

New Europe Blue Chip Index

**Egy indexben a régió –
tisztábban látható
növekedés**



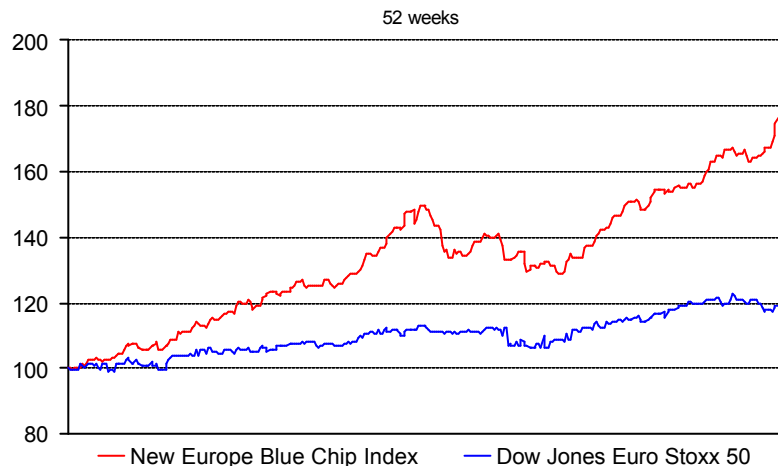
- A régió részvényeit egy befektetésre alkalmas irányadó indexbe fogtuk össze
- Az EU konvergencia tovább tart és ez egyedülálló lehetőséget kínál a befektetőknek
- A kockázati felár csökken – ez néhány esetben már alacsonyabb is, mint a fejlett EU gazdaságokban
- A további növekedési potenciál határozza meg a teljesítményt

A régióban lévő lehetőségek egy indexbe tömörítve

A New Europe Blue Chip Index megalkotásával a prosperáló közép-kelet európai régió egységes részvénytutatóját hoztuk létre, ami jól reprezentálja a térség lehetőségeit az Európai Unió csatlakozással. A Bécsi Értéktőzsdével való együttműködés eredményeképpen egy olyan likvid és befektetésre alkalmas indexet alkottunk, amely folyamatosan tükrözi a gyorsan változó régió dinamikus változását. Ennek érdekében a indexet a tőzsdére kerülő új részvények beillesztésével, illetve más módon rendszeresen felülvizsgáljuk.

Az index nemcsak arra alkalmas, hogy megfelelő megközelítést adjon a régióról, hanem rávilágít egy feltörekvő piacra is, melynek teljes kapitalizációja jelenleg eléri a 280 milliárd eurót. Összehasonlításképpen, a Német Értéktőzsdén forgó részvények teljes piaci értéke 960 milliárd euró, ami méretében nagyságrendileg összehasonlítható a régióval. A közép-kelet európai piac fontossága tükröződik a napi forgalomban is, mely a New Europe Blue Chip Indexben lévő cégek esetében 76%-kal nőtt év/év alapú összehasonlításban 2005 első negyedében. Ha Ausztria nélkül vizsgáljuk az indexet, ez a növekedés még kiemelkedőbb: 92% év/év alapú összevetésben. Az új hazai és külföldi befektetők megjelenése várhatóan tovább növeli az érdeklődést és a vételi szándékot a régió értékpapírai iránt.

