



## Mibe fektessünk 2020-ban? - gazdasági kitekintő

### Tartalomjegyzék

Vezetői összefoglaló  
Az Egyesült Államok gazdasága  
Fed  
Az eurózóna gazdasága  
EKB  
Magyar gazdaság  
MNB  
A forint kilátásai  
Amerikai elnökválasztás  
Kereskedelmi háború  
Brexit  
Az iráni konfliktus  
Hazai blue chippek  
Egyedi részvénysztorik, lehetőségek  
Árpiaci körkép

### Vezetői összefoglaló

Rekordnövekedésnek lehettünk szemtanúi a 2019-es évben a tőzsdéken. Az év során nem realizálódtak a várt kockázatok, így az utóbbi 20 év egyik legnagyobb növekedését láhattuk. Ugyan az év során többször is megerősödtek a félelmek, és enyhe negatív hullámok is elindultak, de összességében semmi nem tudta megállítani a bikapiacot. Az eszközárak növekedéséhez ráadásul a nagy jegybankok lazító politikája is jelentősen hozzájárult, így a 2018. év végi korrekció rövid életűnek bizonyult.

2020-ban is jelentős politikai és gazdasági események várhatóak, melyek minden bizonnyal kihatnak az idei évben a tőzsdék teljesítményére. Az Irán és Egyesült Államok közötti konfliktus már éreztette is hatását, mind a részvény-, mind a nyersanyagárakon. Azonban amilyen hirtelen és váratlanul került előtérbe, eddig úgy tűnik, hogy olyan gyorsan is háttérbe is szorult a piaci szereplők számára. A Brexit várhatóan lezárul január végéig, azonban az Egyesült Királyság és az Európai Unió közötti kereskedelmi megállapodás részleteit idén év végéig kell letárgyalni, itt is lehet még súrlódás a felek között, ráadásul a határidő is nagyon szűk.

Az Egyesült Államokban idén novemberben elnökválasztást tartanak, ahol várhatóan Donald Trump elnök mérkőzhet meg demokrata kihívójával. Itt már a demokrata előválasztásra is érdemes figyelni, hiszen nem mindegy, hogy a jelenlegi elnök egy centrista vagy egy szélsőbalos jelölt ellen fog elindulni. A felmérések szerint Trump egy kevéssel esélyesebb és várhatóan a tőzsdék is jól fogadnák, ha a hektikus, de piacbarát elnök maradna. Egy esetleges demokrata győzelem – különösen, ha Elizabeth Warren vagy Bernie Sanders nyerne – akár jelentős korrekciót is elindíthatna. Az elnökválasztás mellett az USA-Kína

kereskedelmi megállapodásokra is érdemes figyelni. A két ország januárban aláírhatja az első megállapodást, azonban ez inkább csak tűzszünet, mint valódi lezárása a konfliktusnak.

2020-ban a gazdasági növekedés megmaradhat a főbb régiókban, de várhatóan enyhén lassulni fog ennek üteme. A politikai és gazdasági eseményekre is érdemes lesz figyelni, de a támogató jegybanki politika mellett továbbra is a részvényt piacok emelkedését várjuk, azonban ennek mértéke várhatóan elmarad a 2019-es évitől.

## Az Egyesült Államok gazdasága

Az Egyesült Államok gazdasági növekedése 2 százalék közelében alakulhat az idei évben, melyet nagyban befolyásolhat a kereskedelmi feszültségek esetleges megoldása. A növekedés üteme elérheti az optimálisnak mondott 2-3 százalékos növekedési tartomány alsó szélét, így várható, hogy Donald Trump a választási kampányban újabb fiskális lazítást ígér, illetve további kamatcsökkentéseket sürgethet az amerikai jegybanknál. A feldolgozóipar továbbra is gyengélkedik, a GDP-növekedés egyik leghatékonyabb előrejelző indikátoraként számon tartott ISM feldolgozóipari index tavaly augusztus óta a bővülést/zsugorodást jelző, 50 pontos határérték alatt mozog. Amíg pesszimizmus uralkodik a feldolgozóiparban, nem számíthatunk jelentős javulásra a növekedési kilátásokban sem.

Az infláció amerikai Federal Reserve (Fed) 2 százalékos célszintje közelében alakulhat, tehát összességében egészségesnek mondható makrogazdasági folyamatok várhatóak 2020-ban. A munkanélküliségi ráta 3,5 százalék közelében elérheti a mélypontot, nem várunk további csökkenést, a foglalkoztatottság mérsékelt ütemben bővíthet.

Az alábbi táblázat az Egyesült Államok GDP növekedésére vonatkozó előrejelzéseket tartalmazza:

Intézmény	2018	2019e	2020e	2021e
Federal Reserve (Fed)	2,9%	2,2%	2,0%	1,9%
Nemzetközi Valutaalap (IMF)	2,9%	2,4%	2,1%	2,0%
Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD)	2,9%	2,3%	2,0%	2,0%

Forrás: Fed, IMF, OECD

Az alábbi táblázat az Egyesült Államok fogyasztói árindexére vonatkozó előrejelzéseket tartalmazza (a Fed és az OECD esetében a fogyasztási kiadások magárindexét):

Intézmény	2018	2019e	2020e	2021e
Federal Reserve (Fed) *	2,0%	1,6%	1,9%	2,0%
Nemzetközi Valutaalap (IMF)	2,4%	1,8%	2,3%	2,3%
Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD) *	2,0%	1,7%	2,2%	2,1%

Forrás: Fed, IMF, OECD

## Fed

A Fed a tavalyi évben egy úgynevezett ciklus közepi kiigazítás során 3 alkalommal, egyenként 25 bázisponttal csökkentette a kamatszintet. A legutóbbi, decemberi ülésen már nem módosultak a

monetáris kondíciók, a jegybank kivárá álláspontra helyezkedett. A hivatalos kommunikáció és a döntéshozók nyilatkozatai is azt támasztják alá, hogy amennyiben a beérkező makrogazdasági adatokban, illetve kilátásokban nem következik be komolyabb változás, az idei évben változatlanul maradhatnak a monetáris kondíciók, majd ezt követően lassú, és óvatos kamatemelés indulhat. A határidős kamatcsere-ügyletek ugyanakkor továbbra is inkább kamatcsökkentést jeleznek az idei évre, és egy 25 bázispontos kamatvágás valószínűsíthető, ugyanakkor ezt a jegybanki hitelesség megőrzésének érdekében alaposan meg kell indokolnia a döntéshozóknak.

A Fed tavaly megkezdte az inflációs célkövetési rendszerének felülvizsgálatát, az eredményeket idén tavasszal ismertethetik. Ezt erősítette meg a decemberi kamatdöntő ülésről készült jegyzőkönyv is, melyben a döntéshozók jelezték, hogy a következő, január 29-én esedékes ülésen nem kerül megerősítésre a hosszú távú inflációs és monetáris stratégia. Több lehetősége van a jegybanknak, de a legvalószínűbb, hogy átlagos inflációs célkövetésre állnak át, melynek során meghatároznak egy ciklust, és ennek egészére tűznek ki egy inflációs célt. Ezt a lehetőséget támasztja alá az is, hogy az utóbbi hónapokban megjelent nyilatkozatok alapján a 2 százalékos célnál kicsit magasabb inflációt is tolerálnának a döntéshozók.

## Az eurózóna gazdasága

Az eurózóna gazdaságának növekedésének üteme tovább lassulhat idén, mely elsősorban a bizonytalan külső kereslettel és a lanyha belső fogyasztással magyarázható. A tavalyi 1,2 százalékos követően idén 1,1 százalékos bővülés várható.

A növekedés élénkítése érdekében összehangolt fiskális beavatkozásra lenne szükség a tagállamok kormányai részéről, erre az Európai Központi Bank évek óta figyelmeztet, mivel a monetáris politikai eszközök lassan kimerülnek. Az inflációs folyamatok visszafogottak maradhatnak, természetesen egy esetleges olajár-sokk felfelé mutató kockázat, de mindenképpen jóval a 2 százalékos jegybanki célszint alatt alakulhat, az alapfogatókönyvet feltételezve, 1,2 százalék körül.

A munkaerőpiac fokozatosan tovább javulhat, 7,4 százalékra csökkenhet a munkanélküliségi ráta, azonban a jelentős eltérések fennmaradhatnak a tagállamok, és az egyes korosztályok munkanélküliségi rátája között. A német gazdaságban továbbra is aktuális maradhat a recessziós kockázat. Amennyiben sikerül legalább részlegesen lezárni a kereskedelmi háborút, ezek a félelmek enyhülhetnek, mivel a kínai gazdasági növekedés üteme is kisebb mértékben lassulhat.

Az alábbi táblázat az eurózóna GDP növekedésére vonatkozó előrejelzéseket tartalmazza:

Intézmény	2018	2019e	2020e	2021e
Európai Központi Bank (EKB)	1,8%	1,2%	1,1%	1,4%
Európai Bizottság (EB)	1,8%	1,1%	1,2%	1,2%
Nemzetközi Valutaalap (IMF)	1,8%	1,2%	1,4%	1,3%
Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD)	1,8%	1,2%	1,1%	1,2%

Forrás: EKB, EB, IMF, OECD

Az alábbi táblázat az eurózóna fogyasztói-árindexre (HICP) vonatkozó előrejelzéseket tartalmazza:

Intézmény	2018	2019e	2020e	2021e
Európai Központi Bank (EKB)	1,8%	1,2%	1,1%	1,4%
Európai Bizottság (EB)	1,8%	1,2%	1,2%	1,3%
Nemzetközi Valutaalap (IMF)	1,8%	1,2%	1,4%	1,5%
Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD)	1,8%	1,2%	1,1%	1,4%

*Forrás: EKB, EB, IMF, OECD*

## EKB

Az EKB vezetője, Christine Lagarde decemberben tartotta első hivatalos jegybanki sajtótájékoztatóját, és az elhangzottak alapján folytathatja Mario Draghi politikáját: az EKB továbbra is támogató monetáris kondíciókat tart fenn. A novemberben újraindított nettó eszközvásárlási program havi 20 milliárd euró keretösszeggel fut, ebben egyelőre nem is várható változás, ugyanakkor a limitek emelésére szükség lehet a közeljövőben. A program vége nyitott, tehát mindaddig fenntartják, amíg az inflációs és növekedési célokat nem sikerül elérni. Az alapkamat és a betéti kamatszint nagy valószínűséggel szinten maradhatnak az idei évben. A gazdasági növekedés további, jelentős lassulása esetén sem lenne igazán hatékony a betéti kamatszint csökkentése, ez esetben inkább nemkonvencionális eszközökkel avatkozhat be a jegybank.

Az eurózóna jegybankja is megkezdte az inflációs célkövetési rendszer teljes felülvizsgálatát, melyre utoljára 17 évvel ezelőtt került sor. A tervek szerint év végén zárják majd le a folyamatot, a felülvizsgálat részleteiről még nem született megállapodás. Elképzelhető, hogy inflációs céltartományt hoznak létre, vagy áttérnek az átlagos inflációs célkövetésre, de a módosítások leghamarabb 2021-ben léphetnek életbe.

## Hazai gazdaság

A hazai gazdaság a tavaly tapasztalt, dinamikus bővülés után lassabb fokozatba kapcsolhat, de még így is jelentősen meghaladhatja az eurózóna egészének, illetve a régiós országok gazdasági növekedését. Várakozásunk szerint 3,8 százalékos lehet a reál-GDP bővülése 2020-ban, melyben továbbra is komoly szerepet kaphat a belső fogyasztás, illetve a hazai beruházások és az export. A reálbérek emelkedése a korábbi években tapasztaltaknál visszafogottabb ütemű lehet, de a különbséget némileg ellensúlyozhatja a hitelezés további bővülése, így a lakossági fogyasztás továbbra is erőteljes tényező maradhat. A beruházások és az export volumene is a tavalyinál kisebb mértékben emelkedhet, előbbi a beáramló uniós források csökkenése, utóbbi a külső kereslet bizonytalansága miatt.

