

|                 |                     |                      |                      |                        |
|-----------------|---------------------|----------------------|----------------------|------------------------|
| BUX 24,302 1.7% | Mtel 408 0.7%       | Bayer 104.7 0.0%     | EUR/HUF 316.39 -0.4% | Olaj (\$) 30.4 -3.1%   |
| DAX 9,985 1.6%  | MOL 13,950 2.6%     | BMW 85.9 0.0%        | EUR/USD 1.0858 -0.0% | Arany (\$) 1,087 -0.7% |
| S&P 1,939 0.8%  | OTP 6,084 3.6%      | Commerzbank 8.7 0.0% | USD/HUF 291.39 -0.3% | Réz (\$) 195.9 -0.7%   |
| RDX 826 -0.4%   | Richter 5,810 -0.5% | Lufthansa 14.4 0.0%  | USD/JPY 117.65 -0.1% | 10Y hozam 3.4 2.0      |

előző napi záró adatok

## Piaci áttekintés

- Jó évet zárhat a Ford
- Egyre kisebb Angela Merkel támogatottsága
- A WTI 30 dollár alá esett, gyengül az arany
- Az MNB bejelentés után erősödött a forint
- Kedvező export ellenére tovább esett Kína
- A 444.hu szerint a MOL-t is érintheti a következő rezsicsökkentés
- További emelkedésre számíthatunk ma a tőzsdén

## Erste kommentár

Ünnepeltek az ázsiai piacok, hiszen Kínából a várakozásoknál kevésbé rossz export-import adatok jöttek ki. Mind az export, mind az import a várakozásoknál kisebb mértékben csökkent. Sőt a többlet újra növekedett.

Itthon a jegybank aktív volt a tegnapi napon. Meglepte a piacokat azzal, hogy áprilisig eltörli a 2 hetes betétet. Nyilván ebből számottevő pénz landolhat a 3 hónapos állampapírokban, s ennek hatását is láthatjuk, hiszen a 3 hónapos hozam újra 1 százalék alá bukott, ezzel csökkenti a német rövid papírok feletti prémiumot. Ez elvileg gyengítené a forint árfolyamát az euróval szemben, de úgy tűnik, olyan erős volt a „vásárolj a pletykára adj a hírré”, hogy az EURHUF árfolyam visszabukott a technikailag fontos szint, 318-alá. Ez pedig általában azt jelenti technikailag, hogy nem a gyengülés az igazi irány. Azaz –kissé szkeptikusan írjuk le–, hogy a forint a sáv másik oldalát fogja megtámadni (sőt általában az ilyen szintet át is szokta törni az árfolyam), azaz 310 alá csökkenhet az árfolyam.

Habár tegnap este még azt mondtuk volna, hogy a DAX-ban még van egy újabb körös lecsúszás 9.900-9.800 pont környékére, mielőtt 10.400-ig emelkedik, a mai napon már bizonytalanok vagyunk az átmenti visszacsúszásban. Mindenesetre nagyon furcsa szintről fordul az index, de jó úton van afelé, hogy egy hosszabb (néhány hónapos) emelkedés kialakuljon.

A BUX tegnap áttörte a kritikus szintet (~24.000) és ma meg is erősíti ezt a kitörést. Ez azt sugallja, hogy 25.100-25.200 pont környékére emelkedik rövidesen. Az OTP esetében a 6.160 pont körüli szintet érdemes figyelnünk, hiszen ennek áttörése esetén további komolyabb emelkedés jöhet. A MOL pedig a tegnapielőtti intermezzótól eltekintve gyakorlatilag a 20 napos mozgátlagon araszol fölfelé (ide mászott vissza tegnap). Vagyis ebben az esetben a lassú víz partot mos tűnik megvalósulni, még akkor is, ha egyes sajtóhírek szerint a kormány újabb rezsicsökkentést tervez.



### Iratkozzon fel hírleveleinkre!

Elemzőcsapatunk napi rendszerességgel ad tájékoztatást a piac állásáról és a várható mozgásokról.

