

ÖSSZEFOGLALÓ

2017. május 18-ig az S&P500, azaz az 500 legnagyobb amerikai vállalatnak körülbelül 90%-a publikálta a **2017 első negyedévre vonatkozó pénzügyi eredményét**. A befektetők számára az adhat okot az örömrre, hogy **a vállalatok aggregált, működési eredménye végre éves alapon is növekedést mutat** és a nettó eredmények is több mint 10%-al növekedtek.

Bár az USA-ban **gyenge első negyedéves GDP-adatot láthattunk** (ez egyébként már évek óta megfigyelhető trend, hogy az év első három hónapja gyengébben teljesít), a jelentős részben globális piacra termelő vállalatok és az energiaszektor árbevételének/eredményének alacsony bázisról történő emelkedése azt eredményezte, hogy sokkal jobb vállalati eredmények születtek, mint arra a negyedéves GDP-növekedésből számíthattunk volna.

A nemzetközi piacok mellett a hazai piacon is mind a négy **blue-chip** számot adott 2017 első negyedéves teljesítményéről: a várakozásunknak megfelelően a Magyar Telekomot leszámítva **várt feletti EBITDA és nettó profit eredményeket láthattunk**, és az év hátralévő időszakára vonatkozóan is kedvező kép rajzolódik ki.

KEDVEZŐ SZÁMOK, POZITIV JÖVŐKÉP A HAZAI PIACON

A hazai parketten véget ért a gyorsjelentési szezon, ami többnyire pozitív meglepetéssel örvendeztette meg a befektetőket.

A hazai blue chipek közül a **MOL** kezdte meg a gyorsjelentési szezont május 5-én. Az első negyedév során az OPEC által megállapodott kitermelés-csökkenésnek köszönhetően az olajár közel 10%-kal nőtt, miközben a csoport finomítói árrése változatlan maradt. Ennek köszönhetően **az árbevétel éves szinten 37%-kal lett magasabb, az EBITDA pedig 50%-kal emelkedett**. Minden szegmens eredménye javult, de a legnagyobb EBITDA-növekedés a finomítói szegmensben volt megfigyelhető, ami 68%-kal lett magasabb az egy évvel korábbi értékénél. **A második negyedévben tovább növekedett az olaj árfolyama**. Május 25-én várható döntés az OPEC részéről a kitermelés-csökkentés fenntartását illetően. Előzetes információk alapján valószínűnek tűnik a megállapodás kiterjesztése az év második felére is, ami további támaszt jelenthet az olaj árfolyamában. Emellett még **az is pozitív, hogy a finomítói marzsok is stabilan 6 dollár/hordó szint felett tudtak maradni**, szemben a tavalyi 5,8 dolláros átlaggal.

Relatív **alacsony P/E mutatókkal forog jelenleg a részvény** a versenytársakkal összehasonlítva, amihez a várakozások szerint magas ROE párosulhat az ideai eredmény alapján. Ezeket figyelembe véve inkább emelkedő részvényárfolyamra számítunk.

| | P/E | | EV/EBITDA | | ROE | | Nettó adósság/ EBITDA |
|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|--------------|--------------------------|
| | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | 5 éves átlag | |
| MOL | 9,0 | 8,6 | 5,2 | 5,0 | 16,1 | 8,9 | 1,1 |
| OMV | 14,1 | 14,0 | 5,1 | 5,5 | 10,2 | 13,0 | 0,6 |
| PKN | 9,8 | 11,2 | 6,1 | 6,5 | 20,4 | 7,9 | 0,3 |
| UNIPETROL | 4,7 | 10,8 | 2,8 | 5,2 | 22,5 | 6,6 | -1,2 |
| BP | 17,6 | 14,0 | 5,9 | 5,1 | 6,8 | 8,4 | 2,4 |
| SHELL | 15,7 | 12,9 | 6,2 | 5,6 | 8,0 | 9,6 | 2,2 |
| TOTAL | 13,0 | 11,3 | 6,0 | 5,4 | 10,1 | 12,0 | 1,1 |
| REPSOL | 11,0 | 10,3 | 5,6 | 5,2 | 8,0 | 4,5 | 2,4 |

