zárták az első negyedévet**. A kockázati felárak jelentős szűkülése ennek az eszközosztálynak is

segített, így a dollárhozamok emelkedése ellenére is pozitívan zárta a negyedévet.

Az eszközosztály előnye, hogy potenciálisan kedvezőbb dollárban vett teljesítményhez juthatnak a befektetők, ezért cserébe vállalják a feltörekvő országokhoz tartozó magasabb kockázatokat. A negyedév végi piaci árazás összességében semleges képet mutat, azonban a kockázati felár – hasonlóan a globális

kötvénypiacok

egészéhez – itt is kifejezetten alacsony. A befektetési kategóriás, feltörekvő piaci vállalati kötvények az utóbbi 15 éves 3,5%-os átlaghoz képest csupán 1,97%-kal forognak az amerikai állampapír-hozamok felett. 1 éves időtávon a kockázati felár átlag felé való korrekciójával és 40 bázispontos dollárhozam-csökkenéssel kalkulálva a **teljesítmény 4,5% körül alakulhat**.



Előnyök

- Amerikai állampapírokat meghaladó futó hozam

Hátrányok

- Hosszú USA hozamok emelkedése jelentős kockázat
- Szűk kockázati felár

Részvények: Amerika csúcson, de elfogyhat a lendület

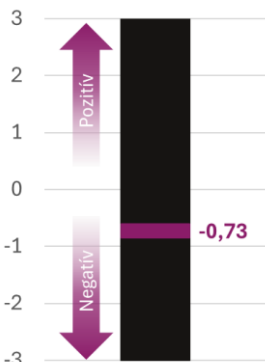
A kiváló első negyedéves teljesítmény után időszerű lehet egy korrekció, ami leginkább a fejlett piacokat, azon belül is az átlagon felül értékelt amerikai piacot érintheti. A korábban sok – bár mára már kevés – befektető által vízionált recesszió továbbra sem következett be. A fejlett- és feltörekvő piacok tőzsdéit leképező MSCI All Country World index március 29-ig bezárólag dollárban 8,32%-ot emelkedett. A kiemelkedő teljesítmény a nagyobb súlyt képviselő fejlett piacoknak volt köszönhető: ők aggregáltan 9,01%-os pluszban zárták a negyedévet. Velük szemben a globális feltörekvő piaci index csupán 2,44%-ot tudott erősödni. A tavalyi állapothoz nagyban hasonló összképet figyelhetünk meg, leginkább a piacok értékeltsége kapcsán. A feltörekvő piacok és Európa relatíve olcsó, míg az amerikai részvényekkel historikus átlag feletti értékeltségen kereskednek.

Releváns befektetési alapok	Aleszközosztály	ISIN	Kategória
Fidelity Funds - Global Dividend Fund A-ACC-HUF (Hedged)	Globál	LU0979393062	Modelltermék
MBH Fejlett Piaci Részvény Alap	Globál	HU0000715271	Modelltermék
Fidelity Funds - America Fund A-ACC-USD	Észak-Amerika	LU0251131958	Modelltermék
Generali Mustang Amerikai Részvény Alap A sorozat	Észak-Amerika	HU0000705603	Shortlist
Fidelity Funds - European Dynamic Growth Fund A-ACC-EUR	Európa	LU0261959422	Modelltermék
Allianz GEM Equity High Dividend CT (EUR)	Fejlődő piacok	LU0293313671	Modelltermék
MBH Közép-Európai Részvény Alap	Közép-Kelet Európa	HU0000702717	Shortlist
HOLD Részvény Befektetési Alap	Globál, KKE fókusz	HU0000702022	Shortlist

Amerikai részvények

Legfontosabb üzenetek:

- Kevésbé vonzó célpiac, átlag feletti értékeltség alacsonyabb hozamot sugall
- A befektetők optimista növekedést áraznak, ami sérülhet adott esetben negatív vállalati jelentések hatására