➤ **Feliratkozás**

| Külföldi és hazai adatok |       |        |                                          |         |         |      |
|--------------------------|-------|--------|------------------------------------------|---------|---------|------|
| Dátum                    | Idő   | Ország | Adat                                     | Időszak | Korábbi | Várt |
| jan. 13.                 | 11:00 | EMU    | Ipari termelés (év/év)                   | nov.    | 1.9%    | 1.3% |
| jan. 13.                 | 13:00 | US     | Jelzáloghitel igénylések                 | jan.    | -11.6%  |      |
| jan. 13.                 | 20:00 | US     | Költségvetési egyenleg (milliárd dollár) | dec.    | -64.5   | -10  |

## Nemzetközi hírek

### USA:

- Nyitás után lejtőre kerültek a vezető tengerentúli indexek, de a zárás előtti órákban megérkezett a fordulat, és emelkedéssel fejezték be a napot a tőzsdék (Dow 0,72%, Nasdaq 1,04%, S&P500 0,8%).
- Jeffrey Lacker, a Richmondi Fed elnök szerint idén legalább négy kamatemelésre lenne szükség. Az inflációval kapcsolatban pozitívan nyilatkozott a Fed elnök: amint az olajár eléri a mélypontját, az áremelkedés szignifikánsan növekedésnek indulhat. A kínai és az amerikai gazdaság között sincsen erős kapcsolat, ezért szerinte túlzott volt a tengerentúli piacok reakciója. A kínai félelmek nem befolyásolják a tengerentúli gazdaság növekedési kilátásait.
- Az IDC jelentése szerint a PC piac a negyedik negyedévben 10,6%-kal esett. A Gartner szerint az értékesítések 8,3%-kal 75,7 millió darabra estek. Az **Apple** ennek ellenére a második legjobb negyedévet produkálta ebben a szegmensben, és 3%-kal több PC-t adott el az IDC és a Gartner statisztikái szerint, miközben a piacvezető **Lenovo** és **HP** értékesítései estek.
- A **Ford** rekord adózás előtti profitról számolhat be közelgő gyorsjelentésében (január 28.), ami a 10-11 milliárd dolláros érték felső részét jelentheti. A menedzsment megszavazott továbbá egy rendkívüli 25 centes osztalék kifizetést a negyedévente fizetendő 15 centes érték mellé.
- A **Yum Brands** decemberi értékesítései Kínában 1%-kal emelkedtek a novemberi 3%-os visszaesés után. Az egység leválasztása már októberben felmerült, amit leghamarabb a február 3-i gyorsjelentés során jelenthetnek be.
- Az **Alcoa** vegyes gyorsjelentése után több mint 9%-kal esett, ezzel megütötte a 2009. márciusi mélypontot.

### Európa:

- Végre emelkedést láthattunk az európai tőzsdéken. A FTSE 100 index 1,0%-kal, a CAC 40 index 1,5%-kal, míg a DAX index 1,6%-kal értékelődött fel.
- Újra bajba kerülhet Angela Merkel, miután a menekültpolitika kérdésében a tegnapi frakcióülésen a 15 felszólalóból csupán egy embert állt ki a kancellár asszony mellett. A kialakult helyzet egyre inkább robbanásveszélyes.
- Peter Praet, az EKB igazgatóságának tagja szerint nem változott meg az EU monetáris politikája. Véleménye szerint, ha változtat a testület, akkor azzal elismerné, hogy sérülne a 2%-os inflációs cél.
- A mai napon az euró-zóna novemberi ipari termelési adata lesz az egyetlen lényegi statisztika, ami napvilágot lát.


**Profitáljon a DAX index mozgásából!**

Erste DAX Certifikátok

[Részletek](#)

### Olaj, arany:

- A WTI azonnali leszállítási ára tegnap a kereskedés során 30 dollár alá esett, amire 2003 decembere óta nem volt példa. Később az árfolyam korrigált, jelenleg 30,75 dolláron áll a kurzus. A piac leginkább a gyenge kínai kereslet miatt aggódik. A ma reggel napvilágot látott kínai decemberi

kereskedelmi többlet adat segített az olajnak is. A fedezeti alapok rekordszámú eladási pozícióval rendelkeznek. Irán várhatóan februárban teljesen kiléphet a világpiacra, ami tovább növeli a túlkínálatot. Az USA készletei pedig 120 millió hordóval a sokévi átlag felett vannak, de a készletek felhalmozása jellemző más nagyobb piacokra is.

- Az arany ára 1.081 dollárig esett. A decemberi kínai kereskedelmi többlet a piacot megnyugtatta, mivel így kisebb az esélye további piaci felfordulásnak az ázsiai országban, ami csökkentheti a menekülő eszköznek számító arany iránti keresletet. A palládium is ötéves mélypontra esett. A decemberi meglepő többlet ugyanis azt mutatja, hogy a jüan leértékelődésével a kínai gazdaság ismét erőre kaphat.

**Devizák:**

- Mozgalmas napja volt a forintnak az euró ellenében. A reggeli kereskedésben még gyengülni kezdett a forint, de a 319-es maximumnál irányt váltott az árfolyam, majd a délutáni MNB bejelentést követően növekedett látványosan a volatilitás. Az EUR/HUF árfolyama 313,3-ig is leszúrt, végül 316-ig kapaszkodott vissza, de még ez is lényeges forinterősödésnek nevezhető.
- Az MNB tegnap bejelentette, hogy a december végétől 1000 milliárd forintban limitált kéthetes betétet április végével megszüntetik. Az MNB becslése szerint a bankok eszökhöz való alkalmazkodása 400-800 milliárd forintos állampapír vásárlást eredményezhet. Ez pedig lefelé nyomja a rövid hozamokat. A másik bejelentés szerint pedig 20%-kal megnövelik a kamatcsere-tenderek összegét. Ennek hatására elsősorban a hosszú kötvényhozamok csökkenetnek minimális mértékben.
- Piacmozgató makrohírek hiányában az EUR/USD devizapár egy szűk sávban oldalazott a tegnapi kereskedés során, végül 1,085-nél zárta a kereskedést. A hajnali órákban erősödni kezdett a dollár, és 1,082-ig esett az árfolyam.

**Távol-Kelet:**

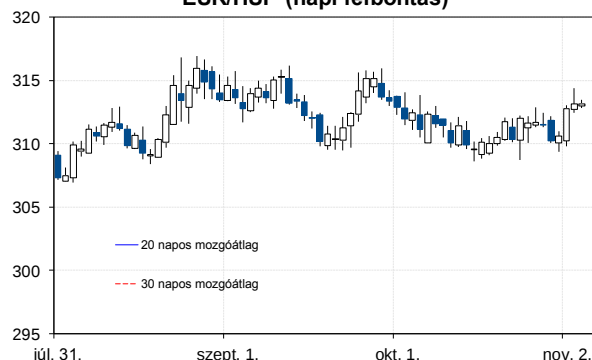
- Az ázsiai részvénytőzsdék vegyes teljesítményt nyújtottak a mai kereskedésben. A Nikkei 2,9%-ot, a Hang Seng 1,8%-ot emelkedett, míg a Shanghai index tovább folytatta lejtmenetét és 2%-ot csökkent a mai kereskedésben.
- A vártnál kedvezőbb januári kínai külkereskedelmi adatok jelentek meg. Az export a várt 8,0% helyett csak 1,4%-kal esett vissza, az import pedig 11,0%-os csökkenés helyett 7,6%-kal csökkent csak. A kínai külkereskedelmi adatok az utóbbi időszakban meglehetősen volatilis alakultak, így messzemenő következtetéseket nem érdemes levonni belőle, bár enyhe bizakodásra adhatnak okot a mostani adatok. A vártnál kedvezőbb számokban a leértékelt jüan árfolyam is szerepet játszhatott.
- A technikailag túladozott japán részvénytőzsdén ma már megjelentek a vevők, így emelkedni tudott a Nikkei és a Topix index is.

**Határidős piacok:**

- Pozitív hangulat uralkodott a határidős piacokon ma reggel.

**BUX Index (napi felbontás)**


|            | Nyitó  | Max.   | Min.   | Záró   |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| BUX (pont) | 23,945 | 24,342 | 23,920 | 24,302 |

**EUR/HUF (napi felbontás)**


|         | Nyitó  | Max.   | Min.   | Záró   |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| EUR/HUF | 313.01 | 313.49 | 312.84 | 313.15 |

**Nemzetközi részvényindexek**

|                  | záró érték | változás |        |
|------------------|------------|----------|--------|
|                  |            | napi     | 52 hét |
| Dow Jones        | 16,516     | 0.7%     | -6.2%  |
| Nasdaq Composite | 4,686      | 1.0%     | 0.5%   |
| Nasdaq 100       | 4,334      | 1.2%     | 4.0%   |
| FTSE 100         | 5,929      | 1.0%     | -9.4%  |
| RDX              | 826        | -0.4%    | -4.9%  |
| ISE 30           | 87,724     | 1.0%     | -19.6% |

|              | záró érték | változás |        |
|--------------|------------|----------|--------|
|              |            | napi     | 52 hét |
| WIG 20       | 1,751      | 2.7%     | -26.1% |
| PX           | 920        | 0.1%     | -4.5%  |
| Hang Seng    | 20,031     | 1.6%     | -17.3% |
| Russell 2000 | 1,045      | 0.3%     | -11.5% |
| Nikkei       | 17,716     | 2.9%     | 3.7%   |
| ATX          | 2,217      | 0.7%     | 2.8%   |

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

|                           | záróár | változás |        |
|---------------------------|--------|----------|--------|
|                           |        | napi     | 52 hét |
| Adidas                    | 86.68  | 0.0%     | 54.8%  |
| Arcelormittal             | 3.21   | -3.9%    | -62.3% |
| Axa                       | 23.69  | 1.4%     | 23.6%  |
| Banco Bilbao              | 6.21   | 0.4%     | -17.0% |
| Banco Santander           | 4.13   | 1.3%     | -32.8% |
| BASF                      | 64.65  | 0.0%     | -8.1%  |
| Bayer                     | 104.73 | 0.0%     | -10.6% |
| BMW                       | 85.91  | 0.0%     | -4.3%  |
| BNP Paribas               | 48.95  | 2.2%     | 5.6%   |
| Commerzbank               | 8.72   | 0.0%     | -20.4% |
| Daimler                   | 69.80  | 0.0%     | -2.7%  |
| Deutsche Bank             | 21.12  | 0.0%     | -13.6% |
| Deutsche Post             | 24.05  | 0.0%     | -10.6% |
| E.ON                      | 8.48   | 0.0%     | -33.5% |
| Fiat Chrysler Automotives | 7.53   | 2.8%     |        |

|              | záróár | változás |        |
|--------------|--------|----------|--------|
|              |        | napi     | 52 hét |
| Infineon     | 12.23  | 0.0%     | 37.3%  |
| Linde        | 126.95 | 0.0%     | -17.7% |
| Lufthansa    | 14.42  | 0.0%     | -1.9%  |
| Nokia        | 6.90   | 0.1%     | 6.8%   |
| Osram        | 37.94  | 0.0%     | 5.6%   |
| Raiffeisen   | 12.58  | 2.9%     | 17.4%  |
| Ryanair      | 15.27  | 2.1%     | 60.2%  |
| SAP          | 74.07  | 0.0%     | 30.3%  |
| Siemens      | 84.00  | 0.0%     | -9.9%  |
| Telefonica   | 9.49   | 0.2%     | -18.0% |
| Thyssenkrupp | 16.23  | 0.0%     | -20.8% |
| Total        | 37.25  | -0.3%    | -10.7% |
| Unicredit    | 4.63   | -1.0%    | -8.9%  |
| Volkswagen   | 128.25 | 0.0%     | -29.2% |
| Wizz Air     | 23.90  | 0.0%     |        |