Az infláció a jegybank célszintje felett, de még a toleranciasávon belül alakulhat az idei évben is. Várakozásunk szerint az éves, átlagos infláció 3,4 százalékos lehet, a maginfláció ugyanakkor megközelítheti a 4 százalékos, a jegybank által kiemelten figyelt, adószűrt maginflációs mutató pedig 3,5-3,6 között alakulhat. Amennyiben az amerikai-iráni konfliktus eskalálódik, az akár olajár-sokkot is okozhat, illetve a forint a vártnál nagyobb mértékű gyengülése felfelé mutató kockázatként jelentkezik az inflációs folyamatokat tekintve.

A munkaerőpiaci folyamatok továbbra is kedvezőek maradhatnak, de a munkanélküliségi ráta további csökkenésére már nem számítunk, a foglalkoztatottak száma tetőzhet, a munkaerőhiány továbbra is problémát jelenthet a vállalati szektorban.

Az alábbi táblázat Magyarország GDP növekedésére vonatkozó előrejelzéseket tartalmazza:

Intézmény	2018	2019e	2020e	2021e
Magyar Nemzeti Bank (MNB)	4,9%	4,9%	3,7%	3,5%
Pénzügyminisztérium	4,9%	5,0%	4,0%	4,0%
Nemzetközi Valutaalap (IMF)	4,9%	4,6%	3,3%	2,6%
Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD)	4,9%	4,8%	3,3%	3,1%
Európai Bizottság (EB)	4,9%	4,6%	2,8%	2,8%

*Forrás: MNB, Kormány, IMF, OECD, EB*

Az alábbi táblázat Magyarország fogyasztói árindexére vonatkozó előrejelzéseket tartalmazza:

Intézmény	2018	2019e	2020e	2021e
Magyar Nemzeti Bank (MNB)	2,8%	3,3%	3,5%	3,3%
Pénzügyminisztérium	2,8%	3,4%	2,8%	3,0%
Nemzetközi Valutaalap (IMF)	2,8%	3,4%	3,4%	3,0%
Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD)	2,8%	3,3%	3,4%	4,1%
Európai Bizottság (EB)	2,8%	3,4%	3,1%	3,0%

*Forrás: MNB, Kormány, IMF, OECD, EB*

Az Equilor friss makrogazdasági előrejelzései:

Equilor előrejelzés	2018	2019e	2020e	2021e
Reál GDP változása	4,9%	4,6%	3,8%	3,5%
Fogyasztói árindex változása	2,8%	3,3%	3,4%	3,2%
Államháztartási egyenleg	-2,2%	-1,7%	-1,2%	-1,0%
GDP-arányos államadósság*	71,3%	68,1%	65,6%	63,1%

*Forrás: MNB, KSH, Equilor*

## MNB

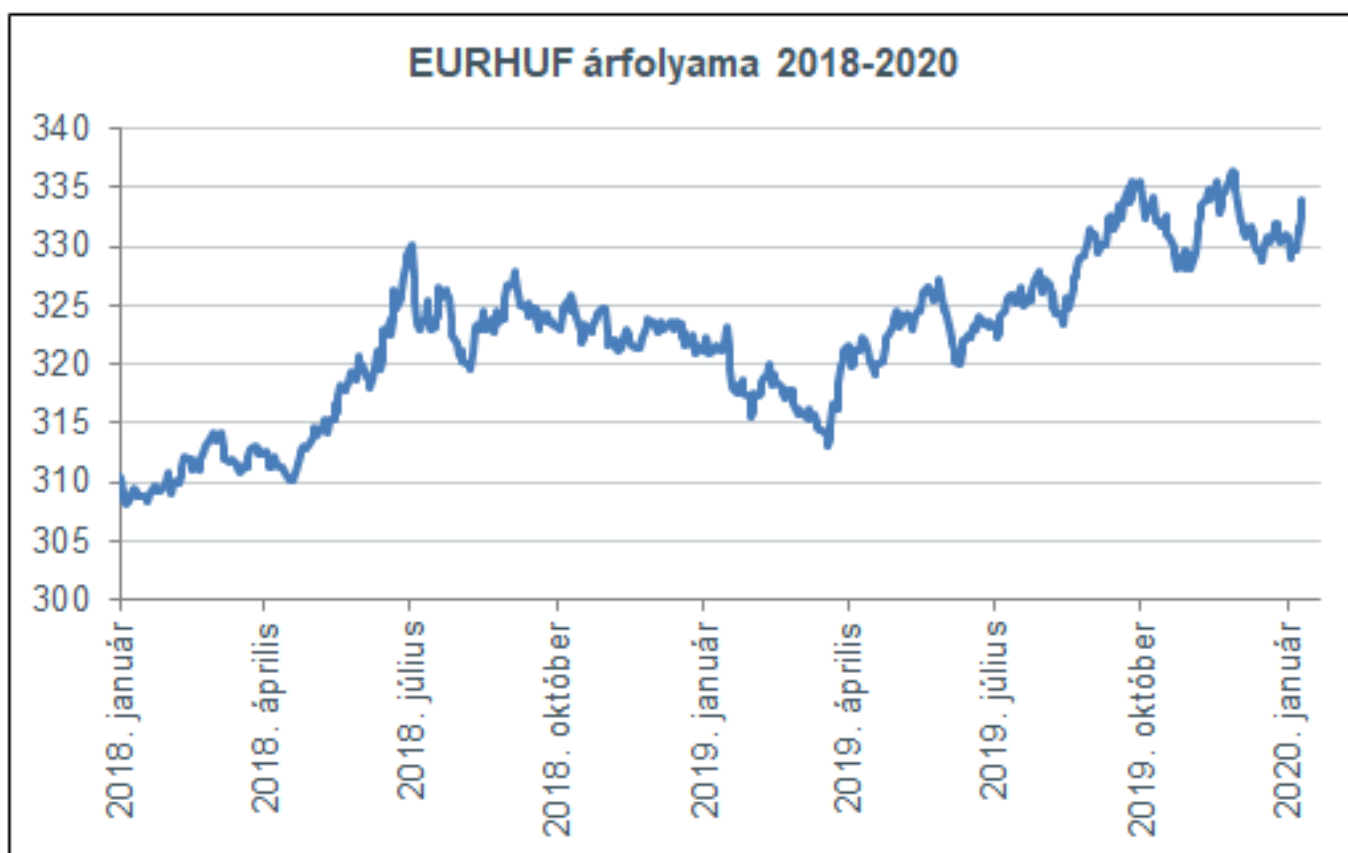
Várakozásunk szerint a jegybank idén nem mozdul el érdemben a laza monetáris álláspontról, legkorábban 2021-ben várható monetáris szigorítás, elsőként a nemkonvencionális eszközök részleges visszavonásával, mely a forint többletlikviditását csökkentené fokozatosan. A betéti kamatszint, majd az alapkamat emelésére csak ezt követően kerülhet sor. Természetesen a hazai monetáris politika alakulása

nagyban függhet az amerikai jegybank és az Európai Központi Bank lépéseitől, de a jelenlegi folyamatok alapján sem az Egyesült Államokban, sem az eurózónában nem lehet szigorításra számítani. Az MNB elsődlegesen az inflációs folyamatokat követi, és bár a fogyasztói árindex emelkedésének üteme meghaladja a jegybank által kitűzött célt, de egyelőre a toleranciasávon belül marad. Amíg a külső monetáris környezet nem mozdul el a szigorítás irányába, nem számítunk érdemi változásra a hazai kondíciókban sem, az infláció ideiglenes túllövését is tolerálhatja a jegybank.

## A forint kilátásai

A forint árfolyama az idei évben is gyengülhet az euróval és a dollárral szemben, melynek elsődleges oka a továbbra is fennmaradó, laza monetáris politika, és az ennek nyomán kialakuló, a külföldi állampapíripiaci befektetők által elérhető, negatív reálhozam. A gyengülő külső kereslet miatt csökkenhet a külkereskedelmi mérleg többlete, ugyanakkor a kordában tartott államháztartási hiány tompíthatja ezeket a hatásokat. Amíg az említett negatív reálhozam fennmarad, nem számíthatunk trendszerű fordulatra a forint árfolyamában, lassú ütemben folytatódhat a gyengülés. Várakozásunk szerint az euróforint jegyzése a 330-340-es sávban mozoghat, és nem lehet kizárni, hogy hosszabb-rövidebb időre a 340-es szint fölé kerül az idei évben.

A hazai jegybanknak széles eszköztár áll rendelkezésére a nem kívánt ütemű és mértékű forintgyengülés megakadályozására, elsőként a nemkonvencionális eszközök visszavonásával, másodsorban a Greenspan-Guidotti szabály alapján a devizatartalék akár nagyobb csökkentésére is lenne lehetőség, illetve természetesen a monetáris kondíciók szigorításával. Amíg azonban a politikai döntéshozók nézete szerint a lassan, kiegyensúlyozottan gyengülő forint pozitív hatást gyakorol a hazai gazdasági növekedésre, és nem veszélyezteteti érdemben az inflációs célokat, nem számíthatunk ilyen jellegű lépésre.



**Forrás: Bloomberg**

Az Equilor friss árfolyam és alapkamat előrejelzései:

Equilor árfolyam, és alapkamat előrejelzések – 2020. január	2019	2020e	2021e
EURUSD árfolyam	1,1214	1,1300	1,1500
EURHUF árfolyam	330,52	337,00	335,00
USDHUF árfolyam	294,74	298,23	291,30
Fed alapkamat	1,75%	1,50%	1,75%
EKB alapkamat	0,00%	0,00%	0,00%
MNB alapkamat	0,90%	0,90%	1,05%

## Amerikai elnökválasztás

Az idei év legfontosabb politikai eseménye a novemberben tartandó amerikai elnökválasztás lesz. Várhatóan a jelenlegi elnök, Donald Trump fog megmérkőzni demokrata kihívójával, melynek személyéről a februárban kezdődő előválasztás dönt.

Az elnökválasztás kimenetele jelentősen befolyásolhatja a részvényindexek idei teljesítményét. A legpozitívabb kimenetel ebből a szempontból Trump győzelme lenne, a befektetők minden kiszámíthatóságának ellenére is piacbarátnak gondolják az elnököt. A fogadóirodák alapján is a republikánus Trump a legesélyesebb, de minimális az előnye kihívóival szemben.

Demokrata oldalon többen is szeretnék kiállni a jelenlegi elnök ellen, és a befektetőknek is érdemes lesz az előválasztások eredményeit követni. Demokrata oldalon a mérsékelt-centrista Joe Biden a legesélyesebb, őt követi két szélsőbalos, Bernie Sanders és Elizabeth Warren, majd az alapjövedelemmel kampányoló Pete Buttigieg, a milliárdos centrista Michael Bloomberg pedig az ötödik legesélyesebb. Amennyiben a demokrata párt egy szélsőséges, piacellenes jelöltet választana és ő esetlegesen meg is nyerné a választást, az hosszútávon is csökkentheti az amerikai cégek profitabilitását, így tőzsdei árazásukat is.

A befektetők számára a legnagyobb kockázatot egy még Trumpnál is populistább, ám baloldali, piacellenes új elnök jelentené. Sanders és Warren is jelentős adóemelésekkel kampányol, valamint elképzelhető, hogy vagyonadót is bevezetnének, mely jelentősen apaszthatná a vagyonosok részvénybefektetéseinek értékeit. Programjuk mind kibocsátói, mind befektetői oldalon rontanak az amerikai részvénypiac teljesítményét, így akár még idén korrekcióhoz vezethetne megválasztásuk.

## Kereskedelmi háború

A kereskedelmi háborúban tűzszünetet kötöttek az év első hónapjában, ám még mindig messze a teljes megállapodás. A legfrissebb hírek alapján januárban az Egyesült Államokba utazik a kínai bizottság, és aláírhatják az első megállapodást, mely alapján az USA nem fog újabb vámokat bevezetni, továbbá felmerülhet az eddig bevezetett vámok csökkentése is. Cserébe a kínai fél vállalja, hogy jelentősen nagyobb mennyiségben fog agrártermékeket importálni. Ez ugyan a teljes kereskedelem tekintetében nem jelentős tétel, ráadásul az elemzők szkeptikusak azzal kapcsolatban, hogy Kína tényleg fel tud használni ennyi agrárterméket, de a középnyugati államok gazdasága szempontjából meghatározó lenne a megállapodás. Ez pedig Trumpnak is fontos a választási évben, hiszen a várakozások szerint ismét a középnyugati billegő államokban dőlhet el az elnöki mandátum.