Az amerikai vezető indexek pozitívan zárták a negyedévet. Az S&P 500 10,79%, a Nasdaq 10,93%, míg a Dow 5,55% hozamot tudott felmutatni. Fontos változást figyelhettünk meg a tavalyi évet abszolút domináló,

leginkább technológiai és fogyasztási mega-cap cégekből álló „Magnificent 7” háza táján. Látszólag kegyvesztetté vált a Tesla és az Apple is, előbbi 29,24%-ot utóbbi 7,68%-ot veszített értékéből. Mindkét cég saját üzletét érintő negatív, egyedi hírek miatt esett: az autógyártó első negyedéves eladásai 8,5%-ot zuhantak év/év alapon, az Apple pedig kínai piaci

részesedéséből veszített egy jelentős szeletet. Az amerikai tőzsdét összességében egyenletesebb emelkedés jellemezte idén, és bár a közepes méretű cégek is kivették a részüket ebből a ralliból, a kis kapitalizációjú Russell 2000 „csak” 5,5%-kal zárt decemberi értéke felett.

2023 utolsó negyedévében az év/év alapú eredménynövekmény 10.0% lett, az energetikai szektor nélkül ez 13,7%.

Az értékeltségek körében nem következett be jelentősebb változás. Az S&P visszatekintő P/E mutatója a negyedév végén jócskán a historikus átlag (21,3x) felett, 25,5x körül ingadozott. Az egyéves várakozásokon alapuló, előretekintő P/E visszafogottabb, de továbbra is átlag (17,7x) feletti értékeltséget tükröző 20,5x-es értéket mutat.

Az amerikai részvénypiacot nagymértékben támogatja az „AI-sztori”, hiszen a befektetők leginkább a technológiai fókuszú vállalatokra figyelnek. Szintén a tengerentúli tőzsde mellett

szólnak a robusztusnak tűnő adatok, amik a ragadós infláció mellett (ellenére) is az amerikai gazdaság relatív erejéről, egészségéről árulkodnak. Vállalati eredményesség terén a Factset várakozásai szerint a 2024-es és 2025-ös naptári évre rendre 10,9%-os és 11,6%-os profitbővülést láthatunk. Ezek az előrejelzések relatíve kedvező jövőképet festenek le, ez pedig egyúttal kockázatot is jelent a befektetők számára. Lassuló növekedési dinamikára és romló fogyasztásra utaló adatok fényében könnyen visszaeshetnek ezek a várakozások is, megbélyegezve a részvénypiacok teljesítményét. Ezen kívül a feszített, kissé drágának mondható értékeltség is inkább átlag alatti közép- és hosszú távú részvénypiaci hozamokra enged következtetni. A középtávú, osztalékokkal együtt kalkulált részvénypiaci teljesítmény 5% körül alakulhat, ami csupán fél százalékpontnyi hozamtöbbletet jelentene az

amerikai állampapírok felett. Ez elmarad az amerikai tőzsde teljesítményének historikus átlagától, így a jelen körülmények között nem tűnik vonzó célpiacnak.

Előnyök

- A technológiai és fogyasztási szektor révén magas kitettség az új (pl. AI) trendeket meghatározó vállalatokra
- Továbbra is erős gazdasági mutatók, a fejlett piacokhoz képest meggyőző növekedési potenciál

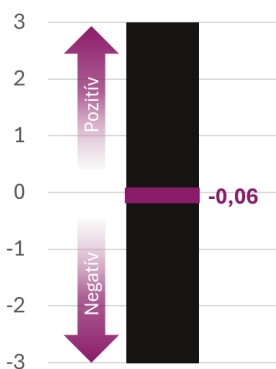
Hátrányok

- Az infláció látszólag nehezen hozható a jegybanki célsávon belülre
- Historikusan magas értékeltség
- Alacsony osztalékhozam

Európai részvények

Legfontosabb üzenetek:

- Európa növekedési dinamikája továbbra is gyenge, de pozitív maradhat
- A kedvező értékeltség és osztalékhozam javít a részvénypiac megítélésén



Euróban számolva a negyedév során 7,14%-ot erősödött a STOXX Europe 600 részvényindex.

