

## Commerzbank

## bankszektor

Érdekes mozgások zajlanak a Commerzbanknál, ugyanis újabb részletek jelentek meg a tőkeemeléssel kapcsolatban, ráadásul holnaptól már külön lehet kereskedni a jegyzési jogokkal, amik 4,5 euró befizetéséért cserébe lehetővé teszik az újonnan kibocsátott részvények jegyzését.

Commerzbank Ag (napi bontás)



- Masszív eső trend uralja hónapok óta a Commerzbank árfolyamát, és a mai kereskedésben már új történelmi minimumon kereskednek a papírral. Tankönyvbe illő csökkenő trend rajzolódott ki a grafikonon, a csúcs- és mélypontok egyre alacsonyabban helyezkednek el, és a pozitív korrekciók rendre kifulladásra a 20 és 30 napos mozgóátlagok megérintésével.
- Egyelőre nem várható fordulat a papírban, a mai csökkenéssel megerősítést nyert a csökkenő trend, így tovább folytatódhat az esés a 10 eurós szint alatt. Mivel történelmi mélypontra van a papír, ezért erős támasz nem látható lefelé, ami szintén a további lejtmenet erősíti. Felfelé 11,1 eurónál van a következő erősebb ellenállás, amennyiben fordulat jönne, és ezt a szintet áttörné a papír, akkor lenne esély trendfordulóra.



**Erste Market HD**

Nálunk már iPad-en is kereskedhet!

► Részletek

**A Tőkeemelésről**

- A Commerzbank már korábban bejelentette, hogy 2,5 milliárd euró értékben tőkeemelést hajt végre annak érdekében, hogy a SoFFin 1,6 milliárd eurós és az Allianz 750 millió eurós csendes tőkét visszafizesse.
- Ma reggelre napvilágot láttak a hivatalos információk is, melyek a részleteket tartalmazták. Ezek alapján a jegyzésre 4,5 eurós árfolyamon kerül sor és összesen 555,56 millió darab új részvény kerül kibocsátására a már meglévő 583 millió darab mellé. Az információk alapján a társaság jegyzési jogokat fog kibocsátani (DE000CBKBZR5), melyek önállóan kereskedhetőek lesznek és 20/21 arányban beválthatóak.
- A jegyzésre fair érték alatt kerül sor 4,5 eurón, ennek eredményeként a jegyzési jog értéke jelenleg 2,4-2,6 euró körül lehet.
- A tőkeemelés jelentős hígulást eredményez a részvényárfolyamban, számításaink szerint a fair érték 7,2 euró körül alakulhat. A helyzetet bonyolítja a már említett jegyzési jog, ami holnaptól önmagában piacképes, ami a mai napra 9,6 -9,8 euró közötti részvényárfolyamot jelent, ami egybe esik a jelenlegi piaci árral, vagyis a tőkeemelés hatása gyorsan beárázódott a piaci árba.

**Kereskedés a jegyzési jokkal és a shortosok helyzete**

- Holnaptól önálló életet élnek a jegyzési jogok (warrant), melyek a részvényekhez hasonlóan a Xetra rendszeren keresztül lehet majd kereskedni, nálunk, az Ersténél is. A keddi részvény ezeket a jogokat még tartalmazza, így ezek leválasztását követően a jog értékével csökkenhet a részvényárfolyama.
- Számításaink szerint a mai árfolyamban a jegyzési jog értéke jelenleg 2,4 – 2,6 euró körül lehet, vagyis nagyjából ennyivel csökkenhet a részvény árfolyama holnap a jegyzési jog leválasztásának következtében.
- Az arbitrázsmentességi feltételből számítható a szétválasztást követően a jegyzési jog, ugyanis a jog nélküli részvényárfolyamnak meg kell egyeznie a jegyzési jog és a 4,5 eurós jegyzési díj összegével. Amennyiben ez az azonosság nem teljesül arbitrázsra, vagyis kockázatmentes profit realizálására nyílna lehetőségünk.
- A shortosok helyzetét a tőkeemelés kissé megbonyolítja, ugyanis aki a jegyzési jog leválasztását követően még nyitott short pozícióban van (például CFD-n keresztül), annak a jövőben a pozíció zárását követően egy jegyzési jog nélküli részvényt és a jegyzési jogot is vissza kell adni. A helyzet tovább bonyolódik, ha az illető még a tőkeemelést követően is nyitott short pozícióval rendelkezik, ekkor ugyanis az új részvényeket is le kell szállítania a pozíció zárásához, ekkor azonban értelemszerűen a jegyzési jog külön nem kerül elszámolásra.

**Lehetséges kereskedési stratégiák**

- A jegyzési jog leválasztásának és a tőkeemelés lekereskedésére több kereskedési stratégia is rendelkezésre áll, ezeket a következő pontokban foglaljuk össze. A különböző kereskedési szisztémák értékbeli kimenetele között nincs különbség, a különbség magában a tranzakciók lekereskedésében és a végső pozícióban van.
  - o Továbbra is cél a Commerzbank részvények birtoklása, de a kereskedési joggal nem szívesen foglalkozna: célszerű, ma eladni a részvényt és visszavásárolni a már jog nélküli részvényt egy későbbi időpontban, ezáltal egyáltalán nem kell a warrant kereskedésével foglalkozni, de ebben az esetben nem is lehet részt venni a tőkeemelésben.
  - o Nem probléma a warrant, de nem cél a tőkeemelésben való részvétel: A jegyzési jog holnaptól piacképes, így a Xetra rendszeren keresztül önállóan értékesíthető.
  - o Cél csak a tőkeemelésben való részvétel: A jegyzési jog holnaptól piacképes, így a Xetra rendszeren keresztül önállóan megvásárolható. A jegyzésre a jegyzési jog tulajdonosai jogosultak 4,5 euróért. Mai 21 részvény után 20 jegyzési jogosultság jár. A jegyzést négy nagybank bonyolítja: Commerzbank, Deutsche Bank, Citi és a HSBC.
  - o Cél a részvények megtartása és a jegyzésben való részvétel is: A részvény megvehető még a mai nap során a jegyzési joggal együtt, vagy a holnapi naptól kezdődően külön a részvény és a jegyzési jog. A tényleges tőkeemelés június elején történik, a jegyzést négy nagybank bonyolítja: Commerzbank, Deutsche Bank, Citi és a HSBC.
- A rendelkezésre álló információk alapján a BÉTa piaci Commerzbank is le fogja követni az euróban jegyzett részvény mozgását, vagyis a forintban elszámolt részvény mellett meg fog jelenni egy warrant is ami 20/21 arányú részvényjegyzésre jogosít.
- **A XETRA rendszerek elvileg társasági esemény esetén, mint amilyen a mostani jegyzési jog kibocsátása is a beadott ajánlatokat automatikusan kiveszi a kereskedési könyvből és azokat ismételten be kell vinni, azonban a BÉTa piac esetében erre nem kerül sor, itt egyedileg kell kivenni a megbízásokat.**

## 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) alulárazott 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) alulárazott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkeni 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) alulárazott 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	Vaszko 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.*

---