Amennyiben valóban sikerülne lezárni a tárgyalás első szakaszát, a jóval bonyolultabb második szakasz is megkezdődhet. Itt már nem csupán egyes termékek vám szintjeiről, illetve kereskedelméről lenne szó, hanem Trump szeretne strukturális változásokat látni az ázsiai országban. Szerinte Kína nem igazságos gyakorlatokat folytat, különös tekintettel az állami szubvenciók használatára, a szabadalmi jog megsértésére és a belső piac védelmére. Az elnök szerint Kínának liberalizálnia kellene a gazdaságát és engedni nyugati cégeknek, hogy szabadon részt vehessenek a kínai fogyasztókért zajló versenyben. Míg korábban Kína fejlettségi hiányosságai okot adhattak a piactorzító lépésekre, addigra a mostani fejlettségi szinten ezt már semmi nem indokolja.

A második szintű megállapodás tárgyalása elhúzódó folyamat lehet. Trump több kommunikációs és politikai stratégia közül választhat, és a kínai fél is a közvélemény-kutatások eredményeinek függvényében változtathatja hozzáállását. Trump megpróbálhat minél előbb kiharcolni egy teljes megállapodást, hogy a kampány során azt felmutatva bizonyíthassa rátermettségét, ám dönthet úgy is, hogy inkább a demokrata jelölt alkalmatlanságával próbálja ösztönözni szavazóit, hiszen ellenfele várhatóan barátabb hangot ütne meg az ázsiai országgal.

Amennyiben januárban sikerülne megegyezni az első fázisról, még az sem jelenthetne feltétlenül megnyugvást, hiszen a nehezebb második szakasz még mindig hátra van, valamint Trump elnök eddig is képes volt napokon belül a 180 fokos fordulatra. Így a most még be nem vezetett, illetve csökkentett vámokat is bármikor megemelheti, ha szerinte a másik fél nem az ő elvárásai szerint jár el.

---

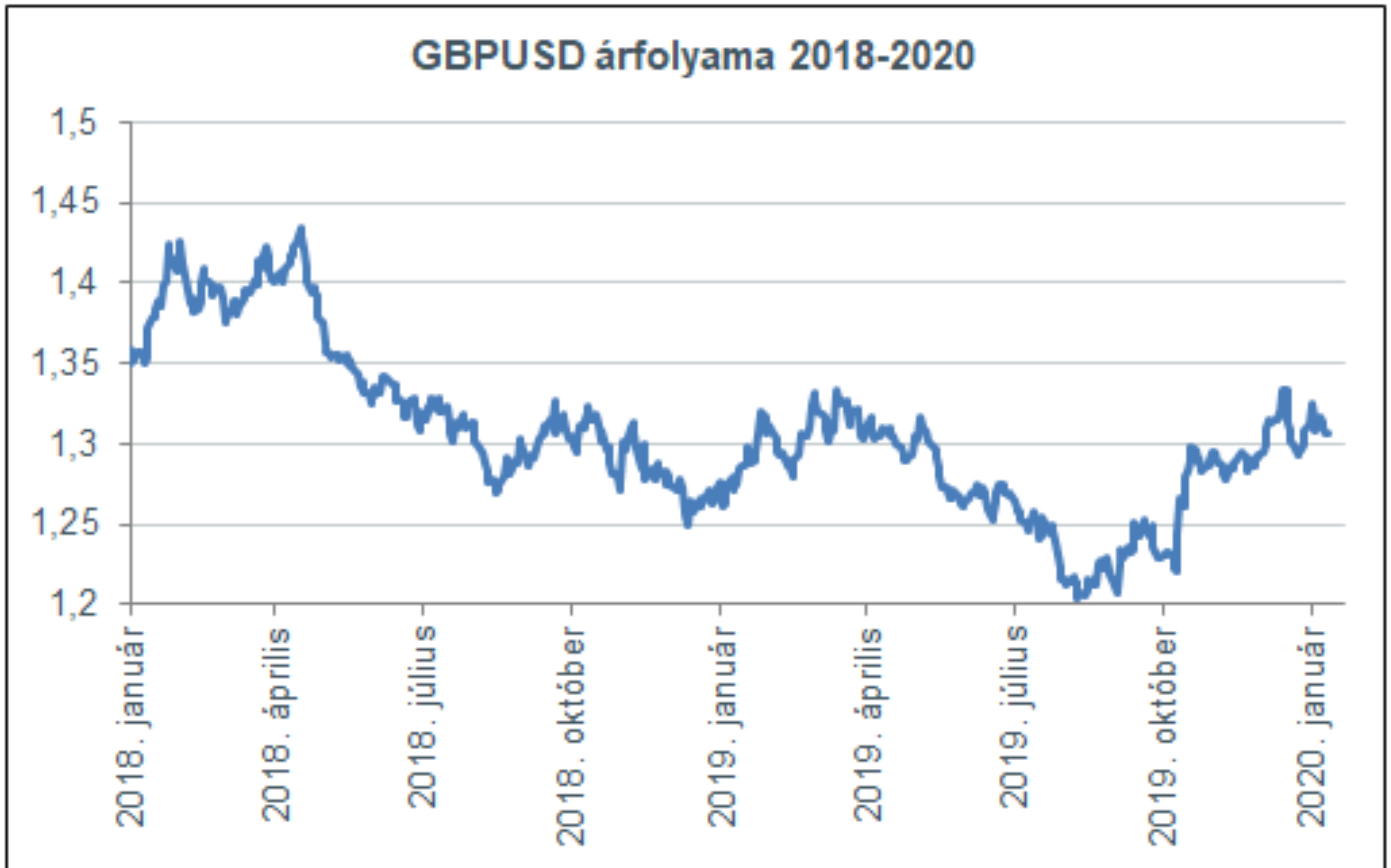
## Brexit

Eseménydús volt a 2019-es év az Egyesült Királyságban, de még mindig nem hagyták el az Európai Uniót. Theresa May lemondott, majd Johnson nem tudta a kisebbségi kormánnyal a háta mögött az október végi határidőig levezényelni a Brexitet, így előrehozott választás kiírására került sor, melyen a Konzervatív Párt történelmi győzelmet aratott.

Johnson számára így minden adott, hogy január végéig kivezesse az Egyesült Királyságot az Európai Unióból. A január végére tervezett kilépéssel azonban nem zárulnak le a tárgyalások. Várhatóan egy mindössze 11 hónapos átmeneti időszak következne, az idei év végéig össze kellene hozni egy teljes kereskedelmi megállapodást, mely alapján 2021-től folytathatná a kereskedelmet a két övezet. Johnson egy hasonló megállapodást szeretne kötni az unióval, mint tette azt Kanada, ám azt 7 éves tárgyalási folyamat előzte meg, míg most csak 11 hónap lenne erre. A brit miniszterelnök az Egyesült Államokkal is szeretne egy szabadkereskedelmi megállapodást, ám kérdéses, hogy lehetséges-e az unióval és az Egyesült Államokkal is egyszerre szabadkereskedelmi övezetben lenni, hiszen ezzel összekapcsolná a világ két legnagyobb gazdasági övezetét. Ettől eddig az USA és az EU is elzárkózott, és egyik fél sem örülne, ha az Egyesült Királyság összekötné őket.

Észak-Írország jövőjét sem zárta le véglegesen az eddig ismertett kilépési megállapodás. Nem egyértelmű, hogy amennyiben lesz vámhatár, akkor az a Brit-szigetek között vagy az Ír-szigeten fog húzódni. Johnsonnak annyival egyszerűbb dolga van most, hogy nem szorul az unionista párt támogatására, azonban kérdéses, hogy ha az észak-írek nem az Egyesült Királyság többi részével lesznek egy gazdasági övezetben, akkor fennmaradhat-e az Egyesült Királyság területi integritása. Ráadásul a Skót Nemzeti Párt is szeretne új népszavazást kiírni az esetleges elválásról, miután szinte az összes skót képviselői helyet megnyerték. Nem valószínű, hogy a konzervatív többségű parlament kiírja a népszavazást, és várhatóan január végéig valóban kiléphetnek az Európai Unióból, ám lehet, hogy a Brexit ára az Egyesült Királyság részekre szakadása lesz.





**Forrás: Bloomberg**

## Az iráni konfliktus

Az iráni konfliktuson ugyan gyorsan túlléptek a piaci szereplők, de egy esetleges eszkaláció jelentősen felforgathatja mind a részvényt, mind az áru piacokat, ám ennek az esélye jelenleg alacsonynak látszik.

A konfliktus alapja, hogy Trump elnök felrúgta a korábban megkötött atomalkut és Iránt jelentős embargókkal sújtott, melyre Irán a régióban való terjeszkedéssel és lokális konfliktusokban való részvétellel reagált. Ezt az expanziót próbálta az Egyesült Államok lezárni Szulejmáni likvidálásával, azonban lehetséges, hogy ezzel csak tovább eszkalálta a konfliktust. Az amerikai külügyminisztérium szerint Szulejmáni az amerikai nagykövetség ellen szervezett támadást, ez volt az indok a kivégzésre.

Irán amerikai bázisok elleni rakétatámadással válaszolt, azonban ennek jelzésértékén kívül nem volt komolyabb eredménye. Az iráni vezetés sokáig bírta a lakosság támogatását, a temetésen még százazrek vonultak, azonban a légicsapás során valószínűleg lelőttek egy civil gépet, mely balesetben 176-an veszítették életüket, így már a lakosság egy része is a vezetés ellen az utcára vonult.

A piaci szereplők a konfliktus első napjaiban jelentős arany és olaj vásárlással, valamint a kockázatosabb eszközök, különösen a részvények eladásával válaszoltak, ám amint elmúltak az azonnali eszkalálódási félelmek a részvényindexek újra emelkedésbe kezdtek. A befektetőknek figyelni kell a konfliktus részleteire, azonban a legfrissebb információk alapján nem várható a konfliktus további elmérgesedése, így a részvénybe fektetők is megnyugodhatnak.

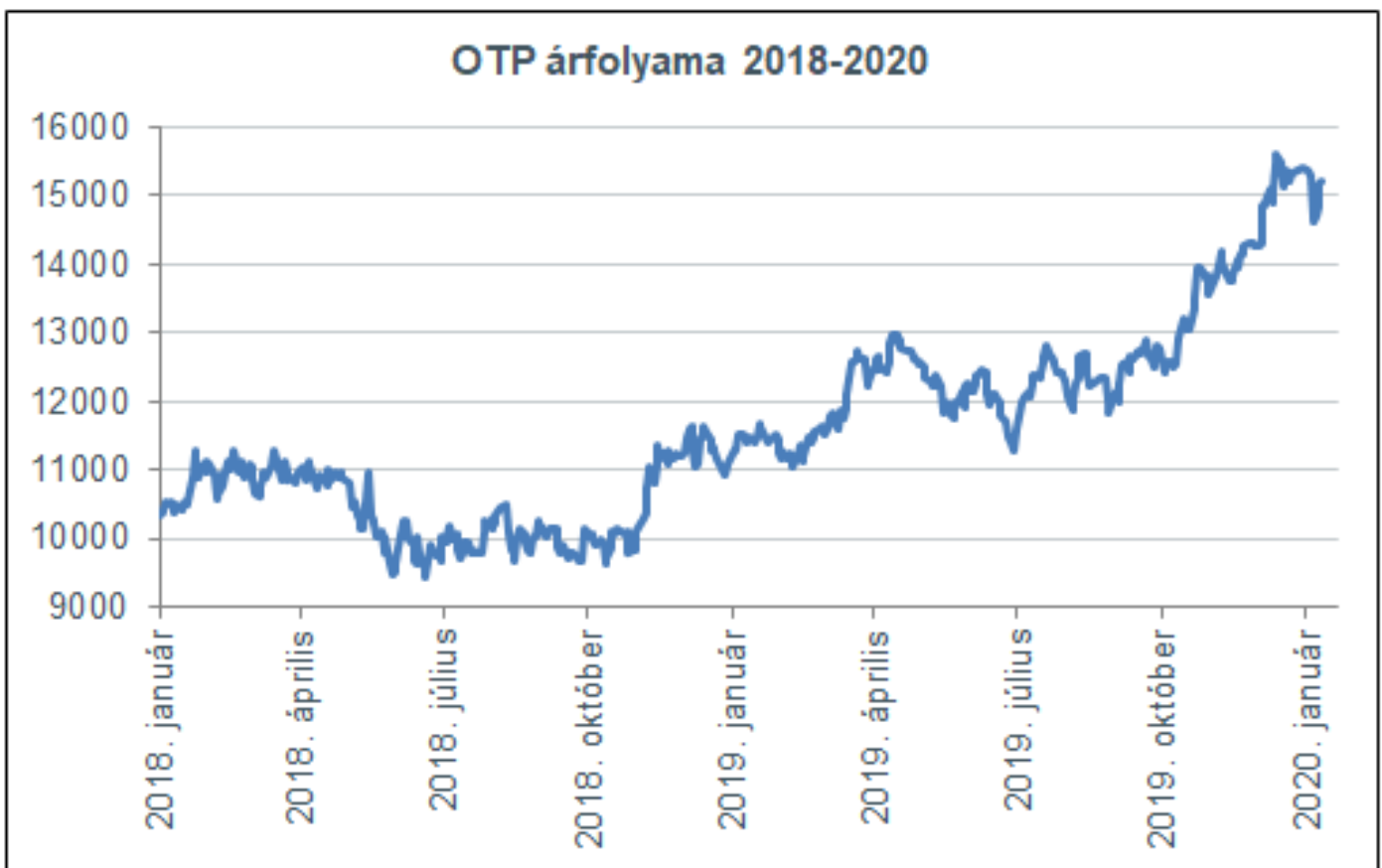
## Hazai blue chipek

## OTP

Az ezt megelőző mozgalmas évek után nyugodtabb esztendő várhat az OTP-re. A következő években az integráció és az organikus növekedés lehet a középpontban, bár az OTP vezetősége továbbra is monitorozza az elérhető bankokat, és megfelelő árazás esetén újabb felvásárlás sem zárható ki. Csányi Sándor legutóbbi nyilatkozata alapján Szlovéniában lehet ebből a szempontból aktív a bank, ott szeretne 20-30 százalékos piaci részesedést elérni az SKB Banka 9 százalék alatti részesedésének növelésével.

A 2019-es év első három negyedében jelentősen növekedett az OTP, egész Európa egyik leggyorsabb profitnövekedését érték el, mely az árazásán is meglátszik, a részvény rekord magasan zárta a tavalyi kereskedést. Az idei évben ugyan a tavalyinál lassabb növekedés várható, de így sem lehet kizárni a kétszámjegyű százalékos növekedést mind profit, mind bevétel soron. A következő években az integrációk miatt a külföldi leányok profit hozzájárulása tartósan 50 százalék felé emelkedhet.

A bank pénzügyi eredményeit segíti, hogy az integráció folytatásával a felvásárolt leányok is megjelennek a könyvben. A kedvező makrogazdasági kilátások a régióban, különösen Magyarországon segíthetik a bevételnövekedés ütemének fennmaradását, azonban a tartósan alacsony jegybanki alapkamatok, illetve a keleti piacokon az esetleges kamatcsökkentések tovább zsugoríthatják a marzsokat, így a bevétel nagyobb ütemben nőhet, mint a nyereség. A hazánkban megfigyelhető kettős kamatrendszer, illetve a támogatott hitelek kannibalizációja már rövidtávon is csökkentheti a bank profitabilitását.



**Forrás: Bloomberg**

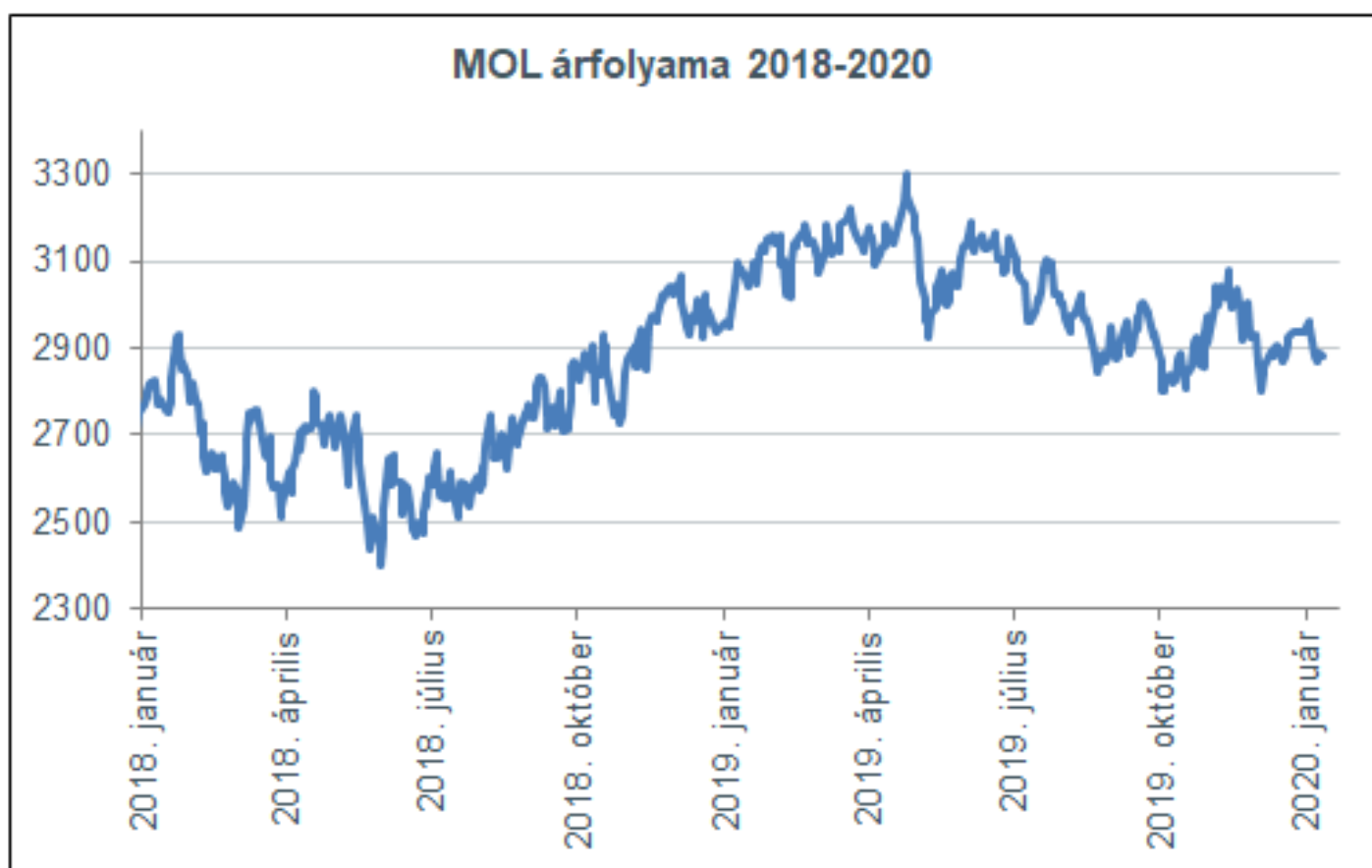
## MOL

2019-ben a MOL szerepelt a blue chippek között a leggyengébben, 4,5 százalékos árfolyamcsökkenéssel zárta az évet. Az olajipari vállalat február 21-én teszi közzé éves eredményeit. Az elemzői konszenzus 2,3 milliárd dolláros EBITDA-val számol 2019-re vonatkozóan, ami közel 20 százalékkal alacsonyabb a 2018-as értéknél, 2020-ban a várakozások alapján azonban már 2,5 milliárd dollár fölé növekedhet az EBITDA. A kitermelés és finomítási üzletág eredményét a romló finomítói marzsok vetették vissza, 2019-ben az

átlagos csoportszintű finomítói marzs 4,2 dollárra csökkent a 2018-as 5,4 dollárról.

2020 januárjában lépett életbe az IMO szabályozás, ami a hajók számára előírja, hogy üzemanyaguk legfeljebb 0,5 százalék ként tartalmazhat, ami korábban 3,5 százalékban volt maximalizálva. Az új szabályozás várhatóan megnöveli a dízeltermékek iránti keresletet, amiből a MOL profitálhat, az Ázsiából érkező többlet kínálat azonban valamelyest csökkentheti az intézkedés pozitív hatását. A kitermelési üzletág eredménye tavaly szintén csökkent éves alapon az alacsonyabb olajár miatt. Míg 2018-ban átlagosan 71 dollárba került egy hordó olaj, addig 2019-ben csupán 64 dollárt fizettek érte.

A tavalyi év végén bejelentett azerbajdzsáni akvizíciónak köszönhetően idén a MOL napi olajkitermelése 20 ezer hordóval, közel 20 százalékkal növekedhet, javítva a divízió eredményét is, továbbá a fogyasztói szolgáltatásoktól megszokott dinamikus növekedés folytatódhat 2020-ban is. Összességében tehát az idei évben jobb számok várhatóak a MOL-tól, a kitermelési üzletág súlyának növekedése miatt inkább a növekvő olajár kedvezne neki.



**Forrás: Bloomberg**

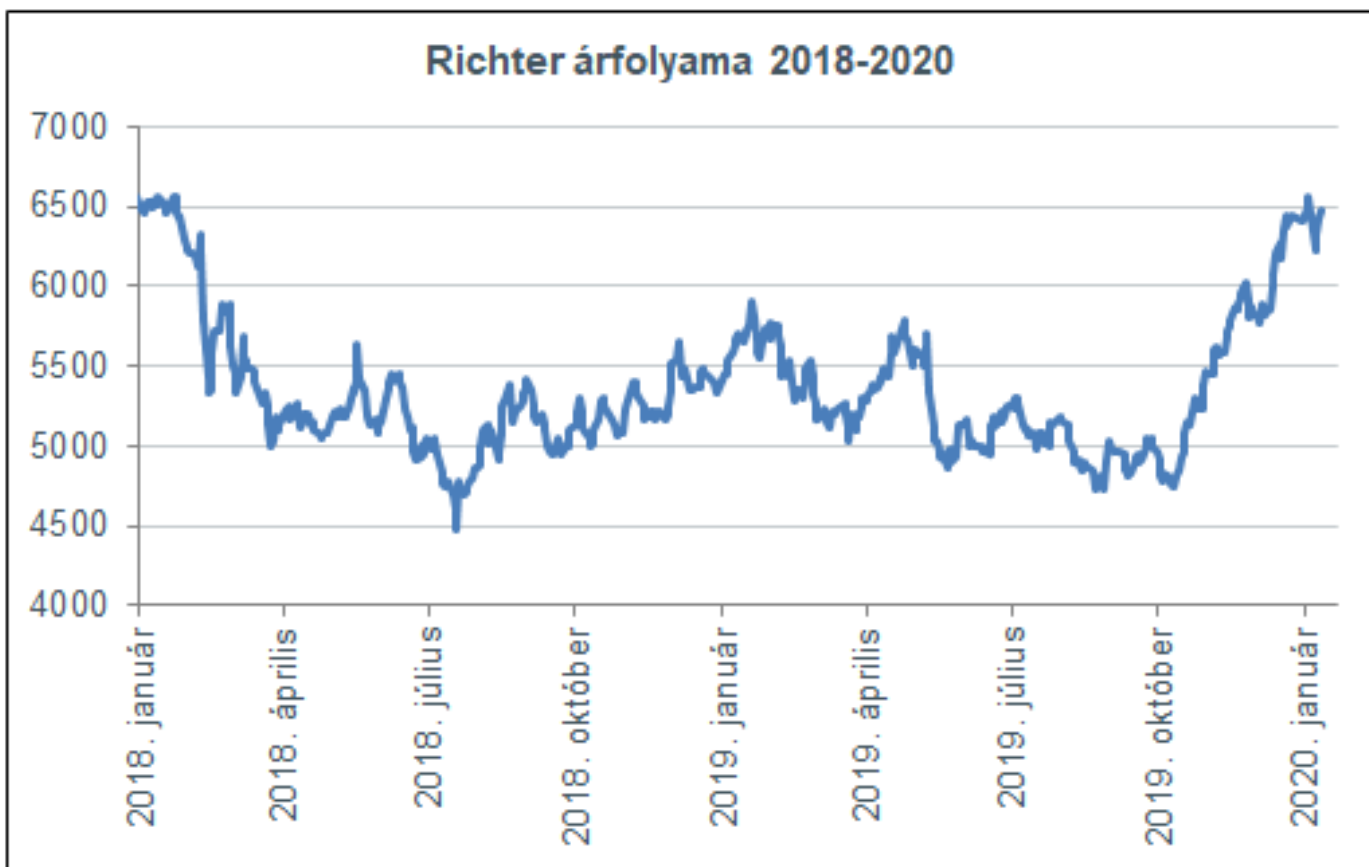
## Richter

Jelentős emelkedést tudhat maga mögött a Richter, az év utolsó három hónapjában a részvény árfolyama 30 százalékos emelkedést, egészen az 6500 forintos szintig. Ezen a szinten utoljára 2017-ben járt az árfolyam. A vállalat harmadik negyedéves számai a vártnál jobban alakultak, aminek köszönhetően a vezetőség is optimistább prognózist fogalmazott meg. Az euróban számolt árbevétel 2-3 százalékos növekedése helyett 5-6 százalékos bővüléssel számolnak 2019-re.