Dollárban mérve az amerikai piactól elmaradó, 4,7%-os teljesítményt kapunk, köszönhetően az euró

2,3%-os gyengülésének. A Goldman Sachs kreativitásának jóvoltából megszületett egy kiemelt, „sztár” részvényekből álló csapat az öreg kontinensen is: ők a „GRANOLAS”. A bank a tengerentúli „Magnificent 7” egyfajta megfelelőjeként állította reflektorfénybe a 11 alkotóelemet: GSK, Roche, ASML, Nestlé, Novartis, Novo Nordisk, L’Oréal, LVMH, AstraZeneca, SAP, Sanofi. Az vezető európai

részvényindex közel 20 százalékát kitevő cégek közül nyolcan emelkedéssel zárták a negyedévet, súlyozottan euróban 10,18%-os teljesítményt produkálva felülteljesítették az európai piacot. A német DAX index 10,28%-ot, a francia CAC 40 8,78%-ot erősödött.

A 2023 negyedik negyedéves vállalati eredmények vegyesen alakultak. Év/év alapon 9%-os eredménybővülést értek el az európai vállalatok.

A negyedév végén megfigyelt 14,1x visszatekintő P/E mutató elmarad 10 éves átlagától (16x), de az előretekintő árazás (12,8x) alapján sem tűnik drágának a régió (10 éves átlag:14,1x). A konzervatívabb értékeltséget indokolhatják az európai növekedés irányába támasztott visszafogott kilátások: az európai jegybank a 2024-es naptári évre 0,6%-os, míg 2025-re 1,5%-os GDP bővülést prognosztizál.

Habár az előrevetített növekedési dinamika nem tűnik jelentősnek, a kedvezőnek mondható értékeltség és a kontinensre (szektormixből

fakadóan) jellemző relatíve magas osztalékhozam összesítve átlagosnak megfelelő kilátásokat kölcsönöz az európai részvényt piacnak, 8% körüli várható teljesítménnyel.

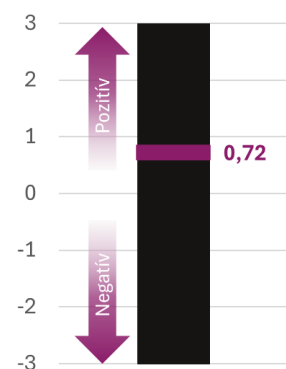
Előnyök

- Kedvezően alakuló inflációs folyamatok

Feltörekvő piaci részvények

Legfontosabb üzenetek:

- Továbbra is a fejlett piacokat meghaladó GDP növekedés várható
- Az értékeltség változó: vannak drágább (India) és olcsóbb (KKE) régiók
- Hosszú távon a dinamikusabb növekedés, korrekt értékeltség és magas osztalékhozam átlagon felüli hozamot biztosíthat



Vegyes képet mutatnak a fejlődő piacok. Jelentős divergenciákkal, márciusig végéig dollárban 2,44%-ot erősödött a globális feltörekvő piaci részvényindex. Kína gyengélkedése nem tett

jót a régióknak, a legnagyobb súlyú távolkeleti országot követő MSCI China index 2,19%-ot esett. Az ázsiai részpiacok még így is 3,35%-ot tudtak emelkedni, leginkább India (+6,36%) és Taiwan (+12,51%) hozzájárulásának köszönhetően. Mindeközben a közép-kelet-európai régió 5,78%-os pluszban, Latin-Amerika pedig 3,9%-os mínuszban zárta a negyedévet.