Az New Europe Blue Chip Index túlteljesítette az Euro Stoxx 50 részvényindexet

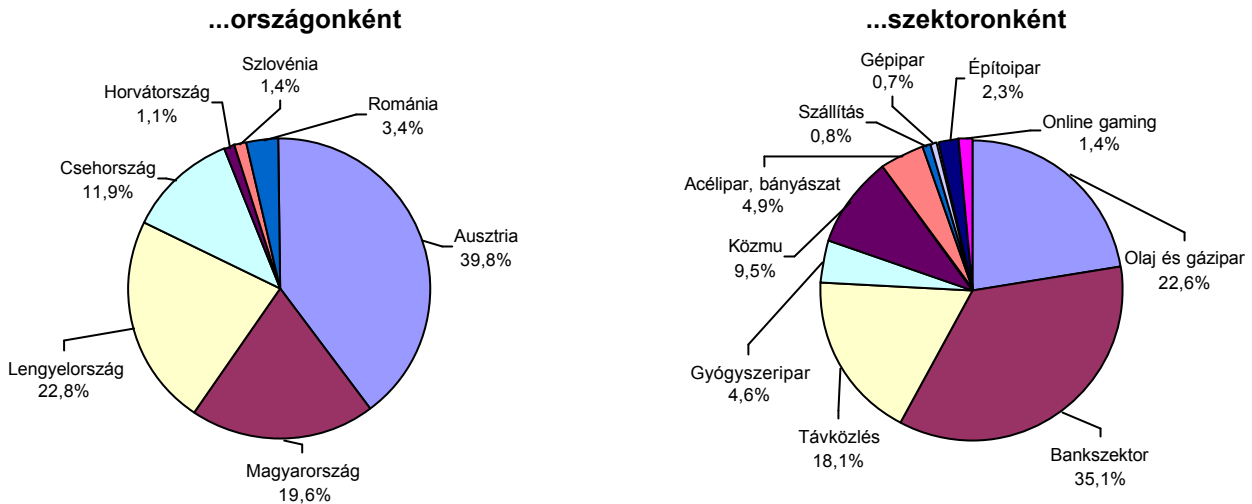


Forrás: Erste Bank

Mivel elsősorban az EU konvergencia pozitív hatásaira szeretnék koncentrálni, és kiegyensúlyozott kockázat/hozam arányt kívánunk az új indexben elérni, ezért osztrák részvények mellett a már csatlakozott országok vezető vállalatait, és a legnagyobb likviditású román, bolgár, és horvát társaságokat vettük be az indexbe. Az osztrák cégek mellett nemcsak az szól, hogy az ATX indexben lévő vállalatok 80%-ának van közép-kelet európai kitétsége (több mint bármelyik nyugat-európai vállalatnak), hanem az itteni társaságok a regionális konszolidációs folyamat vezetői is. Az osztrák vállalatok más, befektetési szempontból nehezebb piacra is beléptek, például Bulgáriába (távközlési cégek, bankok).

Ezt a gondolatot tovább folytatva, Oroszország és Törökország vállalatait nem vettük be az új indexbe, mivel ezek az országok magasabb kockázati szintet képviselnek, mint a közép-kelet európai régió. A kiválasztott régióink homogénebb és kiegyensúlyozottabb kockázatot képvisel, prosperáló új belépő országokkal és reményteljes dél-kelet európai társaságokkal.

New Europe Blue Chip Index összetétele



Forrás: Erste Bank

A szabályoknak megfelelően, amelyet a Bécsi Értéktőzsdével közösen határoztunk meg, csak a 30 legnagyobb, euróban számolt közkez-hányaddal rendelkező részvény kerülhet be az indexbe az előre meghatározott régióból. Ez a megközelítés alkalmas arra, hogy csak befektetésre alkalmas és likvid részvény legyen indextag. A társaságok olyan szektorokból kerülnek ki, mint pénzügyi szolgáltatás, távközlés, olaj és gáz, valamint a prosperáló közszolgáltatás.

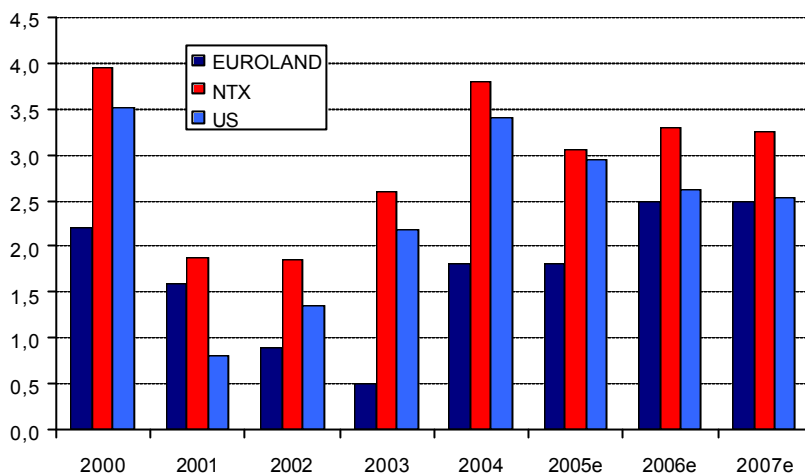
A konvergencia egyedi és hosszantartó lehetőség a befektetésre

Úgy véljük a konvergencia lesz a növekedés hajtóereje a régióban. Ennek három fő oka van:

- A folyamat nem köthető egy adott időponthoz, hanem meghatározó lehet hosszú ideig a régió életére
- A gazdasági növekedés meghaladja a nyugat-európai szintet, ami kihat mind a vállalati szektorra, mind a makrogazdasági mutatók alakulására
- A régió kockázati felára csökkent, ami azt mutatja, hogy a térséget már nem lehet fejlődő piacnak tekinteni, mivel a kockázati felár közelebb van a fejlett nyugat-európai gazdasági övezet mutatójához, mint a fejlődő világhoz.