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

## Vállalati hírek

- A 444.hu cikke szerint a kormányzat változtathat a szabályozási környezeten és az energia (gáz, villany) átviteli árakon a 2018-as választás előtt, melynek célja, hogy további lakossági rezsicsökkentést hajtson végre. Ennek kapcsán a **MOL** hazai gáztermelése lehet érintett. A hazai értékesítés nagyobb része (kb. 60%-a) ma is nyomott, előre meghatározott áron történik az MVM felé. A hír egyelőre spekuláció, elképzelhető, hogy az MVM-en keresztül fog az állam beavatkozni az árakba és ennek költségét elsősorban az MVM fizeti meg, nem a MOL. Mi a maximális negatív hatást évi 20 milliárd forintra becsüljük. Fontos kiemelni, hogy a mostani átviteli árak is már olyan alacsonyak, hogy a MOL csak a legszükségesebb beruházásokat hajtja végre, további árcsökkentés gyorsíthatja ezen mezők kimerülését. Az utóbbi időben az azonnali árak is nagyot estek, jelenleg 160 dollár/1000 köbméter a piaci árszint.

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

Erste MOL Certifikátok

[➤ Részletek](#)

## Fontosabb adatok

### ERSTE ajánlások

| Cégnév         | záróár<br>HUF | változás<br>napi | változás<br>52 hét | forgalom<br>db | Ajánlás     | Dátumtól   | Célár  |
|----------------|---------------|------------------|--------------------|----------------|-------------|------------|--------|
| Magyar Telekom | 408           | 0.7%             | 20.4%              | 446,417        | Felhalmozás | 2015.09.29 | 450    |
| MOL            | 13,950        | 2.6%             | 22.2%              | 115,652        | Vétel       | 2015.09.17 | 17,900 |
| OTP            | 6,084         | 3.6%             | 68.1%              | 1,146,605      | Tartás      | 2015.10.02 | 6,000  |
| Richter        | 5,810         | -0.5%            | 72.7%              | 301,614        | Felhalmozás | 2015.08.05 | 5,190  |

