

Befektetési stratégia 2012 - Hogy jutunk 1-ről 2-re?

2012. január



Stratégiai megfontolások

- A fejlett országok kötvénypiaci hozamai alacsony szinten maradhatnak a mérsékelt infláció és a jegybankok politikája miatt.
- A hazai kötvényhozamok az év második felében mérséklődhetnek.
- Az amerikai gazdaság felülteljesítheti az európaiat, ezért a dollárt vásárolnánk a közös devizával szemben.
- Az angol font, a norvég, a svéd és a dán korona az euróval szemben felülteljesítő lehet.
- A nyersanyagdevizák piaca idén is vonzó maradhat.
- A nagy kapitalizációjú, fejlődő piaci kitettséggel rendelkező amerikai vállalatok részvényei kedvező értékeltségi szinteken tartózkodnak.
- A kínai részvények jól szerepelhetnek, mivel van tere a gazdaság élénkítésének.
- A hazai részvények közül a MOL-ban és a Richterben látunk fantáziát, az OTP árfolyammozgása hektikus maradhat 2012-ben is.
- A nemesfémek, az olajtermékek piaca jól teljesíthet, az élelmiszerek és egyéb nyersanyagok piacán fennmaradhat a volatilitás.
- Az egzotikus nyersanyagok közül a cukor, a kakaó és a gyapot piacán számítunk nagyobb áremelkedésre.

1-ről a 2-re

Bizalmi válságot élünk át, amelyben az egyik nap hangulatát gyakran felülírja a következő. A piacok volatilitása nőtt, a „vedd meg és tartsd” befektetési politika helyett a piaci hírek aktív követése és a pozíciók pár napos vagy hetes felvétele célszerűbb. A befektetők számára a legfontosabb szempont idén is a biztonság keresése lehet mindaddig, amíg az eurozónában nem történik előrelépés a fiskális unió felé, illetve ameddig nem sikerül felállítani egy masszív pénzügyi védőhálót, amely biztosítja az európai tagállamok zökkenőmentes adósságtörlesztését, vagy amíg nem történik újabb likviditásnövelés a tengerentúlon.

Az expanzív monetáris politika nem bizonyult hatékonynak az elmúlt években, hiszen a kamatok már kezdetben is nagyon alacsonyak voltak, valamint a háztartások, a bankok és a kormányzatok már nem ösztönözhetők tovább arra, hogy költsenek. Ez azt jelenti, hogy továbbra is visszafogják fogyasztásukat, ez pedig a gazdasági növekedés ütemét gyengíti. Mindaddig várni fognak a fogyasztásuk beindításával, ameddig a jövővel kapcsolatban szkeptikusak. Azokban az országokban, ahol az eszközárak kevésbé hektikusak, a jobb gazdasági helyzet teret adhat a növekedést támogató gazdaságpolitikának.

Bankszektor – „hiteltelen” gazdaság

A bankok – ahogy az látható is – erősen megnyomják a féket a hitelezés terén, holott a korábbi növekedési szintek eléréséhez éppen ennek ellenkezőjére lenne szükség. A másik két gazdasági szereplőhöz hasonlóan a bankok is egyre erősebb kényszert érezhetnek arra, hogy mérlegüket helyreállítsák, ami annyit jelent, hogy a saját tőke, valamint a tartalékok összegéhez viszonyított, kockázattal súlyozott eszközök arányát javítani kell vagy eszközértékesítéssel, vagy friss tőke bevonásával.

Az Európai Központi Bank (ECB) maradt az egyetlen olyan uniós intézmény, amely hatékony lépéseket tett az eurozóna pénzügyi helyzetének stabilizálásáért: kötvényvásárlásokkal segít lenyomni a hosszú hozamokat, a kamatvágással csökkenti a finanszírozási terheket, olcsóbbá teszi a hiteleket, a bankszektornak kedvező kamattal hosszú futamidőre ad likviditást, de ennek ára van. A többletlikviditást a bankok, megítélésünk szerint, elsősorban a saját mérlegük javítására használják fel, s nem feltétlenül vásárolnak újabb államkötvényeket, vagy fordítják hitelezésre a pluszforrásokat, jóllehet csökkent az európai bankrendszer bedőlésének kockázata. Az ECB mérlege dollárértékben 2011 második felében kezdte felülmúlni az amerikai jegybank szerepét betöltő Szövetségi Tartalék Rendszer (Federal Reserve System, Fed) mérlegét. A kamatszint további csökkentésével és újabb eszközvásárlásokkal az euró vonzereje romlik.

