

# HETI JELENTÉS

**2009. JÚNIUS 3 – 8.  
(2009/23.)**

**MAKROGAZDASÁG**

**TŐZSDEI RÉSZVÉNYEK**

**ÁLLAMPAPÍROK**

**DEVIZAPIAC**

**VÁRHATÓ ESEMÉNYEK, ADATOK**

**RÉSZVÉNYENKÉNTI ADATOK**

**BUDA-CASH**  
BRÓKERHÁZ

**Buda-Cash Brókerház Zrt.**

1118 Budapest, Ménesi út 22.  
Tel.: (1) 235-1500 Fax.: (1) 266-3883  
[www.budacash.hu](http://www.budacash.hu)  
e-mail: [info@budacash.hu](mailto:info@budacash.hu)

2009. JÚNIUS 3 – 8.

## ÖSSZEFOGLALÓ

### KÜLFÖLDI MAKROGAZDASÁG

- **USA:** Túl a mélyponton a makromutatók zöme, Bernanke óvatos.
- **Európa:** Még több jel utal arra, hogy elértük a mélypontot.

### HAZAI MAKROGAZDASÁG

- Növekvő visszaesés a hazai **iparban**.
- Jelentős márciusi **külkereskedelmi** többlet.

### KÜLFÖLDI ÉS HAZAI PIACOK

- **Külföldi részvényt piacok:** Tovább tart a pozitív hangulat.
- **Hazai részvényt piac:** Jelentősen emelkedett a BUX, jól szereplő blue chippek.
- **Állampapírpiac:** Jelentős hozamemelkedés az államkötvények esetében.
- **Devizapiac:** 290 felett is járt a forint euróval szembeni jegyzése, ismét nagyot löktek a dolláron.

### RÉSZVÉNYEK

- **Magyar Telekom (Felhalmozás/Felhalmozás):** Értékelés szempontjából, osztalékhozam alapon ill. a mutatószámok iparági összehasonlítása alapján megítélésünk szerint a jelenlegi árszint továbbra is attraktívnak mondható.
- **MOL (Tartás/Felhalmozás):** A vártnak megfelelő üzemi nyereséget és a vártnál sokkal nagyobb nettó veszteséget ért el a MOL az I. negyedévben. A már akkor sem kedvező gazdálkodási körülmények azóta tovább romlottak.
- **OTP (Felhalmozás/Vétel):** Bár érzékelhetően javult az OTP megítélése a közelmúltban, az elmúlt időszak menetelése után volna tere egy negatív korrekciónak – ez elsősorban a nemzetközi piaci hangulat alakulásától függ. Emiatt rövid távra kicsit óvatosabb az ajánlásunk, míg hosszú távra egyértelműen jó vételnek tartjuk a bankapírt a mostani árfolyamon.
- **Richter (Tartás/Vétel):** Modellünk alapján a hosszú távú célárfolyamunk és ajánlásunk a gyorsjelentést követően változatlan (38800 Ft, Vétel). Rövid távra azonban több okból sem feltétlenül a Richter a legjobb választás, ajánlásunk így óvatosabb.

2009. JÚNIUS 3 – 8.

## KÜLFÖLDI MAKROGAZDASÁG

**USA: túl a mélyponton a makromutatók zöme, Bernanke óvatos.**

A gazdaság egyik legkritikusabb területéről, a munkaerőpiacról érkeztek a vártnál kedvezőbb adatok, ami tovább erősítheti a reményt, hogy a válság mélypontjáról már felfelé tarthat az USA gazdasága. A túlzott optimizmustól sokan óvnak, köztük a jegybank vezetője is, aki erőteljesen megfogalmazta a piac egyik fő félelmét, a deficit elszaladásának rémét.

|                               | Legfrissebb mutató |             |         |              | Előző adat |             |         |              |
|-------------------------------|--------------------|-------------|---------|--------------|------------|-------------|---------|--------------|
|                               | Q1                 | -5,7%       | 2008    | 1,1%         | Q4         | -6,3%       | 2007    | 2,2%         |
| GDP (évesített)*              | Q1                 | -5,7%       | 2008    | 1,1%         | Q4         | -6,3%       | 2007    | 2,2%         |
| Leading indicators            | Ápr.               | 1,0% hó/hó  | Márc.   | 99,0 pont    | Márc.      | -0,2% hó/hó | Márc.   | 98,0 pont    |
| Fogyasztói árindex            | Ápr.               | 0,0% hó/hó  | Ápr.    | -0,7% év/év  | Márc.      | -0,1% hó/hó | Márc.   | -0,4% év/év  |
| Termelői árindex              | Ápr.               | 0,3% hó/hó  | Ápr.    | -3,7% év/év  | Márc.      | -1,2% hó/hó | Márc.   | -3,5% év/év  |
| Ipari termelés                | Ápr.               | -0,5% hó/hó | Ápr.    | -12,5% év/év | Márc.      | -1,7% hó/hó | Márc.   | -12,5% év/év |
| Ipari rendelésállomány        | Ápr.               | 0,7% hó/hó  | Ápr.    | -22,8% év/év | Márc.      | -1,9% hó/hó | Márc.   | -22,3% év/év |
| Tartós cikkek rend. állománya | Ápr.               | 1,9% hó/hó  | Ápr.    | -26,6% év/év | Márc.      | -2,1% hó/hó | Márc.   | -24,7% év/év |
| Feldolgozóipar ISM index      | Máj.               | 42,8 pont   |         |              | Ápr.       | 40,1 pont   |         |              |
| Szolgáltatászektor ISM index  | Máj.               | 44,0 pont   |         |              | Ápr.       | 43,7 pont   |         |              |
| Fogyasztói bizalmi index (C)  | Máj.               | 54,9 pont   |         |              | Ápr.       | 40,8 pont   |         |              |
| Fogyasztói bizalmi index (M)  | Máj.               | 68,7 pont   |         |              | Ápr.       | 65,1 pont   |         |              |
| Kiskereskedelmi forgalom      | Ápr.               | -0,4% hó/hó | Ápr.    | -10,1% év/év | Márc.      | -1,3% hó/hó | Márc.   | -9,6% év/év  |
| Heti új munkanélküli kérelmek | 05.30.             | 621 ezer    | 4h átl. | 631 ezer     | 05.23.     | 625 ezer    | 4h átl. | 627 ezer     |
| Nem mezőg. új munkahelyek     | Máj.               | -345 ezer   |         |              | Ápr.       | -540 ezer   |         |              |
| Munkanélküliségi ráta         | Máj.               | 9,4%        |         |              | Ápr.       | 8,9%        |         |              |

\* előzetes adatok

Forrás: Bloomberg

▪ **A vártnál sokkal kevesebb megszűnt álláshely – május: -345 ezer (piaci várakozás: -520 ezer, április: -504 ezer)**

A várakozásoknál sokkal kevesebb álláshely szűnt meg a nem mezőgazdasági szektorokban, jócskán meglepve a piacot. Ráadásul a megelőző két hónap adatait is lefelé korrigálták: eszerint áprilisban és márciusban 82 ezerrel kevesebb álláshely tűnt el az USA munkaerőpiacáról. A havi csökkenés az utóbbi 8 hónap legkisebbje és a januári -711 ezerhez képest lényegesen mérsékeltebb – mindez összességében arra utal, hogy a munkaerőpiacon határozottan lassul a romlás. A vártnál jobb számoknak azonban módszertani okai is vannak: a Munkaügyi Minisztérium a mért számokat tovább korrigálja egy bonyolult modell szerint, amely az adott hónapban induló és megszűnő vállalkozások számát is figyelembe veszi a végleges adatban.

A munkanélküliségi ráta a vártnál jobb havi adat ellenére még tovább száguldott felfelé, 1983 tavasza óta a legmagasabb szintre; a romlást itt a munkaerőpiacon lévők és egyúttal állást keresők számának emelkedése ill. az említett módszertani hatás okozta. Összességében a munkaerőpiacon a válságból való kilábalásként értékelhetőek az adatok, hasonlóan a gazdaság több más területéhez.

▪ **Megtört a tartósan segélyben részesülők számának emelkedése – múlt hét: 621 ezer (piaci várakozás: 620 e, előző hét: 625 ezer)**

A heti új munkanélküli kérelmek száma lényegében a vártnak megfelelően alakult, miután az előző héthez képest 4 ezerrel csökkent. A tartósan segélyben részesülők száma a várt jelentős emelkedés (6,855 millió fő) helyett meglepetésre jelentősen, 6,735 millióra csökkent az előző heti 6,75 millióról. A kevésbé volatilis mozgóátlag 631,25 ezerről 627,25 ezerre tovább csökkent.

2009. JÚNIUS 3 – 8.

- **A vártnál nagyobb csökkenés a foglalkoztatottak számában (ADP) – május: -532 ezer (piaci várakozás: -525 ezer, április: -545)**

Az ADP múlt hét elején közzétett adatai szerint nem sokat javult a helyzet májusban az USA nem állami munkaerőpiacán. A múlt hónapban megszűnt álláshelyek száma kissé nagyobb volt a vártnál, miközben az előző havi adatot jelentősen korrigálták (-491 ezerről -545 ezerre). Az adatok elhúzódozó válságot jeleznek, mivel a magas munkanélküliség várhatóan nyomást gyakorol a fogyasztási kedvre.

- **Jelentősen nőtt a folyamatban lévő lakáseladások száma – április: +6,7% hó/hó (piaci várakozás: +0,5%, március: +3,2%)**

Rég nem látott havi növekedést jelzett a folyamatban lévő lakáseladások mutatója áprilisban. Az állományt jelző indexérték 90,3 pont lett (értelmezése: a 2001 elején mért értéket tekintik 100 pontnak), legutoljára tavaly szeptemberben regisztráltak ennél magasabbat. Az adat némi javulást jelez a szegmens aktivitásában, bár nem szabad elfelejteni hogy ez még mindig jelentős árcsökkenés közepette valósul meg (ld. legutóbbi S&P/CS árindex), ami elméletileg továbbra is kedvezőtlen a bankrendszer portfólióminősége szempontjából.

- **Minimálisan nőtt a szolgáltatászektor ISM indexe - május: 44,0 pont (piaci várakozás: 45,0, április: 43,7)**

A vártnál 1 ponttal alacsonyabb volt a nem feldolgozóipari ágazatok beszerzési menedzser indexe májusban az Egyesült Államokban. Az előző havi megugrás után alig változott az index, bár így is héthavi csúcsra emelkedett. Habár az elmúlt hónapok számai alapján némi javulás mutatkozik a GDP 90%-át adó szolgáltatászektorban, az 50 pont alatti indexérték még mindig az aktivitás csökkenését jelzi.

- **A vártnál kevésbé emelkedett az ipari rendelésállomány - április: +0,7% hó/hó (piaci várakozás: 0,9%, március: -1,9%)**

A feldolgozóipar új rendelésállománya áprilisban a vártnál kevésbé nőtt, ráadásul az előző havi adatot jelentősen lefelé korrigálták (-0,9%)-ról, így az adatok összességében nem mutatnak érdemi. A szállítóeszközök kiszűrésével mindössze 0,1%-os volt a növekedés az előző havi 2,1%-os zuhanás után. Miután a drasztikus készletleépítések véget értek, várható némi élénkülés a rendelésekben, ám a végső kereslet továbbra is gyenge, így komoly és tartós fellendülés egyelőre nem valószínű.

- **Bernanke a deficit növekedésével kapcsolatos veszélyre figyelmeztetett.**

A Képviselőház költségvetési bizottsága előtt mondott beszámolójában a Fed elnöke elsősorban a költségvetési hiány megugrásával kapcsolatos aggodalmakkal magyarázta az állampapírpiazi hozamok emelkedését. Március óta mintegy 1 százalékponttal emelkedett a 10 éves lejáratú amerikai államkötvények hozama. Ben Bernanke szerint mindez veszélyeztetheti a pénzügyi stabilitást, az állam pedig nem folytathatja a végtelenségig a jelenlegi gyors ütemű eladósodást.

A nyilvánvaló negatív tendenciákon túl a Fed-et vélhetően az is aggasztja, hogy a drasztikus jegybanki kamatcsökkentések hatását jelentősen csökkenti a piaci hozamok elmúlt időszakban bekövetkezett emelkedése. Egyes vélemények szerint a Fed fokozott állampapírvásárlással enyhíthetné a hozamok emelkedését, ám ez legfeljebb átmeneti megoldást jelenthet. Bernanke szavai mindenesetre nem hatottak megnyugtatólag a piacokra.

- **Javuló termelékenység - I. né.: 1,6% (piaci várakozás: 1,2%, előző becslés: 0,8%, IV. né.: -0,6%)**

A várt és a korábbi becslést is felülmúlta a munkaerő I. negyedéves termelékenysége az USA-ban. Eközben a munkaerő költsége az előző negyedév 5,1%-os növekedése után 3,1%-ra mérséklődött. A vállalatok 1975 óta nem látott mértékben, átlagosan 9%-kal csökkentették a munkaidőt. Az adat megerősíti azt a feltételezést, mely szerint az amerikai gazdaság a visszaesés legdrámaibb részén már túl van.

2009. JÚNIUS 3 – 8.

**Európa: még több jel utal arra, hogy elértük a mélypontot.**

A múlt héten a beszerzési menedzser indexek és a kiskereskedelmi forgalom friss adata mutatott javulást, megerősítve a reményt, hogy a mélypontról már felfelé tarthat az eurozóna gazdasága. Az I. negyedévben 4,8%-kal zuhant a GDP, a következő időszakokra már kis javulást várnak a piacon. A jegybankok természetesen kitartnak az igen alacsony kamatok mellett és további gazdaságélénkítő lépéseket terveznek.

|                            | Legfrissebb mutató |              |       |              | Előző adat |              |       |              |
|----------------------------|--------------------|--------------|-------|--------------|------------|--------------|-------|--------------|
| GDP*                       | Q1                 | -2,5% né/né  | Q1    | -4,8% év/év  | Q4         | -1,8% né/né  | Q4    | -1,7% év/év  |
| Fogyasztói árindex*        | Máj.               | n.a. hó/hó   | Máj.  | 0,0% év/év   | Ápr.       | 0,4% hó/hó   | Ápr.  | 0,6% év/év   |
| Termelői árindex           | Ápr.               | -1,0% hó/hó  | Ápr.  | -4,6% év/év  | Márc.      | -0,7% hó/hó  | Márc. | -2,9% év/év  |
| Ipari termelés             | Márc.              | -2,0 % hó/hó | Márc. | -20,2% év/év | Febr.      | -2,5 % hó/hó | Febr. | -19,1% év/év |
| Feldolgozóipar BMI         | Máj.               | 40,7 pont    |       |              | Ápr.       | 36,8 pont    |       |              |
| Szolgáltatószektor BMI     | Máj.               | 44,8 pont    |       |              | Ápr.       | 43,8 pont    |       |              |
| Üzleti bizalmi index (ZEW) | Máj.               | 28,5 pont    |       |              | Ápr.       | 11,8 pont    |       |              |
| Gazdasági bizalmi index    | Máj.               | 69,3 pont    |       |              | Ápr.       | 67,2 pont    |       |              |
| Fogyasztói bizalmi index   | Máj.               | -31 pont     |       |              | Ápr.       | -31 pont     |       |              |
| Kiskereskedelmi forgalom   | Ápr.               | 0,2% hó/hó   | Ápr.  | -2,3% év/év  | Márc.      | -0,1% hó/hó  | Márc. | -3,4% év/év  |
| Munkanélküliségi ráta      | Ápr.               | 9,2%         |       |              | Márc.      | 8,9%         |       |              |

\* előzetes adatok

Forrás: Bloomberg

- **Nem változtatott az ECB, továbbra is 1%-on az irányadó ráta. A BoE sem lépett.**

Az ECB a várakozásoknak megfelelően nem változtatott az 1,00%-on álló irányadó rátán, a kormányzótanács döntése egyhangú volt.

A központi bank előrejelzése szerint a GDP visszaesése 2009-ben 5,1%-4,1% között, 2010-ben 1,0%-0,4% között lehet. Az inflációs kilátásokat tekintve a ráta a közeljövőben negatív tartományba is fordulhat, de az index hamar vissza fog térni a pozitív oldalra. Prognózisuk szerint a fogyasztói árindex 2009-ben 0,1%-0,5% között lehet, 2010-ben pedig 0,6%-1,4% közötti értéket várnak, tehát az tartósan a bank által megkívánt 2% alatt maradhat.

Trichet elnök az ülést követő sajtótájékoztatón nem zárta ki az alapkamat további csökkentésének lehetőségét, habár a jelenlegi kamatszintet már elfogadhatónak tartja. A májusban bejelentett 60 milliárd dolláros eszközvásárlási program részleteiről annyit mondott, hogy a program júliusban indul és 2010 júniusáig tart, az euróban denominált jelzálog fedezetű kötvények minősítése legalább AA kell, hogy legyen és sehol sem lehetnek alacsonyabbak BBB vagy azzal egyenértékű kategóriánál, futamidejük 3 és 10 év közé fog esni. A program célja a hitelezés és ezáltal a gazdasági növekedés fellendítése az euroövezetbe, valamint a piaci likviditás bővítése.

A Bank of England ugyancsak változatlanul hagyta a történelmi mélységben lévő (0,5%) irányadó rátáját. Bejelentésük szerint folytatják a 125 milliárd fontos kötvényvásárlási programjukat, amely akár még bővíthet is.

- **Lefelé korrigálták az eurozóna bruttó hazai termékét – I. n.év: -4,8% év/év (piaci várakozás: -4,6%, IV. n.év: -1,7%)**

A részletes adatok (második becslés) alapján lefelé korrigálták az eurozóna GDP-jének I. negyedéves számait. A várt és az előzetes 4,6% helyett 4,8%-kal zsugorodott az eurozóna gazdasága, mely rekord mélységet takar. Az előző negyedévhez képest 2,5%-kal esett vissza a gazdaság teljesítménye, mely megegyezik az előzetessel valamint a várakozásokkal egyaránt

A háztartások fogyasztási kiadásai 0,5%-kal csökkentek negyedéves szinten, mely rosszabb az előzetes adatnál (-0,3%), míg a beruházások 4,2%-os visszaesése kedvezőbb a korábban közölnél (-4,6%). A kormányzati kiadások ellenben változatlan szinten maradtak az előző negyedévhez képest, mely elmarad az előzetes +0,4%-tól valamint a várt +0,3%-tól egyaránt. Az export 8,1%-kal míg az import 7,2%-kal esett vissza; éves szinten a csökkenés az export esetében 15,5%-os, míg az import esetében 11,7%-os volt.

**2009. JÚNIUS 3 – 8.**

A mostani adatok a múltira vonatkoznak, így ezek információtartalma korlátozott azzal kapcsolatban, hogy mikor lábalhat ki az eurozóna gazdasága a recesszióból. Ezt a különböző szakértők a legfrissebb makrogazdasági adatok fényében az idejéig valószínűsítik.

▪ **Számottevően növekvő munkanélküliség az eurozónában - április: 9,2% (piaci várakozás: 9,1%, március: 8,9%)**

A vártnál is nagyobb mértékben emelkedett a munkanélküliségi ráta az eurozónában az áprilisi számok szerint. Legutóbb 1999 őszén mértek ekkora rátát. Piaci várakozások (Bloomberg) szerint 10,6% körül tetőzhet a mutató, valamikor 2010. II. negyedévében - ez a szint egyébként nagyjából megfelelne az 1994-ben (10,8%) ill. az 1997-ben (10,7%) mért lokális maximumoknak.

▪ **Felfelé korrigált BMI az eurozóna szolgáltatószektoraiban - május: 44,8 pont (piaci várakozás: 44,7, április: 43,8)**

Májusban a végleges adatok szerint felfelé korrigálták az eurozóna szolgáltatószektorára számított beszerzési menedzserindexet. Igaz, mindössze 0,1 pont az eltérés az előzetesen közzétett adathoz képest, de az adat így is 7 hónapos csúcsnak számít.

A két legnagyobb tagországra számított mutató vegyesen alakult, a francia indexet az előzetesen közzétett 47,6 pontról 48,3 pontra korrigálták, viszont a Németországra számított BMI-t a korábbi 46,0 pontról 45,2 pontra módosították.

Miután a feldolgozóipari BMI is kedvezőbben alakult a vártnál, így nem meglepő, hogy az összesített kompozit indexet is felfelé korrigálták (44 pontra az előzetes 43,9 pontról, valamint az áprilisi 41,1 pontról).

A mostani adatok is azokat a vélekedéseket erősítik, hogy az eurozóna gazdasága az idei évben már magára találhat, köszönhetően a különböző kormányzati gazdaságélénkítő csomagoknak, valamint a rekordszintre csökkentett kamatoknak, melyek ösztönzően hatnak a keresletre.

▪ **Növekvő kiskereskedelmi forgalom - április: 0,2% hó/hó (piaci várakozás: 0,2%, március: -0,1%)**

A vártnak megfelelően hét hónap után először nőtt a kiskereskedelmi forgalom hó/hó alapon az eurozónában. Az év/év alapú változás a várt 2,9% helyett 2,3%-os visszaesést mutat. Tovább javítja az adatok megítélését, hogy az előző havi számokat jelentősen felfelé korrigálták (-0,6%-ról). A részadatok szerint a fogyasztás elsősorban az élelmiszerek esetében nőtt (+1,1% hó/hó).

2009. JÚNIUS 3 – 8.

## HAZAI MAKROGAZDASÁG

**Növekvő visszaesés a hazai iparban.**

A KSH előzetes adatai szerint a vártnál nagyobb mértékben zuhant az ipari termelés volumene áprilisban. A visszaesés munkanaphatással korigálva 25,3% volt az egy évvel korábbihoz képest, míg márciushoz viszonyítva 5,1%. Az első négy hónapot együttesen tekintve, 23,5%-kal csökkent a kibocsátás. A márciusi kis javulást követte az újabb nagy esés, egyelőre még nem érte el a gödör alját a hazai ipar. Az adat megerősíti az MNB legutóbbi inflációs jelentésében is szereplő kitétel, amely szerint a várható középértékhez képest lefelé nagyobb „mozgásteret” van a GDP alakulásának.

**Jelentős márciusi külkereskedelmi többlet.**

A KSH részletes adatai szerint márciusban +503 millió euro volt a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege, ezzel az I. negyedév többlete 619 millió euróra nőtt. Az év első két hónapjánál kevésbé, de ismét jelentősen visszaesett a forgalom: az export volumene 12,5%-kal, az importé 18,7%-kal maradt el az egy évvel korábbitól (januárban és februárban 25-30% volt a zuhanás). A forgalom értéke jobban esett: a kivitelé 18,1%-kal, a behozatalé 23,5%-kal euróban.

Miközben az egyenleg javulása önmagában kedvező, a forgalom zuhanása jól jelzi a válság hatásait, ami közvetlenül az ipari termelésben illetve a beruházások alakulásában érhető tetten.

**Főbb hazai makromutatók**

|                                    | Legfrissebb mutató |            |             |             | Előző adat |            |             |             |
|------------------------------------|--------------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|
|                                    |                    |            |             |             |            |            |             |             |
| GDP (% év/év)*                     | 2009 I.            | -6,4%      |             |             | 2008 IV.   | -2,5%      | 2008 I-IV.  | 0,6%        |
| Fogyasztói árak (%)                | Ápr.               | 0,8 hó/hó  | Ápr.        | 3,4 év/év   | Márc.      | 0,5 hó/hó  | Márc.       | 2,9 év/év   |
| Ipari termelői árak (%)            | Ápr.               | -1,9 hó/hó | Ápr.        | 7,2 év/év   | Márc.      | 0,7 hó/hó  | Márc.       | 9,1 év/év   |
| Ipari termelés (%)*                | Ápr.               | -5,1 hó/hó | Ápr.        | -25,3 év/év | Márc.      | +4,3 hó/hó | Márc.       | -19,6 év/év |
| Folyó fiz. mérleg (millió euro)    | 2008 IV.           | -2 584     | 2008 I-IV.  | -8 902      | 2008 III.  | -2 658     | 2008 I-III. | -6 318      |
| Külker. mérleg - MNB (millió euro) | 2008 IV.           | -93        | 2008 I-IV.  | 86          | 2008 III.  | -324       | 2008 I-III. | 179         |
| Külker. mérleg - KSH (mill. euro)  | Márc.              | 503        | Jan-márc.   | 619         | Febr.      | 311        | Jan-febr.   | 117         |
| Nettó adósság - MNB (Mrd euro)     | 2008 IV.           | 54,0       |             |             | 2008 III.  | 51,7       |             |             |
| Jegybanki tartalék (Mrd euro)      | Ápr.               | 26,9       |             |             | Márc.      | 27,9       |             |             |
| Kiskereskedelmi forgalom (%)       | Márc.              | -0,4 hó/hó | Márc.       | -3,6 év/év  | Febr.      | -0,5 hó/hó | Febr.       | -3,3 év/év  |
| Nettó átlagkeresetek (%)           | Márc.              | 3,3 év/év  | Jan-már.    | 0,2 év/év   | Febr.      | 1,6 év/év  | Jan-febr.   | -1,3 év/év  |
| Munkanélküliségi ráta (%)          | Feb-ápr.           | 9,9%       |             |             | Jan-márc.  | 9,7%       |             |             |
| Közp. ktgvetés (Mrd Ft)            | Jan-ápr.           | -534,6     | Éves terv % | 83,6%       | Jan-márc.  | -555,5     | 2008        | -861,7      |
| Államháztartás (Mrd Ft)            | Jan-ápr.           | -604,1     | Éves terv % | 82,0%       | Jan-márc.  | -566,0     | 2008        | -907,1      |

\* előzetes adatok

Forrás: Bloomberg, MNB, KSH, PM

KÜLFÖLDI ÉS HAZAI PIACOK

KÜLFÖLDI RÉSZVÉNYPIACOK

Tovább tart a pozitív hangulat.

A főbb nyugat-európai részvénytőzsdéken már a harmadik hete tart újra az optimizmus. A kedvező hangulatban szerepet játszott, jó néhány makroadat, mely alapján közelebb kerülhet a világgazdaság újbóli fellendülésére.

USA:

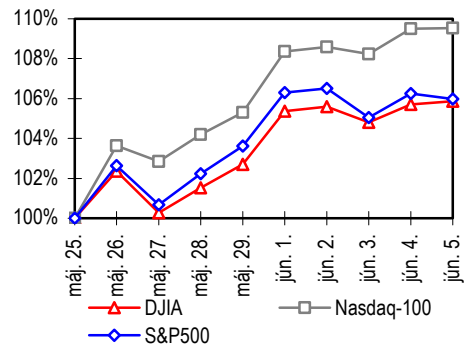
- A főbb amerikai részvényindexek az elmúlt hetet is emelkedéssel zárták, így pedig már a 3. hete tart az optimizmus.
- Az S&P 500 már 39%-ot tudott emelkedni a március 9-i 12 éves mélypontja óta, és az árazását tekintve már 15,4-es P/E rátán mozog az index, mely október óta nem volt ilyen magas értékeltségi szinten, viszont az elmúlt évtized átlagától (19,8 x P/E) még így is elmarad.
- Ha pedig technikai alapon nézzük az indexet, akkor megállapíthatjuk, hogy 2007 decembere óta első alkalommal sikerült az S&P 500-nak a 200 napos mozgó átlag fölött zárnia (június 1-én), mely „bullish” jelzést jelez.
- Az S&P 500 10 iparági indexe közül a gyógyászati és a távközlési papírok kivételével az összes emelkedett az elmúlt héten, melyek közül a legjobban az ipari papírok (+5,7%) valamint a technológiai cégek (+4,3%) szerepeltek.
- A részvények közül érdemes kiemelni az Alcoa (+19%), és a Boeing (+17%) teljesítményét, valamint kiskereskedelmi papírok közül pl. a Sears (+22%) múlt heti szereplését.
- Június 1-én hivatalossá vált, hogy a General Motors a várakozásoknak megfelelően csődjelzés hatálya alá, és többségi állami tulajdonba került. A GM így ki is került a Dow komponensei közül, továbbá a részvényekkel már csupán az OTC piacon lehet kereskedni. A részvény ennek ellenére 15%-kal 87 centre drágult.
- Úgyszintén kikerült a DJIA-ból a Citigroup is, míg helyükre a Cisco és a Travelers került, a 30 tagból álló ipari indexbe.

Európa:

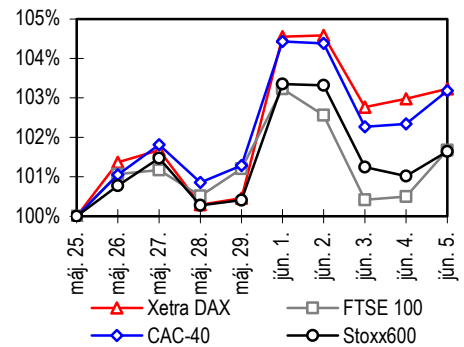
- A főbb nyugat-európai részvénytőzsdék szintén emelkedéssel zárták az elmúlt hetet, melynek mértéke azonban meglehetősen változó volt.
- A Stoxx 600 iparági indexei közül a hét nyertesei az autógyártók voltak, melyek a Renault (+14%) és Peugeot (+5,5%) vezetésével emelkedtek, miután a Franciaországban a gépjármű értékesítések 12%-kal nőttek májusban.
- A hét nyertesei közé tartozott Allied Irish Bank +(56%) miután spekulációk szerint a követheti a Bank of Ireland példáját a saját részvény vásárlások tekintetében.

Közép- és Kelet-Európa:

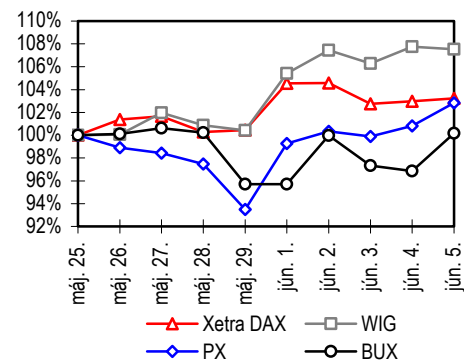
- Régióink piaci közül a lengyel WIG és a cseh PX index is jelentős mértékben emelkedett az elmúlt héten.



|            | záró     | változás |
|------------|----------|----------|
| DJIA       | 8 763,13 | 3,1%     |
| S&P500     | 940,09   | 2,3%     |
| Nasdaq-100 | 1 493,21 | 4,0%     |



|           | záró     | változás |
|-----------|----------|----------|
| Stoxx 50  | 2 146,35 | 1,0%     |
| Stoxx 600 | 210,76   | 1,2%     |
| Xetra DAX | 5 077,03 | 2,8%     |
| CAC-40    | 3 339,05 | 1,9%     |
| FTSE-100  | 4 438,56 | 0,5%     |



|     | záró     | változás |
|-----|----------|----------|
| WIG | 31 399,0 | 7,1%     |
| PX  | 951,00   | 10,0%    |
| BUX | 15 636,0 | 4,7%     |



2009. JÚNIUS 3 – 8.

## NYERTESEK ÉS VESZTESEK – S&amp;P500 (+2,3%)

| TÁRSASÁG        | VÁLTOZÁS    |      |    | TÁRSASÁG           | VÁLTOZÁS    |       |
|-----------------|-------------|------|----|--------------------|-------------|-------|
|                 | PIACI ÉRTÉK | %    |    |                    | PIACI ÉRTÉK | %     |
| Exxon Mobil     | 17,66       | 5,2  | 1  | JPMorgan Chase     | -9,17       | -6,4  |
| Microsoft       | 11,13       | 6,0  | 2  | Pfizer             | -4,59       | -4,5  |
| Google          | 8,56        | 6,5  | 3  | Wells Fargo        | -3,71       | -3,1  |
| Apple Inc       | 7,90        | 6,5  | 4  | Merck              | -3,18       | -5,5  |
| Cisco Systems   | 7,90        | 7,4  | 5  | Hess               | -2,43       | -11,1 |
| Hewlett-Packard | 7,16        | 8,7  | 6  | US Bancorp         | -2,29       | -6,3  |
| Boeing          | 5,66        | 17,4 | 7  | Baxter Internation | -2,20       | -7,1  |
| Oracle          | 5,58        | 5,7  | 8  | Valero Energy      | -2,15       | -18,6 |
| Chevron         | 5,41        | 4,1  | 9  | Newmont Mining     | -1,97       | -8,2  |
| Wal-Mart Stores | 5,18        | 2,7  | 10 | Cardinal Health    | -1,78       | -13,8 |

## NYERTESEK ÉS VESZTESEK – NASDAQ-100 (+4,0,%)

| TÁRSASÁG           | VÁLTOZÁS    |      |    | TÁRSASÁG           | VÁLTOZÁS    |       |
|--------------------|-------------|------|----|--------------------|-------------|-------|
|                    | PIACI ÉRTÉK | %    |    |                    | PIACI ÉRTÉK | %     |
| Microsoft          | 11,13       | 6,0  | 1  | DIRECTV Group      | -0,70       | -3,1  |
| Google             | 8,56        | 6,5  | 2  | Hansen Natural Cor | -0,39       | -11,8 |
| Apple              | 7,90        | 6,5  | 3  | Leap Wireless Inte | -0,39       | -13,4 |
| Cisco Systems      | 7,90        | 7,4  | 4  | Costco Wholesale C | -0,38       | -1,8  |
| Oracle             | 5,58        | 5,7  | 5  | Applied Materials  | -0,37       | -2,5  |
| Amazon.com         | 4,11        | 12,3 | 6  | Juniper Networks   | -0,33       | -2,5  |
| QUALCOMM           | 3,00        | 4,2  | 7  | NetApp             | -0,22       | -3,5  |
| Research In Motion | 2,30        | 5,2  | 8  | DISH Network       | -0,20       | -2,7  |
| PACCAR             | 1,58        | 14,6 | 9  | Express Scripts In | -0,19       | -1,1  |
| Sears Holdings     | 1,51        | 22,2 | 10 | Expedia            | -0,18       | -3,6  |

## NYERTESEK ÉS VESZTESEK – STOXX600 (+1,2%)

| TÁRSASÁG            | VÁLTOZÁS    |      |    | TÁRSASÁG              | VÁLTOZÁS    |       |
|---------------------|-------------|------|----|-----------------------|-------------|-------|
|                     | PIACI ÉRTÉK | %    |    |                       | PIACI ÉRTÉK | %     |
| BHP Billiton        | 7,94        | 5,4  | 1  | HSBC Holdings         | -8,93       | -5,8  |
| Rio Tinto           | 4,95        | 7,2  | 2  | France Telecom        | -3,39       | -7,5  |
| StatoilHydro        | 4,26        | 6,7  | 3  | EDF                   | -2,77       | -4,1  |
| BP                  | 3,79        | 2,5  | 4  | Nestle                | -1,83       | -1,3  |
| Credit Suisse Group | 3,62        | 7,1  | 5  | National Grid         | -1,76       | -7,6  |
| AXA                 | 3,35        | 12,2 | 6  | Barclays              | -1,66       | -4,2  |
| Royal Dutch Shell   | 2,87        | 2,4  | 7  | Roche Holding         | -1,45       | -1,3  |
| Siemens             | 2,80        | 5,9  | 8  | Centrica              | -1,32       | -6,6  |
| ArcelorMittal       | 2,64        | 7,1  | 9  | Skandinaviska Enskild | -1,11       | -11,8 |
| ENI                 | 2,56        | 3,8  | 10 | AstraZeneca           | -1,08       | -1,8  |

2009. JÚNIUS 3 – 8.

## NYERTESEK ÉS VESZTESEK – CETOP20 (+6,2%)

| TÁRSASÁG       | VÁLTOZÁS    |      |    | TÁRSASÁG            | VÁLTOZÁS    |      |
|----------------|-------------|------|----|---------------------|-------------|------|
|                | PIACI ÉRTÉK | %    |    |                     | PIACI ÉRTÉK | %    |
| Erste Bank     | 0,96        | 17,5 | 1  | Hrvatske Telekom    | -0,09       | -2,5 |
| PGNiG          | 0,80        | 11,6 | 2  | Telefonica O2       | -0,07       | -1,0 |
| Bank Pekao     | 0,77        | 8,9  | 3  | New World Resources | -0,03       | -2,2 |
| PKO Bank       | 0,52        | 6,8  | 4  | Unipetrol           | -0,01       | -1,1 |
| KGHM           | 0,45        | 10,4 | 5  | CME                 | 0,07        | 10,1 |
| Komercni Banka | 0,41        | 8,0  | 6  | MTelekom            | 0,08        | 2,5  |
| TPSA           | 0,38        | 5,5  | 7  | Egis                | 0,08        | 15,5 |
| MOL            | 0,35        | 5,6  | 8  | OTP Bank            | 0,12        | 2,5  |
| PKN Orlen      | 0,35        | 9,1  | 9  | Richter Gedeon      | 0,16        | 6,1  |
| CEZ            | 0,33        | 1,3  | 10 | BRE Bank            | 0,17        | 12,4 |

## NYERTESEK ÉS VESZTESEK – NIKKEI 225 (+1,9%)

| TÁRSASÁG               | VÁLTOZÁS    |      |    | TÁRSASÁG               | VÁLTOZÁS    |      |
|------------------------|-------------|------|----|------------------------|-------------|------|
|                        | PIACI ÉRTÉK | %    |    |                        | PIACI ÉRTÉK | %    |
| Toyota Motor           | 344,83      | 2,6  | 1  | Nippon Telegraph & Tel | -377,79     | -6,1 |
| Sumitomo Mitsui Financ | 315,63      | 10,6 | 2  | Takeda Pharmaceutical  | -126,36     | -4,1 |
| Canon                  | 306,78      | 7,3  | 3  | Matsushita Electric    | -117,75     | -3,5 |
| Mitsubishi UFJ Financi | 302,87      | 4,2  | 4  | East Japan Railway     | -96,00      | -4,2 |
| Honda Motor            | 247,69      | 4,9  | 5  | NTT DoCoMo             | -92,27      | -1,5 |
| Mizuho Financial       | 190,03      | 7,2  | 6  | JFE Holdings           | -86,02      | -4,2 |
| Nomura Holdings        | 151,68      | 7,7  | 7  | Astellas Pharma        | -70,55      | -4,2 |
| Yahoo! Japan           | 143,53      | 9,9  | 8  | Mitsui OSK Lines       | -57,90      | -6,7 |
| Denso                  | 141,44      | 7,0  | 9  | Daiichi Sankyo         | -57,43      | -4,5 |
| Sony                   | 135,62      | 5,2  | 10 | Nippon Steel           | -54,46      | -2,1 |

## NYERTESEK ÉS VESZTESEK – HANG SENG (-1,8%)

| TÁRSASÁG              | VÁLTOZÁS    |      |    | TÁRSASÁG                | VÁLTOZÁS    |      |
|-----------------------|-------------|------|----|-------------------------|-------------|------|
|                       | PIACI ÉRTÉK | %    |    |                         | PIACI ÉRTÉK | %    |
| China Unicom Hong K.  | 20,44       | 8,3  | 1  | HSBC Holdings           | -100,42     | -8,2 |
| China Mobile          | 20,05       | 1,2  | 2  | China Petroleum         | -94,42      | -9,5 |
| Bank of China         | 11,97       | 1,1  | 3  | Industrial & Commerci   | -92,69      | -5,1 |
| Tencent Holdings      | 10,46       | 6,8  | 4  | Cheung Kong Holdings    | -10,31      | -4,5 |
| Hang Seng Bank        | 9,94        | 4,7  | 5  | China Shenhua Energy    | -8,94       | -1,5 |
| Hutchison Whampoa     | 9,38        | 3,9  | 6  | Sun Hung Kai Properties | -5,64       | -2,2 |
| Li & Fung             | 9,02        | 11,1 | 7  | Hang Lung Properties    | -5,18       | -4,7 |
| Bank of Communication | 8,06        | 2,0  | 8  | China Overseas Land     | -5,06       | -3,6 |
| Ping An Insurance     | 7,71        | 2,0  | 9  | Esprit Holdings         | -3,86       | -6,1 |
| BOC Hong Kong Holding | 6,98        | 5,0  | 10 | Swire Pacific           | -3,46       | -3,0 |

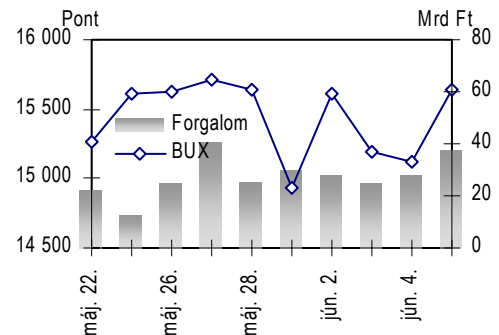
A piaci kapitalizációban történt heti változás (Mrd dollár, euro, jen és Hong Kong-i dollár) alapján sorba rendezve.

2009. JÚNIUS 3 – 8.

## HAZAI RÉSZVÉNYPIAC

### Jelentősen emelkedett a BUX, jól szereplő blue chipek.

Az BUX jelentős, 4,8%-os pluszt szedett magára a csonka héten. A pünkösdhétfőt követően kedden a MOL vezérlésével átlagot meghaladó forgalomban jelentős pluszban (4,5%) zárt a hazai benchmark. Szerdán kedvezőtlen nemzetközi hangulatban – vélhetően a befektetők profitrealizálási hulláma miatt – a hazai tőzsde is vaskos mínuszt (2,7%) könyvelhetett el. Csütörtökön is kitartott az eladói nyomás, igaz ezúttal mérsékeltebb (0,5%) veszteséggel zárt a BUX. Pénteken viszont eufória uralta a hazai piacot, melyben nagy szerepe lehetett a vártnál kedvezőbb amerikai munkaerőpiaci jelentésnek is, a BUX végül 3,5%-os emelkedéssel 15 636 ponton zárta a hét utolsó munkanapját. A napi átlagforgalomra sem lehetett panasz, a 29,5 milliárd forintos érték jóval átlag feletti. A blue chipek mindegyike a pozitív tartományban zárt, a legkiemelkedőbbben a Richter szerepelt.



Az OTP árfolyama 2,5%-kal 3 620 forintra drágult a múlt hét végére. A bankpapír megítélése egyre javul, amihez ezúttal több kedvező hangvételi ajánlás is hozzájárult. A hetet 3,6%-os emelkedéssel kezdte, szerdán (-4,3%) és csütörtökön (-4,1%) viszont jelentős többségbe kerültek az eladók. Pénteken közel 33 milliárdos forgalom mellett 7,7%-kal emelkedett az árfolyam, napközben rövid időre még a papír kereskedése is szünetelt, miután elérte a 10%-os limitet.

A MOL előző heti jelentős vesztesége (7,1%) után ezúttal jelentősen emelkedett (5,6%). Az olajpapír a BUX mozgásával összhangban szerdán (3,3%) és csütörtökön (0,1%) zárt csökkenéssel. De ezt a keddi (6,7%) és a pénteki (2,5%) emelkedés bőven ellensúlyozni tudta. A keddi szárnyalás során a MOL jegyzése lekövette a hétfői energetikai szektorban bekövetkezett árrobbanást, melyet az olaj árának tartós emelkedése idézett elő.

A MTelekom is változatos hetet tudhat maga mögött. A jegyzések kedden 3,2%-kal emelkedtek, szerdán már az átfogó pesszimista hangulatban hasonló mértékű negatív elmozdulás következett be. Ekkor ismét 600 forint alá süllyedtek a jegyzések. Csütörtökön már a vevők uralták a távközlési papír piacát, árfolyama 2,5%-kal emelkedett. A pénteki szárnyalásból viszont nem tudott profitálni, stagnálással, 610 forinton zárta a napot, de a hetet összességében 2,5%-kal pluszban fejezte be.

A Richter lett a hét nyertese, miután árfolyama 6,1%-kal 31 100 forintra emelkedett. Történt ez annak ellenére, hogy csütörtökön már lekerült az 590 forintos osztalékszelvény. A gyógyszerpapír erősen kezdte a hetet (+4,1%), szerdán tovább folytatta az emelkedést (0,9%). A csütörtök ugyan hozott egy átmeneti megingást (0,9%), de a pénteki kereskedés ismét jelentősebb (2%) pluszban zárult.

A kis és közepes kapitalizációjú részvényeket tömörítő BUMIX index a BUX-nál szerényebb mértékben, 3,2%-kal emelkedett 1 651 pontra. A tagok vegyesen zárták a hetet, kiemelkedik az Egis 15,5%-os és a Phylaxia 12,5%-os szárnyalása. A Fotex 2%-kal ért többet, mint egy héttel korábban, a társaság rendkívüli közgyűlésén született határozatok közül a legérdekesebb, hogy az alapszabály 10%-ban maximalizálja a saját részvény arányát. A vesztesek közül a Rába 2,7%-os és az Elmű 2,5%-os leértékelődése emelhető ki.

## ÁLLAMPAPÍRPIAC

### Jelentős hozamemelkedés az államkötvények esetében.

A magyar állampapírpiaci hozamok 0-53 bázispontos elmozdulással zárták a hetet. A hozamok a DKJ-k esetében minimális 0-9 bp-os elmozdulást mutattak, míg az államkötvények esetében 25-53 bp volt az emelkedés mértéke. A hét első felében még eseménytelenül, minimális vegyes irányú mozgások jellemezték a piacot. A csütörtöktől beinduló intenzív forintgyengülés a hozamokat is emelkedésre kényszerítette. Az ÁKK által megrendezett 3, 5 és 10 éves államkötvény aukciókon a tervezett 15 milliárd forint helyett 17 milliárdnyit sikerült értékesíteni. Az összesen mintegy 52 milliárdnyi ajánlat különösen pozitívan értékelhető.

2009. JÚNIUS 3 – 8.

**Állampapírhozamok az elmúlt héten**

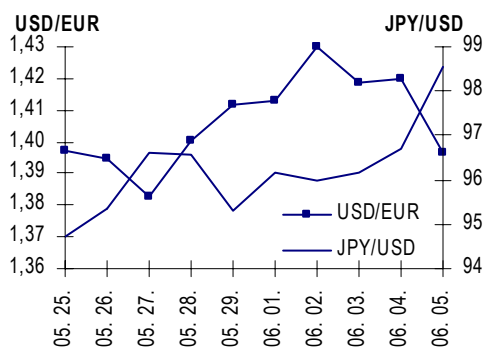
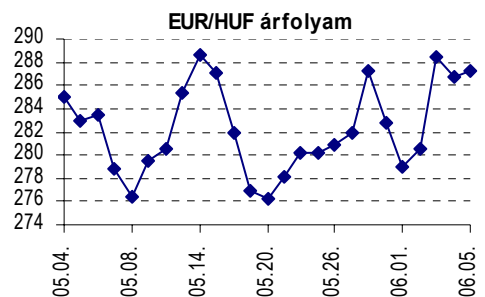
|             | 3 hónapos | 6 hónapos | 1 éves | 3 éves | 5 éves | 10 éves | 15 éves |
|-------------|-----------|-----------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 2009.05.29. | 9,25      | 9,25      | 9,38   | 10,03  | 10,05  | 9,97    | 9,80    |
| 2009.06.05. | 9,25      | 9,25      | 9,47   | 10,28  | 10,44  | 10,43   | 10,33   |
| Változás    | 0,00      | 0,00      | 0,09   | 0,25   | 0,39   | 0,46    | 0,53    |

a sikertelen lettországi aukció után. A befektetők egyelőre nem vetítik át a balti országok problémáit a régió többi országára. Az aggodalmak azonban az aukciók átlaghozamának jelentős emelkedésében már tükröződnek. A piac a javuló pénz- és tőkepiaci helyzetben az év végére 8,50% körüli jegybanki alapkamatot prognosztizál, ami a jelenlegi folyamatok tükrében nem tűnik irreálisnak. A folyamatok tartóssága azonban továbbra is bizonytalan, az ugyan egyre biztatóbb, hogy a világgazdaság felépülése a vártnál akár gyorsabban is bekövetkezhet.

**DEVIZAPIAC**

**290 felett is járt a forint euróval szembeni jegyzése, ismét nagyot löktek a dolláron.**

Hozta a formáját hazai fizetőeszközünk, miután az euróval szembeni árfolyama ezúttal is magas volatilitást mutatott. Az árfolyam a 284-as szint környékéről indította a hetet, pünkösdhétfőn alacsony forgalom mellett délután már a 279 forintot adtak egy euróért. Kedden mérsékelt gyengülés után 281 forint magasságában zárta a napot, ami szerda délutánig tartott ki. Ekkor erős eladói nyomás alá került hazai fizetőeszközünk, a jegyzések kora este már a 288-as szint felett is megfordultak. A háttérben a balti országok – de különösen Lettország - árfolyamrendszere körüli bizonytalanság állt. A balti ország súlyos makrogazdasági helyzete az egész régió megítélését rontotta. Régiós viszonylatban a forint átlag feletti leértékelődés szenvedett el, miután a magyar fizetőeszköz társainál gyengébb fundamentumokkal rendelkezik. A pénteki napon az igen gyenge magyar ipari termelés és a balti országokkal kapcsolatos befektetői félelmek fokozódása miatt a 290-es szint felett is jártak a jegyzések, végül 287,24-es szinten zárta a hetet hazai fizetőeszközünk. A hétfőn megtartott EP választások nem okoztak tartós elmozdulást a devizapár jegyzésében.



A dollár ezt a hetet sem úszta meg nagy pofon nélkül, az euróval szembeni keresztárfolyama az 1,43-as szint felett is megfordult, de a jegyzések egész héten az 1,40-es szint felett mozogtak. A dollár tehát folytatta gyengülését, egyelőre nincs megállítva ebben. Az egyre javuló makrogazdasági helyzetre utaló makroadatok a világ tőzsdéinek hatalmas szárnyalását idézték elő, ami egyértelműen kedvezőtlen az egyik legfőbb menedékvalutának tartott dollár számára. Úgy tűnik, hogy a befektetők már a rossz hírek nem reagálnak olyan vehemensen, mint pár hónappal ezelőtt, hiszen a GM csődje és a Moody's amerikai bankszektor érintő negatív kilátása sem szegte

kedvüket. A devizapár történelmi mélypontját jelentő 1,6038-as szintet 2007. július 15-én érte el, a jelenlegi szintek tehát közel 15%-kal vannak lejjebb. Középtávon komoly veszélyforrás lehet az amerikai gazdaság és a dollár számára is az egyre duzzadó költségvetési hiány, amire a héten már a Fed elnöke is felhívta a figyelmet. Az árfolyam drasztikus gyengülése ellen hat viszont továbbra is, hogy a reálgazdasági problémák a kedvező hangulat ellenére továbbra is élénken jelen vannak, hosszú idő lesz mire a gazdaságok működési mechanizmusai megközelítik az elvárható szintet ezért a befektetők kockázatvállalási hajlandósága bármikor meginoghat.

2009. JÚNIUS 3 – 8.

## RÉSZVÉNYEK

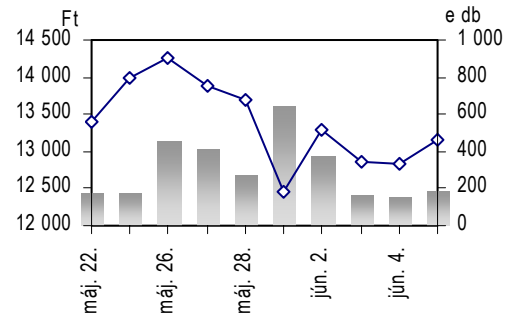
MOL

13 150 Ft

OLAJ- ÉS GÁZIPAR

RT TARTÁS – HT FELHALMOZÁS

| Részvényadatok |           |                    |              |
|----------------|-----------|--------------------|--------------|
| záróárfolyam   | 13 150 Ft | napi átlagforgalom | 2 848 MFt    |
| változás       | 5,6%      | forgalmi részarány | 9,6%         |
| relatív hozam  | 0,0%      | BUX súly           | 27,5%        |
| heti maximum   | 13 445 Ft | kapitalizáció      | 1 374 Mrd Ft |
| heti minimum   | 12 700 Ft |                    | 4,77 Mrd €   |



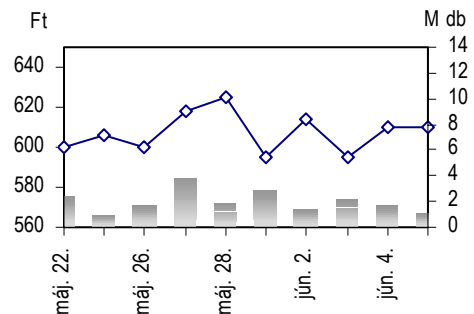
## ÉRTÉKELÉS:

- Még érvényes **stratégiája szerint** a MOL 2011-re megháromszorozza szénhidrogén-termelését és megduplázza finomított termék eladását, melynek érdekében 5,3 Mrd dollár értékben hajt végre beruházásokat és befektetéseket. A fókusz a földgáz-szállítással kiegészített Kutatás-termelés és a Feldolgozás és Kereskedelem divízió van.
- A **MOL megszerezte az INA irányítását**, 2009 második felétől így a **konzolidált kimutatások részévé válhat** a 47,2%-ban MOL tulajdonú társaság. A gázüzlet leválasztásával és más megállapodásokkal a gazdálkodási környezet is kedvezőbbé vált az INA-nál.
- 10%-os részesedést vásárolt májusban a MOL egy jelentős **iraki gázmezőt** birtokló társaságban, 6%-os saját részvény csomagért. A mezők fejlesztésével akár 60%-kal is nőhet a MOL szénhidrogén termelése, de a kockázatok sem elhanyagolhatóak.
- A **válság** idején más, jelentős külső forrást igénylő **akvizíció nem valószínű** belátható időn belül, a már elkezdett nagyberuházások is csak óvatosan folytatódnak.
- A menedzsment a **saját részvények csaknem 46%-a** fölött rendelkezik, mellyel egyrészt beleegyezése nélkül aligha lehetséges felvásárlás, ám **kockázati tényező is** a vezetés ennyire erős pozíciója – főként a „lex MOL” hatályba lépése után. A saját részvény állomány a mostani helyzetben igen komoly nem realizált árfolyamvesztéséget képvisel.
- A MOL-t is váratlanul érte, hogy az ÖMV az orosz **Szurgutnyeftyegaznak** adta el 21,2%-os részvénycsomagját. A vevő a vezetéssel nem egyezettett, amely így nem kíván beleszólást adni az irányításba. A korlátok dacára erősödhetnek a **felvásárlási találgatások**.
- A részvénytőzsdéken továbbra is a fejlett világ **recessziója** alakítja a mozgásokat. A **kockázatvállalási hajlandóság** csak enyhén javult, változatlanul magasak az elvárt hozamok és a várt profitok is igen nyomottak. **Magyarország megítélése** különösen nem kedvező a gazdasági és politikai fejlemények miatt. Nemzetközi összehasonlításban a **MOL árazása nem kirívó**, követi a szektort és a régiót. A globális válság enyhülésének jelei, a kockázatvállalási szint emelkedése, a nemzetközi piaci helyzet és a magyar befektetések megítélésének javulása **hozhatja meg hosszabb távon** az árfolyam emelkedését.

2009. JÚNIUS 3 – 8.

**MAGYAR TELEKOM**  
**TÁVKÖZLÉS****610 Ft**  
**RT FELHALMOZÁS – HT FELHALMOZÁS**

| Részvényadatok |        |                    |            |
|----------------|--------|--------------------|------------|
| záróárfolyam   | 610 Ft | napi átlagforgalom | 975 M Ft   |
| változás       | -2,5%  | forgalmi részarány | 3,3%       |
| relatív hozam  | -0,4%  | BUX súly           | 15,2%      |
| heti maximum   | 594 Ft | kapitalizáció      | 636 Mrd Ft |
| heti minimum   | 622 Ft |                    | 2,2 Mrd €  |

**ÉRTÉKELÉS:**

- A I. negyedéves gyorsjelentésben többségben voltak a pozitív tényezők, miután szinte minden soron a vártnál kedvezőbb számokat tett közzé a Magyar Telekom, egyedül az EBITDA tekintetében maradt el csupán a társaság valamelyest a várakozásoktól. Szintén pozitívumnak számít, hogy a kilátásokkal kapcsolatban az elnök-vezérigazgató megerősítette a társaság már korábban ismertetett optimista prognózisát az idei évre, hangsúlyozva ugyan a kedvezőtlen gazdasági környezetet.
- Az viszont negatív fejlemény, hogy a külföldi leányvállalatokkal kapcsolatos vizsgálati költségek újra növekvő tendenciát mutatnak az előző negyedévekhez képest, valamint a vizsgálatok lezárására továbbra sem történt utalás a mostani gyorsjelentésben. A már több mint két éve húzódó vizsgálat eddig már 16,9 Mrd forintjába került a Magyar Telekomnak, eddig még lényegében eredmény nélkül.
- A Magyar Telekom a 2008-as év után az előző évvel megegyező, 74 forintos (bruttó) osztalékot fizetett ki május elején. Ez az összeg tartható a továbbiakban is, annál is inkább, miután a nettó eladósodottsági ráta történelmi mélypontra, 24,8%-ra csökkent, így pedig újabb akvizíciók hiányában a következő években növekedhetne is az osztalék nagysága. Miután a rendelkezésre álló szabad cash-flow alapján a társaság 74 Ft-nál nagyobb osztalék kifizetésére is képes lenne, de véleményünk szerint a nagyobb összegnek korlátot szabhat, hogy a menedzsment megfelelő mozgásteret kíván hagyni a délkelet-európai akvizíciók folytatására, valamint egy-két kisebb hazai cég (IT, kábeltelevízió, tartalomszolgáltató) felvásárlásra.
- Árazási szempontból vizsgálva a részvényt, a diszkontált osztalék alapú modell illetve a mutatószámok nemzetközi összehasonlítását alapul véve, a részvény még mindig alulértékelt. A szektortársakhoz képest az alulértékeltség azonban várhatóan mindaddig fennmarad, míg a hazai állampapírpiac, illetve makrogazdasági helyzet nem stabilizálódik. A Magyar Telekom árazása a hazai állampapírhozamokhoz viszonyítva azonban megállapítható, hogy jelentősen csökkent az a különbség, ami pl. a 10 éves államkötvény és a várható a osztalékhozam között kialakult az elmúlt időszakban. Ez a mostani valamivel több mint 2%-os prémium, azonban már nemzetközi összehasonlításban is alacsonynak számít, akár a régiós vállalatokhoz, vagy akár a nyugat-európai szektortársakhoz is viszonyítjuk.
- Mindezeket figyelembe véve ajánlásunkat rövid távon továbbra is Felhalmozáson hagyjuk, míg nem mutatkoznak a hazai állampapírpiacra a megnyugvás jelei, illetve el nem kezdődik egy jelentősebb hozamesés az állampapírpiacra. Hosszabb távra viszont az eddigi Vételi ajánlásunkat Felhalmozásra módosítjuk, miután a szektortársakhoz képest - a mostanában leginkább figyelt - osztalékhozam alapján már nem számít olcsónak a részvény.

2009. JÚNIUS 3 – 8.

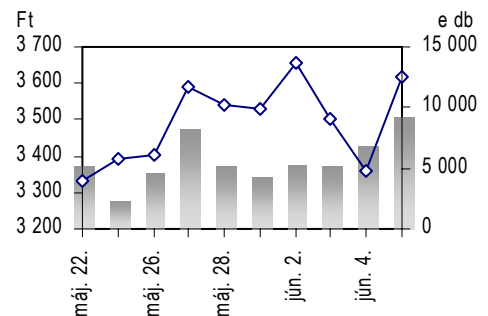
**OTP****3 620 Ft****BANKSZEKTOR****RT FELHALMOZÁS – HT VÉTEL****LEGFONTOSABB HÍREK:**

- **Eladta volna az OTP az ukrán leánybankot?**

Meg nem erősített sajtóértesülések szerint az év elején az OTP tárgyalásokat folytatott az orosz Szberbankkal az ukrán leánybank eladásáról, ám végül nem jött létre az üzlet. Az információ nem teljesen új, annak idején olyan pletyka is volt, hogy az orosz óriásbank az OTP egésze iránt is érdeklődött. Az sem meglepő, hogy az ukrán cég eladását fontolóra vette az OTP menedzsmentje, tekintettel a jelentős hitelezési veszteségekre és az ebből eredő pótlólagos tőkeszükségletre.

Mostanra ugyanakkor jelentősen javult a piaci és a finanszírozási környezet is, így nem volna indokolt a kényszereladás (feltéve, hogy nem következik be drasztikus romlás a külső tényezőkben). A hír így már nem igazán időszerű, nem befolyásolja érdemben a részvény megítélését.

| Részvényadatok |          |                    |              |
|----------------|----------|--------------------|--------------|
| záróárfolyam   | 3 620 Ft | napi átlagforgalom | 23 400 Mft   |
| változás       | 2,3%     | forgalmi részarány | 79,3%        |
| relatív hozam  | 2,3%     | BUX súly           | 30,8%        |
| heti maximum   | 3 748 Ft | kapitalizáció      | 1 014 Mrd Ft |
| heti minimum   | 3 310 Ft |                    | 3,51 Mrd €   |

**ÉRTÉKELÉS:**

- Az **első negyedévi gyorsjelentés jobb lett a vártnál**, még ha néhány egyedi tényező jelentősen befolyásolta is a végösszeget. Nagyon erős volt a forint árfolyamváltozásának hatása, az emiatt **megugró kamatbevételek ellensúlyozták a magas hitelkockázati költségeket**. Pozitívum a kiemelkedő költséghatékonyság, **kockázatot a tartalékképzés (relatív) alacsonyabb szintjében látunk**.
- Az első negyedévben elért 43,3 milliárdos nettó profit révén **az OTP közelebb került a menedzsment által korábban megjelölt és ismételtlen megerősített 150 milliárd forintos idei eredménytervezhez**. A piaci várakozások javulhatnak a gyorsjelentésnek köszönhetően, **saját előrejelzésünket az idei év várható korrigált nettó eredményére vonatkozóan a korábbi 135,7-ről 147,2 milliárd forintra javítottuk**.
- **Ukrajnában továbbra is nagyon bizonytalanok a kilátások**, bár az első negyedév nem igazolta a legpesszimistább piaci várakozásokat. Egyelőre a hitelkockázati költségek még kezelhetők, de valószínűleg a következő negyedévekben is magasak lesznek, és további goodwill leírás is elképzelhető. Bízható, hogy a menedzsment nullszaldós évet vár.
- Az OTP **tőkehelyzete továbbra is stabil**, jelentős (sőt növekvő) tartalékokkal rendelkezik. A közelmúltban rendelkezésre bocsátott 400 milliárd forintos állami hitelnek köszönhetően javulhat a likviditás, erősödhet a hitelezési aktivitás. **A közeljövőben további források érkehetnek az EBRD-től**.
- Az OTP **arázása** történelmi és regionális viszonylatban még mindig **erősen nyomott**: a **P/E** a 2009-es várható eredménnyel számolva **7,1**, amely össze sem hasonlítható a korábbi 12-13-mas értékelési csúcsokkal, és a 13-14 körüli regionális szektorátlagtól is jócskán elmarad.
- Bár érzékelhetően javult az OTP megítélése a közelmúltban, az elmúlt időszak menetelése után volna tere egy negatív korrekciónak – ez elsősorban a nemzetközi piaci hangulat

---

**2009. JÚNIUS 3 – 8.**

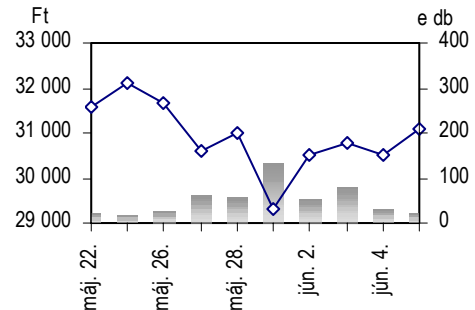
alakulásától függ. Emiatt rövid távra kicsit óvatosabb az ajánlásunk, míg **hosszú távra egyértelműen jó vételnek tartjuk a bankapírt a mostani árfolyamon.**



2009. JÚNIUS 3 – 8.

**RICHTER**  
**GYÓGYSZERIPAR****31 100 Ft**  
**RT TARTÁS – HT VÉTEL**

| Részvényadatok |           |                    |            |
|----------------|-----------|--------------------|------------|
| záróárfolyam   | 31 100 Ft | napi átlagforgalom | 1432 M Ft  |
| heti változás  | 6,1%      | forgalmi részarány | 4,8%       |
| relatív hozam  | 3,1%      | BUX súly           | 19,8%      |
| heti maximum   | 31 100 Ft | kapitalizáció      | 580 Mrd Ft |
| heti minimum   | 28 990 Ft |                    | 2,0 Mrd €  |

**ÉRTÉKELÉS:**

- Az **I. negyedévben** euro alapon 6%-kal csökkenő konszolidált árbevétel jelezte, hogy a Richter forgalmában is érződik a globális recesszió, azonban a gyenge forint árfolyam és az amerikai kutatási partnertől kapott költségtérítés ellensúlyozta a negatívumokat. Az eredmények „minősége” így romlott, ám ez összhangban volt a várakozásokkal.
- Bár beterveztői eredeti formájában **visszavonták** azt a törvénymódosítási javaslatot, amely **stratégiai állami tulajdonban** tartaná a Richter 25%-os pakettjét, láthatóan megvan a jelenlegi kormányzat részéről is a hajlandóság a részesedés megtartására, egy esetleges kormányváltás esetén pedig megítélésünk szerint legalábbis nem növekedne az eladás esélye. Amennyiben a részesedés a stratégiai állami körbe kerülne, abban az esetben – a Richter alapszabályában előírt 75%-os szavazati küszöb miatt – minimálisra csökkenne a társaság ellenséges felvásárlásának valószínűsége.
- Konszolidált 2009. és 2010. évi pénzügyi modellünk, valamint a kiemelt értékelési mutatószámok (P/E, P/EBITDA, P/Sales, P/BV) történelmi alakulását figyelembe vevő modellünk alapján hosszú távú **célárfolyamunk** változatlanul 38800 forint, hosszú távú **ajánlásunk Vétel**.
- Rövid távra szóló ajánlásunk óvatosabb, több okból is. Egyrészt a kockázatvállalási hajlandóság összességében javuló tendenciája és a hazai költségvetési kiigazító intézkedések középtávon a forint mellett szólnak, ami negatívan hat a fedezeti rátára ill. az üzemi eredményráta, valamint a nettó pénzügyi eredményre is. Másrészt, a Richter defenzív papír lévén, a válság mélyülő fázisában jóval kevesebbet gyengült a piac egészénél, így a jelenlegi pozitív részvénypiaci hangulat közepette is átlag alatti teljesítményre lehet számítani. Végül, a nemzetközi összehasonlítás sem mutat kirívó alulértékeltiséget.

2009. JÚNIUS 3 – 8.

## A KÖVETKEZŐ NAPOKBAN VÁRHATÓ FONTOSABB ESEMÉNYEK, ADATOK

| DÁTUM            | HAZAI ESEMÉNYEK, ADATOK   | USA ESEMÉNYEK, ADATOK   | EURÓPAI ESEMÉNYEK, ADATOK       |
|------------------|---|---|---------------------------------|
| 2009. június 9.  | I. né. GDP (részletes)<br>Áprilisi külkereskedelmi<br>egyenleg (előzetes) |   | GE: áprilisi ipari termelés     |
| 2009. június 10. |   | Áprilisi külkereskedelmi egyenleg<br>Heti olaj- és termékkészlet adatok<br>Fed Beige Book | UK, FR: áprilisi ipari termelés |
| 2009. június 11. | Májusi fogyasztói árak  | Májusi kiskereskedelmi forgalom<br>Heti új munkanélküli kérelmek                          |                                 |
| 2009. június 12. | Áprilisi ipari termelés (részletes)                                       | Júniusi fogyasztói bizalmi index<br>(Michigan, előzetes)                                  | EU: áprilisi ipari termelés     |
| 2009. június 15. |   | Külföldiek áprilisi nettó<br>értékpapírvásárlásai   |                                 |

FR: Franciaország, GE: Németország, UK: Nagy-Britannia, EU: eurozóna

2009. JÚNIUS 3 – 8.

## RÉSZVÉNYENKÉNTI ADATOK

| Részvény        | Záróár           | Heti változás | Forgalmi arány | Átlagos napi forgalom (db) | EPS '08 | P/E* | EPS '09 | Ajánlás RT / HT |
|-----------------|------------------|---------------|----------------|----------------------------|---------|------|---------|-----------------|
| <b>BUX</b>      | <b>15 635,99</b> | <b>4,7%</b>   |                |                            |         |      |         |                 |
| AAA Auto        | 90               | -1,1%         | 0,0%           | 1 228                      | -110    |      |         |                 |
| Állami Nyomda   | 680              | 0,0%          | 0,0%           | 6 579                      | 91      | 7,5  |         | 3 / 3           |
| Danubius        | 3 770            | -0,8%         | 0,0%           | 783                        | -52     |      |         | 3 / 3           |
| econet.hu       | 57               | -3,4%         | 0,0%           | 247 863                    | 2,9     | 19,9 |         |                 |
| Egis**          | 16 400           | 15,5%         | 1,6%           | 30 693                     | 1 793   | 7,4  | 2 215   | 3 / 5           |
| Émász           | 21 900           | 1,2%          | 0,0%           | 266                        | 2 272   | 9,6  |         | 3 / 4           |
| FHB             | 717              | -0,7%         | 0,1%           | 53 927                     | 101     | 7,7  | 94      | 3 / 4           |
| Fotex           | 399              | 2,0%          | 0,3%           | 199 831                    | 13      | 31,7 |         | 3 / 4           |
| Genesis         | 680              | -6,2%         | 0,0%           | 5 728                      | n.a.    |      |         |                 |
| Graphisoft Park | 585              | 10,8%         | 0,1%           | 28 078                     | 13      | 44,1 |         | 3 / 3           |
| Linamar         | 1 802            | -1,5%         | 0,0%           | 26                         | 182     | 9,9  |         | 3 / 3           |
| MTelekom        | 610              | 2,5%          | 3,3%           | 1 606 454                  | 89,2    | 7,5  | 81,1    | 4 / 4           |
| MOL             | 13 150           | 5,6%          | 9,6%           | 218 292                    | 1 256   | 59,0 | 223     | 3 / 4           |
| Orco Property   | 1 910            | 0,5%          | 0,0%           | 1 037                      | n.a.    |      |         |                 |
| OTP             | 3 620            | 2,5%          | 79,3%          | 6 551 705                  | 859     | 7,2  | 501     | 4 / 5           |
| Pannergy        | 860              | 1,2%          | 0,0%           | 12 046                     | -147    |      |         | 3 / 3           |
| Pannunion       | 99               | -1,0%         | 0,0%           | 2 630                      | -27     |      |         | 3 / 4           |
| Rába            | 647              | -2,7%         | 0,0%           | 7 132                      | -29     |      |         | 3 / 4           |
| Richter         | 31 100           | 6,1%          | 4,8%           | 46 658                     | 2 222   | 12,4 | 2 513   | 3 / 5           |
| Synergon        | 675              | 2,3%          | 0,1%           | 23 213                     | -121    |      |         | 3 / 3           |
| TVK             | 2 040            | 0,2%          | 0,0%           | 5 919                      | -6      |      |         | 3 / 4           |

\* P= záróár, E= ahol rendelkezése áll, 2009. évi várható EPS (saját becslés illetve portfolio.hu konszenzus), máskülönben 2008. évi EPS

\*\* az Egis esetében a 2008. és a 2009. üzleti évre várt EPS szerepel a táblázatban

!= változás az előző héthez képest

Ajánlások: RT=rövid táv, HT=hosszú táv, 1=eladás, 2=csökkentés, 3=tartás, 4=felhalmozás, 5=vétel

\*\*\* a 74 Ft osztalékot beleszámítva +0,1% (+1 Ft) lenne a heti változás

## ELEMZŐK

- **Deáki Péter:** Magyar Telekom, külföldi részvénytársaságok
- **Fazakas Péter:** Richter, Egis
- **Réczey Zoltán:** OTP, FHB, Pannonplast, TVK, áramszolgáltatók; külföldi makrogazdaság
- **Török Bálint:** MOL, Rába, Danubius, Synergon, Fotex, stb.; hazai makrogazdaság
- **Tóth Gergely:** állampapírpiac, devizapiac, belföldi részvénytársaságok

2009. JÚNIUS 3 – 8.

## TÁJÉKOZTATÁS

A 2007. évi CXXXVIII. törvény 40.§ előírásainak alapján felhívjuk a figyelmet, hogy a jelentésben szereplő adatok és információk egy része a múlttra vonatkozik és múltbeli adatokból és információkból nem lehetséges a jövőbeni hozamra, változásra, illetőleg teljesítményre vonatkozó megbízható következtetéseket levonni; az adatok és információk egy része pedig becslésen alapul, és ezen előrejelzésből nem lehetséges a valós jövőbeni hozamra, változásra, illetőleg teljesítményre vonatkozó megbízható következtetéseket levonni. Az adatok és információk egy része a magyar forinttól eltérő valuta- vagy devizanemben van meghatározva, az egyes valuta- vagy devizanemek közötti átváltás befolyásolja a forintban elérhető eredményt.

A jelentésben említett pénzügyi eszközök és pénzügyi eszközökből képzett indexek múltbeli hozama és változása nyilvános forrásokból (nyomtatott és elektronikus sajtó, tőzsdék és társaságok hivatalos weboldalai, nyilvános pénzügyi portálok) hozzáférhető. A felhasznált adatok forrása a Bloomberg Professional illetve a nyomtatott és elektronikus sajtó.

A kiadvány a Buda-Cash Brókerház Zrt. által hitelesnek, megbízhatónak és pontosnak tartott forrásokon alapuló információk alapján készült, de azokért a Buda-Cash Brókerház Zrt. semmilyen szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A jelentésben szereplő adatok, árfolyamok, hozamok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak, befektetésre, értékpapírok jegyzésére, vásárlására vagy eladására vonatkozó felhívásnak, arra vonatkozó ajánlatnak. A jelentésben szereplő információkra, véleményekre, becslésekre a pénz- és tőkepiaci valamint a makrogazdasági helyzet változásai és egyéb tényezők lehetnek hatással, ezekre a Buda-Cash Brókerház Zrt-nek nincs befolyása és a meghozott befektetői döntések következményei a Buda-Cash Brókerház Zrt-re nem háríthatóak át.

A jelentésben foglaltak felhasználása, átdolgozása, publikálása kizárólag a Buda-Cash Brókerház Zrt. előzetes írásos engedélyével lehetséges.