Forrás: Bloomberg, MKB

A **RICHTER** is **várt feletti árbevételt és eredményt közölt az első negyedév tekintetében**. A képet azonban árnyalja, hogy a megugró működési és értékesítési költségek **csökkentették a profit marzsokat**. Az adózás előtti eredményt a rubel erősödése kapcsán elkönnyvelt pénzügyi bevételek növelték. A vártan megfelelően jelentősen nőtt az USA-ból származó árbevétel, a Cariprazine hatóanyag után járó royalty-bevételeknek köszönhetően, és az EU15 piac is erősödött. **A menedzsment az első negyedéves eredmények után a 2017-re vonatkozó árbevétel-növekedési prognózisát 5%-ra emelte és továbbra is 55-57%-os bruttó fedezettel számolnak** éves szinten, ami azt jelenti, hogy az első negyedéves marzsszűkülést csak átmenetinek gondolják.

A részvény a jelenlegi árfolyamon közel 20-as P/E-n mozog, ami a globális versenytársakhoz viszonyítva a **legmagasabb értékeltség, alulmaradó ROE mutatók mellett**. Mellette szól azonban a **rendkívül magas készpénzállománya**, ami további akvizíciókat és K+F-t tesz lehetővé. A jelenlegi magas értékeltséget figyelembe véve, valamint azt, hogy év eleje óta közel 3,5%-kal felülteljesíti a BUX-ot, rövidtávon korrekcióra számítunk.

| | P/E* | | ROE* | | ROE 5 éves átlag | Árbevétel 3 éves átl. növekedés % | Nettó adósság / Saját tőke |
|----------------|-------------|-------------|------------|------------|---------------------|--------------------------------------|-------------------------------|
| | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | | | |
| RICHTER | 20,1 | 17,2 | 9,3 | 9,5 | 8,7 | 3,5 | -12,1 |
| BAYER | 14,7 | 13,6 | 19,9 | 19,1 | 19,2 | 5,3 | 26,5 |
| SANOFI | 15,7 | 14,9 | 12,4 | 12,7 | 9,3 | 1,5 | 10,4 |
| MERCK | 16,7 | 15,3 | 23,4 | 26,3 | 15,9 | -3,3 | 20,7 |
| PFIZER | 13,1 | 12,1 | 26,2 | 28,4 | 15,8 | 0,9 | 28,8 |
| ROCHE | 17,5 | 16,1 | 48,7 | 44,8 | 65,6 | 2,6 | 33,4 |

Forrás: Bloomberg, MKB

A **MAGYAR TELEKOM** negyedéves számai viszont **elkedvetlenülítették a befektetőket**: az éves szinten 3%-kal növekvő árbevételt várt feletti költségek ellensúlyozták, ami **zsugorodó profit marzsokat és 17%-kal alacsonyabb EBITDA-t eredményezett**. A jövőre nézve pozitív, hogy **a magasabb marzsú TV-szolgáltatás és rendszerintegrációs és információtechnológiai bevételek aránya növekszik az árbevételen belül**, aminek fellendülését EU-s támogatások is segíthetik az elkövetkező 2 évben. További pozitív hatást jelenthet, ha a vállalat által fizetett műsordíjat sikerülne legalább részben érvényesíteni az árakban is.

A cég által héten elindított Flip márka **lényege, hogy hűségidő nélkül, a piacon elérhető legalacsonyabb áron alapszolgáltatásokat biztosít**. Ezáltal a cég versenyképessége véleményünk szerint jelentősen növekszik az árverseny által dominált piacon, így pozitív hatást várunk tőle.

Az év hátralévő részében **látunk esélyt a pénzügyi mutatószámok javulására, ami felfelé mozdíthatja az árfolyamot is**. A cég papírjai EV/EBITDA alapon relatív olcsónak mondhatók a versenytársakkal összevetve és a nettó adósság/saját tőke arány is igen konzervatív. Év eleje óta jelentősen alulteljesíti a BUX indexet, így a fent említett pozitív várakozásokkal összekapcsolva vételi lehetőséget látunk a papírban.

| | P/E | | EV/EBITDA | | ROE | Árbevétel 3 éves átlagos változása % | Nettó adósság/Saját tőke |
|-----------------------|-------------|-------------|------------|------------|--------------|--------------------------------------|--------------------------|
| | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 5 éves átlag | | |
| MAGYAR TELEKOM | 15,1 | 13,9 | 5,0 | 5,0 | 7,5 | -1,7 | 37,0 |
| VODAFONE | 50,1 | 31,5 | 7,0 | 7,3 | 3,3 | 2,7 | 45,8 |
| HRVATSKI TELEKOM | 14,4 | 15,2 | 3,9 | 4,1 | 12,1 | -0,3 | -27,9 |
| DEUTSCHE TELEKOM | 18,8 | 16,5 | 6,1 | 5,9 | 9,1 | 6,8 | 128,8 |
| TELEFONICA | 16,0 | 15,5 | 6,7 | 6,5 | 14,5 | -7,2 | 16,2 |
| ORANGE | 14,5 | 13,5 | 5,1 | 5,1 | 7,8 | 0,0 | 71,1 |
| TELENOR | 13,9 | 12,6 | 5,7 | 5,6 | 16,7 | 10,0 | 110,0 |

Forrás: Bloomberg, MKB

A sort az **OTP** zárta, ami az optimista várakozások ellenére is **pozitív meglepetést tudott okozni**. Az árbevétel 3%-os visszaesését csökkenő működési költségek kísérték, aminek eredményeképpen a **működési eredmény éves bázison 39%-kal bővült**. A portfólió-minőség javuló trendje az első negyedévben is folytatódott, aminek köszönhetően **csökkentek a kockázati költségek**. A gyorsjelentést követően a menedzsment felhívta a befektetők figyelmét arra, hogy **az első negyedéves profitnövekedés üteme nem fenntartható az év további részében**. **Növekedés várható azonban a hitelállományok tekintetében**, elsősorban a jelzáloghitelek terén, míg a kamatmarzsokban nem várható jelentős szűkülés. **A menedzsment által tervezett 4-5 akvizíció is további növekedési lehetőséget nyújt.**

Az OTP árazását tekintve a középmezőnybe tartozik a régióban, ROE alapon azonban **a legjövedelmezőbb bank.**

| | P/BV | | ROE | | |
|-----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 5 éves átlag |
| OTP Bank | 1,45 | 1,32 | 13,90 | 13,81 | 9,98 |
| Erste Bank | 1,08 | 1,02 | 9,36 | 9,24 | 6,38 |
| Raiffeisen Bank | 0,72 | 0,67 | 8,14 | 8,30 | 3,12 |
| Komercni Bank | 1,71 | 1,64 | 11,53 | 11,38 | 13,56 |
| Moneta Bank | 1,56 | 1,61 | 12,96 | 12,78 | n.a. |
| Bank Pekao | 1,64 | 1,61 | 9,50 | 10,66 | 11,29 |
| PKO Bank | 1,27 | 1,18 | 8,17 | 8,75 | 11,83 |

Forrás: Bloomberg, MKB

JAVULÓ EREDMÉNYEK, EMELKEDŐ OLAJ

2017 első negyedében éves összehasonlításban a már jelentett vállalatok számai alapján **az S&P 500 működési eredménye közel 13%-kal**, míg a **nettó eredménye közel 16%-kal emelkedett**. Ezzel megszakadt az a trend, amely 2015 nyara óta jellemezte a vállalati eredményeket, ugyanis azóta nem fordult elő olyan negyedév, hogy a profitok növekedése pozitív tartományba esett volna.

Az elemzők többsége továbbra is növekedést vár, amely a jelenlegi konszenzus szerint **valamikor 2017 év végén tetőzhet**. Azt azonban fontos megjegyezni, hogy a **vállalati profitokat érintő várakozások általában inkább optimisták**.