Választások az Egyesült Államokban

Folytatódhat az amerikai gazdaság mérsékelt ütemű fellendülése, azonban az idei évben a lakossági fogyasztás élénkülése bizonytalan maradhat, mivel azt továbbra sem az optimista jövőkép, hanem a szubvenciók támogatják. Emellett várhatóan a lakossági költségek növekedése meghaladja majd a jövedelem növekedését. Így még mindig nem ítéltető meg az Egyesült Államok gazdaságának önálló, ösztönzők nélküli ereje. Az erősödő dollár várhatóan eltünteti a növekedés ütemének azt a hányadát, amit az export ad az egy évben megtermelt új értékhez. A munkanélküliségi ráta lassan csökkenhet a stabilabb értékek felé. Az infláció most nem okoz fejtörést a döntéshozóknak.

A költségvetési bizonytalanságok továbbra is megvannak, 2013-tól automatikusan csökkennek a kiadások, azonban nem nyúlnak a bevételekhez. Ezen a területen is csak késlelteti a haladást, hogy választási év van, és várhatóan nem vállalnak fel a politikusok kényelmetlen intézkedéseket. A késlekedéssel pedig a leminősítés veszélye is egyre inkább nő a következő években. A Gallup felmérése szerint 2012 elején az amerikaiak alig ötöde elégedett a gazdasági folyamatokkal. A korábbi választási években eddig nem volt ilyen alacsony az elnök népszerűsége, bár 1992-ben, 1996-ban és 2008-ban is relatív alacsony szinteken mozgott a megítélés a választási év elején. A lakosság által megnevezett problémák listáját a gazdaság helyzete, a magas munkanélküliség és a kormányzati munka megítélése vezetheti idén is.

A Fed továbbra is aktív szerepet vállal

Miközben legszívesebben magának adná a „gazdasági/pénzügyi megváltó” címet, az amerikai jegybank politikája továbbra is növekedéspárti marad. Ennek érdekében a fő cél a dollár értékének megőrzése lesz. A Fed politikája eltolódott az egyszerűen ciklus-kiigazítótól a kifejezetten növekedéstámogató irányba. A Fed alapvető stratégiája továbbra is az marad, hogy annyi időt vásároljon az amerikai gazdaságnak, amennyit csak tud ahhoz, hogy az rendbe hozza magát, illetve, hogy visszatérjen a trendszerű növekedéshez.

A probléma az, hogy a gazdaság és a piacok egyre inkább hozzászoknak a jegybank által nyújtott többletlikviditáshoz. Jelenleg a Fed a lejáró rövid kötvényekből hosszú lejáratú papírokat vásárol, ami nem növeli a jegybank mérlegét. Azon kívül, hogy a jegybank bejelentette a kamatok alacsonyan tartását 2013-ig, több olyan műveletet is végzett, amely a következő mennyiségi lazítás (QE3) jelzőfényének tekinthető. Sajnos azt is meg kell állapítanunk, hogy az amerikai jegybank szerepét betöltő intézmény az utóbbi negyedévekben általában túlbecsülte a gazdaság erejét, illetve azt, hogy mennyire maradhat távol a piactól. A Fed által bevezetni kívánt – a transzparenciát egyébként támogató – inflációs célkitűzés is kétélű fegyver lehet.

Eurozóna, Euró - lesz jövőre is!

Megítélésünk szerint az eurozóna egységét és az eurót nem fenyegeti a megszűnés veszélye. Aki Görögországba készül nyaralni, az továbbra is azzal számoljon, hogy eurót kell váltania és nem drachmát. Úgy gondoljuk, hogy alapvető közgazdasági racionalitások mellett, az eurozóna és az euró létének kérdése már erősen politikai ügy lett. A lisszaboni szerződés tervezett módosítása nehézkesen halad, úgy tűnik, alapvetően két ok miatt. Az egyik – habár ennek voltak már korábban is halvány jelei –, hogy az Unió az első olyan lépéshez érkezett, amely a nemzetállamok szuverenitását fenyegeti. A folyamat egyébként természetes és szükségszerű velejárója a fiskális egység kialakításának, hiszen csak ez teszi lehetővé, hogy az eurozónát az Egyesült Államokkal egy lapon említsék. A másik Nagy-Britannia ellenállása. Ez úgy tűnik, legutóbb elhárult az útból, hiszen a szigetország akár végleg kimaradhat a módosított szerződésből. Úgy véljük, hogy a britek lépése egy hosszabb távú távolodás kezdetét jelenti.