Ha visszatekintünk az időben, láthatjuk, hogy az indexben található gazdaságok hasonló pályát futnak be, mint Nyugat-Európa országai, csak némi időbeli késéssel. Ez az időbeli elmaradás 15 és 26 év között van becslésünk szerint. Arra számítunk, hogy ez a fejlettségbeli különbség gyorsuló ütemben csökkenni fog. Emellett azt várjuk, hogy a gazdasági növekedés gyors és fenntartható lesz. Az elmúlt 10 év során a régió gyors ütemű növekedést mutatott, de ez jelentős egyensúlytalansággal járt együtt, főleg az államháztartásban és a folyó fizetési mérlegben, ami magas inflációt és kamatszintet eredményezett. A jövőt tekintve magas növekedést várunk, de sokkal kiegyensúlyozottabb egyensúlyi mutatók mellett, ami alacsonyabb inflációval és kamatlábszinttel párosul. A növekedést a termelékenység javulása és a közvetlen külföldi tőkebefektetések vihetik előre.

Súlyozott GDP növekedés

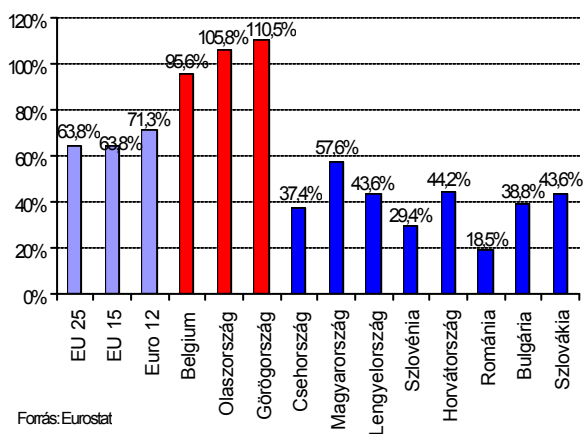


Forrás: Datastream, Erste Bank

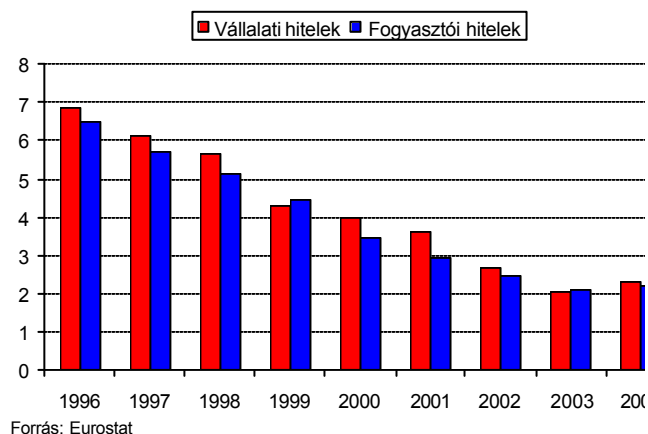
A vállalati eredménynövekedést jelentősen meghatározza az a tény, hogy a különböző termékek és szolgáltatások elterjedtsége még mindig jelentősen elmarad a nyugat-európai szinttől, bár folyamatos a felzárkózás. Ilyen például a gyógyszerfelhasználás, ahol az egy főre jutó fogyasztás nem éri a nyugat-európai szint felét. Vagy vehetjük a lakossági hitelek arányát a GDP-hez viszonyítva, amely a régióban átlagosan 11%, míg ugyanez Nyugat-Európában 48%. A felzárkózás sebessége gyors. Erre példa a befektetési alapokban kezelt vagyon növekedése. Hat éves átlagban Magyarországon 22,7%-kal, Horvátországban 237%-kal, Ausztriában 16%-kal nőtt a kezelt vagyon nagysága, míg Németországban 6,8%-kal volt mindössze a növekedés.

A konvergencia legfontosabb hatása a jelentősen zsugorodó kockázati felár. A piaci kockázat kisebbé vált, hiszen az újonnan csatlakozók egy egységesen irányított nagy méretű piacra léptek be, melynek uniformizált szabályozása az új belépőknek is iránymutatást ad (tőkepiaci szabályozás, kibocsátási tájékoztató előírások stb.). Ezen felül a gyors és egészséges szerkezetű gazdasági növekedés a különböző kockázati mutatókat, például a kamatlábakat, is jelentősen csökkentette. A helyi valuták volatilitása is visszaesett és jelenleg már sokkal alacsonyabb, mint a dollárnak az euróhoz viszonyított változékonysága. Végezetül meg kell említeni, hogy a régióban található országok államadóssága jóval alacsonyabb, mint néhány régi EU tagállamé. A legmagasabb eladósodottsági szinttel rendelkező Magyarország szintje is az EU átlag alatti, messze alacsonyabb, mint például EU-tag Olaszországé.

Államadósság szintje a GDP-hez viszonyítva



A kamatlábak szórása, EU-25



Az újonnan csatlakozott országok nem csupán néhány mutatószám alapján stabilabbak a nyugat-európai államokhoz képest, de az új belépők egyre inkább közelítenek az EU átlagos gazdasági szerkezetéhez is (a szolgáltatások értéke az új tagállamok körében 61%-os a GDP-n belül, míg a régi EU tagországokban ez az arány 71%) és ezt a folyamatot erősíti ezen gazdaságok már bizonyított rugalmassága és átalakulási tapasztalataik.