A mostani, kiemelkedő eredménynövekedés esetében nagyban közrejátszott az is, hogy **az energiaszektor és azon belül is leginkább az olajipar jelentős árbevétel és profitnövekedést ért el**. Az olajipar nélküli nettó eredménynövekedés 9%-ot tett ki, így az energia, bár jelentősen hozzájárult a jó negyedévhez, ez utóbbi anélkül is megvalósult volna. Bár **a fekete arany** árfolyamában 2017 első negyedében is tapasztalhattunk volatilitást, annak **átlagára most magasabban realizálódott**, mint ahogy azt 2016 év elején. Míg egy éve a WTI átlagára 33,35 dollár volt, addig 2017 első negyedében 51,6 dollárig emelkedett.

Bár az olajárak mozgása továbbra is az OPEC döntése(i)től, a kitermelés csökkentés kapcsán a nem OPEC tagok esetleges együttműködéséről és az amerikai nem hagyományos kitermelők csatájáról szól, **utóbbiak komoly erőket mozgósítanak** az év elkövetkezendő részében. A nem hagyományos kitermelők előzetes becslés **szerint 84 milliárd dollárt kívánnak elkölteni, amely 32%-kal magasabb, mint 2016-ban**.

„Az olajtermelők Apple-ja”, azaz az EOG Resources ebben az évben 3,7-4,1 milliárd dollárt ruházhat be, amely 44%-kal magasabb, mint egy éve. A Pioneer Natural Resources 33%-kal „emeli a tétet” 2,8 milliárd dollárra, de a Carrizo Oil & Gas és a Sanches Energy is magasabb kitermeléssel számol, sőt az **amerikai EIA** (Energiainformációs Hivatal) **2018-ra 9,96 millió hordó/napra emelte a kitermelési előrejelzését**.

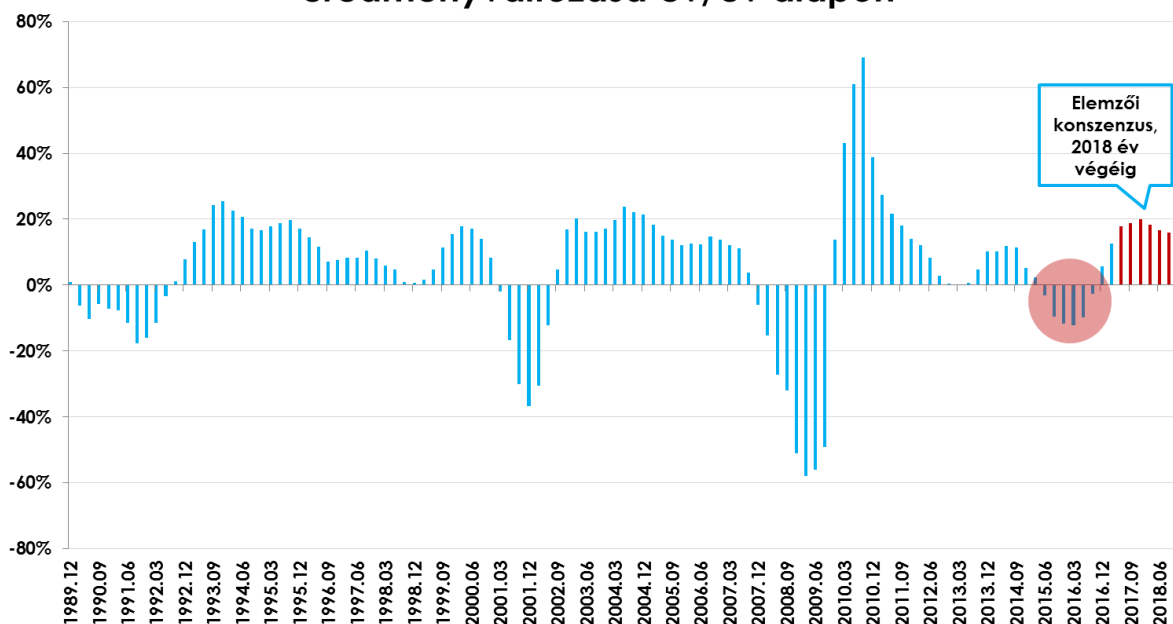
A fenti négy vállalat aggregált beruházási költsége az alábbiak szerint alakult a 2011 és 2017 között:

| | 2017E | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|----------------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|------|
| Befektetések (mrd dollár) | 7,54 | 5,28 | 8,62 | 13,56 | 11,36 | 11,25 | 9,84 |
| Változás (év/év) | 42,8% | -38,8% | -36,4% | 19,4% | 0,9% | 14,4% | |