Az eurozóna gazdasági kilátásait az adósságválság egyre jobban beárnyékolja, így idén enyhe visszaeséssel számolhatunk, ami várakozásunk szerint nem lesz hosszú életű. Általában elmondható, hogy az euroövezet gazdasága 1-2 negyedévvél követi az amerikai növekedést, emellett a fejlett piacokra irányuló export is élénk maradhat, és ez ellensúlyozhatja a finanszírozási költségek emelkedésének, valamint a megszorításoknak gazdaságra gyakorolt negatív hatását. Az eddigi információk birtokában legvalószínűbbnek egy háromfázisú Unió kialakulását látjuk. A legbelső zóna Németország vezetésével a leginkább hitelképes, ma is eurozóna tagországokból állhat, amelyek között a legszorosabb fiskális egység alakul ki. A következő az eurót használó, de problémás államok csoportja, amelyekre már kevesebb közös fiskális szabályozás vonatkozik, majd ezt követik a nem eurót használó uniós tagországok.

A tavaszi francia elnökválasztásnak nagy lesz a politikai tétje. A Nicolas Sarkozy legesélyesebb kihívójának tartott Francois Hollande esetleges győzelmével nyilvánvalóvá válna több fronton a német nézetekkel való szembenállás, amely az uniós válságkezelés haladására is kihatna.

Új utakon jár az Európai Központi Bank

A „Sárkány” színrelépésével – Mario Draghi családneve éppúgy sárkányt jelent, mint angolul a dragon – egyértelmű irányváltás bontakozik ki az Európai Központi Bank politikájában. A legutóbbi kamatlétszámítások jól jelezték, hogy az Unió jegybanki politikája az infláció elleni védekezéssel szemben egyre inkább a növekedés támogatása irányába tolódik el. A folyamatot az is segíti az új elnök mellett, hogy a jegybanktanácsban „természetes” generációváltás zajlik/zajlott le, ami a jövőben a kevésbé dogmatikus döntésekben is megnyilvánulhat.

Ezen kívül a szakmai körökben – gyorsan felívelő karrierjének elismeréseként – csak „Szuper Máriónak” nevezett szakember olyan lépésekkel is deklarálni látszik függetlenségét, mint az új vezető közgazdász kinevezése, aki szakítva a hagyományokkal, nem német, hanem belga szakember lett. Jelentős vita folyt és folyik arról, vajon az ECB is nyomtasson-e pénzt amerikai és brit mintára. Az olasz bankok jelenleg is bocsátanak ki államilag garantált kötvényeket, amelyeket az ECB-től kapott forrásokhoz használnak fedezetül, a kapott forrásokon pedig olasz államkötvényeket vásárolnak. Ezt miért ne nevezhetnénk mennyiségi lazításnak? Így megítélésünk szerint a vita kimondatlanul, de eldőlt. A kérdés csak az, meddig tudja az ECB ellenőrzés alatt tartani a likviditás-növelést.

Ázsiában ismét beköszönt a Sárkány éve

Az ázsiai régió növekedésére negatívan hatott, hogy tavaly nem történtek érdemi előrelépések az eurozóna válságának kezelésében. Eljutottunk odáig, hogy a régió központi bankjai már nem kamatemelésekben, hanem kamatcsökkentésekben gondolkodnak. A kormányok pedig nem a hitelezést vagy a tőkeáramlást korlátozó, valamint az infláció fékezésére irányuló lépéseket fontolgatnak, hanem a fogyasztást ösztönző, a gazdaságot élénkítő programokon dolgoznak. Mire Európa megtalálja a „választ”, az hónapokig, rosszabb esetben évekig is eltarthat, ezért úgy gondoljuk, hogy első lépésben az ázsiai régióban folytatódnak a kamatcsökkentések, s az év második felében kerülhetnek csak napirendre a stimulusok, ha a világgazdaság egészében látványosan romlanának a makrogazdasági mutatók. Végeredményben a régió gazdasági kilátásai inkább kedvezőek, ugyanis egyelőre csak lassulásról beszélhetünk, nem pedig esetleges recesszióról, mint az eurozóna esetében.

