

A Commerzbank árfolyama kiszabadult a negatív trendből, azonban nem kezdett komolyabb emelkedésbe, helyette inkább oldalazik a részvény a történelmi mélység közelében. Az oldalazás adta mozgási teret rövid távú befektetésekkel akár ki is használhatjuk, azonban a fundamentumok óvatosságra intenek minket.

### Commerzbank (napi bontás)



- Az árfolyam grafikonon látható, hogy letört a negatív trend, azonban az árfolyam nem kezdett el emelkedni, hanem helyette egy oldalazásba kezdett az árfolyam nagyjából 1,1 és 1,25 euró között.
- Ebben a sávban lehet érdemes kereskedni, azonban érdemes figyelembe venni azt, az emelkedést gátló tényezőt, hogy 1,209 és 1,22 euró között található egy rés, melyről az árfolyam könnyedén visszafordulhat és visszatérhet a sáv aljára 1,1 euró közelébe.
- Óvatosságra intő tény, hogy a sáv 1,1 eurónál húzódo szélé történelmi mélypont közelében található.
- A Commerzbank negyedéves gyorsjelentéséből látható, hogy az EPS 0,6 euró lett, szemben a várt 0,55 euróval, vagyis a tényadat 9,09%-kal múlta felül a várakozásokat.
- A bank Core Tier 1 mutatója 12,2%, ami magasan meghaladja mind az idei évre vonatkozó, mind pedig a szigorúbb jövő évi követelményeket. Ezt a mutatót kockázatos eszközei súlyának csökkentésével érte el, ugyanis kockázattal súlyozott eszközértéke az elmúlt negyedév alatt közel 6%-kal csökkent, miközben a teljes eszközállományában nem látható jelentős csökkenés. Vagyis egyértelműen a portfólió átrendezését láthatjuk, melynek során a kockázatos kitétségeket a bank leépítette és helyette kevésbé

kockázatos eszközöket vásárolt. A kockázat mérséklése ugyanakkor csökkenti a bank jövedelmezőségét is.

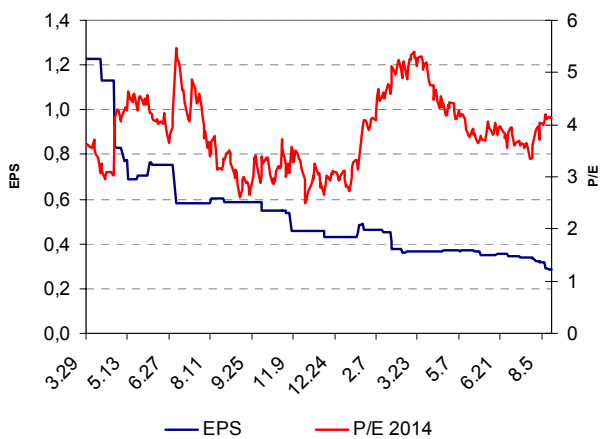
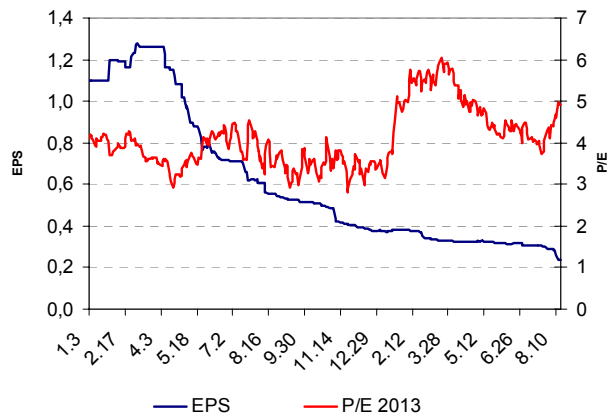
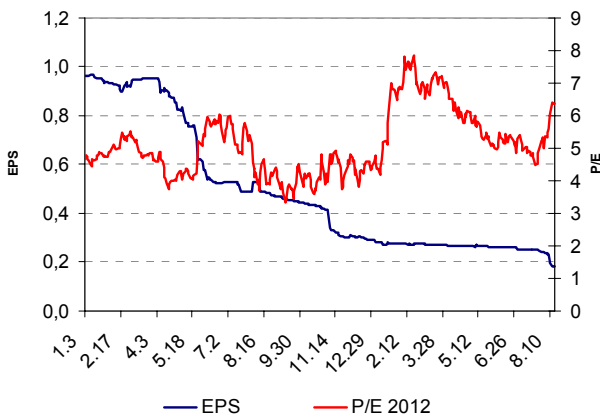
- A bank adózás utáni második negyedéves eredménye 275 millió euró lett. Az elmúlt negyedév alatt 900 millió euróval, 11,2 milliárd euróra csökkentette az úgynevezett GIIPS (Görögország, Olaszország, Írország, Portugália, Spanyolország) országokkal szembeni kitettségét.
- 404 millió eurós céltartalékot képzett a bank a veszteségekre, ami 90%-kal meghaladja az előző negyedévre képzett céltartalékokat, vagyis a bank arra számít, hogy az eddigieknél magasabb hitelezési kockázatokkal kell szembenéznie a következő időszakban. Annak ellenére is, hogy csökkentette kockázattal súlyozott eszközeinek állományát.
- A bank vezetői nem számítanak rövidtávon a piaci viszonyok stabilizálódására, és véleményük szerint a második féléves eredmény el fog maradni az első félévestől.
- A nehéz piaci környezet miatt a bank felülvizsgálja stratégiáját és novemberben fogja közzétenni új, jövőre vonatkozó terveit.
- Összességében a negyedéves gyorsjelentést a kilátások miatt inkább negatívnak neveznénk, azonban pozitívum, hogy a szükséges eszköz átalakításokat már végrehajtotta a társaság.
- Az árfolyamnak az adhatna erőteljes lökést, ha megnyugtatóan rendeződne a bajba jutott európai országok sorsa. Egy ilyen pozitív fordulat csökkentené az országokkal szembeni kockázati kitettségét, ami emelhetné a vállalatok értékeltetését, különösen, ami a könyv szerinti értékhez viszonyított árazását illeti, ugyanis jelenleg mindössze az egy részvényre jutó könyv szerinti érték 0,29 szorosán forognak a Commerzbank részvényei.
- Ráadásul a hitelállomány NPL rátája (nem teljesítési hitelek aránya) is kisebb mértékben növekedne, ami kisebb céltartalékolási szükségletet eredményezne és ez pedig eredménynövelő hatással járna.
- Az európai bankrészvények, ráadásul azok, melyek jelentős dél-európai kitettséggel rendelkeznek jelentős árfolyam ingadozást képesek produkálni a változó piaci hangulat következtében. Ezért az ilyen instrumentumokba történő befektetés erősen spekulatív jellegű, melyből jelentős árfolyamnyereségre lehet szert tenni kedvező gazdasági fejlemények esetén.
- A Bloomberg által megkérdezett elemzők közül 6 javasol vételt, 17 tartást és 12 eladást. Ebből jól látszik, hogy az elemzők véleménye meglehetősen megoszlanak.
- A konszenzusos célár 1,54 euró, szemben a jelenlegi 1,19 euróval.
- Az EPS várakozások a negyedéves jelentés és még inkább az azt követő kommunikáció hatására csökkenést mutatnak és éves összehasonlításban sem látható érdemi növekedés. Ez intő jel lehet, hogy még nem biztos, hogy itt van a hosszú távú befektetés ideje, azonban ettől még rövidtávon érdemes lehet pozíciókat felvenni és az oldalazó piac sáv éleit kihasználva kereskedni, vagy éppenséggel egy újabb gazdasági mentőcsomag létrejöttére spekulálni. Az EPS várakozásokat tükröző grafikonok a következő oldalon láthatóak.



