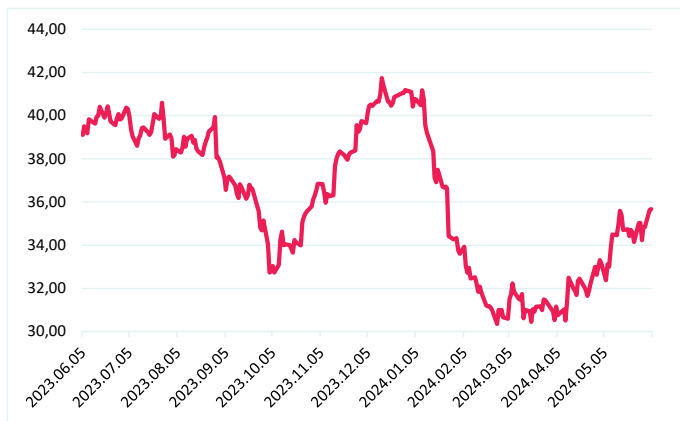


# RWE Aktiengesellschaft

## VÉTEL



Forrás: Bloomberg, RWE

Millió EUR	2022	2023	Változás (év/év)
Bevétel	38 415	28 566	-26%
Korr. EBITDA	6 310	8 378	33%
Korr. EBIT	4 568	6 349	39%
Korr. nettó profit	3 253	4 536	39%
EBITDA marzs	16%	29%	79%
EBIT marzs	12%	22%	87%
Profit marzs	8%	16%	88%

Árfolyam 2024.06.05	34,80 EUR	Nettó profit (milliárd EUR, elmúlt 12 hónap)	4,5
Részvények száma (millió db)	743,8	Bloomberg ticker	RWE GY
Közkezhányad	84,43%	Osztalékhozam	2,72%
Piaci kapitalizáció (Milliárd forint/ millió euró)	24,65	52 hetes min./max.	30,08-42,93 EUR

Forrás: Bloomberg, RWE

## Összefoglaló

- Az **RWE Aktiengesellschaft** egy német energiavállalat, amelyet 1898-ban alapítottak Essenben.
- A vállalat **fő tevékenysége a villamosenergia termelés és kereskedelem**. Az RWE a vállalati struktúráját az energia előállítás szerint alakította ki és öt fő működési szegmensre bontotta, ezek: **Tengeri szél, Szárazföldi szél/nap, Víz/ biomassza/gáz, Ellátás és kereskedelem, valamint Szén/atom**.
- Az RWE 2030-ig tartó **stratégiájának fókuszja a megújuló energiára való átállás**. A vállalat a **megújuló portfólió kapacitás több mint dupláját tervezi elérni 2027-ig (34 GW)**, amely kiemelkedő növekedés lehet a versenytársak tervezett fejlesztéseihez képest. A feltételezett körülbelül 20%-os összetett éves növekedési ráta (CAGR) így magasabb lehet, mint az azonos méretű piaci szereplőké, mint például az Orsted, vagy EDP.
- A részvény árfolyama **év eleje óta több mint 25%-ot esett**, a befektetők a csökkenő eredményvárakozások hatására (energia árak normalizálódása) véleményünk szerint **túladták a részvényt**, így akár egy jó beszállópontot teremtve.
- A vállalat éves szinten **5-10%-kal tervezi növelni az osztalékot**, 2024-ben várhatóan **1,10 eurót** fizethet a vállalat részvényenként.

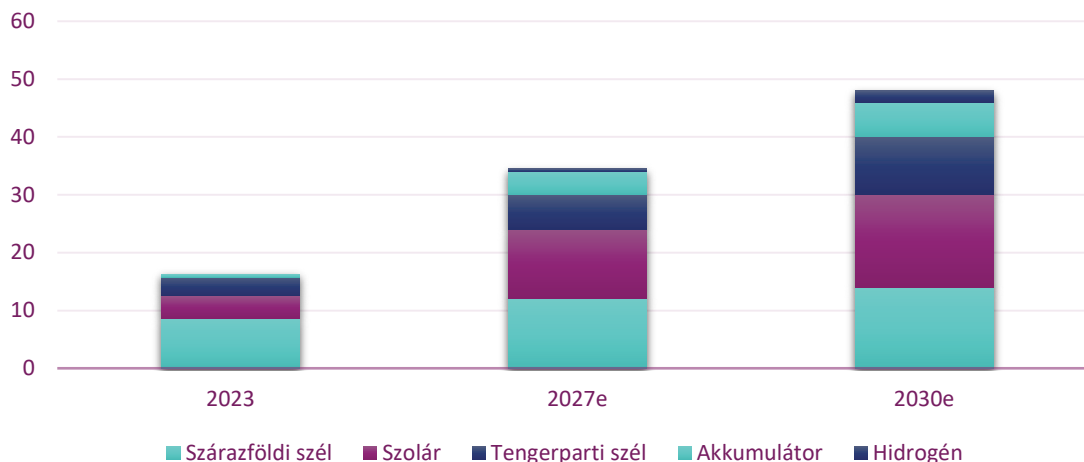
## Az RWE AG-ról röviden

- A vállalatot 1898-ban alapították Essenben, (Németország) Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk Aktiengesellschaft néven. 1900-ban itt hozták létre az első erőművet, amivel ellátták a települést és a környező vállalatokat elektromos energiával.
- Az RWE az 1900-as években jelentős szerepet játszott Németország ipari fejlődésében, különösen az energia széleskörű elérhetőségének biztosításában. 1920-30-as években a vállalat bővítette a kiterjedését a széntermelésben és kereskedelemben a további terjeszkedés céljával.
- 1930-40-es években a német katonai készülődés és a második világháború nagy súlyt helyezett a nehéziparra, így az elektromos ellátásban az RWE-nek kulcsfontosságú szerepe volt. A háborús pusztítások jelentős károkat okoztak a német gazdaságnak, így az RWE-nek is, ami után a vállalatnak újra kellett strukturálnia magát.
- az 1960-as évektől kezdve a vállalat belépett az atomenergia piacára, és megépítették az első német „kísérleti” atomreaktort. A kísérleti reaktor hasznos technikai információkkal szolgált, és lefektette az alapokat a későbbiekben elterjedt nukleáris energia felhasználására.
- 1980-as évektől kezdve az RWE a portfólió diverzifikálásának érdekében több szegmensben növelte részesedését, és a szervezet újrászerveződésen ment keresztül, amely során 6 fő szegmensre osztották a működést: energia, bányászat és nyersanyagok, kőolaj és vegyszerek, hulladékkezelés, mérnöki tevékenység, üzem és berendezés, valamint az építőipar.
- A vállalat a 2000-es években terjeszkedett a megújuló erőforrások, legfőképp a szélenergia felé, és 2009-ben a nyilvánosság előtt is bejelentette, hogy elkezdte az átállását az eddig főként szén-és atomerőművekről ismert vállalat a megújuló energia felé. A vállalatot sok kritika érte, különböző aktivista csoportok nem gondolták komolynak az RWE szándékait, a mai napokban azonban a tervek szerint 2030-ra a vállalat teljesen leépíti a szén-és atomerőműveit, 2040-re pedig a teljes karbon semlegességet tűzték ki célul.

## Az elmúlt évek főbb eseményei

- Az RWE 2023 márciusában felvásárolta a Con Edison Clean Energy Business-t, amely az Egyesült Államok egyik legnagyobb megújuló energia termelője. Az RWE az akvizíció által 3,1 GW-al bővítette a megújuló portfólióját, amelynek kb. 90%-a napenergiához köthető. A Con Edison felvásárlásával az RWE az egyik legnagyobb napenergia termelő vállalattá vált az USA-ban.
- Az RWE a 2021-es Growing Green stratégiájában publikált célokat a 2023-as év felülteljesítésének és a megújuló portfólió előzetesen várt adatoknál gyorsabb növekedésének hatására megemelte. A 2021-es kilátások szerint 50 GW kapacitás elérése volt a cél 2030-ig, az új tervek szerint pedig 65 GW kiépítését tűzte ki a vállalat.
- Az RWE a Vattenfall svéd energiavállalattól 3 nagyszabású tengeri szélenergia projektet vett át Angliától keletre, amelyek egyesével 1,4 GW kapacitást is adhatnak a vállalat megújuló portfóliójához.
- A vállalatnak további tengeri szél projekteket sikerült megpályáznia Németországban, Írországban és Japánban, valamint New York partjainál, ezzel is bővítve a globális terjeszkedést.
- Az EU jóváhagyta a 2,6 milliárd eurós lignit kilépési kompenzációt, amelyről még 2020-ban állapodtak meg a Rajna-vidéki szénbányászati régió lignittel működő erőműveinek korai kivonása miatt. A vállalat az eddigi 2038-as lignit kilépését előre hozta 8 évvel, 2030-ra a kormánnyal való egyeztetések után, így csökkentve a szénenergiaiból származó szennyezőanyag kibocsátást. 2023 április 15-én (eredetileg 2022-re volt tervezve, de a kormány a téli ellátás biztosításának érdekében eltolta 2023 tavaszára) leállították az Emsland atomerőművet Lingenben, így az utolsó nukleáris energiára épülő erőművet is bezárták Németországban.

## Megújuló erőforrások kapacitása (GW)



Millió EUR	2021	2022	2023	2024F
Bevételek	24 526	38 366	28 566	27 139
Korr. EBITDA	3 650	6 310	8 378	5 318

2021/20233	2022/2023	2023/2024F
56%	-26%	-5%
101%	38%	-29%

Szegmens EBITDA				
Tengeri szél	1 110	1 412	1 664	1 583
Szárazföldi szél/nap	258	827	1 248	1 649
Víz/biomassza/gáz	731	2 369	3 190	1 882
Ellátás és kereskedelem	769	1 161	1 578	443
Egyéb/konzolidált	-107	-210	-7	-150
Szén/atom	889	751	705	506

27%	18%	-5%
221%	51%	32%
224%	35%	-41%
51%	36%	-72%
-	-	-
-16%	-6%	-28%

Korr. Nettó eredmény	1 569	3 232	4 536	2 011
EPS	2,32	4,68	6,10	2,69
FCF	3 585	-897	-911	-2443

106%	40%	-56%
102%	30%	-56%
-	-	-

Forrás: Bloomberg, RWE

## Befektetési sztori, jövőbeli kilátások

- A vállalat megújuló energiára építő stratégiája véleményünk szerint erős, és a versenytársak közül is kiemelkedő. 2027-re várhatóan az energia termelés 90%-a megújuló és gáz forrásból fog érkezni, ahogy fokozatosan építik le a lignit és szén erőműveket.
- Az RWE-t véleményünk szerint a csökkenő energiaárak hírére túladták, és jelenleg az árfolyam kb. -15%-os szinten áll, míg az európai közmű szektort követő SX6P ETF csak -1,5%-ot gyengült (YTD). A 2024-es évben az energia árak és a makró környezet normalizálódásával csökkenhet az iparág volatilitása, ami teret adhat a vállalatok fejlődésére, és a közmű vállalatok előnyt húzhatnak a gazdaság növekvő energia igényéből. A mesterséges intelligenciához köthető adatközpontok növekedésével az energiaigény is jelentősen megugorhat, amely pozitív hatású lehet az iparág számára.
- A vállalat a 2023-as évben jóval a várakozáson felüli eredményeket publikált, a korrigált EBITDA 8,3 milliárd euróra emelkedett, ami 33%-os növekedés az előző évhez képest. A vártnál jobb eredményeket az RWE főként az energiakereskedelemből származó erős számoknak és az erőmű üzemidő optimalizálásának tudta be, azonban a Con Edison felvásárlásából származó eredmények sem elhanyagolhatók.

- Az RWE a 2024-es várakozásában az eredményeket alacsonyabbra várja az előző két év felülteljesítéséhez képest, a korrigált EBITDA-t 5,2-5,8 milliárd eurós sáv alá várja, míg a nettó eredmény 1,9-2,4 milliárd eurós értékek közé csökkenhet a menedzsment szerint. A várt gyengébb teljesítményt az ellátás és kereskedelem, valamint a víz/biomassza/gáz szegmens eredménycsökkenésétől várják, főként az energiaárak és a piaci trendek normalizálódásával.
- A 2024-es évben a tervek szerint a beruházási kiadások (CAPEX) is megnőnek, főként az európai és amerikai szél, nap és akkumulátor projektek miatt.
- A tőkeáttételi faktor (nettó adósság/korrigált EBITDA) a beruházások mértéke miatt várhatóan nőni fog a 2023-as 0,9-es szintről, azonban jóval a menedzsment által meghatározott 3,0 szint alatt maradhat.
- A 2024-es évre a vállalat 1,10 euró részvényenkénti osztalék fizetését tervezi (+10% YoY), amit évente 5-10%-kal tervez növelni.
- Hosszabb távú céljai alapján az RWE 2030-ra 9 milliárd eurós EBITDA-t tervez elérni, 2040-re pedig a teljes karbon semlegességet tűzte ki célul.
- A legfrissebb negyedéves jelentésében (05.15) a vállalat megerősítette a 2024-es célokat és az 1,10 eurós részvényenkénti osztalékot. Az új néven „rugalmas energiatermelés” (korábban víz/biomassza/gáz) szegmens a várt gyengébb teljesítményt mutatta, azonban az ellátás és kereskedelem szegmens a menedzsment által becsült gyengélkedést erős számokkal cáfolta.

## Peer-group (versenytárselemzés)

- A relatív mutatók alapján az RWE nem tűnik túlértékeltnek, versenytársaihoz hasonló értékeltési szinteken mozog.
- P/E és a P/B mutatók a versenytársak átlagához képest alacsonyabb szinteken forognak, amik vonzóvá tehetik a vállalatot, viszont a tőkearányos hozamot (ROE) és az osztalékhozamot vizsgálva az RWE számai elmaradnak a peer-group átlagától, ezek azt sugallják, hogy a vállalat kevésbé hatékonyan működik vagy kevesebb részvényesi értéket teremt a versenytársaihoz képest.

Név	Piaci kapitalizáció (milliárd EUR)	P/E	P/S	P/B	EV/ EBITDA	ROE	Osztalékhozam (%)
RWE AG	24,58	16,93	0,86	0,78	-	15,40	2,72
POLENERGIA SA	1,19	17,05	0,80	1,14	10,20	7,55	-
INTER RAO UES PJSC	4,47	-	-	0,37	-	-	6,62
CENTRICA PLC	8,07	1,88	0,27	1,97	1,61	71,23	2,57
E.ON SE	32,90	77,20	0,35	2,30	13,87	24,37	4,09
EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL SA	14,85	14,91	0,90	1,28	9,63	6,42	5,35
HENAN LANTIAN GAS CO LTD-A	1,12	14,40	1,76	2,27	-	16,19	6,75
ORSTED A/S	23,31	-	2,05	2,85	7,61	8,78	-
UNIPER SE	21,87	3,48	0,20	2,14	2,40	84,64	-
DRAX GROUP PLC	2,35	3,63	0,25	1,01	2,52	38,74	4,45
SICHUAN NEW ENERGY POWER C-A	2,44	18,37	-	2,20	-	13,82	-
Átlag	12,47	18,65	0,83	1,67	6,83	28,71	4,65
Medián	8,07	14,91	0,80	1,97	7,61	15,80	4,45

Forrás: Bloomberg

## Technikai kép

- Az RWE részvényben egy teljesen kész Elliott mozgást láthatunk. 2015-ben indult el a trendelő alakzat, majd 2020-tól (Covid pánik) következett egy korrekciós szakasz (A-B-C-vel jelölve).
- A korrekciós szakasz egy nagyon erős Bull piaci alakzat, mivel a „C” hullám vége sokkal feljebb ért véget, mint az „A” hullám vége és „B” magasabbra ment, mint az „A” kiinduló pontja. A korrekció elnevezése „Running Flat”.
- Március vége óta az alakzatból számítható célzónából, 30 euró környékéről („C” hullám végének ide kellett megérkeznie) látunk egy felpattanást.
- Arra számítunk, hogy a felfelé trend folytatódni fog, és egy 5 hullámos szerkezettel eléri a jelölt célzónákat.
- Első lehetőségként a 50-56 közötti zóna tűnik elérhetőnek, ha ezt a zónát dinamikusan áttöri az árfolyam, akkor 65-71-es árfolyamzóna is lekérhető.



Forrás: TradingView

## Kockázatok

- A vállalat hét fő kockázati területet különböztet meg, ezek: piaci-, szabályozási és politikai-, jogi-, működési-, pénzügyi-, üzlettársak hitelezési képességeinek kockázata, illetve egyéb rizikófaktorok. Ezek közül a piaci, valamint szabályozási és politikai kockázatokat tekinti magasnak, míg a többi közepes vagy alacsony kockázatúnak ítéli meg a menedzsment.
- A piaci kockázatok főként az energia árak változásában merülnek ki. Az RWE eredménye jelentősen függ az energiaárak alakulásától, a legtöbb ország, ahol jelen van nem alkalmaz ár korlátozásokat, így ki van téve az energiaárak változásának. A vállalat ennek kiküszöbölésére és a kockázat csökkentésére határidős ügyleteket alkalmaz.
- Az RWE jelentős politikai- és szabályozói kockázatnak van kitéve, a közelgő európai és egyesült államokbeli választások miatt. Az eredményektől függően mindkét régióban változhatnak az energia piacokkal és klímaváltozással kapcsolatos szabályozások, amelyek jelentős hatással lehetnek a vállalatra, főként a befektetési terveire.