Vállalati növekedés és árazás

Néhány évvel ezelőtt el lehetett mondani, hogy az összes közép és kelet európai piac árazása alacsonyabb volt a nyugat-európai tőzsdékénél, de ez a diszkont már eltűnt az itteni részvények gyorsabb árnövekedésének következtében.

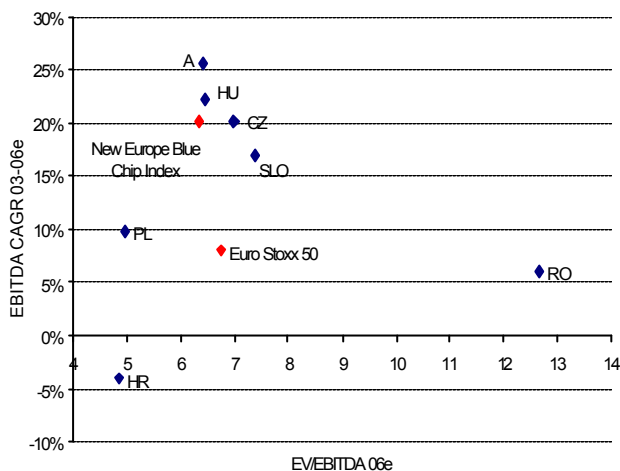
A New Europe Blue Chip Index és Euro Stoxx 50 index összesített értékelési szintjének összehasonlítása

	EV/Sales				EV/EBITDA				EBITDA árrés			
	2003	2004	2005e	2006e	2003	2004	2005e	2006e	2003	2004	2005e	2006e
NTX	2,6	2,2	1,9	1,7	19,7	16,3	8,4	6,3	23,6%	25,8%	26,7%	27,5%
EuroStoxx 50	1,9	1,8	1,8	1,7	7,9	7,2	7,4	6,8	23,9%	23,8%	24,5%	24,8%
Prémium/diszkont	38%	26%	4%	1%	151%	127%	14%	-6%	-1%	9%	9%	11%
	P/E				P/CE				P/BV			
	2003	2004	2005e	2006e	2003	2004	2005e	2006e	2003	2004	2005e	2006e
NTX	70,8	19,5	17,2	13,8	17,5	13,3	10,4	7,2	3,8	3,2	2,8	2,3
EuroStoxx 50	21,3	16,1	14,2	12,8	9,2	8,2	7,4	6,9	3,4	2,9	2,6	2,3
Prémium/diszkont	232%	21%	21%	8%	89%	62%	39%	5%	12%	12%	7%	-3%
	ROE				EBITDA növekedés (EUR)				EPS növekedés (EUR)			
	2003	2004	2005e	2006e	2003	2004	2005e	2006e	2003	2004	2005e	2006e
NTX	12,6%	16,7%	19,6%	18,5%	10,1%	30,2%	36,4%	6,5%	15,6%	58,8%	21,3%	22,6%
EuroStoxx 50	17,1%	18,0%	18,3%	18,0%	6,0%	14,5%	9,7%	2,2%	29,5%	30,6%	16,8%	6,1%
Prémium/diszkont	-26,2%	-7,1%	7,2%	2,8%	69,2%	108,9%	273,4%	192,8%	-47,2%	91,8%	26,7%	268,7%

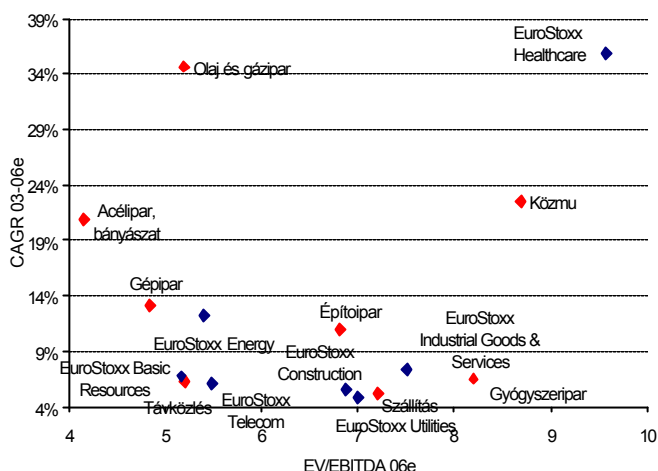
Forrás: JCF Quant, Erste Bank

Ez a tény megerősíti véleményünket arról, hogy a korábbi árazási diszkont, ami a magasabb kockázatból adódott, mára már túlhaladottá vált, és a gyorsabb növekedés beépül az árfolyamokba. Ha felbontjuk az indexet összetevőire országonként és szektoronként, és megvizsgáljuk az index összetevőinek árazási felárait, akkor azt tapasztaljuk, hogy ha prémium található az árazásban, azt meg lehet indokolni a sokkal jobb növekedési és nyereségtermelési kilátásokkal. Csak néhány esetben találkozhatunk diszkonttal. Egyes szektorok esetében az árazások nem reálisak, mint például az gyógyszeripar esetében a Sanofi-Aventis összeolvadása, illetve a nyugat-európai távközlési cégek esetében goodwill amortizációs politika változása miatt. Végül persze azt is figyelembe kell venni, hogy az Euro Stoxx szektor indexekben található vállalatok jelentős befektetők a térségben és növekedésük egy része is a régióból származik. A legjobb példa erre a bankszektor, ahol az Unicredito, a Raiffeisen, az Erste Bank, illetve a Bank Austria mind jelentős szereplő a régióban, hogy csak néhány példát említsünk.

NTX index tagjainak árazása a Euro Stoxx 50 tagjaival összehasonlítva EBITDA alapon



NTX index árazása a Euro Stoxx 50 indexszel összehasonlítva EBITDA alapon



Forrás: JCF Quant, Erste Bank

Néhány szektor és ország esetében nem szerencsés az összehasonlítás és ez a helyzet egy ideig fenn is fog maradni: a gyógyszeriparra, Horvátország illetve Románia esetére gondoltuk. A problémát az jelenti, hogy az átlagos értékelési szintet eltorzítja a horvát Pliva, amely a gyógyszeripari indexben jelentős súllyal rendelkezik, illetve mint egyetlen horvát cég a Horvátországot reprezentáló indexszel azonos az árazása. A Pliva jelenleg átszervezés alatt áll és emiatt nyereségességi mutatói nehezen összehasonlíthatóak a többi céggel, persze ez hosszú távon megváltozik. Hasonló jellegű problémát okoz, hogy a Romániát reprezentáló indexben is csak egy cég van, a Petrom. A Petrom szintén jelenleg átalakítási fázisban van, miközben az árazás nagyon magas, mivel nemrég vásárolta fel az osztrák OMV.

Összességében azonban, bizonyos kivételektől eltekintve, érvelésünk továbbra is alátámasztható, hogy a térség vállalatainak részvényei árazási felárral kell, hogy forogjanak a nyugat-európai szektortársaikhoz viszonyítva, és ha még létezik árazási diszkont, annak el kell tűnnie. Véleményünk szerint a prémium fenn is marad, és az egyes szektoroknak együtt kell mozogniuk a nyugat-európai szektorokkal, fenntartva korábbi jó teljesítményüket. Az elérhető hozamot tovább javíthatja, hogy a térség valutái felértékelődnek az euróhoz képest, ami további lökést adhat az euró alapú befektetőknek, hogy a térségbe fektessenek.

Az index összetétele és árazása

A jelenleg várható összetétel és index tagok

Az indexbe való felvételre vonatkozó szabályaink nem engedik meg Bulgária és Szlovákia felvételét az indexbe, hiszen ez idáig egyetlen helyi vállalat sem tudott eleget tenni a követelményeknek. Ausztria magas súlyozottsággal vesz részt és ebben az esetben alkalmazni kellett a 40%-os felső határértéket. Lengyelország és Magyarország osztoznak a második helyen, mögöttük valamivel lemaradva találjuk a Cseh Köztársaságot. Horvátország és Szlovénia egy-egy részvénnyel vesz részt, ennek megfelelően indexbeli súlyozásuk is meglehetősen korlátozott.