Ázsia gazdasági teljesítményének fő mozgatórugója továbbra is Kína. A kormány célkitűzései között prioritást kap a gazdaság élénkítése az infláció elleni védekezéssel szemben. A kormány támogatást adhat a hazai cégeknek külföldi vállalatok felvásárlásához is. Az importban növelik majd az energia, a nyersanyagok és a magasabb technológiával bíró termékek, fogyasztási cikkek súlyát. Ezek a tervek a világgazdasági növekedésnek kedveznek. A japán kormány nem változtatott gazdasági előrejelzésein januárban, hiszen továbbra is csökkenő exportkereslettel, mérsékelt világgazdasági lassulással számolnak, de a hazai gazdasági teljesítmény javulófélben van, az ipari termelés még emelkedő trendben mozog, az amerikai gazdaság stabil teljesítménye és a dollár erősödése egyelőre nem ró több terhet a japán exportőrökre. Az ázsiai régió adópozíciója folyamatosan javul – Japán kivételével, ahol újabb leminősítésekre kerülhet sor –, ezt érdemes figyelembe venni azoknak a befektetőknek, akik a növekedés mellett a biztonságot is kedvelik.

Magyarország és az IMF – se veled, se nélküled

Várakozásunk szerint a Nemzetközi Valutaalappal (IMF) történő megállapodás leghamarabb március közepén születhet meg, a tárgyalások sikeressége az egész év gazdasági folyamatainak lefolyására meghatározó lesz. Jelenlegi ismereteink alapján az új készenléti hitelmegállapodás összege 15-20 milliárd euró körül lehet, amely a következő 3-4 év finanszírozási szükségletének megoldásában nyújthat segítséget. Az ország jelenleg is finanszírozható, a probléma a finanszírozás költségével lenne, amennyiben a megállapodás elmarad. A sikeres megállapodás a globális kockázatvállalási hajlandóság növekedése mellett hozamcsökkenést eredményezhet a hazai állampapír-piacon.

Az IMF védőernyő alatt jelentősen megnehezíti a megkezdett adósságcsökkentés folytatását a gazdasági növekedés várható ütemének bizonytalansága, a lehetséges recesszió. Szintén a költségvetési célok megvalósításának kockázatát növeli az EURHUF árfolyam tartós gyengesége, amely a negatív gazdasági növekedési ütem következménye lehet. A magyar gazdaság a várhatóan mérséklődő külső kereslet és továbbra is visszafogott fogyasztási hajlandóság mellett legjobb esetben is stagnálhat, a hitelezésben sem számíthatunk javulásra és a munkanélküliség ismét emelkedhet.

Az elmúlt években folyamatos forgalomcsökkenés volt tapasztalható a hazai részvényt piacon, melynek okozója egyrészt a vállalati költségek bevezetése, másrészt a kötelező magánnyugdíjpénztár rendszerének megszüntetése volt. Az idei évben talán megfordulhat a trend, azonban a hazai gazdaságot érintő recessziós félelmek továbbra is távol tarthatják a külföldi intézményi befektetőket. A vezető részvények közül a MOL-ban és a Richterben látunk fantáziát, az OTP árfolyammozgása hektikus maradhat 2012-ben is.

A nyersanyagpiacon keressük az arany középutat

A nyersanyagok jó menedékeszközök lehetnek idén, bár volatilitással kell számolnunk, mivel a központi bankoknak és a kormányoknak világszerte fejtörést okoz, miként kerüljük el, hogy a lassú kilábalási folyamat a krízishelyzetből meg ne szakadjon. Recessziós és bizonytalan pénzügyi környezetben az alacsony kamatszint, a likviditásnövelések, valamint a hazai deviza leértékelése jelenthet általában kiutat. A fejlődő országok kormányai gazdaságélénkítő lépéseket fontolgatnak, s kamatcsökkentési ciklusba kezdtek. A fejlett piacokon a kamatcsökkentésnek már nincs több tere, itt a likviditásnövelés maradhat napirenden, amely a nemesfémek piacára újabb tőkét vonz. Az amerikai adóssághatár megemlése szükségszerű lehet, sőt, ha az amerikai gazdasági növekedés váratlanul kifulladásra, újabb kötvényvásárlási programot is indíthat a Fed, amely árfelhajtó tényező valamennyi nyersanyag piacon, ugyanis a hivatalos árjegyzések dollárban történnek, amely ilyen jegybanki lépésre gyengülne. A fejlett piacokon a negatív reálhozam szintén a nemesfémek tartása mellett szól.