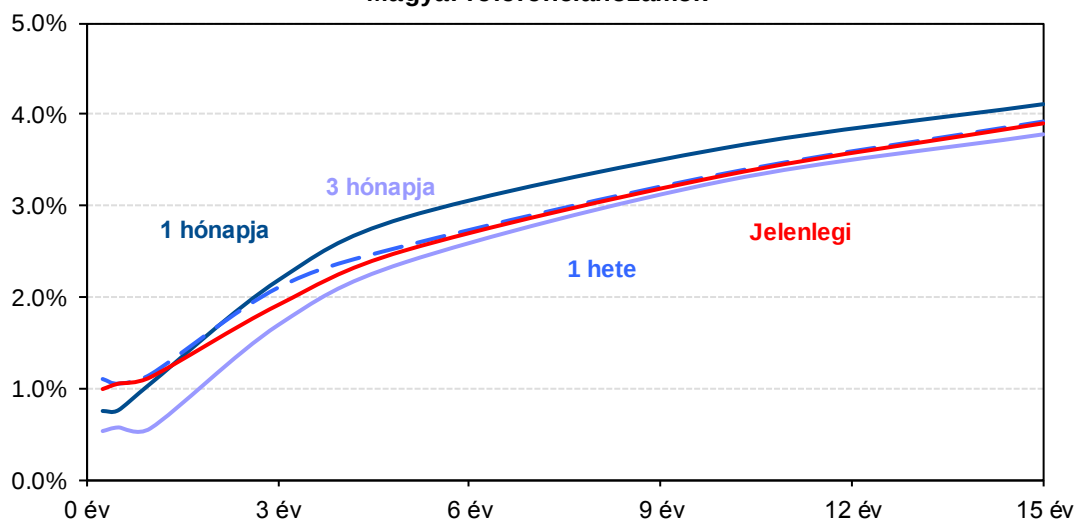
### Amerikai szektorindexek

|                 | záró érték | változás<br>napi | változás<br>52 hét |
|-----------------|------------|------------------|--------------------|
| Bank            | 22         | 0.8%             | -6.5%              |
| Távközlés       | 41         | -0.2%            | -13.3%             |
| Olaj            | 963        | 0.3%             | -23.3%             |
| Gyógyszer       | 514        | 0.9%             | -5.9%              |
| Szállítmányozás | 6,978      | 0.9%             | -20.4%             |
| Félvezető       | 106        | 0.4%             | -4.1%              |
| Közszolgáltató  | 43         | -0.4%            | -8.9%              |
| Hadiipar        | 2,852      | 1.2%             | 0.9%               |

### Államkötvények

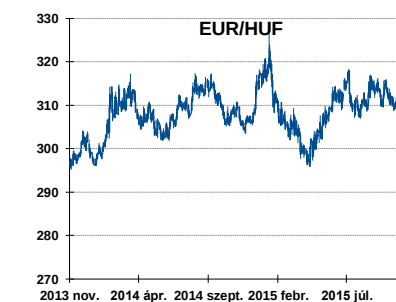
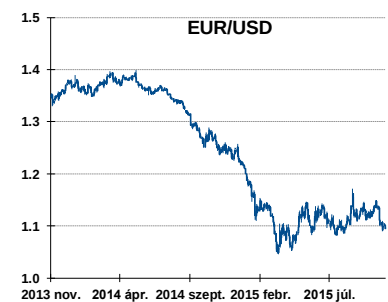
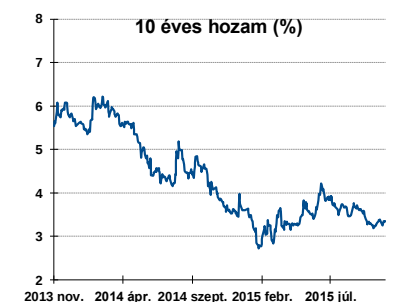
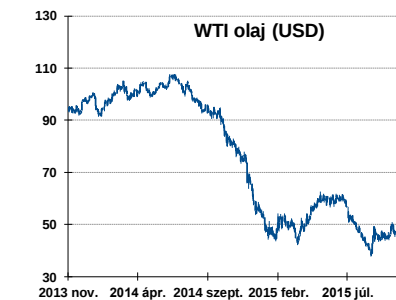
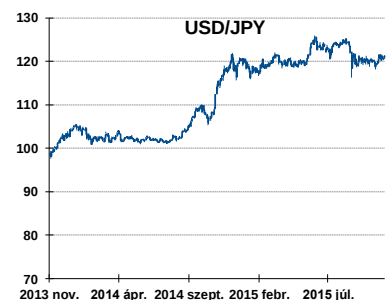
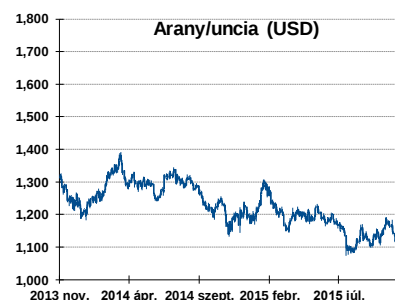
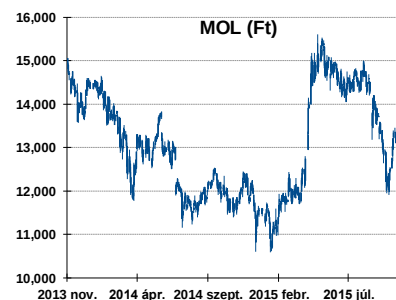
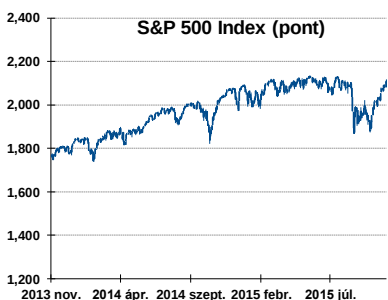
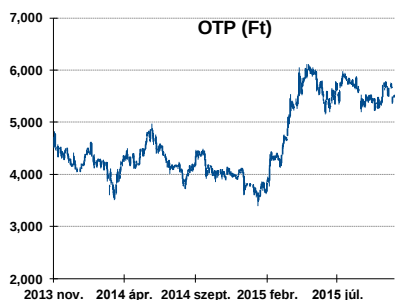
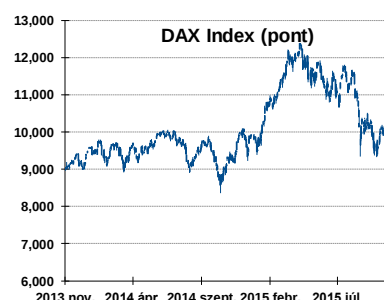
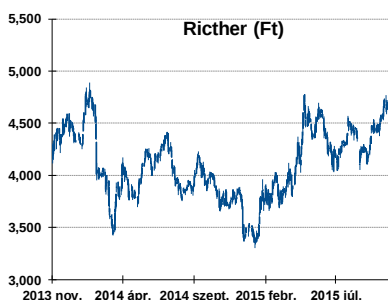
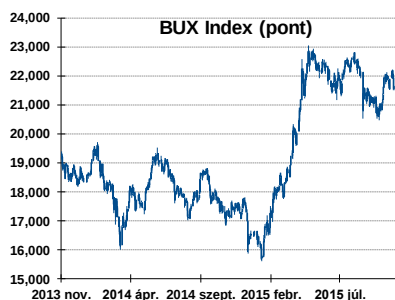
|                | hozam | változás (bázispont)<br>napi | változás (bázispont)<br>52 hét |
|----------------|-------|------------------------------|--------------------------------|
| USA 10 éves    | 2.13% | 3.2                          | 23.5                           |
| EMU 10 éves    | 0.60% | 6.9                          | 12.5                           |
| Magyar 10 éves | 3.33% | -10.0                        | -16.0                          |
| USA 5 éves     | 1.57% | 2.9                          | 20.1                           |
| EMU 5 éves     | 0.11% | 0.7                          | -10.6                          |
| Magyar 5 éves  | 2.51% | -10.0                        | -43.0                          |
| Japán 5 éves   | 0.01% | -0.7                         | -0.0                           |
| EMU 3 hónapos  | 0.39% | 0.4                          | -27.2                          |