Ország	Vállalat	Szektor	Közkezhányad millió EUR	Súly az indexben	Országsúly	Szektorsúly	Részvények '000	Közkezhányad szorzó	Rep. szorzó
Ausztria	OMV	Olaj és gázipar	7.000,2	8,22%	20,67%	36,35%	300.000	0,75	0,80
	Erste Bank	Bankszektor	6.520,7	7,66%	19,26%	21,81%	243.184	0,75	0,80
	Telekom Austria	Távközlés	5.190,0	6,09%	15,33%	33,73%	500.000	0,75	0,80
	Raiffeisen International	Bankszektor	2.644,1	3,10%	7,81%	8,84%	142.770	0,50	0,80
	Bank Austria	Bankszektor	2.687,6	3,16%	7,94%	8,99%	147.022	0,25	0,80
	Wienerberger	Építőipar	1.952,7	2,29%	5,77%	100,00%	74.168	1,00	0,80
	Verbund	Közmű	1.582,7	1,86%	4,67%	19,48%	15.102	0,50	0,80
	Voestalpine	Acélipar, bányászat	1.530,1	1,80%	4,52%	36,72%	39.600	0,75	0,80
	BETandWIN	Internetes szerencsejáték	1.204,6	1,41%	3,56%	100,00%	24.951	1,00	0,80
	Boehler Uddeholm	Acélipar, bányászat	1.250,5	1,47%	3,69%	30,01%	12.750	1,00	0,80
	EVN	Közmű	1.015,7	1,19%	3,00%	12,50%	40.881	0,50	0,80
	Vienna Intl. Airport	Szállítás	679,8	0,80%	2,01%	100,00%	21.000	0,75	0,80
	Andritz	Gépipar	601,4	0,71%	1,78%	100,00%	13.000	0,75	0,80
Horvátország	Pliva	Gyógyszeripar	946,5	1,11%	100,00%	24,24%	18.593	1,00	1,00
Csehország	CEZ	Közmű	5.524,5	6,49%	54,47%	68,01%	592.211	0,50	1,00
	Cesky Telecom	Távközlés	2.501,1	2,94%	24,66%	16,26%	322.090	0,50	1,00
	Komerční banka	Bankszektor	2.116,7	2,49%	20,87%	7,08%	38.010	0,50	1,00
Magyarország	OTP Bank	Bankszektor	6.593,1	7,74%	39,50%	22,05%	280.000	0,75	1,00
	MOL	Olaj és gázipar	6.318,8	7,42%	37,86%	32,81%	108.618	0,75	1,00
	Magyar Telekom	Távközlés	2.024,3	2,38%	12,13%	13,16%	1.042.812	0,50	1,00
	Richter Gedeon	Gyógyszeripar	1.753,6	2,06%	10,51%	44,90%	18.630	0,75	1,00
Lengyelország	TP SA	Távközlés	5.670,8	6,66%	29,20%	36,86%	1.400.000	0,75	1,00
	PKN Orlen	Olaj és gázipar	4.188,1	4,92%	21,56%	21,74%	427.709	0,75	1,00
	Bank Pekao	Bankszektor	3.382,0	3,97%	17,41%	11,31%	166.482	0,50	1,00
	Bank PKO	Bankszektor	2.632,5	3,09%	13,55%	8,81%	385.000	1,00	1,00
	Bank BPH	Bankszektor	2.162,7	2,54%	11,14%	7,23%	28.716	0,50	1,00
	KGHM	Acélipar, bányászat	1.386,1	1,63%	7,14%	33,27%	200.000	0,75	1,00
Románia	Petrom	Olaj és gázipar	1.753,0	2,06%	60,24%	9,10%	56.000.506	0,25	1,00
	BRD-Groupe SG	Bankszektor	1.156,9	1,36%	39,76%	3,87%	696.902	0,50	1,00
Szlovénia	Krka	Gyógyszeripar	1.205,4	1,42%	100,00%	30,86%	3.543	1,00	1,00