Forrás: vállalati jelentések, MKB saját gyűjtés

Az S&P 500 vállalatainak eredményváltozása és az elemzői konszenzus 2018 év végéig:

Az S&P500 vállalatainak működési eredményváltozása év/év alapon



Forrás: S&P, MKB

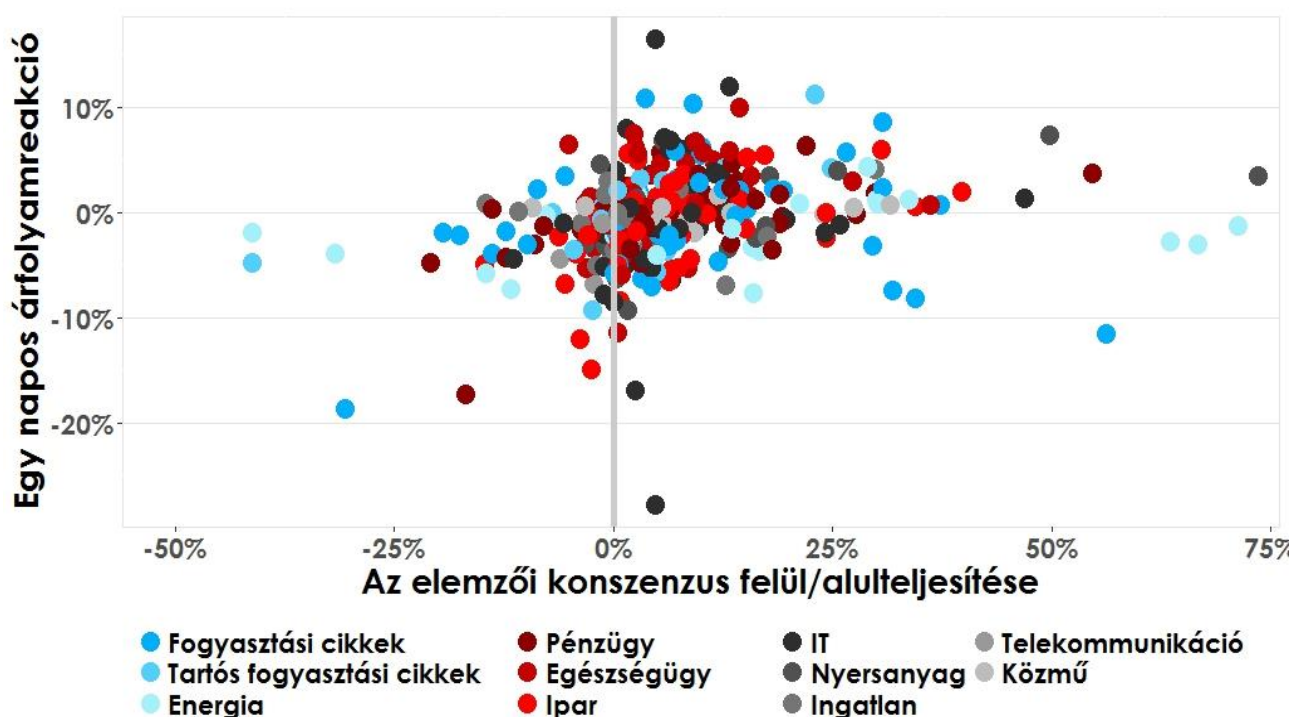
Az olajtermelők várakozásokat meghaladó eredménye több alszektorra is lecsapódott és a továbbiakban is hatása lehet, így itt is láthattunk komoly felülteljesítéseket. A megnövelendő beruházások miatt az **olajipari szereplőket különböző szolgáltatásokkal ellátó vállalatok** is jelentős eredménynövekedést könyvelhetnek majd el, így kiemelten érdemes figyelni a Schlumberger, Halliburton vagy a Baker Hughes papírjait is.

