

|                  |                     |                        |                      |                       |
|------------------|---------------------|------------------------|----------------------|-----------------------|
| BUX 17.854 -0,8% | Mtel 346 -0,3%      | Bayer 101,2 -2,1%      | EUR/HUF 309,94 0,1%  | Olaj (\$) 102,9 0,6%  |
| DAX 9.659 -1,5%  | MOL 11.375 -0,7%    | BMW 91,6 -1,4%         | EUR/USD 1,3609 -0,2% | Arany (\$) 1.336 0,6% |
| S&P 1.965 -0,4%  | OTP 4.146 0,1%      | Commerzbank 10,8 -2,1% | USD/HUF 227,76 0,3%  | Réz (\$) 325,6 0,6%   |
| RDX 1.339 -0,8%  | Richter 4.224 -1,9% | Lufthansa 14,7 -4,0%   | USD/JPY 101,34 -0,3% | 10Y hozam 4,28 -4,0   |

előző napi záró adatok

## Piaci áttekintés

- Eséssel zártak tegnap a tengerentúli börzék
- Az olaj és az arany is emelkedett tegnap
- Ismét jöhet a dollár erősödése
- Eséssel zárta a hetet Ázsia
- A Fitch után a Moody's is leminősítést helyezett kilátásba
- Emelkedhet ma a budapesti tőzsdeindex

## Erste kommentár

Már megint egy negatív banki hír okozhatott eladási hullámot a globális részvénytőzsi piacokon, szerencsére hasonló már hónapok óta nem láthattunk. Tegnap az Espirito Santo és portugál leányvállalata, a Banco Espirito Santo okozott riadalmat, miután az anyavállalat bejelentette, hogy nem tudja maradéktalanul kifizetni a kötvényeseket, ezért kötvény-részvénycsere programot indít. A negatív hírre felfüggesztették a kereskedést az Espirito Santo részvényeivel és kötvényeivel is. Bár a brazil anyavállalatnál vannak problémák, valószínűtlen, hogy például Portugáliának kelljen mentőövet dobnia a helyi leányvállalatnak (ami egyébként piacvezető Portugáliában), a portugál államkötvényhozamok mégis 16 bázispontos emelkedést mutattak tegnap. A globális eladási hullám a görög államkötvényeket sem kímélte.

A BUX index esetében a kereskedés második felében már egy visszahúzást tapasztaltunk, ami mérsékelt optimizmussal tölt el minket a mai kereskedéssel kapcsolatban. A nemzetközi piacok esetében a tegnapi pánikhangulatot követően ma már megnyugvás következhet, így mérsékelt emelkedésbe kapcsolhatnak a piacok, ennek jelei már a reggeli határidős kereskedésben is látszódnak.

Technikai szempontból kritikus nap lehet a mai a Richterre nézve, ugyanis az emelkedő trendvonalra esett a részvényárfolyam, így ha az árfolyamcsökkenés ma tovább folytatódna, akkor kimondottan negatívvá válna a technikai kép.



**Befektetési jegyek széles választéka a NetBrokerben!**

➤ További információk

| Külföldi és hazai adatok |       |        |                                                    |         |         |       |  |
|--------------------------|-------|--------|----------------------------------------------------|---------|---------|-------|--|
| Dátum                    | Idő   | Ország | Adat                                               | Időszak | Korábbi | Várt  |  |
| júl. 11.                 | 8:00  | GE     | Fogyasztói árindex (év/év) - végleges, <b>tény</b> | jún.    | 1%      | 1%    |  |
| júl. 11.                 | 9:00  | HU     | Fogyasztói árindex (év/év), <b>tény</b>            | jún.    | -0.1%   | -0.3% |  |
| júl. 11.                 | 14:00 | US     | Wells Fargo                                        | 2014 Q2 | 0,98    | 1,01  |  |
| júl. 11.                 | 20:00 | US     | Költségvetési egyenleg (milliárd dollár)           | jún.    | -130    | 79    |  |