A gyenge forint és rubel árfolyam kedvez a Richter árbevételének, ami forintban kifejezve az első kilenc hónap során 14 százalékkal haladta meg a tavalyi értéket, míg euróban számolva 12 százalékos volt a bővülés. Az idei évben mérsékelten tovább gyengülhet a forint és a rubel árfolyama az euróval és a dollárral szemben, ami további támogatást jelenthet az árbevétel alakulása szempontjából.

A 2020-as év lesz az első a Vraylar esetében, amikor már mindhárom indikációban – skizofrénia, bipoláris depresszió, bipoláris mánia – forgalomban lesz az amerikai piacon, ami jelentősen megnöveli a gyógyszer alkalmazhatóságát. Emellett tavaly a Richter több partnerrel is szerződést kötött, melyek révén Ausztráliában, Új-Zélandon és legfontosabb latin-amerikai piacain is megkezdődhet a gyógyszer értékesítése. A 2019-es évben jelentős nehézséget jelentett az új EU-s szabályozás, ami a nyomkövethetőség érdekében megszigorította a gyógyszerek csomagolási és címkézési követelményeit. Ez amellet, hogy megemelte a gyártás költségeit, a gyártási kapacitásokat is csökkentette. Hasonló intézkedés került bevezetésre Oroszországban január elsejétől, ami ismét problémákat okozhat a gyártásban, ám a vezetőség elmondása szerint kellően felkészültek az átállásra.

Jó hírként érkezett októberben a Richter azon bejelentése, hogy a Mycovia Pharmaceuticals gyógyszergyártóval együttműködésben új originális termékkel bővítette nőgyógyászati termékpalettáját. Európában, Ausztráliában és Latin-Amerikában a Richter értékesíti a terméket, míg az USA-ban a Mycovia kapta meg a molekula és az értékesítés jogait.



**Forrás: Bloomberg**

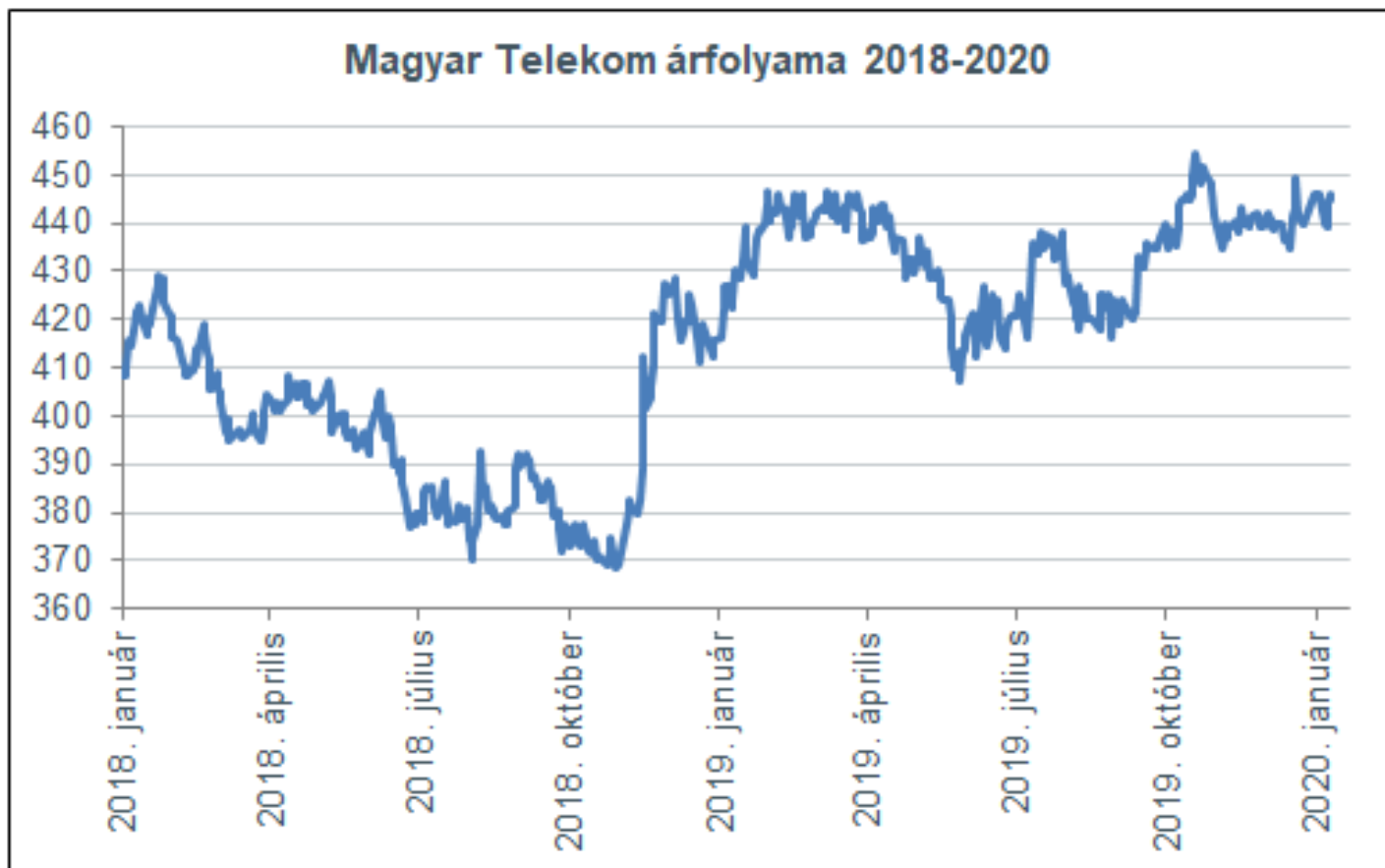
### **Magyar Telekom**

Meghiúsult divízióértékesítés, erősödő verseny, új osztalékpolitika. A Magyar Telekom 2019-es éve végül eseménytelenül zárult: az integrált szereplők nem jelentek még meg a piacon, nem történt meg az 5G hálózat aukciója és a T-System eladása sem valósult meg. Ennek megfelelően a részvényár sem változott jelentősen.

Az idei évben azonban jelentős változások lehetnek. A befektetők számára egyik legfontosabb lépésre már februárban, az éves jelentés közzétételekor sor kerülhet, amennyiben a vezetőség bejelenti az új osztalékpolitikát. A cég az idei évre 27 forintot tervez kifizetni részvényenként, várhatóan a 2020-as évre megemelkedik az összeg, de az igazán megnyugtató az lenne, ha egy konkrét kifizetési politikáról határoznának. Azzal, hogy meghiúsult a T-System értékesítése, eldőlt, hogy a befektetők nem számíthatnak egyszeri osztalékra az idei évben.

A 2019-es évben nem sikerült lebonyolítani az 5G hálózathoz nélkülözhetetlen frekvenciák aukcióját a Digi kizárása miatt, melyet a román cég várhatóan a bíróságon fog megtámadni. A bírósági döntés kimenetele jelentősen befolyásolhatja a frekvenciák végső árait, hiszen három frekvencia helyet értékesítenek, és jelentős különbség alakulhat ki annak függvényében, hogy három vagy négy licitáló lesz.

Tavaly év végén a cég bejelentette vezetési struktúrájának a módosítását, azaz azt, hogy az ügyvezető bizottság jelenlegi feladatait egyrészt az igazgatósághoz, másrészt a vezérigazgatóhoz és a vezérigazgató-helyettesekhez telepítik, és a bizottság a továbbiakban agilis módszertan alapján működik, mivel a cégcsoport a közeljövőben számos rugalmas reagálást igénylő kihívás előtt áll. Ezek közül is a legfontosabb, hogy az idei évtől már nem a Telekom lesz az egyedüli integrált szereplő a magyar piacon: a Vodafone-UPC egyesülésével a Vodafone szintén minden szegmensben jelen lesz.



**Forrás: Bloomberg**

## Egyedi részvénytörök, lehetőségek

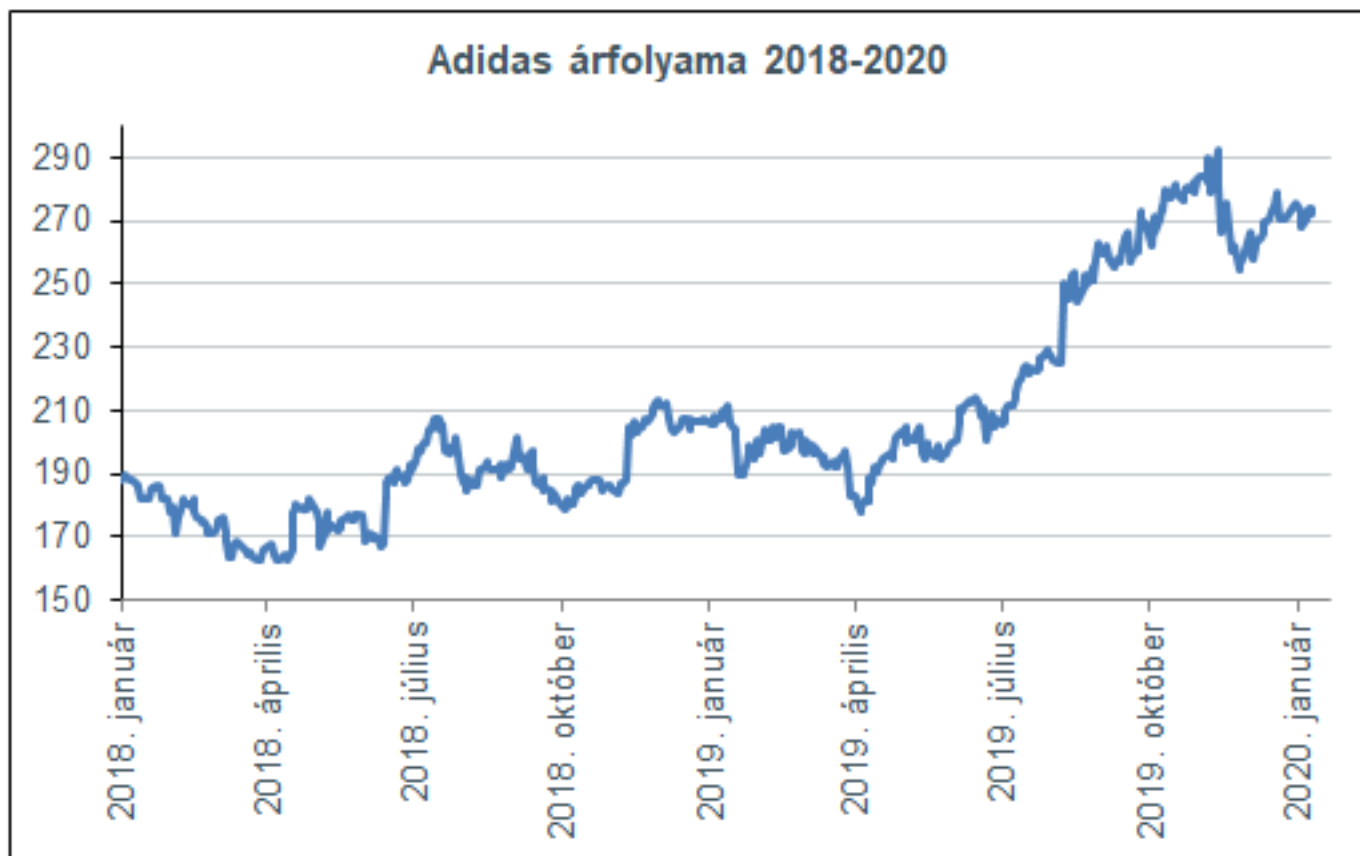
### Adidas (ADS:xetr)

A labdarugó-Európa-bajnokság és az Olimpia segíthetik idén az Adidas részvényeit. A sportszergyártó számára különösen fontos lesz az idei év, hiszen számos sportoló fogja viselni a cég termékeit, mely remek reklámlehetőség a cég számára.

