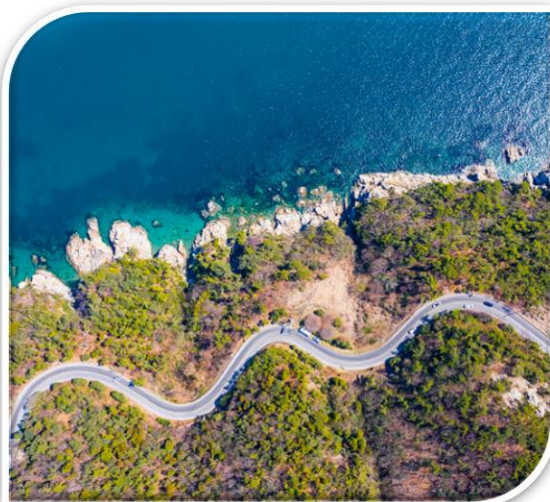


MBH Advisory – Prémium Kitekintő

2025 Q3 – Negyedéves Kitekintő

Rég nem látott optimizmus Európában, szűkülhet az USA-EU növekedési olló

Az amerikai kivételesség megkérdőjelezése jellemezte a második negyedévet, hiszen a tengerentúli eszközök – legyen szó a dollárról, részvényekről vagy kötvényekről – rendre gyengébb teljesítményt mutattak európai és ázsiai társaiknál. Az Egyesült Államok növekedési kilátásai a legtöbb elemző szerint romlottak, míg Európáé inkább javultak. Ez azonban egyelőre csak az árazásban jelent meg; az öreg kontinens gazdaságának még bizonyítania is kell.



AKCIÓTERV

A defenzív allokáció idén eddig kapóra jött, és elfogadható szinten tarthattuk vele a portfóliók volatilitását. Némileg csökkent a bizonytalanság az előző negyedévhez képest, Trump hajlandó lehet az érdemi tárgyalásokra, és Európában túl vagyunk egy politikailag igen rázós szakaszon. Úgy gondoljuk, hogy visszatérhetünk egy kevésbé óvatos allokációhoz, csökkentve az alacsonyabb kockázatú kötvénysúlyt, emelve (de referencia alatt tartva) a részvénysúlyt.

Tartalom

A Fed kivár, a piac kockázatkerülő marad, de az esést azért megveszi	1
Az arany eddig jó menedék volt - a dollár kevésbé.....	1
Amerikai politikai kockázatok: Trump csapkod és nem tartja az irányt.....	1
Európa: stabilitás narratívája, rejtett fellendülési jelekkel	1
Amerikai gazdaság – gazdasági növekedés vagy infláció?.....	2
Európa gazdasága – az első félét és az elemzőket is megnyerte.....	3
Feltörekvő piacok – továbbra is preferált a KKE régió	4
Magyar gazdaság – új csúcsra tör, legalábbis a részvényindex	4
Deviza- és árupiacok	5
Rövidebb távú devizapár becslés:	6
Hosszabb távú EUR/HUF becslés:.....	6
Ajánlás – 5 portfólió az étlapon.....	6
Főbb makro várakozások.....	7
Jogi nyilatkozat	8

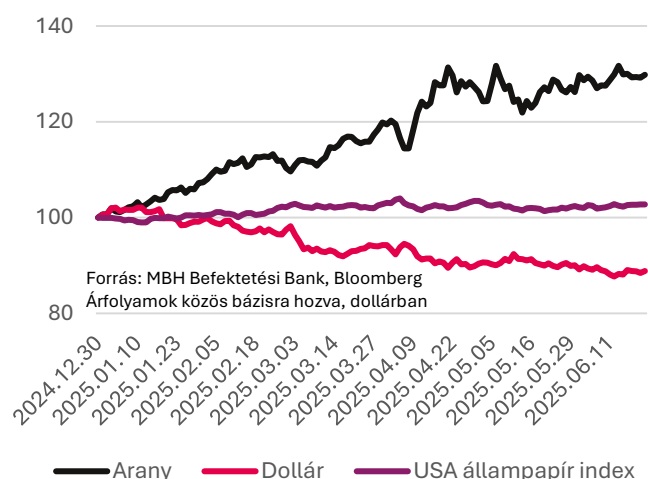
A Fed kivár, a piac kockázatkerülő marad, de az esést azért megveszi

Az **USA gazdaságában tapasztalható lassulás**, az **infláció lassú**, de nem kielégítő csökkenése, valamint a **magas kamatkörnyezet** együttesen fékezik a fogyasztást és a befektetési kedvet. Ez a kettősség – a gazdasági mutatók gyengülése és az inflációs nyomás tartóssága – **volatilitást okoz** a kötvény- és részvénytőzsi piacokon egyaránt. A FED jelenleg kiváró állásponton van, míg a piac a korábbinál kissé visszafogottabb kamatpályát áraz: **szeptemberben**, majd **decemberben** egy újabb **25 bázispontos csökkentés** érkezhethet.