Az ezüst ipari felhasználása intenzívebb, ezért érzékenyebben érinti a recessziós aggályok esetleges növekedése, a platina piacának szűkösebb a likviditása, ezért az arany marad a favoritunk. A földgáz piacon a globális felmelegedés és a bőséges készletek nem indokolják az áremelkedést, az olajtermékek közül viszont a nyersolaj fő befektetési célpont maradhat, mivel az iráni nukleáris program körüli feszültség, a fejlődő piacok kiegyensúlyozott növekedése és az amerikai gazdaság stabilizálódása fenntarthatja a keresletet. A mezőgazdasági termékek közül a kukorica piacon számíthatunk valamivel nagyobb optimizmusra, mivel az amerikai mezőgazdasági minisztérium szerint a készletek harmadával csökkenhetnek a tavalyihoz mérten. Búzából évtizedes csúcson vannak a tartalékok, a farmerek pedig a szójáról inkább a kukorica termelésére térnek át, ugyanis a készlethiány miatt és az etanol gyártás terén nagyobb profit érhető el. Az egzotikus nyersanyagok közül a cukor, a kakaó és a gyapot piacán a tavalyi jelentős esés után megnőtt az esélye egy felpattanásnak.

Csak a dollár – jobb híján

Az euró piacon úgy véljük, hónapokig fennmaradhat a feszültség, ezért az erősebb felpattanásokat érdemes lehet eladásra kihasználni. Az amerikai gazdaság felülteljesítheti az európaiat, ezért a dollárt vásárolnánk a közös devizával szemben. Az angol font, a norvég, a svéd és a dán korona az euróval szemben felülteljesítő lehet. A nyersanyagdevizák piaca idén is vonzó maradhat. Az ausztrál, új-zélandi, kanadai dollár és norvég korona a továbbiakban is felértékelődhet az euróval, az amerikai dollárral, a svájci frankkal és a japán jennel szemben, mivel a növekedési kilátásaik kedvezőbbek, a gazdasági teljesítményük stabil, a hitelminősítésük kiváló és az államkötvényeik iránti kereslet kiemelkedő.

A svájci frank piacon számíthatunk arra, hogy a jegybank sikeresen megvédi az euróval szemben felállított 1,20-as árfolyamküszöböt, sőt akár 1,30-ra is emelheti. A japán jen piacán az intervenciók nem sok sikert hoztak, ezért, ha tovább romlik a pénzügyi környezet, akkor a zéró, ill. negatív kamatszint okozhatna egy drasztikusabb jengyengülést. Az angol központi bank folytathatja a likviditásnövelést, azaz újabb fontmilliárdokat költhet kötvényvásárlásra, mivel az infláció a jegybank várakozásainak megfelelően esésnek indult. Az amerikai dollár a fonttal, a jennel és a frankkal szemben is felértékelődhet az idei évben.

Törekedjünk a stabilitásra a tengerentúlon is

Az Egyesült Államokból érkező makrogazdasági adatok a tavalyi év ősztől kezdve már javuló tendenciát mutattak, és 2012-ben mérsékelt gazdasági növekedéssel kalkulálunk. Az összesített vállalati eredmények 2011-ben 14%-kal nőttek, 2012-ben pedig további 10%-os bővüléssel számolunk. Az S&P 500 index historikusan is kedvező értékeltségi szinteken tartózkodik, a részvényárfolyamokba jelentős mértékben beépültek az európai recessziós félelmek, azonban az amerikai gazdaság viszonylagos jó teljesítménye és a fejlődő piacok átlagon felüli növekedési kilátásai az idei évben segíthetik az árfolyamok emelkedését.

A világgazdasági növekedési kilátásokat jelentős bizonytalansági faktorok övezik, így célszerűbb lehet a stabilabb, nagyobb kapitalizációjú vállalatok papírjait, illetve a kedvező osztalékhozammal kecsegtető, de stabil profitbővülési pályával rendelkező nagyvállalatok részvényeit előnyben részesítenünk.

Szektorok szerinti bontásban az idei évben a legnagyobb profitbővülést a pénzügyi, a tartós fogyasztási cikkek előállító, és az ipari szegmens produkálhatja. A pénzügyi szektor működési környezete azonban továbbra is komoly kockázatokat hordoz, így a nagy kapitalizációjú vállalatokon belül a stabilabb, a gazdasági ciklusoktól kevésbé függő szektorok felé érdemes fordulnunk, mint a napi fogyasztási cikkek előállító, vagy az egészségügyi szegmens. A technológiai szektor továbbra is jól teljesíthet, a jelentős készpénzállománnyal és stabil mérleggel rendelkező nagyvállalatok további hatékonyságnövelő beruházásai segíthetik a dinamikus profitnövekedési ütem fenntartását.