## Nemzetközi hírek

### USA:

- Nem indult jó hangulatban a tegnapi kereskedés a tengerentúlon, bár a gyenge nyitás után felfelé vették az irányt az indexek, de nem sikerült a nap végére a pozitív tartományba kapaszkodniuk (Dow 0,42%, Nasdaq -0,52%, S&P500 -0,4%).
- Tegnap a heti friss segélykérelmek láttak napvilágot a tengerentúlon, az előzetes 315 ezres várakozás helyett 304 ezer főre esett a segélykérők száma, ami másfél havi mélypontot jelent.
- James Bullard, a St. Louis-i Fed elnöke szerint a munkanélküliségi ráta jelentősen csökkent az elmúlt időszakban, ami élénkítheti az inflációt, így a vártnál korábban jöhet a kamatemelés. Szerinte 2015-re a fogyasztói árak emelkedése elérheti a 2,4%-ot, ami magasabb a Fed 2%-os várakozásánál.
- Makrogazdasági adatot ne várjunk ma a tengerentúlról, de a Wells Fargo ma publikálja negyedéves számait.



### SP500 index forintban, long és short irányban is!

Erste SP500 Turbo Warrantok

➤ **Részletek**

### Európa:

- Meglehetősen rossz volt a hangulat tegnap a nyugat-európai börzéken, zárásra nagyot zuhantak az indexek (FTSE100 -0,69%, DAX -1,52%, CAC40 -1,35%).
- Az angol jegybank a várakozásoknak megfelelően nem változtatott a 0,5%-os alapkamaton, és a 375 milliárd dolláros eszközvásárlási program is változatlan maradt.

### Olaj, arany:

- Az elmúlt napokban tapasztalt rossz hangulatnak köszönhetően ismét a figyelem középpontjába került az arany, tegnap is emelkedni tudott, és 1.327 dollárról 1.335 dollárig ment fel az árfolyam, de napközben 1.345 dolláron is járt a nemesfém.
- Tegnap korrekció indult az olaj árfolyamában, 102 dollárról 102,9 dollárig emelkedett a kurzus, ami nem túl meglepő az elmúlt hetek zuhanása után.

### Devizák:

- A szerdai emelkedést tegnap korigálta az EUR/USD árfolyama, ma reggelre pedig már a 30 napos mozgóátlag 1,3606-os értéke alatt járunk, így a technikai kép a dollár erősödését vetíti előre.
- A tegnapi negatív hangulatban meglehetősen stabil maradt a forint árfolyama, a többi régiós devizához hasonlóan itt is csak egy mérsékelt csökkenés volt megfigyelhető, melynek eredményeként 309,8-ra emelkedett az EURHUF értéke.

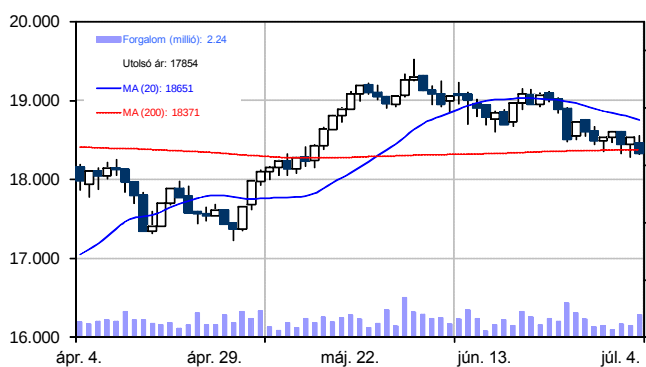
### Távol-Kelet:

- A Nikkei 0,3%-ot, a Hang Seng 0,2%-ot esett, miközben a Shanghai index 0,5%-os emelkedést tudott felmutatni.

- Az esést elsősorban a globális negatív hangulat és a portugál bankrendszerrel kapcsolatos aggodalmak okozták.
- A kínai jegybank már a bankközi kamatok liberalizációjára készül, hogy ezt követően is hatékony monetáris transzmissziós mechanizmussal rendelkezzen.