## Deutsche Bank, vagy BMW részvények Forintért?

BÉT alternatív piac

[Részletek](#)



## Fogalmak

**P/E = P / EPS = Price / Earning Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó eredménnyel**

EPS = A vállalat nettó eredménye osztva a forgalomban levő részvények számával

Megmutatja, hogy a részvényvásárlással eszközölt befektetésünk hány év alatt térül meg nettó eredmény szinten.

Az alacsony PE mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) magas eredménybővülés várható az adott és/vagy az elkövetkező években.

**EV/EBITDA = Enterprise Value / Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization**

EV = Piaci kapitalizáció+ nettó adósság

Piaci kapitalizáció = Részvény szám szorozva az árfolyammal

Nettó adósság = Rövid és hosszú távú adósság összege mínusz a cég készpénzállománya

EBITDA = Operatív eredmény és az amortizáció összege

Operatív eredmény = A nettó eredmény, a kisebbségi részesedés, az adó és a pénzügyi eredmény összege = Az értékesítés árbevétele csökkentve a cég működési költségeivel.

Megmutatja, hogy a cég működéséből keletkező eredményből hány év alatt lehetne kifizetni a részvényeseket és a hitelezőket.

Az alacsony EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években növekedni fog.

**P/BVPS = Price per Book Value Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó könyvszerinti eszközértékkel**

BVPS = Book Value Per Share = Könyvszerinti érték osztva a részvényzámmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hányszorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hányszorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – alacsony, azaz kisebb, mint az elvárt hozam (esetleg negatív - azaz veszteség), amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

A magas P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – magas, azaz magasabb, mint az elvárt hozam, amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

---

---

### Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon:

Angyal Krisztián	1-235-5852	Baráth Tibor	1-235-5854	Bereczk Zoltán	1-235-5860
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Boldizsár Péter	1-235-5114	Farkas László	1-235-5895
Hanzli Judit	1-235-5886	Keresztyén Attila	1-235-7564	Kéri Lajos	1-235-5874
Kincse Áron	1-235-5858	Kis Dániel	1-235-5873	Kovács Zsolt	1-235-5175
Lojts László	1-235-5849	Varjú Péter	1-235-5111	Vaszkó Szabolcs	1-235-5857

**Honlap:** [www.erstebroker.hu](http://www.erstebroker.hu), [www.erstemarket.hu](http://www.erstemarket.hu) **e-mail:** [erstebroker@erstebroker.hu](mailto:erstebroker@erstebroker.hu)

---

---

*A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002 (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: [www.erstebroker.hu](http://www.erstebroker.hu), ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.*

*A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.*

---

---