Lemaradó Európa, lehetőségek a fejlődő piacokon

Az eurozóna várható recessziója, az elhúzódó adósságválság és a politikai instabilitás negatív hatásai jelentős mértékben beépültek az európai részvény-árfolyamokba. A bankok szigorúbb tőke-megfelelési követelményei, és a kormányok fiskális megszorító intézkedései nagymértékben rontják a régió növekedési kilátásait, és így a vállalatok várható profitbővülési ütemét. Ennek megfelelően az idei év első felében továbbra is alacsony értékeltéssel számolunk az európai részvénypiacokon, a mutatók alulteljesíthetik a tengerentúli társaikat.

Ha az eurozóna centrum országainak sikerül előremutató, és a piac által hitelesnek tartott módon kialakítani a szorosabb fiskális együttműködés keretrendszerét, illetve a piacról kiárazódnak az „katasztrófa-forgatókönyvek”, az európai mutatók csökkenthetik lemaradásukat. Ebben az esetben a német piac felülteljesítő lehet, ehhez azonban az is kell, hogy az ország gazdasága az év eleji gyengélkedés után magához térjen 2012 második felében, és így a profitnövekedési kilátásokon keresztül a részvényárfolyamokban is tükröződhet a javuló várakozás.

A fejlődő piaci gazdaságok az idén egyre nagyobb mértékben részesedhetnek a teljes világgazdasági növekedési ütemből. Az erősödő belső kereslet és a mérsékeltebb fiskális megszorítási kényszer nagyobb teret enged a növekedésnek, így a vállalati profitok bővülésének is. Ennek megfelelően jól teljesíthetnek az olyan stabil, nagy kapitalizációjú amerikai vállalatok, amelyeknek fejlődő piaci kitétsége jelentős. Emellett úgy véljük, hogy a 2012-es év kedvező lehet a kínai részvénypiacok számára is, hiszen a központi bank teret engedve az inflációnak, a növekedés ösztönzésére további monetáris lazítást eszközölhet.

Háda Bálint Vezető elemző tel:2999-999/2211	Balog-Béki Márta Elemző tel:2999-999/2204	Bánhalmi Gábor Elemző tel:2999-999/2241	Mester Péter Elemző tel:2999-999/7092	Varga Zoltán Elemző tel:2999-999/7198	06 40 222 111 www.quaestor.hu QUAESTOR pontok
--	--	--	--	--	---

Ez a kiadvány kizárólag tájékoztatási célokat szolgál, következésképpen a QUAESTOR Pénzügyi Tanácsadó Zártkörűen Működő Részvénytársaságnak (székhely: 1132 Budapest, Váci út 30.; cégjegyzékszám: Cg. 01-10-042155; a céget nyilvántartó cégbíróság: Fővárosi Bíróság, mint Cégbíróság) (a továbbiakban QUAESTOR Zrt.) semmilyen kötelezettsége nem keletkezik a kiadvánnyal vagy az abban foglaltakkal összefüggésben. A fenti információk illetve adatok általunk megbízhatónak tartott forrásokon alapulnak, de sem garanciát, sem felelősséget nem tudunk vállalni pontosságukért vagy teljességükért. Az árak és az egyéb piaci jellegű információk csak időleges tájékoztatást nyújtanak, és a piaci viszonyokkal megváltozhatnak. A kiadványt csak a QUAESTOR Zrt. előzetes engedélyével szabad sokszorosítani illetve terjeszteni. A kiadványban említett értékpapírok nem mindenki számára jelentenek megfelelő befektetést. A befektetőknek tájékozódniuk kell a befektetésekkel kapcsolatos esetleges problémákról, különös tekintettel a befektetések kockázatának nagyságára. A befektetőknek csak olyan értékpapírokat érdemes vásárolniuk, amelyek összhangban vannak kockázatvállalási képességükkel. A befektetőknek javasoljuk, hogy az értékpapír-tranzakciókkal kapcsolatos adóügyekben kérjék ki hivatásos adótanácsadó véleményét. A QUAESTOR Csoport bármely tagja, a társaságok bármely alkalmazottja, vezetője, illetve azok családtagjai (a jogszabályokban megszabott kereteken belül) szabadon vásárolhatják, illetve adhatják el a kiadványban szereplő értékpapírok bármelyikét illetve szabadon foglalhatnak el bármilyen pozíciót az értékpapír- és pénzügyi piacokon. Bármely itt közölt vélemény a szerző személyes megítélése és nem a QUAESTOR Értékpapír Nyrt. hivatalos álláspontja, amely nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem vonatkoznak rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalmak.