

## MSCI index negyedéves felülvizsgálat

**Közeledik az MSCI index újabb, augusztusi felülvizsgálata és bár ez csak negyedéves felülvizsgálat, amikor nem kerül vizsgálatra a likviditási kritérium - ami miatt tavaly Novemberben a Richter kiesett -, de a kapitalizációs kritérium miatt elvileg most is ki lehet kerülni a standard indexből és például a Magyar Telekom esetében láttunk is erre spekulációt, azonban mi nem számítunk a távközlési vállalat kikerülésével.**

- Az MSCI indexre a tavaly novemberi felülvizsgálat óta fordult kiemelt figyelem, amikor a likviditási kritérium nem teljesítése miatt kiesett a Richter az indexből és ez jelentős eladási hullámot váltott ki az ETF-ek részéről, ami 10% körüli árfolyamcsökkenést eredményezett.
- Időközben sor került egy negyedéves és egy féléves felülvizsgálatra is, azonban egyik sem okozott gyökeres változást a magyar index életében. A következő negyedéves felülvizsgálatra augusztusban kerül majd sor a július végi adatok alapján.
- A negyedéves vizsgálatok során a likviditási kritériumot nem veszik figyelembe, azonban a kapitalizációs kritérium kapcsán most is kikerülhetnek részvények az indexből. A Magyar Telekom elmúlt időszak árfolyamcsökkenése után felerősödtek azok a spekulációk, hogy esetleg a Magyar Telekom is kikerülhet.

### Kikerülhet augusztusban a Magyar Telekom?

- A standard indexhez szükséges minimum méretkritérium egy sorba rendezési eljárással kerül meghatározásra, de figyelembevételre kerül egy globális kritérium is. Magyarország esetében a sorba rendezési eljárással a globális minimumértéknél magasabb érték alakulna ki, ezért a globális szinten meghatározott kritérium vonatkozik a magyar részvényekre. Ennek értéke a legutóbbi felülvizsgálatkor 2375 millió dollár volt és ezt csak a féléves felülvizsgálat (SAIR) alkalmával kerül módosításra, így most is ez marad a kritérium.
- Ezt a kritériumot a Magyar Telekom nem tudja teljesíteni, azonban az index stabilitásának érdekében van egy puffer zóna, aminek a nagysága a negyedéves felülvizsgálatkor lehetővé teszi, hogy akár a kritérium felét meghaladó kapitalizációval is az indexben maradjon egy részvény. Ezek alapján a Magyar Telekom 1187,5 millió dolláros kapitalizációval is az indexben maradhat, amit csak 1,14 dolláros, jelenlegi devizaárfolyamon számolva 256,5 forintos részvényárfolyam mellett érne el, aminél jelenleg 75 forinttal magasabban áll az árfolyam, így várakozásaink szerint az MTEL teljesíti az indexben maradás feltételét.
- Az MTEL esetében a szigorúbb korlátnak a közkézhányaddal korrigált piaci kapitalizációra vonatkozó előírás számít, ami azt mondja ki, hogy a korrigált kapitalizációnak is el kell érnie legalább a piaci kapitalizációnak az 50%-át. A MSCI metodológia szerinti 45%-os közkézhányad miatt a MTEL-nél ez 1,27 dolláros árfolyam mellett, vagyis 285-es árfolyamnál teljesül, melyet szintén meghalad a jelenlegi árfolyam körülbelül 45 Ft-tal, így ez a kritérium is teljesül.
- Újabb problémát vehet fel, hogy 2 komponensű ország index nem létezhet, így az MTEL kikerülésével kapcsolatban valószínűleg egyedi eljárásra lett volna szükség.
- Bár a szó szerinti kritériumot nem teljesíti a Magyar Telekom kapitalizációja az a pufferzónán belül maradhat, így várakozásaink szerint az augusztusi felülvizsgálat során a részvény maradhat a Standard Indexcsaládban.

**Erste Market HD****Nálunk már iPad-en is kereskedhet!****► Részletek**

**Mit hozhat majd a féléves felülvizsgálat?**

- A novemberben esedékes féléves felülvizsgálatnál szűkebb puffer zónában mozoghatnak csak a részvények, így magasabb kritériumnak kell megfelelniük a bent maradáshoz, ráadásul ilyenkor kerül felülvizsgálatra a minimumkritérium nagysága is.
- Ha a legutóbbi kritériumból indulunk ki, akkor novemberben a Magyar Telekom a mostani árfolyamával nem tudna az indexben maradni, ugyanis ahhoz 1,69 dolláros (380 forintos) árfolyamra lenne szükség, ha a globális kritérium nem változna számottevően.
- A részvény indexből való kikerülése azonban még ekkor sem lenne biztos, ugyanis ahogy már említettük legalább 3 tagúnak kell egy ország indexnek lennie, így az MSCI egyedi döntésére lenne szükség, kivéve, ha a novemberi felülvizsgálat során a Richter visszakerülne a Standard indexbe.

**Mi történne az MTEL-el, ha kikerülne a standard indexből?**

- A Richter a likviditási kritérium kapcsán esett ki, így egyik MSCI indexnek sem lehetett tagja. Az MTEL azonban a kapitalizációs kritériumot nem tudná teljesíteni, így bár kikerülne a standard indexből, de a kisebb vállalatokat tömörítő small cap indexbe, (melynek egyetlen hazai tagja jelenleg az Egis) átkerülhetne. Így bár a lehetséges novemberi átkerülés negatív lenne a Magyar Telekom részvényárfolyamára, de az esés méretéke alacsonyabb lenne, mint a Richter esetében volt.
- A negatív árfolyam reakciót tompíthatná, hogy számításaink alapján körülbelül 3 napos átlagforgalommal megegyező mennyiséget kéne értékesítenie az ETF-eknek, míg a Richter esetében ez több mint 20 napot jelentett. A portfólió átrendezés végrehajtásához rendelkezésre álló idő mindkét esetben körülbelül két hét volt/lenne.
- A small cap indexbe történő átkerülés a Magyar Telekom mellett az Egist is hátrányosan érintené, ugyanis a jelenlegi 100%-ról csökkenne a súlya a magyar small cap indexen belül, azonban várakozásaink szerint ennek negatív hatása az ETF-ek forgalomhoz viszonyított relatíve alacsony tulajdonosi hányada miatt mérsékelt maradhat. Néhány ezer darabos eladásra lehetne számítani, amely valószínűleg az 1 napi átlagos forgalmat sem érné el.

## 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 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 részvényt számmal

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	Csató Dávid	1-235-5123	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.*

---

---