Az 1996-os évtől, azaz az Adidas első teljes tőzsdei évétől kezdve az olimpiák évében jelentősen felülteljesítette a DAX index teljesítményét a cég részvénye. A hat ilyen évben átlagosan 22,5 százalékkal verte meg az indexet, mindössze 2000-ben és 2008-ban teljesített rosszabbul. A legutóbbi Olimpia évében 62,5 százalékos volt a felülteljesítés.

A cég bevételei az utóbbi öt évben dinamikusan növekedtek, átlagosan 10 százalékkal, és ugyan enyhén lassult a dinamizmus, ám 2019-re is 5 százaléka feletti növekedést várnak az elemzők. A profit soron ennél is nagyobb volt a növekedés, az egy részvényre eső igazított eredmény átlagosan 25 százalékkal emelkedett. A 2020-as évre az elemzők 7 százalékos bevétel és 12 százalékos egy részvényre eső igazított növekedést várnak, ám a világesemények évében ennél nagyobb bővülést sem lehet kizárni. 2016-ban 14 százalékos volt a bevétel és 34 százalékos a profit növekedés.

Várakozásaink szerint az Adidas az idei évben is felülteljesítheti a DAX indexet, hála a jelentős figyelemnek, mely a cég termékeire és részvényeire fog irányulni a sportesemények miatt. A cég stabil fundamentális alappal rendelkezik. A P/E ráta mutatója 33,5, míg a legnagyobb versenytárs Nike 35,8, az Under Armore pedig 54,12, mely szintén relatív felértékelődésre ad okot.



**Forrás: Bloomberg**

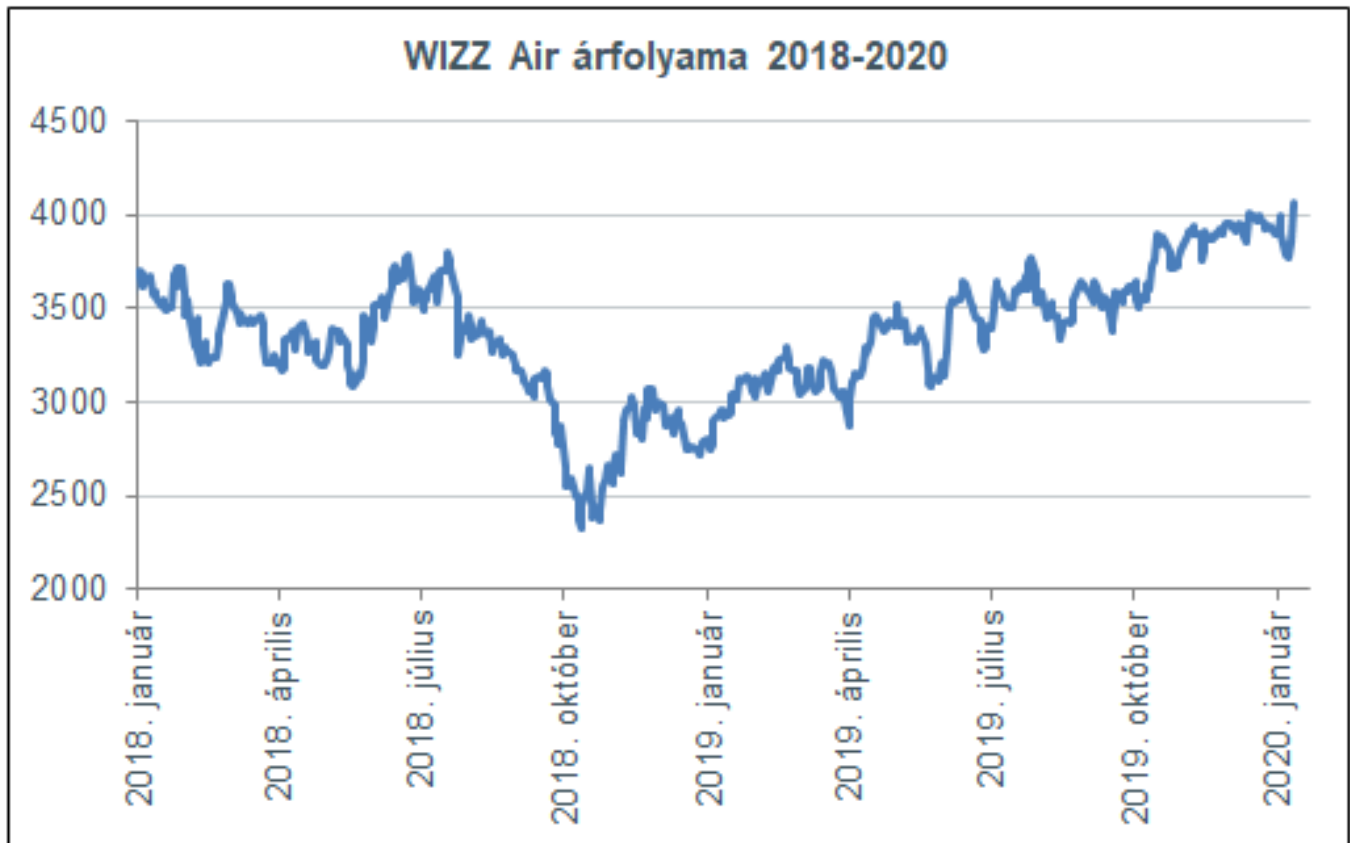
### **Wizz Air (WIZZ:xlon)**

Folytatódhat a dinamikus növekedés a Wizz Air-nél. 2019-ben közel 40 millió utast szállított a vállalat, ami 17,7 százalékos növekedést jelent 2018-hoz képest. Mindeközben a légitársaság által üzemeltetett repülőgépek száma 16 százalékkal 120-ra növekedett, míg a repülőgépek átlagos kihasználtsága 1,2 százalékponttal 93,6 százalékra emelkedett. A decemberi forgalom 25 százalékkal nőtt éves alapon. Mindezt a növekedést úgy sikerült felmutatnia a vállalatnak, hogy Európában előzetes adatok szerint 3,9 százalékkal nőtt a légitforgalom teljes forgalma kilométerben kifejezve, 2020-ban pedig a várakozások szerint további 3 százalékos bővülés várható.

A Wizz Air ebből több okból kifolyólag is az átlag felett profitálhat. Egyrészt, míg a nyugat-európai fejlett gazdaságokban már a mérsékelt növekedés, esetleg a gazdaság zsugorodása a forgalom csökkenéséhez vezethet, addig a közép-kelet-európai térségben még mindig átlag feletti gazdasági növekedés várható. Ebben a térségben pedig a Wizz Air stabilan őrzi piacvezető pozícióját. A légitársaság jelenleg 120 repülőgépet üzemeltet, amit a 2020-21-es üzleti év végére 134-re tervez bővíteni. A tavalyi évben nem csak az utasforgalom növekedése, hanem a működési hatékonyság terén is sikereket tudott felmutatni a vállalat: az egy székre jutó átlagos költsége 2,8 százalékkal csökkent, miközben bevétele 2,7 százalékkal

emelkedett. Ennek köszönhetően a vállalat pénzügyi évének első hat hónapját éves szinten 22 százalékos árbevétel- és 85 százalékos profitnövekedéssel zárta.

A Wizz Air kizárólag Airbus gépeket üzemeltet, ezért a Boeing 737 Max modellek körüli bizonytalanságokból inkább csak profitálhat. Az egyik legnagyobb riválisa, a Ryanair ugyanis 58 Boeing 737 Max típusú repülőgépet tervezett üzembe állítani 2020 nyaráig, amiből legutóbbi nyilatkozatuk szerint legjobb esetben is csupán 10 fog megérkezni. A Boeing belső vizsgálata során a szoftverproblémák mellett egyéb hibák is felmerültek, például a gép farrészében futó vezetékek túl közel helyezkednek el egymáshoz, ami könnyen zárlatot eredményezhet. Ezek miatt tovább csúszhat a repülési engedély kiadása, ami a legforgalmasabb nyári időszakban kapacitásproblémákat okozhat a versenytársaknak, kedvező helyzetet teremtve a Wizz Air számára.



**Forrás: Bloomberg**

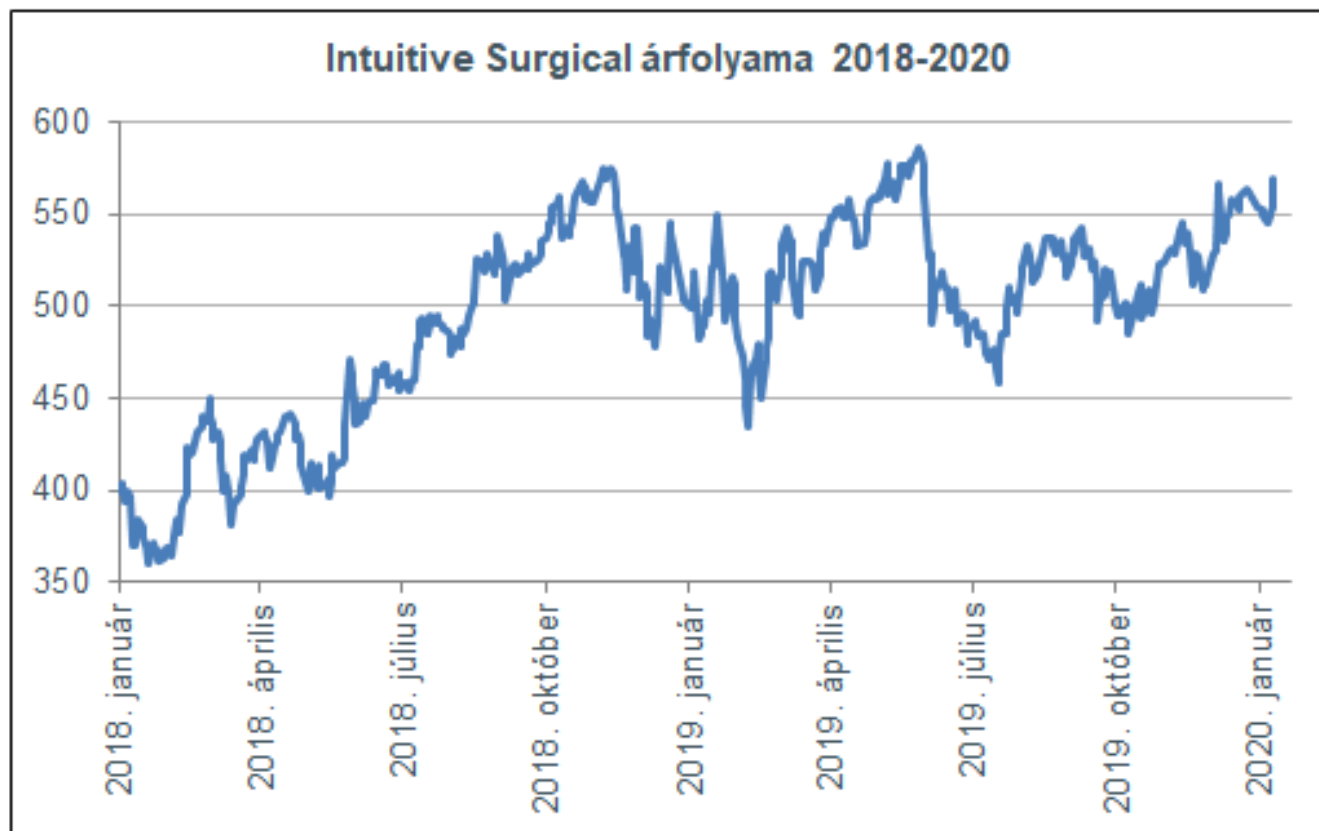
### **Intuitive Surgical (ISRG:xnas)**

Az Intuitive Surgical az egészségügyben bekövetkező technológiai változások egyik nagy nyertese lehet. A cég a sebészek munkáját segíti különböző robotokkal. A legfontosabb termékük a da Vinci műtőrendszer, melyet már 5 400 műtőben telepítettek.

