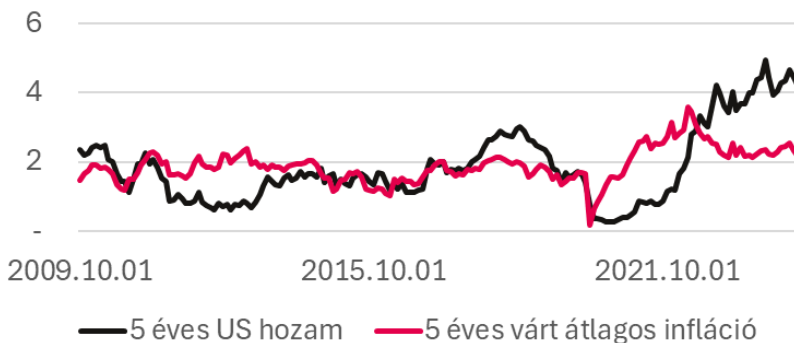


Tartós reálhozam a közepes lejáratú kötvényekben – érdemes beszállni

A biztonságosnak mondható amerikai államkötvényekkel 2008 és 2021 között alig tudtuk megverni az inflációt. Ez a helyzet 2022-ben megváltozott, és most vonzó lehetőségeket találhatunk a dollárkötvények között is.

Az 5 éves dollár reálhozam jelentős: 2,10%
Attraktív alacsony kockázatú eszközök

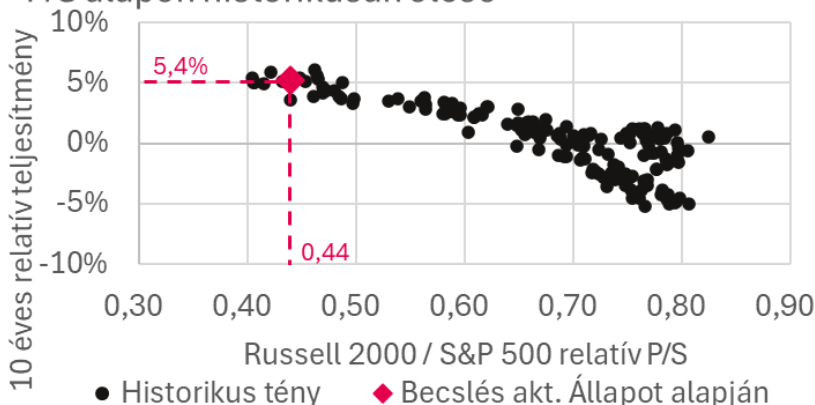


A piac úgy véli, hogy az amerikai infláció az elkövetkező 5 évben átlagosan 2,28% lehet. Ez nem csupán egy elemzői becslés vagy előrejelzés; az infláció-indexált államkötvények és a nominális kötvények hozamkülönbségéből tudjuk kiszámolni ezt az értéket, azaz a befektetők pénzükkel teszik le voksukat a várakozás mellett. Ehhez képest a június végén elérhető 5 éves hozam az amerikai állampapírpiacra 4,38% volt. A kettő különbsége 2,10%, ez a szemmel is jól látható reálhozam, amit a piac várakozásai szerint az amerikai kötvényektől kaphatunk.

Jó évtized várhat a kis- és közepes cégekre

Az AI-sztori miatt a technológián kívül háttérbe szorult szinte minden részvényszegmens. Egyúttal a kisebb méretű cégeket is látszólag hanyagolják a befektetők, melynek eredményeképp ezek most kedvező értékeltségen forognak.

A kis cégek túlteljesíthetnek hosszú távon
P/S alapon historikusan olcsó



Történelmi mintából kiindulva minél olcsóbban tudunk megvásárolni egy adott részvénypiacot, a hosszú távú (és itt valóban hosszú távú, azaz pl. 10 éves) teljesítmény annál kedvezőbb lehet. Az elmúlt 20 évben kevés alkalommal forgott ekkora diszkonton a kis kapitalizációjú vállalatok indexe. P/S, azaz egy részvényre jutó bevétel alapon az irányadó amerikai index (S&P 500) közel kétszer olyan drága, mint a kisebb vállalatokat tömörítő index (Russell 2000). Modellünk alapján ez az értékeltségbeli eltérés a kis- és közepes vállalatok akár 5,4%-os túlteljesítéshez is vezethet.

2024 Q3 – Tarol az AI, beindult a kamatvágás, de a nagyja 2025-re tolódhat

Újabb csúcsokat döntenek a részvényt piacok, kiváltképp az AI-sztorival leginkább reflektorfénybe került Egyesült Államok. Az előző negyedévre várt korrekció áprilisban hirtelen jött, majd hasonló hirtelenséggel távozott, és a tengerentúli tőzsde azóta szinte töretlenül halad felfelé. Az amerikai piac fair ára közelében forog, ugyanakkor továbbra is feszített értékeltségeket és magas koncentrációt látunk a piacokon, sebezhetővé teszi a ralit. Mindeközben historikusan is egyedülálló forgatókönyv kerekedett ki júniusban, amikor az EKB 2016 óta először csökkentette az irányadó kamatokat – mindezt a FED-et megelőzve. A jegybankoktól további két-két kamatvágás a legvalószínűbb scenárió idén, ez a ciklus pedig jövőre folytatódhat. A piac által jelzettnél kevesebb kockázatot látunk a francia előrehozott választásokban, ugyanakkor a ragadósnak tűnő eurózónás inflációs adatok adhatnak okot némi aggodalomra.

Lazítanak a nagy jegybankok

Két-két **25 bázispontos kamatvágást** tartunk a legvalószínűbb forgatókönyvnek idénre a FED és az EKB részéről, ugyanakkor jelentős különbséget látunk a jegybankok mozgásterében között. Az amerikai döntéshozók a **reálgazdaság relatív erejére (2024-re várt GDP év/év: 2,1%)** támaszkodva kivárhatnak a kamatcsökkentés megkezdésével. Powell júliusban ki is hangsúlyozta, hogy kellő időt szánhatnak a döntésre, megbizonyosodva az inflációs célhoz tartó útról. Ennek kapcsán a **2024-re vonatkozó inflációs előrejelzést** a márciusi 2,4%-os értékről **2,6%-ra** igazították ki.

Európában a gyengébb – bár a recesszióból már kilábalta – **növekedés** csak jóval nagyobb kockázatok mellett teszi lehetővé a magasabb kamatok hosszú távú fenntartását. Ugyanakkor Lagarde is a kamatvágási várakozások csillapítása mellett szólalt fel, a feszes munkaerőpiacra hivatkozva intette óvatosságra a gyorsabb lazítást váró szereplőket. A jegybanki **inflációs előrejelzéseket 2024-re** vonatkozóan a márciusi 2,3%-ról **2,5%-ra módosították**. Ezzel egyidőben a 0,6%-os **GDP bővülés** helyett valamivel jobb, **0,9%-os értéket** várnak.