| | Piaci konszenzust alulteljesítők | Piaci konszenzust felülteljesítők | Jelentők száma | A felülteljesítők aránya |
|----------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|----------------|--------------------------|
| Tartós fogyasztási cikkek | 10 | 45 | 55 | 81,8% |
| Napi fogyasztási cikkek | 8 | 14 | 22 | 63,6% |
| Energia | 8 | 23 | 31 | 74,2% |
| Pénzügy | 10 | 48 | 58 | 82,8% |
| Egészségügy | 9 | 40 | 49 | 81,6% |
| Ipar | 9 | 51 | 60 | 85,0% |
| IT | 6 | 40 | 46 | 87,0% |
| Nyersanyag | 4 | 20 | 24 | 83,3% |
| Ingatlan | 8 | 18 | 26 | 69,2% |
| Telekommunikáció | 3 | | 3 | 0,0% |
| Közmű | 7 | 18 | 25 | 72,0% |

Forrás: Bloomberg, MKB

Az elemzői konszenzust a legtöbb vállalat felülteljesítette, persze ez utóbbi nem jelentett feltétlenül pozitív árfolyam-reakciót. Tipikusan a kiskereskedelem részvényei estek, még akkor is, ha a menedzsment egyébként optimista jövőképet fogalmazott meg.

Ez persze nem meglepő, hiszen újból előtérbe került a **hagyományos és online kereskedelem közötti kontraszt**, az, hogy a hagyományos szereplőknek egyre nehezebb lesz felvenni a versenyt a digitális világban üzemelő társaikkal szemben. Ahogy a következő diagramon látszik, a **cégek viszonylag kis halmaza nem tudott megbirkózni az elemzői várakozásokkal**. Bár a telekommunikációs cégek csak kis arányban képviseltetik magukat az S&P 500 indexben, de mindannyian rosszabb eredményt tettek közzé, mint a várakozások. További szektorok, amelyek nagyobb arányban múlták alul a konszenzust a napi fogyasztási cikkek, az ingatlan és a közművek voltak.



A **helyzet összességében bizalomra ad okot**, hiszen a 11 szektorból 6-ban a tagok több mint 80%-a kiemelkedő eredményt mutatott, de további két szektorban is (energia, ingatlan, közmű) is 70%, vagy a fölötti a pozitív jelentők száma.

MIRE SZÁMÍTHATUNK A JÖVŐBEN?

2017 áprilisában az **amerikai törvényhozás, ha nehezen is, de nagy lépést tett afelé, hogy az Obamacare-t („ACA”), azaz az egészségbiztosítási rendszert megváltoztassa**. Ez leginkább azon befektetők esetében lehet fontos lépés, akik portfóliója az egészségügy irányában van túlsúlyozva, de alapvetően az ebből következő, további kormányzati lépéseknek nagy hatása lehet. Ugyanaz az **amerikai törvényhozás az egészségügyi rendszer átalakításának megvalósulásához kötötte a következő nagy lépést**, ez pedig nem más, mint az adóreform. A legtöbb elemzőház (Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley) már csak **2018-ra várja az adóreform megszületését**, de az biztos, hogy a kereskedők/befektetők már előre árazni fogják az eseményt.

Bár a nagyobb, globális cégek ezen nem feltétlenül nyerne sokan, hiszen annak ellenére, hogy az **amerikai társasági adó 35%**, az S&P 500 tagjai csak elvétve járulnak ennyivel hozzá a költségvetéshez a nyereségük után. A nagyobb cégeknek inkább 30%, de soknak 20% alatti az effektív adókulcsa, amelyet **az exportértékesítés, a központ más országba helyezése, a megkeresett profit Európában parkoltatása révén érnek el.**

Vannak azonban olyan társaságok, amelyek **iparági kitétségük miatt magas adókulccsal kénytelenek szembenézni.**

Ilyenek **a regionális légitársaságok**, vagy a fejezet elején tárgyalt, **egészségbiztosítási rendszerhez köthető társaságok.** Az alábbi táblázat ezekben az iparágban található, néhány fontos szereplő elmúlt három évének átlagos adókulcsát szemlélteti. Feltűnő lehet, hogy az egészségügyi biztosításokat kínáló cégek sokszor 40% feletti adót fizetnek. Ennek az az oka, hogy a 35%-os társasági adó mellett még egészségügyi adó, és helyi, nem szövetségi szintű adók

is vonatkoznak rájuk. A légitársaságok esetén is találkozhatunk állami szintű adóztatással, illetve az étkeztetésre beszerzett termékeket, mint költség nem számolhatják el, így ez is növeli az adót.