A cég robotjai segítségével a sebészek gyorsabban tudnak dolgozni és jóval kevesebbet hibáznak, valamint számos olyan precíziós vágást tudnak kivitelezni, amely az emberi kéz számára nehezebben megoldható. A cég bevételeinek 83 százaléka a rendszerük kiépítéséből származik, hiszen egy új egység kihelyezése akár 2,5 millió dollárba is kerülhet, azonban később ez áttolódhat a szolgáltatás típusú bevételek felé. A cég minden kihelyezett da Vinci rendszer után éves karbantartási díjat szed, melyeken jóval nagyobb marzsokat tud realizálni. Így idővel, a bevételek növekedésével és a szolgáltatások nagyobb arányával jelentősen emelkedhet a marzs, ezáltal a profit is.

A cég már 2000 óta rendelkezik a szükséges FDA engedélyekkel, és az Egyesült Államokon kívül számos fejlett országban jelen van, ám a bevétel 71 százaléka még mindig az USA-ból érkezik. Az

engedélyeztetési folyamat időigényessége és drágasága miatt kvázi monopóliummal rendelkeznek a piacon. Jelenleg az urológia és nőgyógyászat terén rendelkeznek domináns piaci részesedéssel, de a jövőben ezt kiterjeszthetik mellkasi, vastagbél és egyéb általános légyszöveti eljárásokra, ezzel is tovább növelve a cég bevételét.



Forrás: Bloomberg

### Comerica (CMA:xnys)

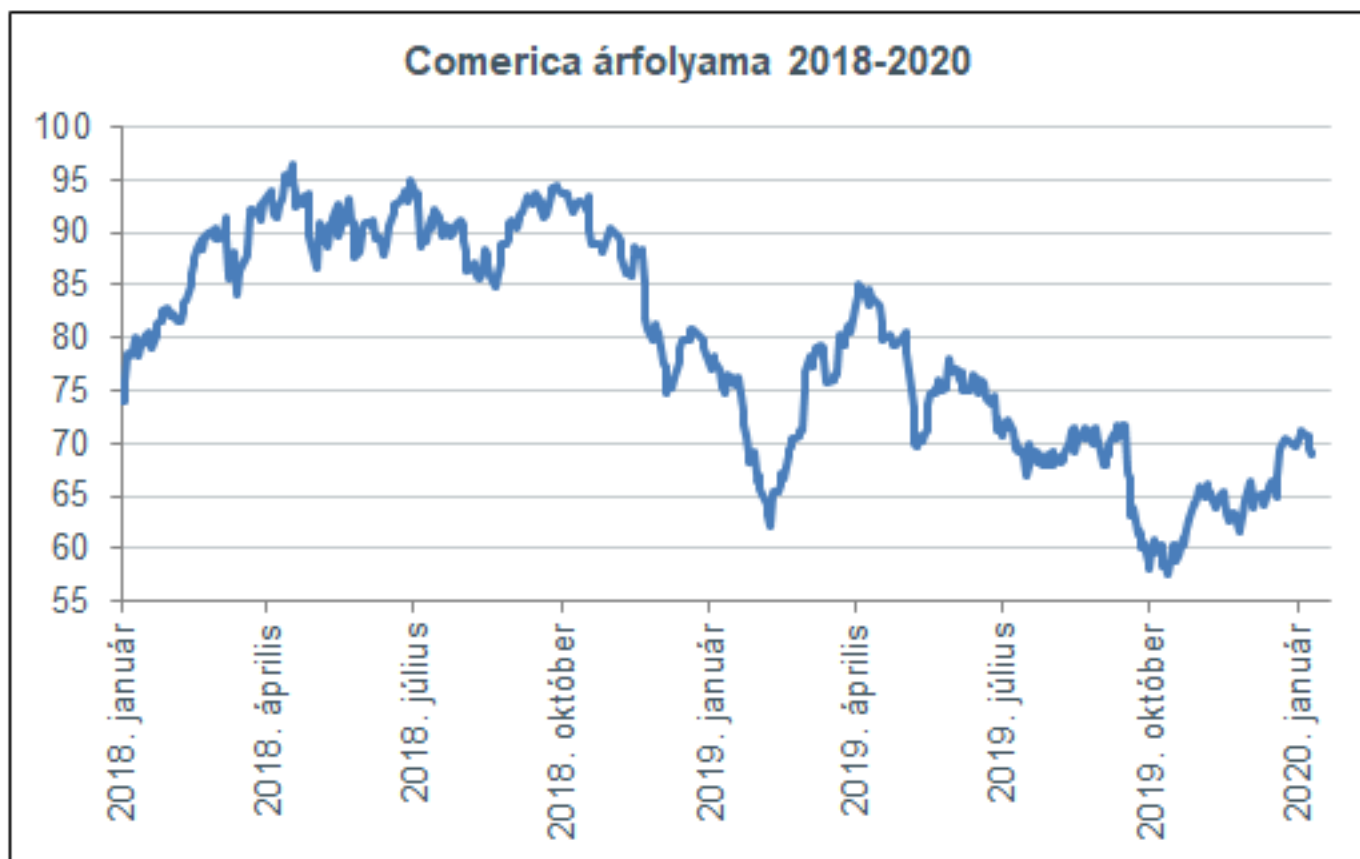
A Comerica Bank 170 éves múlttal rendelkezik az Egyesült Államokban. Jelenleg öt államban vannak jelen, valamint Kanada és Mexikó területén is folytatnak banki tevékenységet. Fő piacuk Michigan, Kalifornia és Texas, ezek az államok a bevételeik 80 százalékáért felelnek. A bank fő profilja a vállalati hitelezés, különösen az amerikai kkv-szektor szereplőinek. A legutóbbi negyedéves jelentésük szerint a hitelfortfóliójuk 92 százalékát teszi ki az üzleti szektor, míg a lakossági üzletág mindössze a maradék 8 százalékáért felel.

A vállalat a hosszú távú befektetőknek lehet jó választás. Egyrészt a bank hosszú osztalékfizetési múlttal rendelkezik, amit a 2008-as válság következtében 2009-ben megtizedeltek, ugyanakkor az azóta eltelt tíz évben évről-évre emelték azt, kiemelkedő ütemben. A 10 éves alapon számított átlagos éves osztaléknövekedés üteme a cégnél 29,6 százalék, míg az utolsó 3 év alapján ez 44,4 százalék. A robusztus osztalékemelések ellenére a kifizetési ráta 33,4 százalék volt az utolsó negyedév során. Az osztalékhozam átlagos szintje az elmúlt öt évben 2,1 százalék volt a vállalat esetében, ami jelenlegi árfolyamon közel van a 4 százalékos szinthez. A tulajdonosi értékteremtéshez hozzájárult továbbá az utóbbi időszak jelentős saját részvény-visszavásárlási programja, éves alapon ugyanis a harmadik negyedévre 13 százalékkal csökkent, az elmúlt három évben pedig 23 százalékkal mérséklődött a részvények darabszáma.

A menedzsment a harmadik negyedéves jelentésében halványan körvonalazta, hogy a 2020-as eredményvárakozásaik alulmaradnak a 2019-es évitől, javarészt a gazdasági lassulásnak, illetve a jelenlegi alacsony és várhatóan tovább csökkenő kamatkörnyezet miatt. A 2020-as évre vonatkozó



részletesebb tájékoztatást a Comerica vezetése a január 21-i negyedik negyedéves beszámolójában ígérte. Ugyanakkor a menedzsment kiemelte, hogy a bank mérlege és készpénztermelő képessége továbbra is erős és stabil lábakon áll. A vállalat jövedelmezőségi mutatói felülmúlják a szektortársait, az utolsó negyedévben a tőkearányos megtérülése (ROE) 16,5 százalék volt, míg a szektorátlag 11 százalék volt. Mindemellett az árfolyam-nyereség arány (P/E) a szektorban 15 körül mozog, míg jelenlegi árfolyamon a Comerica P/E mutatója 9 alatt tartózkodik.



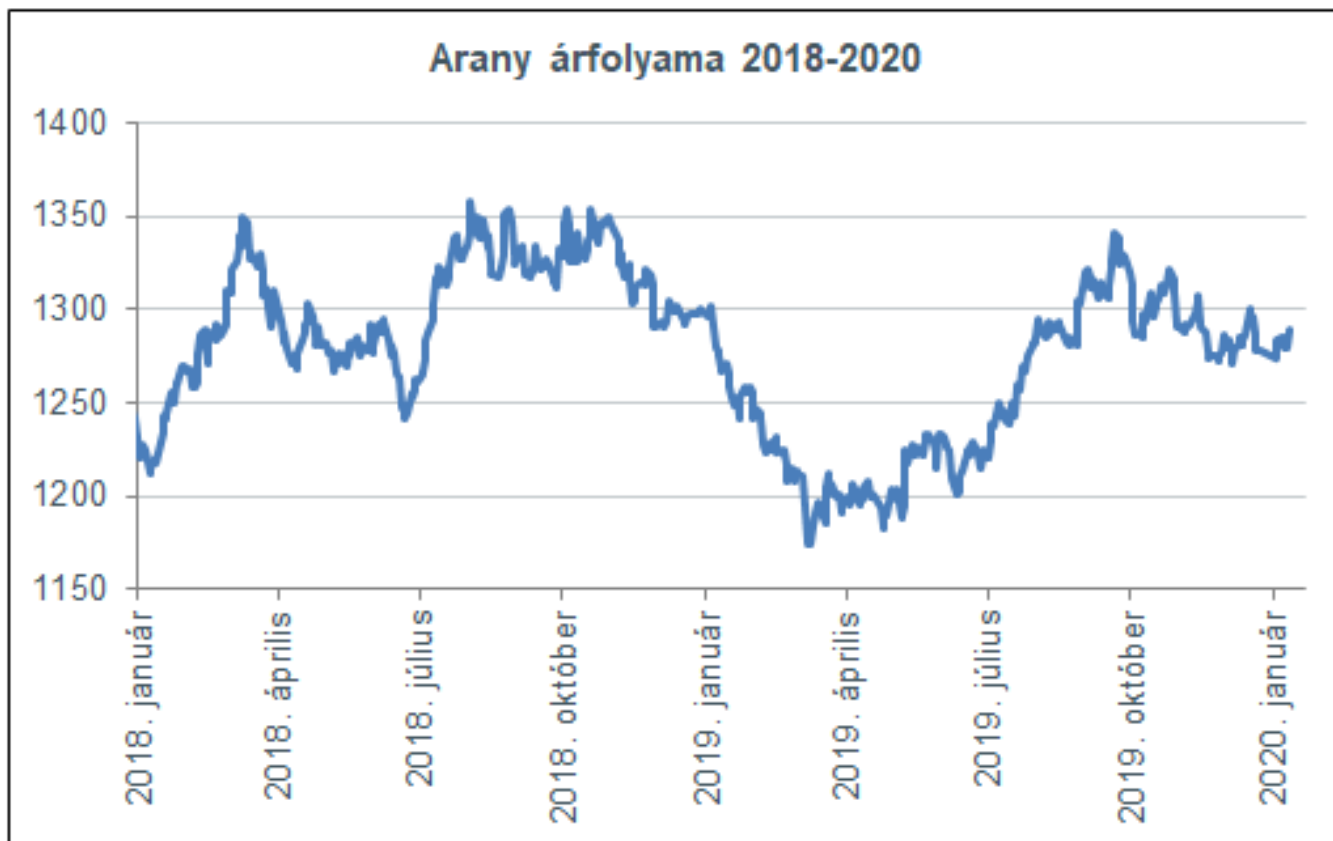
Forrás: Bloomberg

## Árupiaci körkép

### Arany (XAUUSD)

A 2019-es év egyik legsikeresebb befektetési termékévé vált az arany azáltal, hogy egyértelműen visszakerült a térképre, mint menekülő instrumentum, vagyis minden esetben, amikor a piacokon bizonytalanság, vagy pánik jelei mutatkoztak, a nemesfém rendre lendületet tudott szerezni. Ezzel együtt kialakult egy olyan emelkedő trend, ami már rosszabb hírek nélkül is lépésről-lépésre feljebb tudta segíteni a nemesfém árfolyamát, mégpedig úgy, hogy rendre fontos technikai szinteket tört át.