A teljesítmény mellett a piacok értékeltsége is vegyes képet mutat. A globális feltörekvő piacok 14,7x P/E mutatón, némileg a 20 éves átlag (13,2x) fölött forogtak. Óriási szórást figyelhetünk meg a specifikus régiók között:

- Korrekt értékeltség és magas osztalékhozam

Hátrányok

- Gyenge növekedési kilátások
- Erősen növekedésre érzékeny, ciklikus részvényt piac
- Geopolitikai kockázatok

Európa feltörekvő piacain egy egységnyi eredmény 7,02x-szeres szorzón forog, Kínában ez az érték 11,7x, míg Indiában 26,17x.

Az IMF a hosszú távú átlaghoz hasonló, de a fejlett piacokhoz képest továbbra is magasabb, 4% körüli reál GDP növekedéssel számol, amihez 5% körüli infláció tartozhat. Az aktuális értékeltségi szintek nem tűnnek kirívónak (se túl olcsó, se túl drága), így középtávon mérsékelten befolyásolhatják a tágra értelmezett fejlődő piaci régió teljesítményét. A régió relatív vonzerejét fokozza a magasnak mondható osztalékhozam (2,73%) is. A fentiek alapján összességében 9% köré eső tartományba várjuk a régió középtávú teljesítményét.

Előnyök

- A fejlett piacokhoz képest kedvezőbb növekedési potenciál
- Korrekt értékeltség és magas osztalékhozam
- Hosszú távú demográfiai folyamatok

Hátrányok

- Globalizációs folyamatok lassulása, „Reshoring”
- Politikai kockázatok, kevésbé befektetőbarát tőkepiaci szabályozás
- Fejlett piacokhoz képest magasabb volatilitás

Alternatív befektetések: jók lehetnek az abszolút hozamú alapok?

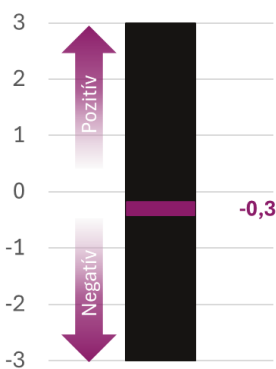
A portfóliók központi részét képező részvény- és kötvénykitettségekkel vett jellemzően alacsony korrelációjuk miatt az alternatív befektetések értékes részét képezhetik egy hosszú távú befektetési portfóliónak. Az együtt mozgás mértéke és iránya ugyan gazdasági ciklusonként eltérő lehet, kellően hosszú időtáv (jellemzően 5+ év) mellett megvalósul a pozitív diverzifikációs hatás. Az első negyedévben az arany új csúcsra tört, és a széleskörű nyersanyag index is emelkedett.

Releváns befektetési alapok	Aleszközosztály	ISIN	Kategória
MBH Arany Alapok Alapja A sorozat	Árupiac - Arany	HU0000709290	Modelltermék
MKB Nyersanyag Származtatott Befektetési Alap	Árupiac	HU0000707971	Shortlist
Generali Spirit Abszolút Származtatott Alap A sorozat	Abszolút hozamú	HU0000706833	Modelltermék
Citadella Származtatott Befektetési Alap A sorozat	Abszolút hozamú	HU0000707948	Shortlist
VIG Alfa Abszolút Hozamú Befektetési Alap	Abszolút hozamú	HU0000703970	Shortlist
Magyar Posta Takarékos Ingatlan Alap	Ingatlan	HU0000713482	Modelltermék

Arany

Legfontosabb üzenetek:

- Az erős dollár, valamint a magas reálhozam is ront az arany kilátásain
- Historikus csúcsról nagyobb tér lefelé
- Meghatározó lesz a jegybanki felhalmozás mértéke



A nemesfém első negyedéves, dollárban **mért 8,97%-os emelkedésével** kiváló három hónapot tudhat maga mögött. Historikus csúcsát már januárban átütötte, március végére pedig folytatódott a felértékelődés. Mindezt

úgy, hogy 2023 december és 2024 március vége között a 10 éves dollár reálhozam 25 bázispontot emelkedett, ami általánosságban kedvezőtlen az aranyra nézve. Ha ez nem lenne elég, az elmúlt három hónapban a dollárindex is az amerikai deviza 1%-os erősödését tükrözte, ami szintén a sárga fém ellen dolgozik. A kiemelkedő teljesítmény mögött részben a globális jegybankok is állhatnak, hiszen 2023 nyara óta folyamatosan nettó vásárlói voltak a nemesfémnek.