Ugyanakkor látszólag érvényesült a „**buy the dip**”, a korrekció megvételének elve a lakossági befektetők körében, akik április második felétől vevőként jelentek meg és támaszt nyújtottak a részvénytőzsi piacnak. Részben ennek köszönhetően **az S&P 500** év elején látott **szintjéhez közel** zárta a második negyedévet, azonban ez csak dollárban igaz: a **zöldhasú gyengülése** miatt forintban és más devizákban is **negatív teljesítményt** láthatunk.

Az arany eddig jó menedék volt - a dollár kevésbé

Egyre több befektető keres menedéket a bizonytalanság idején. Ennek jele, hogy az **arany történelmi csúcsot** ért el a negyedévben. Mindeközben a hagyományosan biztonságosnak tartott hosszú **amerikai államkötvények** hozama nem tudott esni, sőt, a 30 éves lejárat májusban az **5%-ot is átlépte**.



A dollár gyengülése mellett ez a szokatlan jelenség arra utalhat, hogy a befektetők kevésbé bíznak az **amerikai eszközökben**, vagy esetleg további **dollárgyengülésre** számítanak.

Amerikai politikai kockázatok: Trump csapkod és nem tartja az irányt

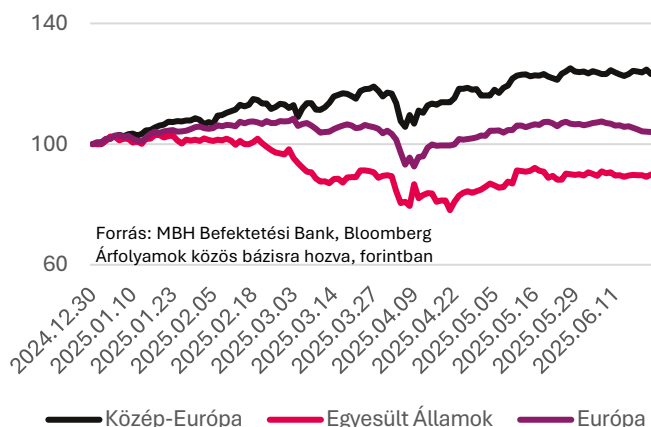
Miközben a **FED kivár**, Trump nem: az elnök 2025-ben már teljes fordulatszámra pörög. Csapkodó **vámháborús retorika**, illetve az ellenségeskedésbe átcsapott rövid, és kevés eredményt felmutató együttműködése Elon Muskkal.

Az amerikai ipar védelmét, újraélesztését célzó lépések a tavaszi, **145%-os Kínára kivetett** vám formájában tetőztek. Ez a protekcionista fordulat ismét az inflációs kockázatokat erősíti, miközben a geopolitikai feszültségek is fokozódnak. A piac bizonytalansága részben ebből táplálkozik: a befektetők nem tudják, a retorika és a valóság mennyire fog eltérni. **Az EU** és más kereskedelmi partnerek esetében a **vámtarifák 90 napos felfüggesztése** július elején jár le, míg Kínával szemben **jelenleg 55%-os vám van érvényben**. A bejelentett vámintézkedések különösen érzékenyen érinthetik az elektromos járműveket, valamint a **ritkaföldfém-alapú technológiai termékeket**. Mindenesetre Trumpot érdemes némi távolságtartással szemlélni, nem szükséges minden rezdülésére ugrani.