#### Határidős piacok:

- Vegyes képet mutattak a határidős piacok ma reggel, de a főbb indexek (Dow, S&P, Nasdaq, DAX) mind a pozitív tartományban voltak.

**BUX Index (napi felbontás)**


|            | Nyitó  | Max.   | Min.   | Záró   |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| BUX (pont) | 18.008 | 18.024 | 17.602 | 17.854 |

**EUR/HUF (napi felbontás)**


|         | Nyitó  | Max.   | Min.   | Záró   |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| EUR/HUF | 310,14 | 310,31 | 309,55 | 309,96 |

#### Nemzetközi részvényindexek

|                  | záró érték | változás |        |
|------------------|------------|----------|--------|
|                  |            | napi     | 52 hét |
| Dow Jones        | 16.915     | -0,4%    | 9,4%   |
| Nasdaq Composite | 4.396      | -0,5%    | 22,9%  |
| Nasdaq 100       | 3.880      | -0,3%    | 26,8%  |
| FTSE 100         | 6.672      | -0,7%    | 2,0%   |
| RDX              | 1.339      | -0,8%    | 0,3%   |
| ISE 30           | 96.530     | -1,3%    | 11,3%  |

|              | záró érték | változás |        |
|--------------|------------|----------|--------|
|              |            | napi     | 52 hét |
| WIG 20       | 2.341      | -0,1%    | 2,7%   |
| PX           | 943        | -0,5%    | 6,5%   |
| Hang Seng    | 23.158     | -0,3%    | 8,0%   |
| Russell 2000 | 1.162      | -1,0%    | 12,5%  |
| Nikkei       | 15.174     | -0,3%    | 4,8%   |
| ATX          | 2.366      | -1,0%    | 3,8%   |

**BÉTa - Európai blue-chipek a BÉT-en**

|                 | záróár | változás |        |
|-----------------|--------|----------|--------|
|                 |        | napi     | 52 hét |
| Adidas          | 72,13  | -0,3%    | -15,5% |
| Arcelormittal   | 10,69  | -1,7%    | 13,4%  |
| Axa             | 17,51  | -1,0%    | 8,7%   |
| Banco Bilbao    | 9,08   | -2,8%    | 40,9%  |
| Banco Santander | 7,43   | -2,4%    | 45,3%  |
| BASF            | 83,56  | -2,4%    | 17,2%  |
| Bayer           | 101,21 | -2,1%    | 20,1%  |
| BMW             | 91,63  | -1,4%    | 30,5%  |
| BNP Paribas     | 47,69  | -1,4%    | 8,1%   |
| Commerzbank     | 10,82  | -2,1%    | 76,5%  |
| Daimler         | 67,31  | -1,5%    | 36,9%  |
| Deutsche Bank   | 25,52  | -2,3%    | -20,0% |

|              | záróár | változás |        |
|--------------|--------|----------|--------|
|              |        | napi     | 52 hét |
| E.On         | 14,45  | -2,1%    | 18,0%  |
| Fiat         | 7,38   | -1,7%    | 27,4%  |
| Infineon     | 8,89   | -2,1%    | 32,7%  |
| Linde        | 151,21 | -1,6%    | 3,7%   |
| Lufthansa    | 14,73  | -4,0%    | -4,1%  |
| Nokia        | 5,52   | 1,0%     | 81,0%  |
| Siemens      | 92,99  | -1,7%    | 17,6%  |
| Telefonica   | 12,19  | -1,9%    | 20,2%  |
| Thyssenkrupp | 21,78  | -1,8%    | 42,6%  |
| Total        | 50,59  | -1,8%    | 31,4%  |
| Unicredit    | 5,80   | -2,5%    | 61,4%  |

A BÉTa piac árfolyamadatait díjmentesen követheti valós időben a [www.erstemarket.hu](http://www.erstemarket.hu) honlapon!

**Vállalati hírek**

- **OTP, FHB:** A devizahiteles törvénycsomag mintegy 2,6 milliárd eurós terhet ró a magyar bankokra, emiatt a Fitch után a Moody's is leminősítést helyezett kilátásba. A hitelminősítő hozzátette, hogy a bankszektor átlagos tőke megfelelési rátája 17,4%-ról 12,5%-ra eshet vissza a törvény hatására, ami negatív a besorolás szempontjából. A Moody's lépése nem váratlan, hiszen a Fitch is hasonlóról döntött a hét elején, a magyar operációval rendelkező bankok pedig sorra teszik közzé eredményfigyelmeztetéseiket. A 2,6 milliárd euró nagyjából megfelel a piac többi szereplője által vártnak.


**OTP kereskedés long, vagy short irányba, napon túl is!**

Erste OTP Certifikátok

➤ Részletek

## Fontosabb adatok

### ERSTE ajánlások

| Cégnév         | záróár<br>HUF | változás<br>napi | változás<br>52 hét | forgalom<br>db | Ajánlás     | Dátumtól   | Célár  |
|----------------|---------------|------------------|--------------------|----------------|-------------|------------|--------|
| FHB            | 705           | -8,9%            | 99,2%              | 205.855        | Tartás      | 2014.06.18 | 913    |
| Magyar Telekom | 346           | -0,3%            | 7,5%               | 2.078.691      | Tartás      | 2013.12.10 | 300    |
| MOL            | 11.375        | -0,7%            | -31,5%             | 209.370        | Tartás      | 2013.12.05 | 14.500 |
| OTP            | 4.146         | 0,1%             | -16,0%             | 1.215.774      | Felhalmozás | 2014.06.18 | 5.300  |
| Richter        | 4.224         | -1,9%            | 18,3%              | 251.865        | Felhalmozás | 2014.03.20 | 4.355  |

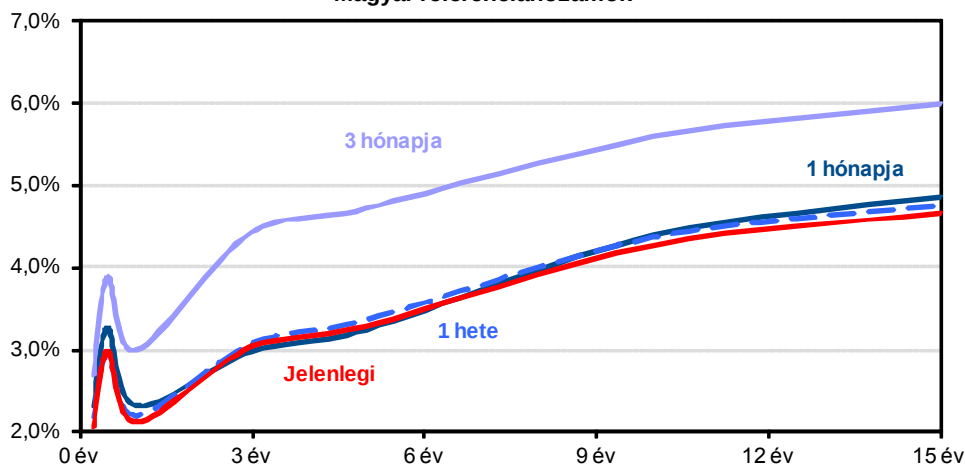
### Amerikai szektorindexek

|                 | záró érték | változás<br>napi | változás<br>52 hét |
|-----------------|------------|------------------|--------------------|
| Bank            | 23         | -0,7%            | 12,1%              |
| Távközlés       | 50         | 0,3%             | 2,3%               |
| Olaj            | 1.663      | -0,8%            | 20,8%              |
| Gyógyszer       | 523        | 0,0%             | 21,6%              |
| Szállítmányozás | 8.226      | -0,2%            | 27,1%              |
| Félvezető       | 109        | 0,1%             | 26,0%              |
| Közzolgáltató   | 43         | 0,7%             | 12,0%              |
| Hadiipar        | 2.599      | -0,6%            | 25,8%              |