Jelen körülmények között nem számítunk az arany további, hasonló mértékű felértékelődésére. Ennek legfőbb oka az aktuális 10 éves amerikai reálhozamban (1,94%) keresendő, amely messze a 15 éves átlag (0,64%) felett van. Ezen kívül a dollár is drágának mondható (aktuális DXY: 104,35; 15 éves átlag: 90,90). Meglepetést okozhat a FED, ha az aktuális piaci várakozásoknál hamarabb, vagy nagyobb mértékben kezdi meg a monetáris lazítást. Ekkor a dollárhozamok esésével és a dollár gyengülésével akár további felértékelődés is végbe mehet, viszont ennek kisebb valószínűséget tulajdonítunk.

Előnyök

- Nominális- és reálkamat csökkenés rövidtávon
- Dollárgyengülés rövidtávon
- Jegybanki aranyvásárlások

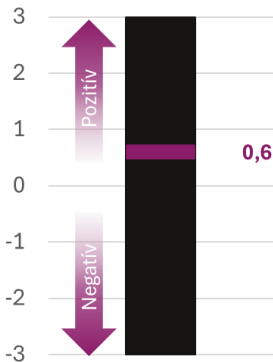
Hátrányok

- Magas hosszú távú reálkamat
- Relatív erős dollár
- Alacsony tőkepiaci volatilitás, optimizmus

Abszolút hozamú stratégia

Legfontosabb üzenetek:

- A várhatóan magasabb volatilitás jót tehet az eszközosztálynak
- Az alapkezelők profitálhatnak egy részvénypiaci korrekcióból, ha megfelelő pozíciókat vesznek fel



Az első negyedév nem volt könnyű az abszolút hozamú alapoknak. Nominális értelemben nem volt nehéz pozitívan zárni a márciust, de a „tisza” eszközosztályok is kimondottan kedvező hozam-kockázat profilt mutattak fel. Jól

szerepeltek a kockázatos eszközök, az arany és a globális részvénypiacok dübörögtek, és viszonylag alacsony volatilitás mellett (VIX jelenleg: 13,65) mutatós hozamokat produkáltak. A fejlett piaci részvényindex dollárban 8,7%-ot, forintban 13,9%-ot hozott. Az óvatosabb befektetők is elégedettek lehettek a hazai pénzügyi hozamokkal, amivel szinte nulla volatilitás mellett forintban 2,39%-ot lehetett zsebre tenni. Ugyanakkor a – főleg fejlett piaci, azon belül is amerikai – részvénypiacok értékeltsége tovább nőtt, ami okot adhat némi aggodalomra. A 2023-as rali még márciusban is folytatódott, a negyedév

utolsó hetében már inkább oldalazást láthattunk, köszönhetően néhány napvilágot látott, rossz vállalati jelentésnek.

Habár a volatilitás továbbra is alacsony, és a pénzpiacon is infláció feletti hozamot érhetünk el forintban, a feszített részvénypiaci értékeltségek és a szinte töretlen befektetői optimizmus közepette rövid- és középtávon nem elképzelhetetlen egy tőkepiaci korrekció. Ha megvalósul ez a forgatókönyv, a jól kezelt, abszolút hozamú stratégiát követő befektetési alapok számára ez optimális időszak lehet a részvénypiacokat meghaladó teljesítmény elérésére.