Európa: stabilitás narratívája, rejtett fellendülési jelekkel

Európa meglepően stabil arcát mutatta a második negyedévben – és ebben a globális zűrzavarban már ez is szép teljesítmény. A német **DAX index** – bár az áprilisi korrekciót nem kerülte el – a geopolitikai feszültségek, az amerikai bizonytalanság és az USA-Kína vámháború mellett is képes volt **pozitív tartományban maradni** és idén **közel 20%-ot** emelkedett. Mindez nem az eufóriának, hanem a stabilitásba vetett hitnek szól: a befektetők tudatosan keresték volna a vihar közepén a korábban elfeledett piacot – elkezdtek újraértékelni az európai fundamentumokat. A

fiskális politika lazítása, a strukturális beruházások előkészítése, az infláció letörése és a **béke halvány körvonalai** mind hozzájárultak ehhez a csendes optimizmushoz. Európa tehát nem a reflektorfényben táncol – de lehet, hogy pont ettől válik most megbízhatóbb partnerré a globális befektetői narratívában. Egy kontinens, amely – legalább most – nem akar több lenni, **csak stabil**. És ez a jelenlegi világban talán a legvonzóbb tulajdonság.



Amerikai gazdaság – gazdasági növekedés vagy infláció?

Magas volatilitás a hozamok hosszú oldalán, a 30 éves lejáratú papírok feltörekvő piacokra hajazó mozgást hajtottak végre, **5%-os szint fölé** ugorva a negyedévben, ahol utoljára 2023 októberében jártak. Április 2-án, amit Trump **"Liberation Day"**-ként emlegetett, bejelentette az Egyesült Államok gazdasági függetlenségét célzó vámstratégiát. A **Moody's** hitelminősítő az Egyesült Államok hosszú távú adósszintjét **Aaa-ról Aa1-re** csökkentette, elsősorban az emelkedő államadósság és a politikai polarizáció miatt – ez szintén hozzájárult a hozamemelkedéshez. A döntését azzal indokolta, hogy a magas deficit és a gyengülő adósszolgálati képesség hosszú távon veszélyezteti az ország pénzügyi stabilitását.

A befektetők számára továbbra is rendelkezésre állnak a **4% körüli dollárhozamok**, amiket a hosszabb lejáratokon már majdnem 5%-on vásárolhatnak. Egyéves időtávon **5,8% körüli teljesítményt** várunk a befektetésre ajánlott kötvényszektortól. Ennél intenzívebb hozamcsökkenés esetén – például a munkanélküliség vagy a fogyasztás váratlan romlásakor – ennél kedvezőbb teljesítmény is elképzelhető, míg egy magasabb inflációs, és ezzel magasabb hozampálya gyengébb teljesítményt vetítené előre.

Az **S&P 500** egyéves fair értékét **6 465 pontra** becsüljük, figyelembe véve az

indexkomponensek következő öt évben várható fundamentális teljesítményét. Mai ismereteink alapján rövid távon a legnagyobb növekedést továbbra is a **nagy kapitalizációjú technológiai cégek** érhetik el, az index értékeltségének is ezek a vállalatok adják az alapját. A befektetők a technológiai vállalatok jövőbeli profítnövekedésére fogadnak, és a vállalati hatékonyságot növelő digitális megoldások iránti várakozások fenntartják az érdeklődést. Az **adócsökkentések pozitív hatással lehetnek** a vállalati eredményességre, azonban a protekcionista intézkedések és az inflációs nyomás hosszú távon kedvezőtlenül érintheti a **kisebb kapitalizációjú és magas tőkeáttétellel** (átlagnál nagyobb eladósodottság) működő vállalatokat. Emellett az **erősödő dollár** negatívan befolyásolhatja az exportorientált cégeket, mivel az S&P 500 vállalatainak bevételeinek **30%-a külföldről származik**, azonban a szektorok közötti szórás nagy, míg a közművek bevételeik alig 1%-át realizálják külföldön, addig a **technológiai cégek közel a 70%-át**.

A makrogazdasági háttér vegyes képet mutat: a **GDP-növekedés lassuló** pályán van, az **infláció enyhült**, de a vámintézkedések miatt ismét emelkedhet. A **munkanélküliség mérsékelten emelkedett**, míg a Fed egyelőre kívár, de szeptemberre már kamatcsökkentést áraz a piac.

Európa gazdasága – az első félévet és az elemzőket is megnyerte

A **német kormány** költekezési programja megmozgatta a **kötvénypiacokat**. A bejelentés az államkötvények széles körét érintette Európában az első negyedévben, ami jelentős **hozamemelkedéssel** járt, azonban ez a második negyedév során rendeződött, a folytatódó kamatvágás pedig lejjebb tornászta a hozamokat. Az EKB az elmúlt 1 év alatt **nyolc alkalommal csökkentette a kamatokat**, június 5-én is sorkerült egy 25 bázispontos vágásra. **Választások** zajlottak **Romániában** és **Lengyelországban** is. Előbbiben EU-barát eredmény született, ami visszaállította a bizalmat, csökkentve a hozamokat. Utóbbiban a populista elnök megválasztása a lengyel politikai bizonytalanságot erősíti, ami az állampapírpiacon hozamemelkedéssel járt.