Egyenlőtlenség a részvényt piacon

Némi aggodalomra adhat okot az amerikai irányadó részvényindex alkotóelemeinek széthúzó teljesítménye. Az **S&P 500 Top 10** alindex (ami a főindex 10 legnagyobb cégét követi) **28,55%-os pluszban** zárta a júniusi évet elejétől számítva, amíg ugyanezen az időtávon az egyenlő súlyozású **S&P 500 Equal Weight** index csupán **4,10%-kal emelkedett**. Ebből egyértelműen látszik, hogy a historikusan is kiemelkedő első féléves részvényi teljesítményt (**S&P 500: 16,8%**) a híreket is domináló nagy nevek (például **NVIDIA, Google, Amazon**) tették lehetővé. Ugyan a vállalati eredmények is növekedést mutattak az elmúlt egy évben, a részvényi rali hátterében egyelőre inkább az értékeltség expanziója áll, azaz a befektetők a jövőbeli eredményvárakozások alapján hajlandók többet fizetni a részvényekért.

A túlzott koncentrációban diverzifikációs kockázatok rejlenek, hiszen az amerikai piacot megvásárló befektető valójában a kitétségeinek körülbelül **37 százalékával** csupán **10 cégbe** fektet. Viszonyításképp 2014-ben a tíz legnagyobb komponens mindössze **14 százalékát** tette ki az indexnek.

Tartalom

Tartós reálhozam a közepes lejáratú kötvényekben – érdemes beszállni	1
Jó évtized várhat a kis- és közepes cégekre	1
2024 Q3 – Tarol az AI, beindult a kamatvágás, de a nagyja 2025-re tolódhat	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: két kamatvágás év végéig az EKB és a FED részéről.....	8
Forint pénzpiac	8
Rövid forint kötvények	9
Hosszú forint kötvények.....	9
Amerikai befektetési-kategóriás kötvények	10
Európai befektetési-kategóriás kötvények	11
Amerikai és európai magas hozamú kötvények.....	12
Dollárban/euróban denominált fejlődő piaci kötvények.....	13
Részvények: Amerika csúcson, de elfogyhat a lendület	14
Egyedi részvényajánlások	14
Amerikai részvények.....	15
Európai részvények	16
Feltörekvő piaci részvények	17
Hazai részvények.....	18
Alternatív befektetések: jók lesznek az abszolút hozamú alapok.....	19
Arany	19
Abszolút hozamú stratégia	20
Fókuszban lévő befektetési alapok	21
Pénzpiac és Kötvények.....	21
Részvények	21
Alternatív	21
Publikációs információk	22
Jogi nyilatkozat	23

MBH Advisory Mintaportfóliók

A harmadik negyedévben is fenntartjuk a benchmarkhoz képest **alacsonyabb fejlett piaci részvénysúlyt**, és preferáljuk az aktív részvényszelekciót alkalmazó alapokat. Feltörekvő piaci kitétségünk referenciaszinten hagytuk. A **forintos pénzüpiaci** kitétségek felülsúlyozását csökkentettük, a **hazai kötvényallokáció lejárátán hosszabbítottunk**. A magas hozamú és feltörekvő piaci kötvénykitétséget a dinamikus portfólióból is kivontuk. Preferáljuk a **fejlett piaci befektetési kategóriás (IG) kötvényeket**, fenntartjuk a **közepes átlagos lejárátot**.

Konzervatív Portfólió

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



Eszközosztály	Aleszközosztály	Alap	Deviza	Súly
Pénzüpiaci	HUF	Budapest Bonitas Alap	HUF	20,0%
Kötvény IG	Hazai állampapír	MBH Bázis Hazai Rövid Kötvény Alap	HUF	17,5%
	Hazai állampapír	MBH Hazai Hosszú Kötvény Alap	HUF	5,0%
	Globál	PIMCO GIS Income Fund E USD Cap (acc)	USD	2,5%
	Globál vállalatok	MBH Fejlett Piaci Vállalati Kötvény Alap EUR sorozat	EUR	2,5%
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%

Kiegyensúlyozott Portfólió

Közepesen kockázattvállaló 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	12,5%
Kötvény IG	Hazai állampapír	MBH Bázis Hazai Rövid Kötvény Alap	HUF	10,0%
	Hazai állampapír	MBH Hazai Hosszú Kötvény Alap	HUF	7,5%
	Globál	PIMCO GIS Income Fund E USD Cap (acc)	USD	5,0%
	Globál	MBH Fejlett Piaci Vállalati Kötvény Alap EUR sorozat	EUR	5,0%
Részvény		Fidelity Funds - Global Dividend Fund A-ACC-HUF (Hedged)	HUF	12,5%
	Globál	MBH Fejlett Piaci Részvény Alap	USD	10,0%
	Észak-Amerika	Fidelity Funds - America Fund A-ACC-USD	USD	5,0%
	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 részvénytársasági kitétségből eredő magasabb kockázatokat



Eszközosztály	Aleszközosztály	Alap	Deviza	Súly
Pénzpiaci	HUF	Budapest Bonitas Alap	HUF	7,5%
Kötvény IG	Hazai állampapír	MBH Bázis Hazai Rövid Kötvény Alap	HUF	5,0%
	Hazai állampapír	MBH Hazai Hosszú Kötvény Alap	HUF	7,5%
	Global	PIMCO GIS Income Fund E USD Cap (acc)	USD	7,5%
	Global vállalatok	MBH Fejlett Piaci Vállalati Kötvény Alap EUR sorozat	EUR	5,0%
Részvény	Global	Fidelity Funds - Global Dividend Fund A-ACC-HUF (Hedged)	HUF	15,0%
	Global	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%

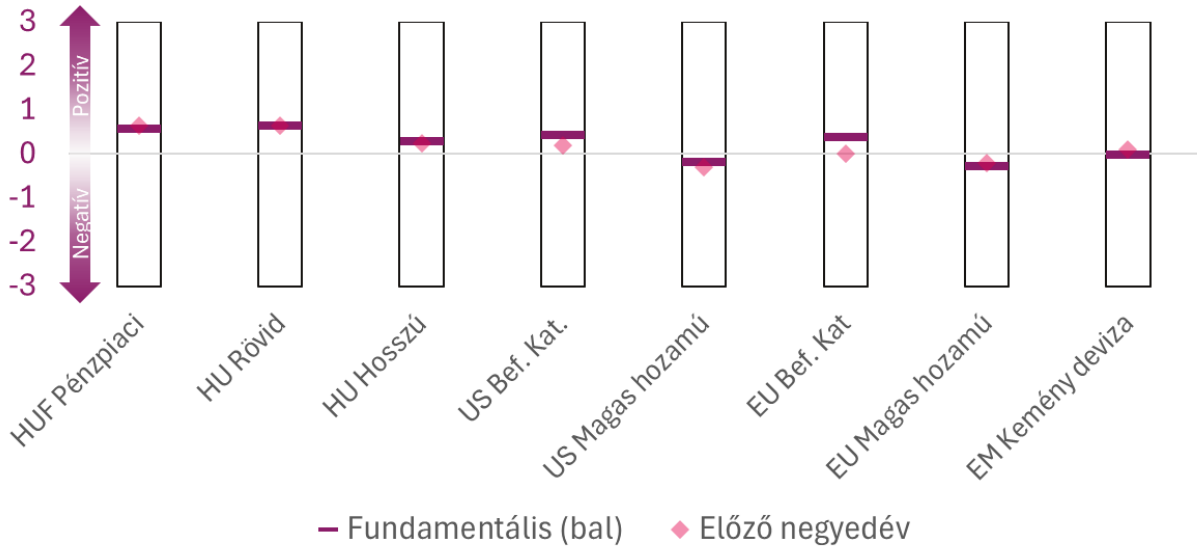
Eszközostály preferenciák: rövid kötvények és feltörekvő részvények