### Államkötvények

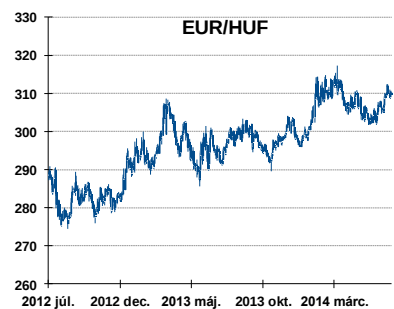
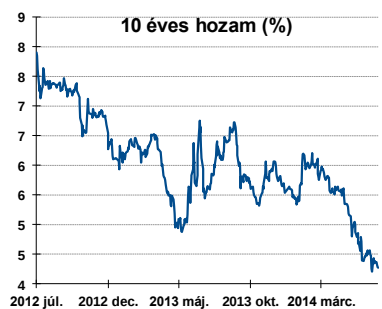
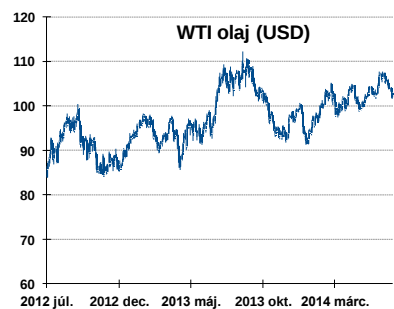
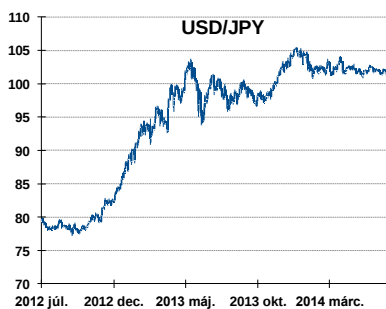
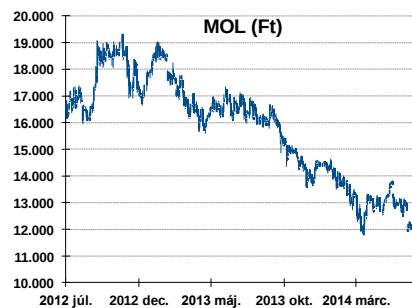
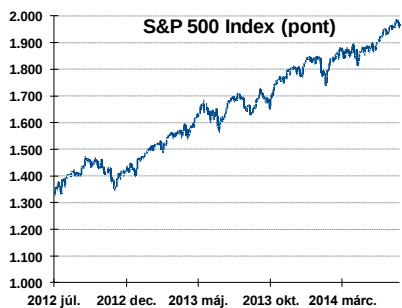
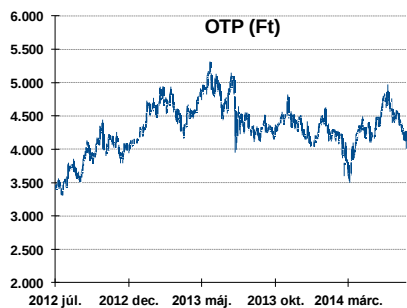
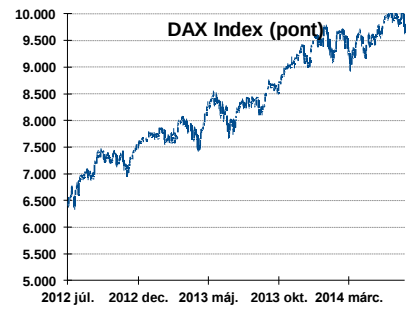
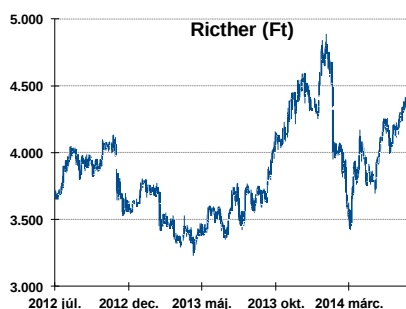
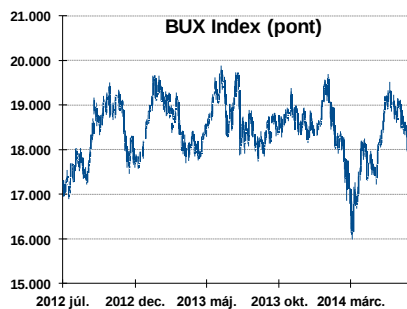
|                | hozam | változás (bázispont)<br>napi | változás (bázispont)<br>52 hét |
|----------------|-------|------------------------------|--------------------------------|
| USA 10 éves    | 2,53% | -0,7                         | -4,3                           |
| EMU 10 éves    | 1,20% | -3,0                         | -46,0                          |
| Magyar 10 éves | 4,27% | -1,0                         | -134,0                         |
| USA 5 éves     | 1,65% | -0,0                         | 25,8                           |
| EMU 5 éves     | 0,30% | -1,7                         | -30,2                          |
| Magyar 5 éves  | 3,28% | -1,0                         | -160,0                         |
| Japán 5 éves   | 0,15% | -0,1                         | -14,9                          |
| EMU 3 hónapos  | 0,01% | 0,2                          | -1,7                           |

Magyar referenciahozamok



|                  |          |          |          |          |          |          |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Alapkamatok (%): | MNB 2,30 | ECB 0,15 | FED 0,25 | BOE 0,50 | BOJ 0,10 | SNB 0,00 |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|

## Fontosabb instrumentumok árfolyamának alakulása



## Az Erste-Sparinvest KAG által kezelt alapok eszközértéke

| Alap                              | eszközérték | hozam  |        |        |
|-----------------------------------|-------------|--------|--------|--------|
|                                   | 2014.07.10  | 3 hó   | 6 hó   | 12 hó  |
| ESPA Stock America                | 78.174,00   | 7,27%  | 9,22%  | 17,14% |
| ESPA Stock Global                 | 24.404,28   | 6,98%  | 6,94%  | 17,25% |
| ESPA Stock Europe Active          | 44.841,40   | 3,24%  | 4,91%  | 18,29% |
| ESPA Stock Japan                  | 23.489,98   | 14,28% | 3,74%  | 5,07%  |
| ESPA Stock Europe-Emerging        | 32.540,08   | 11,17% | 2,85%  | 6,72%  |
| ESPA Stock Global Emerging-Market | 52.595,97   | 10,89% | 14,88% | 19,04% |
| ESPA Stock Europe Properties      | 80.105,81   | 6,84%  | 15,99% | 24,59% |
| ESPA Reserve Euro Plus (EUR)      | 115,44      | 0,65%  | 1,23%  | 1,92%  |
| ESPA Bond International           | 6.285,48    | 3,72%  | 6,21%  | 3,57%  |
| ESPA Bond Euro Corporate          | 55.596,14   | 3,55%  | 7,92%  | 12,11% |
| ESPA Bond Emerging-Markets        | 57.945,45   | 5,04%  | 11,22% | 16,00% |
| ESPA Bond Europe (EUR)            | 146,88      | 3,03%  | 4,76%  | 4,46%  |
| ESPA Bond Dollar (USD)            | 129,95      | 0,89%  | 2,15%  | 2,38%  |
| ESPA Bond Dollar Corporate (USD)  | 177,05      | 1,87%  | 4,95%  | 6,93%  |
| ESPA Cash Corporate Plus          | 41.308,14   | 1,80%  | 4,80%  | 9,59%  |
| ESPA Reserve Dollar (USD)         | 134,44      | 0,05%  | 0,05%  | 0,19%  |
| ESPA Cash Emerging Markets        | 39.104,50   | 3,55%  | 6,65%  | 7,45%  |
| ESPA Stock Adriatic               | 1.134,36    | 3,76%  | 5,88%  | 11,67% |
| ESPA Stock Agricultural           | 2.631,35    | 2,17%  | 4,38%  | 4,15%  |
| ESPA Stock Asia-Infrastructure    | 2.101,36    | 7,22%  | 9,92%  | 11,81% |
| ESPA Stock Commodities            | 36.036,14   | 9,41%  | 13,53% | 16,79% |
| ESPA Stock Istanbul               | 115.853,71  | 13,24% | 26,94% | 1,58%  |
| ESPA Stock Pharma                 | 49.927,43   | 9,14%  | 13,79% | 24,93% |
| ESPA Stock Russia                 | 2.002,18    | 18,23% | 2,01%  | 10,85% |
| ESPA Stock Techno                 | 11.089,48   | 7,74%  | 8,97%  | 24,36% |
| ERSTE WWF Stock Umw elt           | 109,54      | 2,12%  | 8,27%  | 26,23% |

## Az Erste Alapkezelő Zrt. által kezelt alapok eszközértéke

|                                        |          |        |        |        |
|----------------------------------------|----------|--------|--------|--------|
| ERSTE Tőkevédett Pénzpiaci             | 2,2201   | 0,47%  | 1,01%  | 2,58%  |
| ERSTE Ingatlan                         | 2,1498   | 0,84%  | 1,79%  | 4,23%  |
| ERSTE Megtakarítási Alapok Alapja      | 1,3492   | 1,15%  | 2,03%  | 5,14%  |
| ERSTE Válogatott Alapok Alapja         | 1,3029   | 2,57%  | 3,74%  | 8,30%  |
| ERSTE Nyíltvégű Hazai Indexkövető Alap | 1,0592   | -0,95% | -3,72% | -8,44% |
| ERSTE Tőkevédett Kamatoptimum          | 1,3610   | 1,07%  | 1,93%  | 5,20%  |
| ERSTE XL Kötvény Alap                  | 1,9851   | 7,92%  | 10,25% | 13,99% |
| ERSTE Közép-Európai Részvény Alap      | 1,8285   | 0,05%  | 1,41%  | 8,07%  |
| ERSTE Rövid Kötvény                    | 3,011    | 2,69%  | 4,11%  | 8,53%  |
| ERSTE € Pénzpiaci                      | 1,1177   | 0,13%  | 0,27%  | 0,58%  |
| ERSTE \$ Pénzpiaci                     | 1,0985   | 0,13%  | 0,28%  | 0,65%  |
| ERSTE Tőkevédett Likviditási Alap      | 1,559916 | 0,34%  | 0,78%  | 2,14%  |
| ERSTE Euro Ingatlan Alap               | 1,2311   | 0,51%  | 1,04%  | 2,32%  |

A fenti táblázatokban közölt hozam adatok a 2001. évi CXX. törvény vonatkozó rendelkezései értelmében nem évesített adatok, hanem a jelzett időszak során ténylegesen bekövetkezett árfolyamváltozás százalékos mutatói.

## 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 részvényt számmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hány-szorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hány-szorosát 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 | Farkas László  | 1-235-5895 | Kis Dániel     | 1-235-5873 |
| Balog Enikő      | 1-235-5114 | Háhn Gábor     | 1-235-7564 | Kovács Zsolt   | 1-235-5175 |
| Baráth Tibor     | 1-235-5854 | Hanzli Judit   | 1-235-5886 | Lojis László   | 1-235-5849 |
| Bereczk Zoltán   | 1-235-5860 | Kababik József | 1-235-5124 | Rácz Gábor     | 1-235-5857 |
| Bézsényi Zoltán  | 1-235-5855 | Kéri Lajos     | 1-235-5874 | Varjú Péter    | 1-235-5111 |
| Czene Tamás      | 1-235-5121 | Kincse Áron    | 1-235-5858 | Visnyai Zoltán | 1-235-5153 |
| Csató Dávid      | 1-235-5123 |                |            |                |            |

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.