Továbbra is meghatározó esemény lehet a közeljövőben az **orosz – ukrán konfliktus** lezárása, ami szintén segítheti a környező országok gazdasági kilátásait, bár ezen a téren ebben a negyedévben nem volt előrehaladás.

Június elején frissítettük az **Eurostoxx 50** indexre vonatkozó modellünket, **az egy éves várható fair értéke 5561 pontra emelkedett**. Európában számolva **0,15%-kal mozdult el** az **Eurostoxx 50** részvényindex a második negyedév során, míg az év elejéhez képest 8,8%-kal van magasabban. Az indexek koncentrálttsága az öreg kontinensen is tetten érhető, a „**GRANOLAS**”, adja az európai teljesítmény döntő részét.

Az előzetes várakozásokra rációvalva felülteljesítő Európa az USA-hoz képest, amit

nagyrészt az elmúlt évtizedekben elhanyagolt **európai bankszektor** és a **hadiiparnak** köszönhető (ez utóbbit hajtják a védelmi kiadások emelkedésére vonatkozó várakozások). Ugyanakkor a ciklikus fogyasztói szektor és a technológiai iparág gyenge/közepes teljesítményt tudtak nyújtani eddig az idei évben, amit jelentős részben a **kínai gazdaság gyengélkedésének** számlájára írhatunk. Az elmúlt hónapokban szignifikánsan változtak meg az elemzői várakozások. Fél éve még negatívak voltak az öreg kontinensre vonatkozó várakozások, mára viszont inkább **optimista hangulat uralkodik** a szakértők között.

Az orosz-ukrán háborúnak még mindig nem látszik a vége, az iráni-izraeli konfliktus tovább bonyolítja a geopolitikai helyzetet. A konfliktusok rendezése **kedvező hatással lehetne** az európai tőkepiacokra. Az Eurostoxx **50 P/E rátája jelenleg 17,4**, közelít az index 10 éves átlagához (19). Fontos szempont, hogy a kontinens szinte mindig **diszkonttal forog** az USA részvényeihez viszonyítva. Ennek számos oka lehet: alacsonyabb az innováció; az ipar és vegyipar nagyobb súlya, azaz az iparági kitettség merőben eltérő; alacsonyabb likviditás; Európa **alacsonyabb növekedési üteme**, illetve egyes ágazatok szigorúbb szabályozási környezete. Az amerikai piacokon tapasztalható bizonytalanság és az európai **pénzcsapok megnyitásával** kapcsolatos várakozások tovább hajthatják a nyugat-európai tőzsdéket, ugyanakkor a Donald Trump vámpolitikája kockázati tényezőt jelent, és az EU-USA megállapodás továbbra is várat magára.

Feltörekvő piacok – továbbra is preferált a KKE régió

A dollárban denominált fejlődő piaci vállalati kötvények pozitív tartományban, **4,3%-os emelkedéssel kezdték 2025 első félévét**. Az állampapírhozámok csökkentek, a kockázati felárak stagnáltak az első negyedévben, így az eszközosztály leginkább a fejlett piacokénál magasabb lejáratig számított hozamnak köszönhetette 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 3,1%-os átlaghoz képest **csupán 2,2%-kal forognak az amerikai állampapír-hozamok felett**.

9%-ot meghaladó emelkedést mutatott a második negyedév során az MSCI Emerging Markets index dollárban kifejezve, míg az első félév egészét tekintve közel 13%-os pluszban áll. A kínai Hang Seng index 2,5%-ot erősödött az elmúlt három hónapban (év eleje óta 18,2%-os hozam). A január közepe óta tartó rallyt az amerikai vámháborús tervek törték derékba. A

kínai részvénytőzsi piac esetében az optimizmust egyrészt a **relatív alulértékeltség**, a várakozásokhoz képest talán **visszafogottabb amerikai vámpolitika** és újabb fogyasztásélénkítő **kormányzati intézkedésekhez** kapcsolódó várakozások erősíthetik, de fontos tényezők lehetnek az országban folyó **mesterséges intelligencia** fejlesztések (pl. DeepSeek) és az ezekkel szembeni elvárások is. A kínai tőzsdéhez hasonlóan a felülteljesítők közé tartoznak a közép-európai tőzsdék, a **BUX 8,3%-kal**, a varsói **WIG 4,5%-kal emelkedett a második negyedév során**. A közép-kelet-európai részvényeknek jót tesz, hogy Németország az adósságfék lazításával növelheti a kormányzati költségeket. A lépés segíthet a német gazdaság felpörgetésében, amiből, a német piaccal szoros kapcsolatban álló gazdaságok, mint például a lengyel vagy a magyar, profitálhatnak. Továbbra is azt gondoljuk, hogy a **KKE régió relatív olcsó**, ami jó hosszú távú befektetési célponttá teszi. Az IMF prognózisa szerint a régió **GDP növekedése 2025-ben elérheti a 2,1%-ot**. A fejlődő piacok **aggregált GDP növekedése 2025-ben és 2026-ban elérheti a 3,7-3,9%-ot**. A növekedés motorja főként az erős belső kereslet lehet, amit a KKE régióban a német kormányzati költségek növekedése támogathat

Magyar gazdaság – új csúcsra tör, legalábbis a részvényindex

A 2024-es évhez képest egy jóval visszafogottabb év valósul meg kamatdöntések szempontjából. A pozitív forgatókönyv szerint az **MNB folytatja a kamatvágási ciklust**, de csak év végén, 2025 év végéig **6,25%-ra**, míg 2026 decemberére **5,25%-re** csökkenhet az irányadó ráta. A hazai fizetőeszköz **stagnált az euróval szemben**, amihez az elemzési várakozásokat felülmúló **májusi inflációs adat** is hozzájárult, amivel magasabb kamatpályát is áraz a piac és ezzel fenntartva a **kamatelőnyünket az EKB-val szemben**. Június 2-án a **Moody's megerősítette** Magyarország nemzetközi befektetésre ajánlott kategóriáját, **stabil**

kilátással, így továbbra is mindhárom fő hitelminősítőnél **befektetésre ajánlott** kategóriában szereplünk. A német fiskális lazítás hatására megugrott hozamok visszakorrigáltak egész Európában, a korrekció a magyar piacon némileg alacsonyabb volt, így emelkedett a forint hozamelőnye.

2025 második negyedéve során ismét történelmi csúcsra kapaszkodott a **BUX, 97.000 pontot** is meghaladta. Az **első negyedév során 8,3%-ot** emelkedett a hazai börze és ezzel a teljesítménnyel a közép-kelet-európai régióban a jobban teljesítő indexek közé tartozott. Ahogyan a világ összes tőkepiacán,

úgy a Budapesti Értéktőzsde Indexén is megfigyelhető volt az április elején megjelenő globális bizonytalanság, melyet elsősorban az amerikai vámpolitikai intézkedések váltottak ki. A magyar részvényindex ugyanakkor rövid időn belül ledolgozta a korrekciót, és azóta tovább folytatja a dinamikus növekedési trendet. A BUX mozgásáért továbbra is leginkább a blue-chipek a felelősek, azon belül is az **OTP Bank** részvényeinek súlya a legnagyobb, megközelíti a **40%-ot**. Az április eleji esést követően a pénzintézet részvényének árfolyama május során új történelmi szintre emelkedett. A **Magyar Telekom** csupán 7% körüli súllyal rendelkezik az indexben, de a **4,4%-os negyedéves emelkedése** szintén hozzájárult a

BUX index Q2-es emelkedéséhez. Az index kisebb súlyú alkotóelemei között is találunk számos impozáns teljesítményt, mint például a **4iG**, ami az elmúlt **három hónap során 6%-ot emelkedett** és idén már 87,7%-os növekedést ért el, valamint a **Waberer's**, ami a **negyedév során 17,7%-ot**, míg év eleje óta 28,3%-ot volt képes emelkedni. A BUX index a történelmi magasságokban tartózkodó árfolyam ellenére továbbra is **alacsony értékeltségi szinteken** tartózkodik, hiszen az idei évben stabilan **7,5x körüli P/E mutató jellemzi**, mely jelentősen elmarad a historikus átlagnak tekinthető 10x értéktől. Ez továbbra is komoly felértékelődési potenciált is jelenthet a jövőben.

Deviza- és áru piacok

Az idei évben **15%-ot emelkedett** az arany árfolyama, új történelmi csúcsra törve, ezzel az egyik legjobb befektetésnek bizonyult az első félévben. Az emelkedés hátterében az Egyesült Államokban lévő **kiszámíthatatlan fiskális politika** miatti bizonytalanságok, a csökkenő reálkamat és a gyengülő dollár lehetett. Az arany iránti kereslet mind a **jegybankok**, mind pedig a **lakossági** befektetők körében erős volt, ez **támaszt biztosít a nemesfémnek** és a trend 2025 további részében is fennmaradhat. A még mindig magas **reálhozam és a dollár túladottsága ront az arany vonzerején**, míg ezen paraméterek javulása kedvező számára. Szintén kérdéses a geopolitikai folyamatok kimenetele, hiszen Trump egy „békésebb”

világot ígért, ami visszafoghatja a menekülőeszközként is funkcionáló arany emelkedését. Júniusban azonban eszkalálódott Irán és Izrael konfliktusa, és a vámháború elmélyülésének kockázata is fennáll. A negyedév során az **olaj árfolyama** felfelé tolódott, ami **nyomást helyezhet az infláció további csökkenésére**.

Nőtt a volatilitás a kiszámíthatatlan fiskális politika miatt, ami az abszolút hozamos alapoknak kedvezhet. A megfelelő kiválasztással, jól kezelt, **abszolút hozamú stratégiát** követő befektetési alapok számára ez optimális időszak lehet a **piac feletti teljesítmény** elérésére.

Rövidebb távú devizapár becslés:

Devizapár	Előző hónap végi záró árfolyam	2025. június	2025. július	2025. augusztus	2025. szeptember	2025. október	2025. november
EURHUF	403,84	404,67	407,63	404,65	396,21	400,75	400,92
USDHUF	355,90	355,43	358,42	372,20	375,31	365,14	374,92
EURUSD	1,13	1,14	1,13	1,14	1,15	1,12	1,13

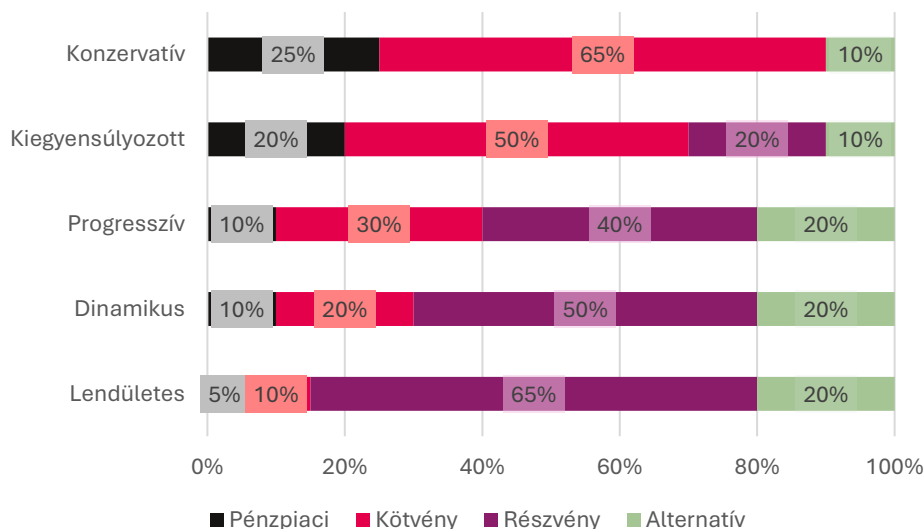
Forrás: MBH Befektetési Bank

Hosszabb távú EUR/HUF becslés:

EUR/HUF év végi árfolyam					
TÉNY			ELŐREJELZÉS		
2022	2023	2024	2025	2026	2027
400,25	382,78	410,09	405	410	415

Forrás: MBH Elemzési Centrum

Ajánlás – 5 portfólió az étlapon



Forrás: MBH Bank, MBH Befektetési Bank

A pénzpiaci alapok már nem feltétlenül biztosítanak infláció feletti hozamot, így elsősorban volatilitás-stabilizáló és likviditási szerepük miatt érdemes őket portfólióban tartani.

A hosszabb hazai kötvény alapok a gyakori fiskális politikai bejelentések miatt jobban ingadoznak, de a megfelelő tartási idővel pénzpiacot meghaladó hozam érhető el velük.

A részvénytőke alapok a kockázatosabb profiljuk révén hosszabb tartási időre ajánlott portfólióknál jelennek meg nagyobb arányban. Rövidtávon nem egyértelműek a tőzsdék kilátásai, sok múlik Trump intézkedésein, amik akár hétről hétre változhatnak.

Az alternatív eszközosztályt kitűnő diverzifikációs elemként tartjuk nyilván, mert alacsony vagy semleges együtt mozgást mutat a részvény- és kötvénypiacokkal.

Főbb makro várakozások

Magyar alappályabeli előrejelzések táblázata						
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	TÉNY			ELŐREJELZÉS		
Reál GDP éves változás, %	4,3	-0,8	0,5	1,1	3,5	3,3
Háztartási fogyasztás, %	6,6	-0,3	3,5	3,6	4,4	3,3
Állóeszköz-felhalmozás, %	0,7	-7,7	-11,1	-4,4	4,3	4,3
Export, %	10,7	1,7	-3,0	-0,6	5,7	6,7
Import, %	10,7	-3,4	-4,0	0,1	6,6	6,2
Ipari termelés, %	6,1	-5,5	-4,0	-1,5	6,7	4,5
Építőipari termelés, %	1,6	-5,3	-0,4	0,3	7,7	4,1
Kiskereskedelmi forgalom, %	5,0	-7,7	2,8	3,4	5,8	3,4
Fogyasztóiár-index éves átlag, %	14,5	17,6	3,7	4,5	3,5	3,2
Munkanélküliségi ráta, %	3,6	4,1	4,5	4,4	4,2	3,8
Nemzetgazd. Bruttó átlagkereset, %	17,4	14,2	13,2	8,5	7,5	7,0
ÁHT egyenleg ESA-95, GDP %-a	-6,2	-6,7	-4,9	-4,3	-4,2	-3,5
Bruttó államadósság, GDP %-a	73,9	73,0	73,5	73,5	72,2	70,8
Folyó fizetési mérleg, GDP %-a	-8,2	0,2	2,2	2,1	2,0	2,8
Pénzüpiaci előrejelzések összefoglalása						
EUR/USD év végi	1,0705	1,1039	1,0354	1,13	1,15	1,17
EUR/HUF év végi	400,25	382,78	410,09	405,0	410,0	415,0
EUR/HUF éves átlag	391,33	381,95	395,20	404,0	407,5	412,5
USD/HUF év végi	375,68	346,44	393,60	358,5	356,5	354,7
USD/HUF éves átlag	373,12	353,25	365,24	364,5	357,4	355,5
MNB alapkamat év végi	13,00%	10,75%	6,50%	6,25%	5,25%	4,50%
EKB betéti ráta év végi	2,00%	4,00%	3,00%	1,75%	1,75%	2,00%
FED alapkamat év végi	4,25-4,50%	5,25-5,50%	4,25-4,50%	3,50-3,75%	3,25-3,50%	3,00-3,25%
3-hónapos BUBOR év végi	16,18%	9,96%	6,50%	6,15%	5,20%	4,60%
5-éves ÁKK ref. hozam év végi	9,73%	5,78%	6,07%	6,45%	5,85%	5,50%
10-éves ÁKK ref. hozam év végi	8,98%	5,86%	6,55%	6,70%	6,10%	5,60%

Forrás: MBH Elemzési Centrum

Publikációs információk

A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadványhoz felhasznált adatforrások:

- Bloomberg
- Magyar kamatvárakozások – MBH Elemzési Centrum, kamatpálya prognózis
- Részvénytőrségi index célárak – MBH Befektetési Bank, Részvényelemzés
- 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)

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025. év 07. hónap 01. napja 15:30 (óra:perc)

A véleményekhez használt adatok 2025. év 06. hónap 27. napjáig kerültek figyelembevételre és értékelésre.

A dokumentumot készítő elemző/k neve és beosztása:

Vince Péter

Advisory Desk vezető
MBH Befektetési Bank Zrt.

Radák Máté

Bankpénzügyi elemző
MBH Befektetési Bank Zrt.

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 kereskedelemre 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 körülményeként 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 ítéltethők meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valódiságáról, pontosságáról, helyállóságáról 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 szabályzattal.

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.mbhbefektetesibank.hu honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a www.mbhbank.hu honlapján, vagy a www.mbhbank.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.