Előnyök

- Meglévő portfólió diverzifikációjára alkalmas eszközosztály, jellemzően alacsony részvénykorrelációval
- Gyors piaci reakcióképesség
- Trendforduló esetén jól teljesíthet

Hátrányok

- Nehezen előrejelezhető teljesítmény
- A portfólió összetétele kizárólag az alapkezelő aktuális döntésein múlik
- Pénzügyi meghaladó volatilitás

Fókuszban lévő befektetési alapok

Befektetési alap kínálatunkat folyamatosan naprakészen tartjuk, kiválasztva a historikus teljesítményük, valamint hozzájuk fűzött várakozásaink alapján preferált termékeket. Modelltermék kategóriába soroljuk az aktuális Advisory Mintaportfóliókban szereplő befektetési alapokat. A Shortlist megjelöléssel ellátott termékkör bár nem része a mintaportfólióknak, a termékek jellegzetességei miatt kiemeljük saját aleszközosztályának termékei közül.

Pénzpiac és Kötvények

Releváns befektetési alapok	Aleszközosztály	ISIN	Kategória
Budapest Bonitas Alap A sorozat	Pénzpiaci	HU0000702725	Modelltermék
MBH Bázis Hazai Rövid Kötvény Alap A sorozat	Hazai rövid kötvény	HU0000702691	Modelltermék
PIMCO GIS Income Fund E USD Cap (acc)	Fejlett piaci kötvény	HU0000702709	Modelltermék
MBH Fejlett Piaci Vállalati Kötvény Alap	Fejlett piaci vállalati kötvény	HU0000723473	Shortlist
MBH Feltörekvő Piaci Devizakötvény Alap	Feltörekvő piaci kötvény	HU0000711239	Modelltermék
Franklin U.S. Government Fund N (acc) USD	Amerikai állampapír	LU0128529913	Shortlist

Részvények

Releváns befektetési alapok	Aleszközosztály	ISIN	Kategória
Fidelity Funds - Global Dividend Fund A-ACC-HUF (Hedged)	Globál	LU0979393062	Modelltermék
MBH Fejlett Piaci Részvény Alap	Globál	HU0000715271	Modelltermék
Fidelity Funds - America Fund A-ACC-USD	Észak-Amerika	LU0251131958	Modelltermék
Generali Mustang Amerikai Részvény Alap A sorozat	Észak-Amerika	HU0000705603	Shortlist
Fidelity Funds - European Dynamic Growth Fund A-ACC-EUR	Európa	LU0261959422	Modelltermék
Allianz GEM Equity High Dividend CT (EUR)	Fejlődő piacok	LU0293313671	Modelltermék
MBH Közép-Európai Részvény Alap	Közép-Kelet Európa	HU0000702717	Shortlist
HOLD Részvény Befektetési Alap	Globál, KKE fókusz	HU0000702022	Shortlist

Alternatív

Releváns befektetési alapok	Aleszközosztály	ISIN	Kategória
MBH Arany Alapok Alapja A sorozat	Árupiac - Arany	HU0000709290	Modelltermék
MKB Nyersanyag Származtatott Befektetési Alap	Árupiac	HU0000707971	Shortlist
Generali Spirit Abszolút Származtatott Alap A sorozat	Abszolút hozamú	HU0000706833	Modelltermék
VIG Alfa Abszolút Hozamú Befektetési Alap	Abszolút hozamú	HU0000703970	Shortlist
Citadella Származtatott Befektetési Alap A sorozat	Abszolút hozamú	HU0000707948	Shortlist
Magyar Posta Takarékos Ingatlan Alap	Ingatlan	HU0000713482	Modelltermék

Publikációs információk

A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadványhoz felhasznált adatforrások:

- Magyar kamatvárakozások – MBH Elemzési Centrum, kamatpálya prognózis
- Magyar inflációs adatok - Magyar Nemzeti Bank (www.mnb.hu)
- Historikus kötvényhozamok - Economic Research, Federal Reserve Bank of St. Louis (<https://fred.stlouisfed.org/>)
- GDP várakozások – FOMC és EKB publikációk ([Summary of Economic Projections, March 20, 2024 \(federalreserve.gov\)](https://www.federalreserve.gov/), [Macroeconomic projections \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/))

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2024. év 04. hónap 10. napja 15:43 (óra:perc)

A véleményekhez használt adatok 2024. év 04. hónap 01. napjáig kerültek figyelembe vételre és értékelésre.