Magyar referenciahozamok



|                  |          |          |          |          |          |           |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| Alapkamatok (%): | MNB 1.35 | ECB 0.05 | FED 0.50 | BOE 0.50 | BOJ 0.10 | SNB -0.75 |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|

## Fontosabb instrumentumok árfolyamának alakulása



## 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 részényvásárlással 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 és személyesen**

Címünk: 1054 Budapest, Szabadság tér 14.

|                  |            |                |            |                |            |
|------------------|------------|----------------|------------|----------------|------------|
| 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 | Izbéki Ottó    | 1-235-5123 | Lojis László   | 1-235-5849 |
| Bereczk Zoltán   | 1-235-5860 | Kababik József | 1-235-5124 | Mezei Ákos     | 1-235-5122 |
| Bézsényi Zoltán  | 1-235-5855 | Kerényi Eszter | 1-235-5886 | Rácz Gábor     | 1-235-5857 |
| Czene Tamás      | 1-235-5121 | Kéri Lajos     | 1-235-5874 | Varjú Péter    | 1-235-5111 |
| Csillag Zsigmond | 1-235-5850 | Kincse Áron    | 1-235-5858 | Visnyai Zoltán | 1-235-5153 |

**Honlap:** [www.ersteinvestment.hu](http://www.ersteinvestment.hu), [www.erstemarket.hu](http://www.erstemarket.hu) **e-mail:** [info@ersteinvestment.hu](mailto:info@ersteinvestment.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, tőzsdedetagság: Budapesti Értéktőzsde és Deutsche Börse (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.ersteinvestment.hu](http://www.ersteinvestment.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.

---