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

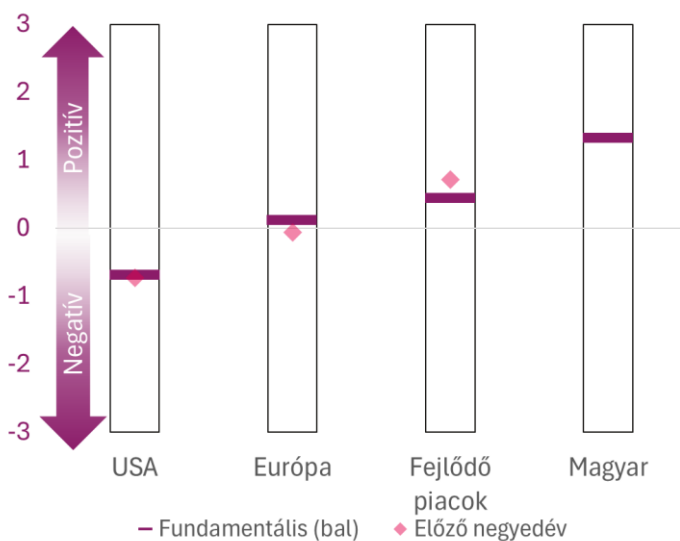
A **lila jelölőhöz (-)** tartozó bal tengely 0 alatt a historikus átlagnál rosszabb, míg 0 fölött a historikus átlagnál jobb kilátásokat rendel az eszközosztályokhoz.¹

A **rózsaszín jelölő (♦)** az előző negyedéves állapotot tükrözi, így amennyiben ez a lila jelölő alatt helyezkedik el, a kategória kilátásai javultak.

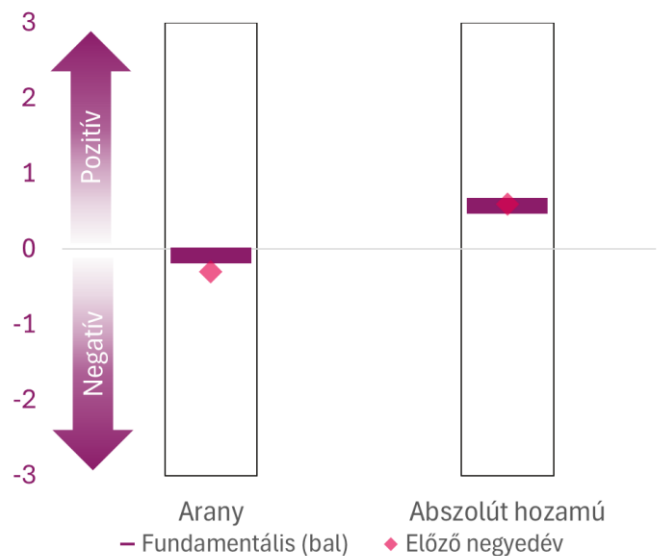
Pénzpiac és kötvények



Részvények



Alternatív eszközök



¹ 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

Pénzpiac és kötvények: két kamatvágás év végéig az EKB és a FED részéről

Az EKB első – historikusan is jelentős – kamatvágásával az Eurozónában is beindult a lazítási ciklus. Úgy gondoljuk, hogy a piaci várakozásokkal összhangban csökkentheti az irányadó kamatlábat a két fejlett piaci jegybank az év végéig, a FED első lépésére szeptemberben kerülhet sor. Az óvatosabb devizás befektetők választhatják a biztonságosabb, alacsonyabb kockázatú rövid kötvényeket, hiszen már azok is reálhozammal kecsegtetnek. Magasabb kockázatvállalás esetén euróban és dollárban a 3-5 éves lejáratú sávok tűnnek vonzóknak, mivel ezek középtávon többet profitálhatnak a hozamgörbe csökkenéséből. Forint oldalon is óvatosan portfólióba vehetjük a közepes (3-5) lejáratokat, ugyanakkor ügyelnünk kell arra, hogy a hosszabb lejáratú magassabb volatilitást is kapunk.

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 Hazai Hosszú Kötvény Alap	Hazai hosszú kötvény	HU0000702709	Modelltermék
Franklin U.S. Government Fund N (acc) USD	Amerikai állampapír	LU0128529913	Shortlist

Forint pénzpiac

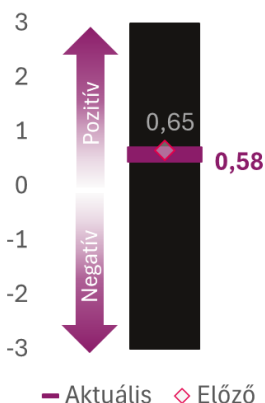
Legfontosabb üzenetek:

- Lassul a hazai kamatcsökkentés
- 2024 végére 6,5%, 2025 végére 5,5% lehet az alapkamat
- A második negyedév végén lélektani szintek körül volt a forint (394), ez gátat szabhat a kamatcsökkentéseknek
- 1 éves időtávon 6,5% körüli teljesítmény várható

Arra számítunk, hogy a jegybank **megfontoltan folytatja a kamatvágási ciklust**, ebből adódóan a korábbi várakozásokhoz képest tartósabban maradhat fenn az 5% feletti alapkamat (**2025 év végi MBH előrejelzés: 5,5%**). Elemzőink előrejelzése alapján **2026-ra elérhetjük az MNB által kitűzött 3%-os inflációs célt**, ami egyúttal azt is jelenti, hogy forintban várhatóan az alacsony kockázatú pénzpiac is reálhozamot érhetünk el.

Az **első félévben 3,57%-ot emelkedett** a legrövidebb lejáratú hazai index, és bár az előző negyedévhez képest a kamatvágások miatt veszített vonzerejéből, a pénzpiac továbbra is a historikus átlagot meghaladó teljesítménnyel kecsegteti a befektetőket: **egyéves időtávon 6,5% az eszköz teljesítményére** vonatkozó előrejelzésünk.

A következő félévben sok fog múlni az MNB kamatdöntő ülésein, valamint a jegybanki kommunikáción. Habár a központi bank nem rendelkezik explicit árfolyamcélal, a hazai fizetőeszköz gyengülése ismét importált inflációhoz vezethet, ez pedig megnehezítené a további kamatlépéseket.