Forrás: Reuters, vállalati adatok, Erste Bank

Group Research

Head of Research

Friedrich Mostböck, CEFA +43 (0)50 100-11902

CEE Equity Research

Co-Head: Günther Artner, CFA +43 (0)50 100-11523

Co-Head: Henning Eßkuchen +43 (0)50 100-19634

Ralf Burchert, CEFA +43 (0)50 100-11903

Gudrun Egger, CEFA +43 (0)50 100-11905

Brigitte Kellerer-Wendelin, CEFA +43 (0)50 100-18506

Daniel Lion (IT) +43 (0)50 100-17420

Tamás Pletser, CFA (Oil & Gas) +361 235-5133

Christoph Schultes (Insurance) +43 (0)50 100-16314

Robert Sobieraj (Banks) +48 22 653 93 77

Andras Szalkai (Telecom) +361 235-5134

Vladimira Urbankova (Pharma) +4202 24 995 940

International Equities

Jürgen Rene Ulamec +43 (0)50 100-16574

Alexander Sikora-Sickl +43 (0)50 100-19835

International Fixed Income & Currencies

Veronika Lammer (Euroland, SW) +43 (0)50 100-11909

Veronika Posch (Euroland, Corporates) +43 (0)50 100-19633

Rainer Singer (US, Japan) +43 (0)50 100-11185

Elena Statelov, CIIA (Corporates) +43 (0)50 100-19641

Macro & Fixed Income Coordination CEE

Rainer Singer +43 (0)50 100-11185

Editor Research CEE

Brett Aarons +420 224 995 904

Research, Croatia

Vilim Klemen (Equity) +385 62 37 28 12

Alen Kovac (Fixed income) +385 62 37 13 83

Research, Czech Republic

Head: Viktor Kotlan (Fixed income) +420 224 995-217

Jan Hajek, CFA (Equity) +420 224 995 324

Lubos Mokras (Fixed income) +420 224 995-456

David Navratil (Fixed income) +420 224 995-439

Miroslav Plojhar (Fixed income) +420 224 995-232

Libor Vinklät (Equity) +420 224 995-340

Research, Hungary

József Miró (Equity) +361 235-5131

Orsolya Nyeste (Fixed income) +361 235-5130

Research, Poland

Head: Michal Mierzwa (Equity) +48 22 653 93 53

Artur Iwanski (Equity) +48 22 653 93 55

Michal Majerski (Equity) +48 22 653 93 52

Research, Slovakia

Head: Juraj Kotian (Fixed income) +421 2 59 574-139

Maria Feherova (Fixed income) +421 2 5957-4185

Michal Musak (Fixed income) +421 2 5957-4512

Treasury

Sales Retail & Sparkassen

Head: Manfred Neuwirth +43 (0)50100-84250

Domestic Sales Fixed Income

Head: Thomas Schaufler +43 (0)50100-83200

Treasury Domestic Sales

Head: Gottfried Huscava +43 (0)50100-84130

Corporate Desk

Head: Leopold Sokolicek +43 (0)50100-84601

Alexandra Blach +43 (0)50100-84141

Roman Friesacher +43 (0)50100-84143

Institutional Equity Sales

Head of Sales Equities & Derivatives

Brigitte Zeitlberger-Schmid +43 (0)50 100-83123

Equity Sales Vienna XETRA & CEE

Josef Breitegger +43 (0)50 100-83122

Werner Girstmair +43 (0)50 100-83114

Hind Jassani +43 (0)50 100-83111

Ana Milatovic +43 (0)50 100-83131

Ernst Mosser +43 (0)50 100-83132

Manfred Radinger +43 (0)50 100-83121

Stefan Raidl +43 (0)50 100-83113

Sales Derivatives

Christian Luig +43 (0)50 100-83181

Christian Klikovich +43 (0)50 100-83162

Armin Pflingstl +43 (0)50 100-83171

Roman Rafeiner +43 (0)50 100-83172

Thomas Schneidhofer +43 (0)50 100-83182

Brigitta Weilingner +43 (0)50 100-83151

Equity Sales, London

Head: Michal Rizek +4420 7623-4154

Dieter Benesch +4420 7623-4154

Declan Wooloughan +4420 7623-4154

Robert Szucsich +4420 7623-4154

Sales, Croatia

Zeljka Kajkut (Equity) +385 62 37 28 11

Sales, Czech Republic

Michal Brezna (Equity) +420 224 995-523

Ondrej Cech (Fixed income) +420 224 995-577

Michal Rizek +420 2 2499 5537

Jiri Smehlik (Equity) +420 224 995-510

Pavel Zdichynec (Fixed income) +420 224 995-590

Sales, Hungary

Róbert Barlai (Fixed income) +361 235-5844

Gregor Glatzer (Equity) +361 235-5144

Krisztián Kandik (Equity) +361 235-5140

Zoltán Szabó (Fixed income) +361 235-5144

Sales, Poland

Head: Andrzej Tabor +4822 653-9339

Arkadiusz Jaskolski (Equity) +4822 653-9340

Lukasz Mitan (Equity) +4822 653-9323

Andrzej Sychowski (Equity) +4822 653-9364

Jacek Krysinski (Equity) +4822 653-9298

Sales, Slovakia

Head: Dusan Svitek +421 2 5050-5620

Rado Stopiak (Derivatives) +421 2 5050-5601

Andrea Slesarova (Client sales) +421 2 5050-5629

Fixed Income Institutional Desk

Head: Thomas Almen +43 (0)50100-84323

Martina Fux +43 (0)50100-84113

Michael Konczer +43 (0)50100-84121

Ingo Lusch +43 (0)50100-84111

Ulrich Inhofner +43 (0)50100-84324

Gertrude Mlenek +43 (0)50100-84915

Karin Rauscher +43 (0)50100-84112

Disclaimer

Important Disclosures

General disclosures: All recommendations given by Erste Bank Research are independent and based on the latest company, industry and general information publicly available. The best possible care and integrity is used to avoid errors and/or misstatements. No influence on the rating and/or price target is being exerted by either the covered company or other internal Erste Bank departments. Each research piece is reviewed by a senior research executive, the rating is agreed upon with an internal rating committee of senior research executives. Erste Bank Compliance Rules state that no analyst is allowed to hold a direct ownership position in securities issued by the covered company or derivatives thereof. Analysts are not allowed to involve themselves in any paid activities with the covered companies except as disclosed otherwise. The analyst's compensation is primarily based not on investment banking fees received, but rather on performance and quality of research produced.

Specific disclosures:

- (1) Erste Bank and/or its affiliates hold(s) an investment in any class of common equity of the covered company of more than 5%.
- (2) Erste Bank and/or its affiliates act(s) as market maker or liquidity provider for securities issued by the covered company.
- (3) Within the past year, Erste Bank and/or its affiliates has managed or co-managed a public offering for the covered company.
- (4) Erste Bank and/or its affiliates has received compensation from this company for the provision of investment banking services within the past year.
- (5) Erste Bank and/or its affiliate(s) expects to receive or intends to seek compensation for investment banking services from this company in the next three months.