Amennyiben a **jelenlegi 35%-ról 15-20%-ra esne a társasági adó mértéke, az az S&P 500 esetében 8-18%-os nettó eredménybővüléssel** járna a nagyobb elemzőházak szerint. A mi kalkulációnk is egybeesik ezzel az eredménnyel. 2013 és 2016 között **20%-os adóval számolva minimum 8,4%-kal, 15%-os adóval számolva pedig maximum 19,4%-kal** növekedett volna az S&P500 részvényeinek egy részvényre jutó **nettó eredménye.** Ez azt is jelenti, hogy az index **P/E mutatója**, amely jelenleg 21, **átlagban 2-3 ponttal csökkenne.**

| | Átlagos adókulcs (2014-2016) |
|---|---------------------------------|
| Regionális légitársaságok | |
| Hawaiian Holdings | 38,5% |
| Alaska Air | 37,6% |
| Southwest Airlines | 37,2% |
| Jetblue | 37,2% |
| Egészségbiztosítási szolgáltatók | |
| Unitedhealth | 41,6% |
| CVS Health | 39,1% |
| Aetna | 42,8% |
| Anthem | 44,0% |
| Express Scripts | 30,5% |

Forrás: Vállalati jelentések, MKB saját gyűjtés

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Aktuális adóteher (%) | 27,35% | 28,79% | 27,21% | 26,22% |
| Az S&P 500 adózás utáni egy részvényre jutó eredménye | 106,92 | 107,10 | 96,55 | 103,45 |
| Az S&P 500 adózás utáni egy részvényre jutó eredménye 20%-os adó esetén | 117,75 | 120,32 | 106,11 | 112,17 |
| Az S&P 500 adózás utáni egy részvényre jutó eredménye 15%-os adó esetén | 125,10 | 127,84 | 112,74 | 119,18 |
| Eredménynövekmény a 20%-os adó esetén | 10,1% | 12,3% | 9,9% | 8,4% |
| Eredménynövekmény a 15%-os adó esetén | 17,0% | 19,4% | 16,8% | 15,2% |
| P/E jelenlegi adóval | 17,22 | 19,22 | 21,17 | 21,74 |
| P/E 20%-os adóval | 15,64 | 17,11 | 19,26 | 20,05 |
| P/E 15%-os adóval | 14,72 | 16,11 | 18,13 | 18,87 |

Forrás: MKB saját számítás

ELEMZÉS:

Vezető elemző

Kuti Ákos, CFA
+36-1-268-7940
kuti.akos@mkb.hu

Részvényelemző

Debreczeni Csaba
+36-1-268-8323
debreczeni.csaba@mkb.hu

Részvényelemző

Gyöngy-Kovács Nóra
+36-1-268-7388
gyongy-kovacs.nora@mkb.hu

KERESKEDÉS:

Dénes Szilárd
+36-1-268-8481
denes.szilard@mkb.hu

Gyűrüs Péter
+36-1-268-7185
gyurus.peter@mkb.hu

Kasza Tamás
+36-1-268-7433
kasza.tamas@mkb.hu

Köber Péter
+36-1-268-7655
kober.peter@mkb.hu

Lukács Miklós
+36-1-268-7814
lukacs.miklos@mkb.hu

Muraközy Zsolt
+36-1-268-7587
murakozy.zsolt@mkb.hu

Takács Judit
+36-1-268-7090
takacs.judit@mkb.hu

Zölde Zsombor József
+36-1-268-6744
zolde.ZsomborJozsef@mkb.hu

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Zrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
2. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valódiságáért, pontosságáért és teljességéért az MKB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. A megjelenő vélemények a kiadványt készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
3. Az árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról!
4. A kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Zrt. kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.
5. Az MKB Bank Zrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
6. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Zrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Zrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.