Előnyök

- Inflációt meghaladó várható hozam rövid távon
- Alacsony volatilitás
- Egyes termékeken keresztül likviditási szerep a portfólióban

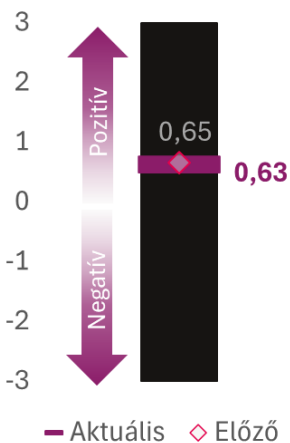
Hátrányok

- Kamatvágási ciklus hatására folyamatosan veszít a vonzerejéből
- Lakossági befektetőként kedvezőtlenebb hozzáférés a pénzügyi hozamokhoz
- Kedvezőtlen lehet a forint potenciális gyengülése

Rövid forint kötvények

Legfontosabb üzenetek:

- Preferált termék egy hazai konstans lejáratú rövid kötvényalap
- 1 éven 6,5% körüli teljesítmény várható
- A hozamgörbe meredeksége normalizálódik



Az első félévben a **hazai rövid kötvény (RMAX) index 3,73%-ot emelkedett**, felülteljesítve a kompozit indexet. Az eszközosztály várható teljesítménye 1 éves időtávon becslésünk szerint a **historikus átlagot felett, 6,5% körül** alakulhat.

Az MNB kamatcsökkentési várakozásai időben kitolódtak és lassultak, várakozásainknak megfelelően a második negyedévben a rövid hozamok tudtak érdemben csökkenni (**egyéves hozamváltozás: -45 bázispont**). Mindeközben az

5 éves és azon túli pontok alig mozdultak el második negyedéves záróértékükhöz képest (**-5 bázispont**). Az elmozdulás eredményeképp a magyar állampapír-görbe 1 éves és azon túli pontjain már normális meredekségű, azaz a hosszabb lejáratú befektetésekért magasabb hozamot várhatnak el a piaci szereplők. Alacsony volatilitása és relatíve magas kamattartalma miatt továbbra is jó hozam-kockázat profil társul a rövid kötvényekhez, ugyanakkor jelentős a többlethozam-potenciállal már nem kecsegtetnek.

Előnyök

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

Hátrányok

- Rövid távon nincs többlet potenciál a hosszú kötvényekhez képest
- Pénzügyi meghaladó kockázati szint

Hosszú forint kötvények

Legfontosabb üzenetek:

- Javult a hosszabb kötvények vonzereje
- Átlagos felár a német állampapírokhoz képest
- Jelentős kockázat a hosszú hozamok emelkedésében
- 1 éven 9% körüli teljesítmény várható

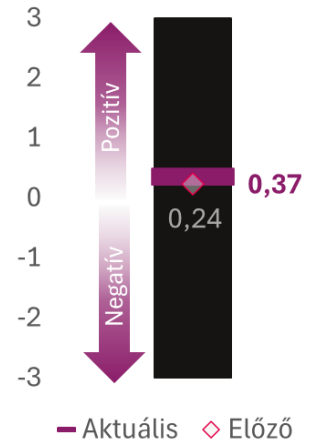
A körülbelül 5 éves átlagos hátralévő futamidejű hazai **CMAX index az első félévben 0,32%-ot emelkedett**. A májusig tartó hozamemelkedés miatt tapasztaltunk gyengébb visszatekintő teljesítményt, mint a rövidebb kötvények esetében.

A hosszú hozamok kockázati profilja némileg javult az elmúlt negyedévben, és ez okot adhat a hazai átlagidő óvatos növelésére is. 1 éves időtávon **9% körüli teljesítmény várható** abban az esetben, ha a **hosszú hozamok** várakozásainknak megfelelően **2025 közepére 6%** körüli szintekre esnek vissza. Ezt tekintjük alapforgatókönyvnek, azonban a magyar kockázati felár váratlan – újbóli – emelkedése magas visszaesésekhez vezethet ebben az eszközosztályban.

A magyar hozamgörbe alakját tekintve már az 1 éves ponton túl normálisnak tekinthető, azaz a hosszabb lejáratokhoz magasabb hozam társul. Nemzetközi kontextusban a 10 éves magyar és német állampapír közti felár a historikus átlag körül mozog, így értékeltség tekintetében is egészségesek a kilátások.

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.



Előnyök

- Hosszú hozamok csökkenéséből profitálhat
- A hozamgörbe alakja 1 éven túl normális, hozamprémium a hosszabb lejáratokon

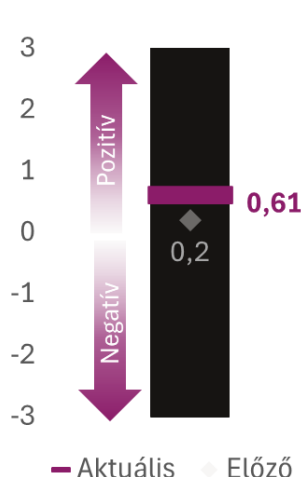
Hátrányok

- Hosszú hozamok emelkedése jelentős kockázat lehet
- Magas volatilitás a rövid kötvényekhez képest

Amerikai befektetési-kategóriás kötvények

Legfontosabb üzenetek:

- Időben kitolódott FED kamatvágások és erős munkaerőpiac miatt nem csökkentek a hozamok
- Preferált a befektetési kategória a historikusan szűk spreadek miatt
- 1 éven **6,3% körüli teljesítmény** várható



Az amerikai hozamgörbe továbbra is invertált, a 3 éven belüli hozamok rendre a 10 éves pontok felett vannak. Az előző negyedévhez képest a rövid oldal – jegybanki lépés hiányában – érdemben nem változott, míg az 5 éves és hosszabb lejáratok

rendre magasabb szinteken zárták a második negyedévet.

A kötvény osztály a magas kamattartalomnak köszönhetően **0,24%-os második negyedéves** eredményt könyvelhetett el, **év elejétől számítva - 1,28%-os teljesítmény** mellett.

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 **6,3% körüli teljesítményt** érhet el az eszközosztály.

Idén két kamatvágást valószínűsítünk a **FED** részéről, ami 2025-ben folytatódhat (**2025 év végi várakozásunk 3,75-4,00%**). Ebből adódóan a közepes lejáratú, befektetési kategóriás kötvényeket preferáljuk. Ezek profitálhatnak a hozamgörbe rövidebb és közepes pontjainak lefelé tolódásából, miközben a hosszú oldal - FED kamatvágások kiárazódása esetén bekövetkező -

potenciális emelkedéséből származó veszteségek kevésbé érintik.

A befektetési kategóriás kötvények **átlagos prémiuma** továbbra is mindössze **93 bázispont**, ami messze elmarad a 15 éves, 156 bázispontos átlagtól. A spread emelkedése negatívan befolyásolhatja az eszközosztály teljesítményét, az egyelőre stabil és erősnek tűnő gazdasági adatok alapján azonban nem tartjuk valószínűnek, hogy meredek korrekció menne végbe. A szűk vállalati felár miatt **preferáljuk az állami és állami garanciás** kötvényszályokat.

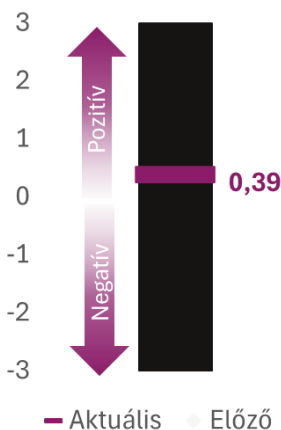
Európai befektetési-kategóriás kötvények

Legfontosabb üzenetek:

- Júniusban megtörtént az első EKB kamatvágás, idén még kettő jöhet
- Preferált befektetési kategória, a historikusan szűk spreadek miatt
- 1 éven **3,7% körüli teljesítmény** várható

Az európai kötvényindex **idén enyhén negatív tartományban, -0,67%-on** zárt júniusban, részben a **második negyedéves -0,13%-os teljesítménynek** köszönhetően. A befektetők egyéves időtávon 20 bázispontos hozamcsökkenést valószínűsítene az 5 éves állampapír esetében, ebben az esetben **3,7%-os teljesítményt érhet el az eszközosztály** 2025 második negyedévéig bezárólag.

Aszimmetrikus elmozdulás jellemezte azt európai hozamokat a második negyedévben. Az EKB kamatdöntése miatt a rövid lejáratok lejjebb kerültek június végére, míg a hosszú hozampontok emelkedtek, ezzel egy lassabb, kevésbé intenzív kamatcsökkentési ciklust árazva. A hozamgörbe



Előnyök

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

Hátrányok

- Hosszú hozamok emelkedése jelentős kockázat
- Szűk kockázati felár

alakja továbbra is inverz, ennek mértéke azonban mérséklődött.

Úgy gondoljuk, hogy az **EKB 2024 végére** még kétszer csökkentheti az irányadó kamatot **3,25%-ra, 2025 végére pedig 2,75%-ra** állhat be a jegybanki ráta. Ez meghaladja a pénzpiacon potenciálisan elérhető hozamot és a historikus átlagot is, euróban mérve infláció feletti reálhozamot biztosítva.

Az európa parlamenti választásokon elért kifejezetten rossz eredményt követően júniusban Macron előrehozott helyi parlamenti választást írt ki, ami jócskán felborzolta a kedélyeket. A befektetők esélyesnek vélték Le Pen eurószkeptikus pártját, emiatt júniusban **60-ról 75 bázispontra emelkedett** az európai kötvények kockázati felára, ami a végeredmény megismerését követően **visszatért 65 bázispontra**.

Előnyök

- Hosszú hozamok csökkenéséből profitálhat, az EKB megtette az első lépést
- Első negyedévnél erősebb gazdasági adatok

Hátrányok

- Hosszú hozamok emelkedése jelentős kockázat
- Negatív inflációs kockázatok esetén az EKB nehéz helyzetbe kerül
- A politikai kockázatok nem szűntek meg

Amerikai és európai magas hozamú kötvények

Legfontosabb üzenetek:

- Historikusan szűk a kockázati felár, a spread tágulásával a HY (magas hozamú) kötvények eshetnek
- Észak-Amerikában 1 éven 6,7%, Európában 5,4% körüli teljesítmény várható

kamatérzékenységgel (átlagos duration USA: 3,63; EU: 3,09), magasabb kockázati felárral és magasabb átlagos lejáratig számított hozammal (USA 8,0%; EU 6,7%) rendelkeznek. Mindkét régió első féléves teljesítménye 3,7% körül alakult, amit a kockázati felárak szűkülése és a befektetési kategóriához képest magasabb hozamok támogattak, míg az állampapír-hozamemelkedés negatívan befolyásolta.

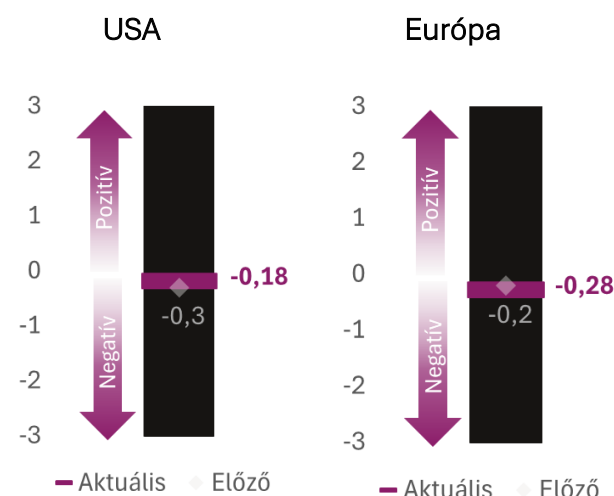
Jellemzően rövidebb lejáratuk miatt ezek a kötvények kevesebbet profitálhatnak a hozamgörbe csökkenése esetén, amire 1 éves időtávon nagyobb valószínűség lehet. A kockázati felár historikusan kifejezetten alacsony: Amerikában 310, Európában 358 bázispont. Ez lényegesen elmarad a historikus átlagnak mondható 470-es szinthez képest.

Előnyök

- Ha fennmaradnak a pozitív növekedési kilátások, nem tágul a spread, jól teljesíthet az eszközosztály

Hátrányok

- A magas kamatkörnyezet begyűrűző hatásaira érzékenyebb a mögöttes vállalatok gyengébb minősége miatt
- Szűk kockázati felár

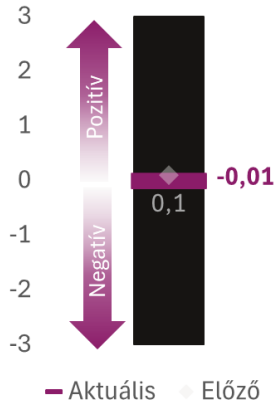


Előrejelzésünk szerint az USA magas hozamú kötvénypiac **egyéves időtávon 6,7%-os** teljesítményt produkálhat, míg az eurós kockázatosabb kötvénycsoport **5,4%-ot érhet el**. Ezek a kockázati felárak (spread) átlaghoz való enyhe visszatérését és az állampapír-hozamok csökkenését feltételezik.

A befektetési kategóriás kötvényekkel ellentétben a magas hozamú kötvények kisebb

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

1 éves időtávon a kockázati felár átlag felé való korrekciójával és 20 bázispontos dollárhozam-csökkenéssel kalkulálva a **teljesítmény 6,2% körül alakulhat.**

A dollárban denominált fejlődő piaci vállalati kötvények pozitív tartományban, **2,67%-os emelkedéssel zárták az első félévet.** A kockázati felárak és a dollárhozamok is szinte változatlan szinten zárták a második negyedévet, így az eszközosztály a magas lejáratig számított hozamnak (YTM: **6,8%**) köszönhette a teljesítményt.

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 3,2%-os átlaghoz képest **csupán 2,6%-kal forognak az amerikai állampapír-hozamok felett.**

Előnyök

- Amerikai állampapírokét meghaladó lejáratig számított

Hátrányok

- Hosszú USA hozamok emelkedése jelentős kockázat
- Szűk kockázati felár

Részvények: Amerika csúcson, de elfogyhat a lendület

Többnyire erős első féléves teljesítményt tudtak felmutatni a világ vezető indexei. A korábban sokszor vizionált recesszió lehetősége a legtöbb piaci szereplőnél lekerült az asztalról. A fejlett- és feltörekvő piacok tőzsdéit leképező MSCI All Country World index június 30-ig bezárólag 10,3%-ot emelkedett dollárban mérve. A kiemelkedő teljesítmény a nagyobb súlyt képviselő fejlett piacoknak volt köszönhető. Véleményünk szerint az amerikai piac (az S&P500-at tekintve benchmarknak) fair árazáson forog (az MBH Befektetési Bank egy éves fair értéke az indexre vonatkozóan 5714 pont), míg az európai régió, köszönhetően a francia választások miatti régiós kockázatnak, magasabb várható hozammal csábít (elemzésünk szerint a várható fair értéke az Eurostoxx 50 index esetében 5428 pont).

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

Egyedi részvényajánlások

Az MBH Befektetési Bank részvényelemzői csapata folyamatosan keresi és publikálja a részvénypiacokon felfedezett egyedi lehetőségeket. Az alábbi összefoglaló táblázat a második negyedéves részvény- és index elemzéseket tartalmazza. Az egyes ajánlásokra vonatkozó részletek megtekinthetők a sorok utolsó oszlopaiban található „Publikáció” hivatkozásra kattintva.

Termék	Publikáció dátuma	Ajánlás (Célár)	Részletek
CVS Health Corporation	2024.05.02	Vétel	Publikáció
OPUS GLOBAL Nyrt.	2024.05.02	Vétel (545 Ft)	Publikáció
Waberer's International Nyrt.	2024.05.16	Vétel (5467 Ft)	Publikáció
CVS Health Corporation (frissítés)	2024.06.03	Vétel (87 USD)	Publikáció
RWE Aktiengesellschaft	2024.06.05	Vétel	Publikáció
S&P 500 Index	2024.06.10	Tartás (5714 USD)	Publikáció
Euro Stoxx 50 Index	2024.06.17	Vétel (5428 EUR)	Publikáció
OPUS GLOBAL Nyrt.	2024.06.18	Vétel (545 Ft)	Publikáció

Amerikai részvények

Legfontosabb üzenetek:

- Kevésbé vonzó célpiac az átlagot meghaladó értékeltség miatt
- A mesterséges intelligencia (AI) és az általa gerjesztett beruházások, a várható hatékonyságjavulás egyszerre lehetőség és kockázat
- Részben az AI miatt a befektetők optimista növekedést áraznak. Ez a második negyedéves jelentési szezon várakozásain is érezhető

Az S&P500-ra vonatkozó egy éves **fair értékünk 5714 pont**, amely azzal a feltételezéssel él, hogy a fent is említett nagy kapitalizációjú technológiai vállalatok éves eredménynövekedése a következő 5 évben **24%-ról 17%-ra lassul** (amely az index többi tagjához képest még így is kimagasló), míg az index többi tagjának éves eredménynövekedése 18%-ról 6% közelébe csökken 5 éves időhorizonton. Ez a **júniusi záróárhoz képest 4,6%-os felértékelődési potenciált** jelent.

Az amerikai vezető indexek pozitívan zárták a **félévet**. Az **S&P 500 16,8%**, a **Nasdaq 21,2%** hozamot tudott felmutatni. Az indexek koncentráltasága továbbra is magas, az S&P500 teljesítményének tetemes része az Apple, Amazon, Alphabet, META, Microsoft, Nvidia hatoson múlt (rövid távon ebben nem várunk változást). Ugyanakkor ez nem feltétlenül meglepő, hiszen ezen cégek az S&P500 vállalatainak **aggregált eredményének 15-25%-át adják**, azaz fundamentálisan is meghatározó szereplők. A közepes és kis méretű cégek az első negyedévhez hasonlóan a második negyedévben nem kápráztatták el a befektetőket. A kis kapitalizációjú **Russell 2000 év eleje óta 1,1%-ot**, a közepes kapitalizációjú vállalatok (**S&P MID 400**) pedig **5,6%-ot** tudtak **emelkedni**.

Az S&P jelenlegi **P/E mutatója 28,5**, amely meghaladja a historikus átlagot (kb. 24). Az egyéves várakozásokon alapuló, **előretekintő P/E**

jelenleg 21, amely magasabb, mint a 10 éves átlag (18).

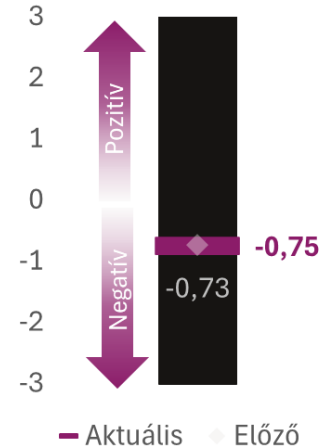
Az amerikai részvénypiacot továbbra is nagymértékben

támogatja az AI és az ehhez köthető beruházások, vállalati folyamatok, a hatékonyságnövelés lehetősége. Így a befektetők leginkább a technológiai fókuszú vállalatokra figyelnek. Ez az értékeltségi

számokon is látható,

hiszen a **technológiai szektor jelenleg 40-45-ös P/E-n** forog, miközben a jövő évi várakozás (forward P/E) 25. Azaz, árfolyamesést nem feltételezve minimum az egy részvényre jutó eredmény duplázódását várják a befektetők. Ez kiugró érték, mind önmagában, mind a többi iparággal összevetve.

A tengerentúli tőzsde (és gazdaság) mellett szólnak az elmúlt hónapok gazdasági folyamatai: a munkanélküliség nem romlik jelentősen, az **infláció bár ragadósnak** tűnik, **kontrollált** pályán mozog (**jelenleg éves szinten kb. 3,3%**). A kisvállalati optimizmus javulóban, a **GDP növekedés 2%** környékén látható és mindeközben az **alapkamat 5,5%**, azaz a FED-nek van mozgástere arra az esetre, ha bármilyen egyensúlytalanság ütné fel a fejét a gazdaságban.



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
- Választási évben historikusan ritkán esnek az amerikai indexek

Hátrányok

- A mesterséges intelligenciából következő beruházások és hatékonyságjavulás kétélű fegyver, hiszen amennyiben nem elégíti ki a várakozásokat, a technológiai cégek gyorsan átárazódhatnak
- 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

Véleményünk szerint az **Eurostoxx 50 egy éves várható fair értéke 5428 pont**, amely júniusi záróárfolyamához képest így **10,9%-os felértékelődési potenciált** jelent.

Euróban számolva az első félévben **9,6%-ot erősödött** az **Eurostoxx 50** részvényindex. Ugyanakkor ezalatt az **euró/dollár devizapár 1,2%-kal csökkent**, amely a dollárban mért hozamot rontotta. Az indexek koncentrálttsága az öreg kontinensen is tetten érhető, a „**GRANOLAS**”, azaz a GSK, Roche, ASML, Nestlé, Novartis, Novo Nordisk, L’Oréal, LVMH, AstraZeneca, SAP, Sanofi adja az európai teljesítmény döntő részét.

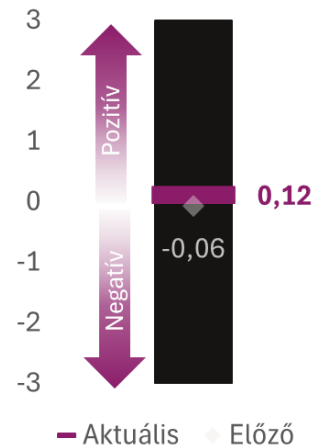
Európában egyedi, régiós kockázat is felütötte a fejét, amelynek hatása lehet az indexek teljesítményére. Az Európai Parlamenti választásokon Emmanuel Macron pártja rendkívül rosszul szerepelt, amely okán a francia elnök előrehozott parlamenti választásokat írt ki. Ennek fordulót június 30.-án és július 7.-én tartják. Macron elnökségét természetesen kitölti (2027-ig), azonban, ha a parlament összetétele megváltozik, az nehezíti majd a kormányzást. Az eseménysorozat nyomott hagyott a francia tőzsdeindexen is, a **CAC40** az EP választások után gyorsan, mintegy **6-7%-kal került lejjebb**.

Igaz kevésbé, de más indexen is látható volt a negatív hangulat, a **DAX is csökkent** a **választások utáni napokban 3-4%-ot**.

Az **Eurostoxx 50** jelenlegi P/E mutatója **15,5**, míg 10 éves átlaga 15,8, az elmúlt 30 évben pedig átlagosan 17-es P/E-n forgott az index. Az **előretekintő árazás 13,3**, amely látva a

főbb indexelemek elmúlt években elért növekedését, nem tűnik drágának. Ugyanakkor fontos szempont, hogy Európa szinte mindig diszkonttal forog az USA részvényeihez viszonyítva. Ennek számos oka lehet: alacsonyabb az innováció; ipar és vegyipari túlsúly, azaz az iparági kitettség merőben eltérő; alacsonyabb likviditás; Európa alacsonyabb növekedési üteme, illetve egyes ágazatok szigorúbb szabályozási környezete.

Az indexet alkotó vállalatok **fundamentumai** a választások miatt alapvetően **nem sérülnek**. Az indexet alkotó legnagyobb papírok, amelyek a luxusipar, technológia (MI) és energetika iparágában érdekeltek, valószínűleg **növelni fogják eredményüket** az előttünk álló időszakban, tekintettel arra, hogy többségük a globális piacra termel.



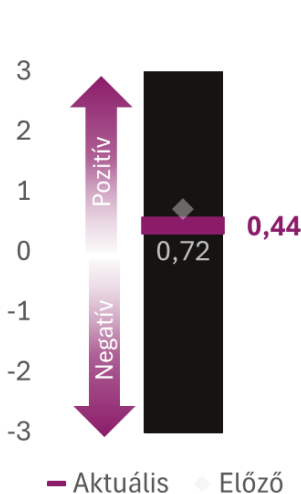
Előnyök

- Kedvezően alakuló inflációs folyamatok
- Korrekt értékeltség és magas osztalékhozam

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



Június végéig az **MSCI Emerging Markets** index **2,79%-ot erősödött** dollárban kifejezve. A kínai piac továbbra is gyengélkedett, ugyanakkor az európai tőzsdék jó félét zártak, hiszen például a **BUX 18%-ot**, a varsói **WIG 12%-ot** tudott emelkedni. Dél-Amerika, Kínához

hasonlóan lehúzta az aggregált eredményt, hiszen **Mexikó 8%-kal**, míg **Brazília 6%-kal csökkent**.

Az **MSCI Emerging Market** index jelenleg **15,99-es P/E-n** forog (2024 június végi adat), míg az egy éves **előrettekintő mutató 12,27**, az **osztalékhozam pedig 2,63%**.

Hátrányok

- Gyenge növekedési kilátások
- Erősen növekedésre érzékeny, ciklikus részvénypiac
- Geopolitikai kockázatok

A **hazai BUX** (és a KKE régió egésze is) **olcsónak** mondható. A **BUX P/E** mutatója kb. **7**, míg a hosszabb távú átlaga a 10-szeres érték körül ingadozott a múltban.

Továbbra is azt gondoljuk, hogy a **KKE régió relatív olcsó**, ami jó hosszú távú befektetési célpiaccá teszi. Itt az IMF prognózisa szerint a régió **GDP növekedése 2024-ben elérheti a 2,8%-ot**, míg az **infláció 5,7% lehet** éves alapon. Az S&P Global szerint a fejlődő piacok **aggregált GDP növekedése 2024-ben elérheti a 4,3%-ot**, **2025-re pedig 4,4%-os növekedést** várnak. A növekedés motorja főként az erős belső kereslet lehet.

Előnyök

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

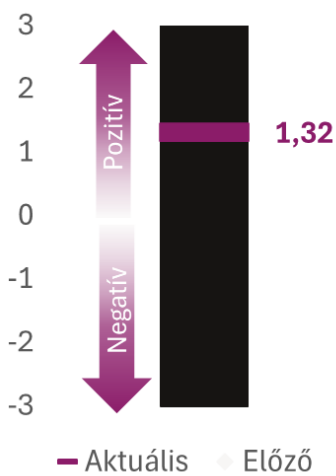
Hátrányok

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

Hazai részvények

Legfontosabb üzenetek:

- A közép-kelet-európai régió egyik legjobban teljesítő indexe a BUX
- A történelmi magasságokban lévő index továbbra is kedvező értékeltségen forog
- Néhány egyedi részvény hajtja a hazai piacot, mint például az OTP és a Magyar Telekom



Június végén ismét történelmi csúcsra kapaszkodott a BUX, 72.094 pont volt a hazai tőzsdeindex eddigi legmagasabb értéke. A **második negyedév** során **10,5 százalékot** emelkedett a hazai börze, ezzel a teljesítménnyel a

közép-kelet-európai régióban a dobogó legfelső fokát foglalhatja el az index. A BUX mozgásáért leginkább a négy blue-chip a felelős, azon belül is az **OTP Bank** részvényeinek súlya a legnagyobb, megközelíti a **40 százalékot**. A bankrészvény értékeltségét tekintve **5x P/E szorzón forog**, amely lényegesen alacsonyabb a versenytársak átlagánál. A **Richter 22 százalékos súllyal** szintén egy meghatározó blue-chip, ez a papír is sokkal alacsonyabb értékeltségen forog, mint a versenytársak. Várakozásaink szerint sokkal

nagyobb növekedést tud a vállalat felmutatni, mint amit a jelenlegi árfolyamban áraz a piac. Az árfolyam emelkedését tekintve a **Magyar Telekom** volt a második negyedév sztárpapírja, több mint **26 százalékot emelkedett** a részvény 19 éve nem látott szintekre. A versenytársakhoz képest továbbra is kedvező értékeltség és a növekvő osztalékvárokozások stabilitást jelentenek az árfolyamnak.

A BUX index a történelmi magasságokban tartózkodó árfolyam ellenére is **alacsony értékeltségi szinteken** tartózkodik, hiszen a jelenlegi **6x P/E mutató** jelentősen elmarad a historikus átlagnak tekinthető 10x értéktől. Ez komoly felértékelődési potenciált rendel az indexhez, és az átlagos értékeltségi szinthez való visszatérés esetén az árfolyam **akár a 100.000 pontot is elérhetné**.

Előnyök

- A fejlett piacokhoz képest kedvezőbb növekedési potenciál
- Alacsony értékeltség

Hátrányok

- Politikai kockázatok, kevésbé befektetőbarát tőkepiaci szabályozás
- Fejlett piacokhoz képest magasabb volatilitás

Alternatív befektetések: jók lesznek az abszolút hozamú alapok

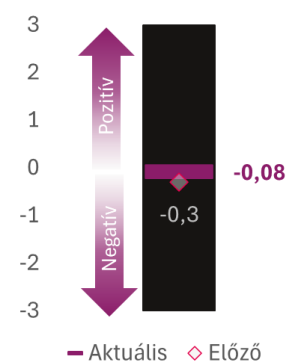
A portfóliók központi részét képező részvény- és kötvénykittettségekkel vett jellemzően alacsony korrelációjuk miatt az alternatív befektetések értékes részét képezhetik egy hosszú távú befektetési portfóliónak. Az együtt mozgás mértéke és iránya ugyan gazdasági ciklusonként eltérő lehet, kellően hosszú időtáv (jellemzően 5+ év) mellett gyakran megvalósul a pozitív diverzifikációs hatás. A második negyedévben az **arany tovább emelkedett (+3,57%)**, bár kisebb mértékben, mint az első három hónapban. A széleskörű **nyersanyag-index 1,42%-kal zárt magasabban júniusban**.

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
HOLD Columbus Globális Értékalapú Származtatott	Abszolút hozamú	HU0000705702	Shortlist
VIG Alfa Abszolút Hozamú Befektetési Alap	Abszolút hozamú	HU0000703970	Shortlist
Magyar Posta Takarékné 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 féléves, dollárban **mért 13,25%-os emelkedésével** az év egyik legeredményesebb eszköze. Májusban érte el lokális csúcspontját 2425 dolláros szint körül, azóta **2300 felett konszolidálódik**. Az

emelkedő reálhozam és a relatíve **erős dollár negatívan hatnak** a nemesfém árfolyamára, ezeket azonban eddig ellensúlyozták a **jegybanki aranyvásárlások**. Leginkább a kínai, indiai és más feltörekvő piacok központi bankjai jelentek meg a piacon vevőként 2023 óta. A **World Gold Council** évközi kitekintője alapján ez a tényező az elkövetkező hónapokban **alábbhagyhat**, ezáltal **nem számítunk az arany további, korábbi negyedévekhez hasonló mértékű felértékelődésére**.

A **10 éves amerikai reálhozam** historikusan magas (**aktuális: 2,01%; átlag: 0,64%**), valamint a **dollár** is drágának mondható (**aktuális DXY: 104,88; 15 éves átlag: 90,91**). Ezek önmagukban kedvezőtlen körülményeket jelentenek az arany számára, ugyanakkor rövid távon a **dollár gyengülése** és a **reálkamat zsugorodására** számítunk, ami támogatja az árfolyamát. Pozitív forgatókönyvként a FED piaci várakozásoknál hamarabb megkezdett kamatvágása jelenhet meg, ennek azonban nagyon alacsony valószínűséget tulajdonítunk.

Előnyök

- Nominális- és reálkamat csökkenés rövidtávon
- Dollárgyengülés rövidtávon

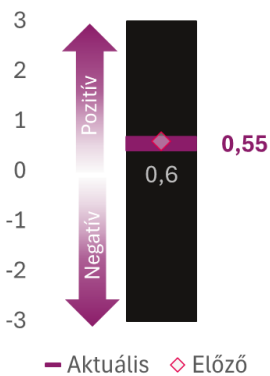
Hátrányok

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

Abszolút hozamú stratégia

Legfontosabb üzenetek:

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



A második negyedévben tapasztalt részvénypiaci korrekció rövidéletű volt, és június végére ismét csúcsok közelében zártak a részvénypiacok.

Csökken a részvénypiaci volatilitás (VIX jelenleg: **12,65**), a befektetők továbbra is optimisták,

így a passzívabb, benchmarkhoz közelebbi vagyonkezelési stratégia is célravezető volt. Az óvatosabb befektetők is elégedettek lehetnek a hazai **pénzpiaci hozamokkal**, amivel szinte volatilitás nélkül forintban **3,57%-ot** lehetett zsebre tenni.

Az észak-amerikai részvénypiacok **értékeltsége tovább nőtt**, ami okot adhat némi aggodalomra, kiváltképp a vállalatok igen optimista eredményvárakozásainál tapasztalhatunk

negatív piaci reakciókat, ha az előrejelzésekhez képest kevésbé attraktív számokat látunk majd.

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 becsülhető teljesítmény
- A portfólió összetétele kizárólag az alapkezelő aktuális döntésein múlik
- Pénzpiacit 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. A listát havonta frissítjük és figyelembe vesszük a termékek mögöttes piacaira vonatkozó elemzői várakozásainkat, valamint a termékek azon sajátos paramétereit is, amik mentén jobb kilátásokat társíthatunk hozzájuk, mint versenytársaikhoz. Abban az esetben érdemes Shortlist jelöléssel ellátott terméket választani, ha az adott kitétségre nincs elérhető Modelltermék, vagy az valamilyen egyedi szempont miatt nem fér össze a kívánt portfólióval.

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
MBH Hazai Hosszú Kötvény Alap	Hazai hosszú kötvény	HU0000702709	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	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 Takaréék 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, June 12, 2024](https://www.federalreserve.gov/) ([federalreserve.gov](https://www.federalreserve.gov/)), [Macroeconomic projections](https://www.ecb.europa.eu/) ([europa.eu](https://www.ecb.europa.eu/)))

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2024. év 07. hónap 10. napja 14:10 (óra:perc)

A véleményekhez használt adatok 2024. év 06. hónap 30. napjáig kerültek figyelembevételre és értékelésre.

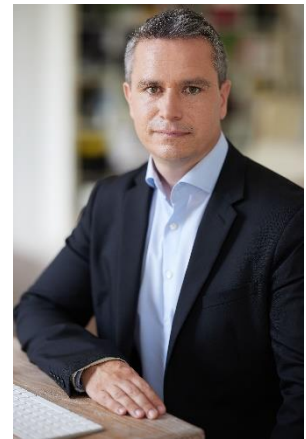
A dokumentumot készítő elemző/k neve és beosztása:



Vince Péter
Advisory Desk vezető
MBH Befektetési Bank Zrt.



Debreczeni Csaba
Vezető részvényelemző
MBH Befektetési Bank Zrt.



Rácz Balázs
Senior tőkepiaci elemző
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 ítéltetők 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 jövőbeli eredményeknek, és sem a múltbeli hozamok, sem a jelenlegi vélemények nem jelentenek garanciát az érintett pénzügyi eszköz, befektetési alap jövőbeli 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 értékpapíritoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabállyal.

11. A jelen kiadványban feltüntetett befektetési alapokra és egyéb pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetmények érhetőek el az aktuális szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt. www.befektetesibank.hu honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjában 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.