Ennek a trendnek a kicsúcsosodását láthattuk idén januárban, amikor az amerikai-iráni konfliktus néhány napon belül brutális emelkedést eredményezve egészen 1610-ig repítette az arany dollárral szembeni árát, és minden bizonnyal komoly short pozíció likvidálást okozott a befektetők körében. Ezek után benne van a pakliban, hogy az árfolyamban egy nagyobb korrekció tud majd végbemenni, de egyelőre a nemzetközi hangulatot és az arany trendjét figyelve is inkább arra lehet számítani, hogy a mostani visszapattanás csak átmeneti lesz, és a 2020-as évben is jó eszköz lehet a befektetési portfólió kiegészítésére az arany. Véleményünk szerint az 1500-as érték fontos lélektani szintet jelent, és amennyiben ezt megközelíti, vagy eléri az árfolyam, akkor újra kezdhet épülni, vagy folytatódhat a korábbi emelkedő trend.

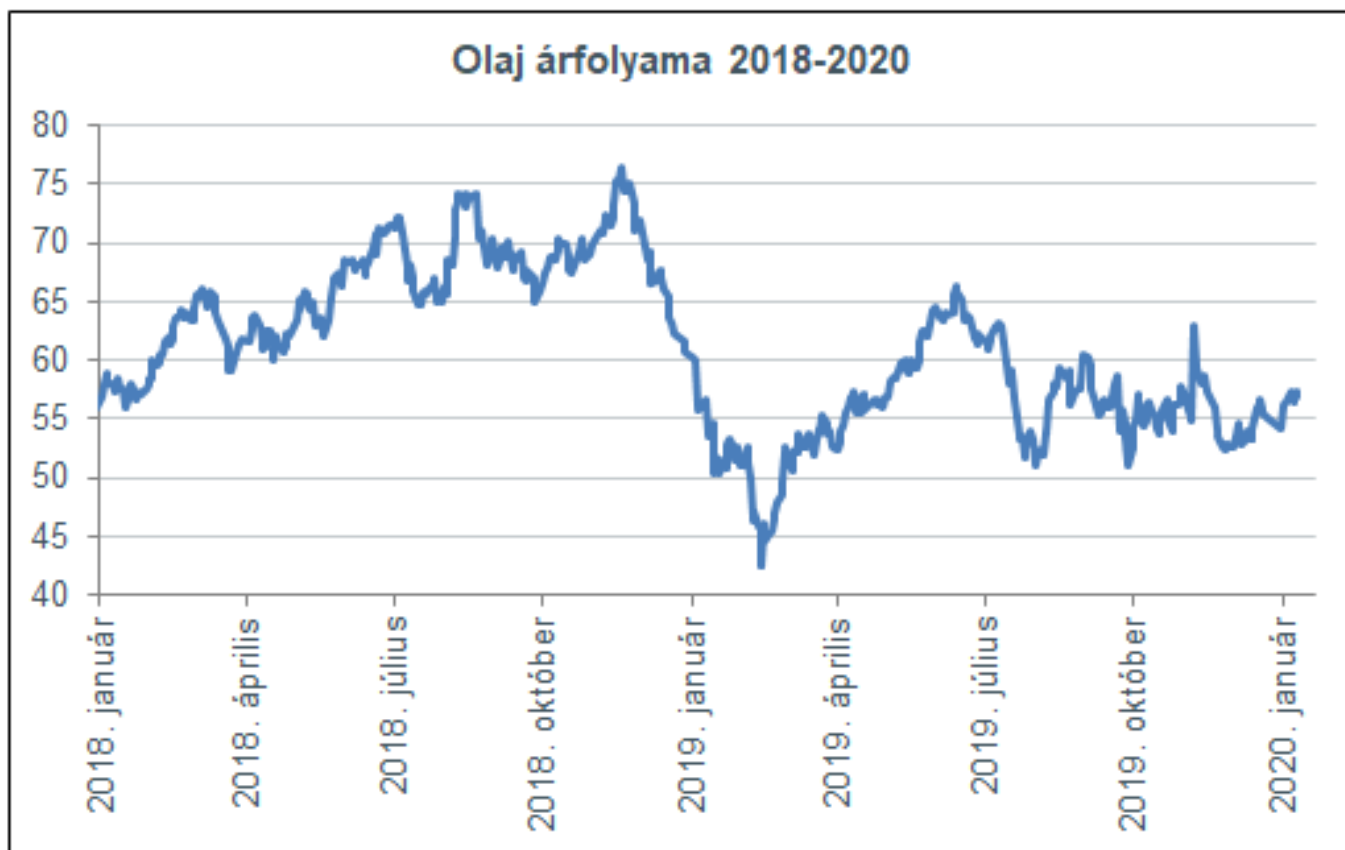


**Forrás: Bloomberg**

## **Olaj (CLZ0)**

Szemben az arany egyértelmű – trendszerű – tavalyi mozgásával, az olaj esetében komoly fordulatokkal teli éven vagyunk túl. 2019 első harmadának emelkedő mozgásai májusban fordultak át egy egyértelmű negatív hangulatba, és ahogy egyre több jelentés látott napvilágot a túlermelésről, illetve egyre biztosabbá vált, hogy Irán a szankciók ellenére is jelentős olajkitermelést folytat, úgy kezdett az olaj ára is lejtmenetbe és alakult ki egy több hónapos, trendszerű árcsökkenés. Azonban mikor már éppen kezdett a hazai benzinkutakhoz is begyűrűzni a csökkenő olajár, újabb fordulatok érkeztek. Szeptember 16-án minden idők legnagyobb napon belüli százalékos olajár-emelkedését regisztrálhattuk, köszönhetően egy dróntámadásnak, amit Szaúd-Arábia legnagyobb olajkitermelő vállalata ellen hajtottak végre, napokra megbénítva az ottani kitermelést. Már ekkor felmerült Irán felelőssége, ami az év hátralévő részében is feszültségben tartotta a közel-keleti területet, hogy végül idén januárban egy amerikai (válasz) drónakcióval csúcsosodjon ki a konfliktus. Mindez természetesen az olaj árát is relatív magasan tartotta, sőt a január 6-i amerikai akciót követő iráni válaszlépés után közel egy éves rekordszintre emelkedett. Ezt követően azonban váratlan gyors megnyugvás érkezett és egyelőre úgy tűnik, hogy a nagyobb pánik a közel-keleti helyzet miatt egyelőre elmarad. Ez pedig magával hozhatja azt a folyamatot, ami a tavaly május-szeptemberi időszakot is jellemezte, vagyis a jelentős mennyiségű kitermelés és gazdasági lassulástól való félelem közös hatásaként kialakuló túlkínálat lassan, de folyamatosan eladói nyomást helyezhet az olaj árára.

Ugyanakkor a tavalyi év egyértelmű tanulsága, hogy az OPEC országoknak és az azon kívül álló jelentős kitermelőknek is közös érdeke, hogy bizonyos szintek alá ne nagyon engedjék beesni az olaj árfolyamát, vagyis amikor bármilyen módon megközelíti a nyersanyag ára az 50 dollárt, rendre történik valami, ami gyors és hatékony árfelhajtó eredményt hoz. Ebből adódóan a legfontosabb mozgástér az olaj számára 2020-ban is az 50 és a 70 dollár közötti sávban maradhat.



**Forrás: Bloomberg**

A kiadvány zárása: 2020. január 13.

A grafikonok január 9-i záróárfolyamokkal szerepelnek.

## A kiadvány készítői:

Török Lajos CFA, vezető elemző  
 Gyöngy-Kovács Nóra, senior elemző  
 Varga Zoltán, senior elemző  
 Józsa Bence, junior elemző  
 Buró Szilárd, pénzügyi innovációs vezető  
 Email: [elemzes@equilor.hu](mailto:elemzes@equilor.hu)  
 Tel.: +36-1-430 3980

### További Equilor hírlevelek:

- 📌 **EQUILOR START**      Napi hír- és deviza-összefoglalónk
- 🌐 **EQUILOR NAPI FX**      Aktuálisan fontos devizák mozgásai és kapcsolódó friss hírek
- 📊 **EQUILOR CHART**      Technikai elemzéseink hazai és nemzetközi részvényekről
- 🔗 **EQUILOR SMART**      Eseti jelleggel készített anyagunk, érdekes piaci eseményekről
- 📈 **EQUILOR PLUS**      Kereskedési ötleteink

Equilor Befektetési Zrt. H-1026 Budapest, Pasaréti u. 122-124. [www.equilor.hu](http://www.equilor.hu)

<b>Call-center:</b>	+36 1 430 3980
<b>Deviza üzletág:</b>	+36 1 430 3995
<b>Értékpapír üzletág:</b>	+36 1 430 3999
<b>Online üzletág:</b>	+36 1 430 3998
<b>Private Banking:</b>	+36 1 808 9210
<b>Fax:</b>	+36 1 430 3981

Ezt az emailt a következő címre küldtük ki: [%EMAIL%](#)

A hírlevélről történő végleges leiratkozáshoz, [kériük kattintson ide](#)

## Jogi nyilatkozat

**Jelen kiadvány a vonatkozó jogszabályi rendelkezések értelmében marketingközleménynek minősül és nem a befektetési elemzés függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, egyúttal nem vonatkozik rá a befektetési elemzés terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.** A kiadványt az EQUILOR Zrt. állította össze.

Jelen kiadvány, vagy annak bármely része nem képez ajánlatot, vagy felhívást semmilyen pénzügyi eszköz jegyzésére, vagy megvásárlására, tartására, értékesítésére és sem maga a kiadvány, sem annak bármely tartalma nem tekinthető semmilyen szerződéskötésre, vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésként, így a kiadványban szereplő információk csak saját felelősségre használhatók fel. Az EQUILOR Zrt. nem vállal felelősséget arra, hogy a kiadványban megfogalmazott előrejelzések és kockázatok a piaci várakozásokat tükrözik és a valóságban is beigazolódnak. A kiadványban foglalt számszerű adatok kizárólag tájékoztató jelleggel bírnak csak a szerző(k) adott időpontban készített véleményét tükrözik és későbbi módosítás tárgyát képezhetik. A kiadványban deklarált tájékoztatások kapcsán nem kerültek figyelembevételre az egyes, kiadványhoz hozzáférő befektetők pénzügyi ismeretei, egyedi befektetési céljai, kockázatvállaló képessége. A kiadvány, vagy annak tartalmának felhasználásából, illetve azzal összefüggésben bármely más módon keletkező esetleges veszteségeért az Equilor Zrt. felelősséget nem vállal. Felhívjuk figyelmét, hogy a jogszabályban rögzített szabad felhasználás eseteit kivéve kizárólag az EQUILOR Zrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet a jelen marketingközlemény tartalmát rögzíteni, sokszorosítani, terjeszteni, mások számára hozzáférhetővé tenni, nyilvánosan előadni, sugárással nyilvánossághoz közvetíteni vagy átdolgozni. A marketingközlemények a kiadásuk időpontjában érvényesek. A kiadványhoz kapcsolódó teljes jogi nyilatkozat honlapunkon a <https://www.equilor.hu/mifid/> címen a **Jogi nyilatkozat az EQUILOR által küldött hírlevelekhez, tájékoztatásokhoz, kiadványokhoz** pontban érhető el. Kérjük, hogy a kiadványban foglaltak helyes értelmezése érdekében a teljes jogi nyilatkozatot olvassa el.

Az EQUILOR nem vállal felelősséget a jogszabályi változásokból eredő jogkövetkezményekért, továbbá az adózással kapcsolatos vonatkozó jogszabályi rendelkezések a kiadványban szereplőtől eltérő értelmezéséből adódó esetleges következményekért sem. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy az adójogszabályok értelmezése és azok alkalmazása kizárólag az adózó felelőssége, ugyanis a tényleges, pontos adókötelezettség mértékére számos egyedi tényező lehet hatással, ezért ezt minden esetben egyedi vizsgálatnak, felmérésnek kell megelőznie.