A dokumentumot készítő elemző/k neve és beosztása:



Vince Péter

Advisory Desk vezető
MBH Befektetési Bank Zrt.



Habarics Tamás

Advisory Desk, Portfólióelemző
MBH Befektetési Bank Zrt.

Jogi nyilatkozat

1. Jelen kiadványt az MBH Befektetési Bank Zrt. (székhely: 1117 Budapest, Magyar Tudósok Körútja 9. G.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-041206; tev. eng. sz. III/41.086/2002., EN-III/M-608/2009.); felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.

2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek minősül. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen kiadvány nem minősül a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete szerint a befektetéssel kapcsolatos kutatás követelményeinek megfelelő befektetési elemzésnek. A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen marketingközleménynek minősülő dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedésre vonatkozó tilalom. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek, és a jelen tájékoztatás nem teljes körű.

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak, abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam- alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak.

Jelen dokumentumnak, a benne foglalt információknak nem célja, hogy az ügyfelek konkrét befektetési döntéseinek az alapját képezze. A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségekért.

4. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat. Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját. Jelen tájékoztatás nem minősül adótanácsadásnak, a konkrét adó- és illetékjogi információk pontosan csak az érintett ügyfél egyedi körülményei alapján ítélnélhető meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valódiságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat.

6. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeni eredményeknek, és sem a múltbeli hozamok, sem a jelenlegi vélemények nem jelentenek garanciát az érintett pénzügyi eszköz, befektetési alap jövőbeni teljesítményére, azokból a

jövőbeli hozamok megbízhatóan nem jelezhetők előre. Az árfolyamok a piaci folyamatok alapján pozitív és negatív irányba is változhatnak.

7.A befektetési alapokkal kapcsolatos előzetes tájékoztató információk, így különösen a tájékoztató, a kezelési szabályzat, a Kiemelt Befektetői Információk, a portfólió jelentések, valamint a befektetési alapok és a kínált szolgáltatások szerződési feltételei, dokumentumai megtalálhatók az érintett alapkezelők közzétételi helyein, honlapjain, továbbá a forgalmazók honlapjain. A teljesítmény információk a megelőző 5 évre, amennyien a termék ennél rövidebb ideje létezik, erre a teljes időszakra, az érintett befektetési alap vonatkozásában az érintett alapkezelő honlapján érhető el.

8.Az adatok a teljesítményeket bruttó módon mutatják be, melyek esetében az aktuális jutalékok, díjak, és egyéb költségek felszámításra és érvényesítésre kerülnek. Felhívjuk a figyelmet arra is, hogy a magyar forint devizanemtől (HUF) eltérő pénznemben kibocsátott eszközök esetében a megtérülés, a teljesítmény hozama növekedhet, illetve csökkenhet is az árfolyamingadozások következtében, mely árfolyamingadozás kockázatot hordoz az eszköz teljesítménye vonatkozásában.

9. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

10.A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal.

11. A jelen kiadványban feltüntetett befektetési alapokra és egyéb pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetések érhetőek el az aktuális szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt. www.befektetesibank.hu honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a www.mhbhbank.hu honlapján, vagy a www.mhbhbank.hu/privatebanking oldalon, továbbá az MBH Bank privát banki kiszolgálást nyújtó egységeinél.

Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el. MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.)

12.Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.