Company	Disclosure	Comment
Andritz	2	--
Bank Austria	2	--
Betandwin.com	2,4	--
Böhler Uddeholm	2	--
Erste Bank	--	--
EVN	2	--
OMV	2,3	--
Raiffeisen International	--	--
Telekom Austria	2	--
Verbund	2	--
Vienna International Airport	2	--
voest alpine	2	--
Wienerberger	2	--

Az Erste Bank ajánlásai

	Alacsony kockázat	Magas kockázat
Vétel	> +15% eltérés a célárhoz képest	> +20% eltérés a célárhoz képest
Felhalmozás	+7,5% < célár < +15%	+10% < célár < +20%
Tartás	+/- 7,5% eltérés a célárhoz képest	+/- 10% eltérés a célárhoz képest
Csökkentés	-15% < célár < -7,5%	-20% < célár < -10%
Eladás	< -15% eltérés a célárhoz képest	< -20% eltérés a célárhoz képest

A célár a részvény árfolyamát esetlegesen befolyásoló alapvető tényezők, piaci hírek (pl. tervezett felvásárlások, jelentősebb részvény tranzakciók, a részvényt/szektorra érintő pozitív/negatív várakozások, stb.) figyelembevételével meghatározott reális piaci értéket jelent. Az „alacsony kockázat” és „magas kockázat” közötti megkülönböztetés az eltérő kockázattal rendelkező befektetők miatt szükséges. Az egyes ajánlások mindig csak fundamentális alapon értelmezendők. Ajánlásaink nem utalnak továbbá regionális vagy iparági mércével mért relatív teljesítményre. Az egyes részvények „alacsony kockázatú” és „magas kockázatú” besorolása idővel változhat.

Kiadta az Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG Börsegasse 14, OE 543 A-1010 Bécs, Ausztria. Tel. +43 (0)50100-mellék



Erste Bank Homepage: www.erstebank.at On Bloomberg please type: **ERBK <GO>**.

Ezt az elemzést az Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG ("Erste Bank") vagy az elemzésben megnevezett kapcsoló vállalkozása készítette. Az elemzésben közzétett információk, és az azokra alapozott vélemények – bár általunk hitelesnek tartott forrásokból származnak - hitelesnek nem tekinthetők, azok pontosságáért vagy teljes körűségéért nem vállalunk felelősséget. Az elemzésben ismertetett vélemények, előrejelzések és becslések az elemzés elkészítésének időpontjában meglévő ismereteink alapján kialakult megítélésünket tükrözik, és bejelentés nélkül változhatnak. Az elemzés nem minősül sem ajánlatnak, sem felhívásnak az elemzésben ismertetett értékpapírok megvásárlására vagy eladására. Előfordulhat, hogy az Erste Bank vagy kapcsoló vállalkozásai, vagy az Erste Bank megbízói vagy alkalmazottai, vagy azok kapcsoló vállalkozásai rendelkezhetnek pozíciókkal az elemzésben hivatkozott értékpapírokból, vagy birtokolhatnak opciókat, warrantokat, kapcsolódó egyéb jogokat ezen értékpapírok, illetve ezen értékpapírok kibocsátóinak más értékpapírjai tekintetében, és alakíthatják a piaci árfolyamot vagy megbízók lehetnek bármely az említett értékpapírokkal kapcsolatos tranzakcióban. Az Erste Bank vagy kapcsoló vállalkozásai, vagy az Erste Bank megbízói vagy alkalmazottai, vagy azok kapcsoló vállalkozásai időnként befektetési vagy pénzügyi tanácsadást végezhetnek az elemzésben ismertetett cég számára, vagy betölthetnek vezető tisztségeket az említett cégnél. Az elemzésben ismertetett értékpapírokkal kapcsolatos további információt az Erste Banktól lehet beszerezni. A múltbéli teljesítmény nem feltétlenül jelent garanciát a jövőbeli teljesítményre, és az értékpapír, opciós vagy határidős ügyletek kockázatosnak minősíthetők. Nem minden ügylet megfelelő bármelyik befektető számára. A befektetőnek konzultálnia kell tanácsadójával, annak megállapítására, hogy a tervezett befektetés összhangban van-e a befektető szükségleteivel és igényeivel, és hogy az ügylettel kapcsolatos kockázatokat teljes mértékben megértette. Az elemzés másolásához, terjesztéséhez vagy nyilvánosságra hozatalához az Erste Bank előzetes jóváhagyása szükséges. Az Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG megerősíti, hogy jóváhagyta a jelen elemzésben található befektetési hirdetményeket. Az Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG felügyeleti szerve az Egyesült Királyságban végzett befektetési szolgáltatási tevékenységet illetően a Pénzügyi Szolgáltatások Felügyeleti Szervezete (Financial Services Authority).