- Az időjárással kapcsolatos kockázatokat is érdemes megemlíteni, hiszen ezek is kiszámíthatatlanná tehetik a működést. A megújuló energiára hagyatkozó erőforrások jelentősen ki van téve az időjárási viszonyoknak, főként a szél-és naperőművek. Kedvezőtlen időjárás esetében kevésbé hatékonyá válhat a működés vagy akár a leállások is gyakoribbak lehetnek, szélsőséges időjárás pedig jelentős károkat is okozhatnak bennük.
- A kitűzött célok elérését lassíthatják vagy akadályozhatják a projekteknel felmerülő késések, vagy ellátási láncban felmerülő problémák, amelyek negatív hatással lehetnek a vállalat eredményeire.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2024. év 06. hónap 5. napja 16:00 óra.

Az elemzéshez használt adatok lezárva: 2024. év 06. hónap 5.

**Rácz Balázs**  
senior tőkepiaci elemző

Befektetéselemzés

**MBH Befektetési Bank Zrt.**  
H-1056 Budapest, Váci utca 38.  
racz.balazs@mbhbank.hu  
mbhbefektetesibank.hu



**Farkas Nándor**  
junior tőkepiaci elemző

Befektetéselemzés

**MBH Befektetési Bank Zrt.**  
H-1056 Budapest, Váci utca 38.  
farkas.nandor@mbhbank.hu  
mbhbefektetesibank.hu





## Jogi nyilatkozat

1. Jelen kiadványt az MBH Befektetési Bank Zrt. (székhely: 1117 Budapest, Magyar Tudósok Körútja 9. G.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-041206; tev. eng. sz. III/41.086/2002., EN-III/M-608/2009.; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.

2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek minősül. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen kiadvány nem minősül a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete szerint a befektetéssel kapcsolatos kutatás követelményeinek megfelelő befektetési elemzésnek. A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen marketingközleménynek minősülő dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedésre vonatkozó tilalom. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek, és a jelen tájékoztatás nem teljes körű.

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződés kötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak, abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak.

Jelen dokumentumnak, a benne foglalt információknak nem célja, hogy az ügyfelek konkrét befektetési döntéseinek az alapját képezze. A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglalt esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségekért.

4. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körülményeként mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat. Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját. Jelen tájékoztatás nem minősül adótanácsadásnak, a konkrét adó- és illetékjogi információk pontosan csak az érintett ügyfél egyedi körülményei alapján ítélték meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valódiságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat.

6. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli eredményeknek, és sem a múltbeli hozamok, sem a jelenlegi vélemények nem jelentenek garanciát az érintett pénzügyi eszköz, befektetési alap jövőbeli teljesítményére, azokból a jövőbeli hozamok megbízhatóan nem jelezhetők előre. Az árfolyamok a piaci folyamatok alapján pozitív és negatív irányba is változhatnak.

7. A befektetési alapokkal kapcsolatos előzetes tájékoztató információk, így különösen a tájékoztató, a kezelési szabályzat, a Kiemelt Befektetői Információk, a portfólió jelentések, valamint a befektetési alapok és a kínált szolgáltatások szerződési feltételei, dokumentumai megtalálhatók az érintett alapkezelők közzétételi helyein, honlapjain, továbbá a forgalmazók honlapjain. A teljesítmény információk a megelőző 5 évre, amennyien a termék ennél rövidebb ideje létezik, erre a teljes időszakra, az érintett befektetési alap vonatkozásában az érintett alapkezelő honlapján érhető el.

8. Az adatok a teljesítményeket bruttó módon mutatják be, melyek esetében az aktuális jutalékok, díjak, és egyéb költségek felszámításra és érvényesítésre kerülnek. Felhívjuk a figyelmet arra is, hogy a magyar forint devizanemtől (HUF) eltérő pénznemben kibocsátott eszközök esetében a megtérülés, a teljesítmény hozama növekedhet, illetve csökkenhet is az árfolyamingadozások következtében, mely árfolyamingadozás kockázatot hordoz az eszköz teljesítménye vonatkozásában.

9. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.

A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacépzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

10. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal.

11. A jelen kiadványban feltüntetett befektetési alapokra és egyéb pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetések érhetőek el az aktuális szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt. [www.befektetesibank.hu](http://www.befektetesibank.hu) honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a [www.mhbank.hu](http://www.mhbank.hu) honlapján, vagy a [www.mhbank.hu/privatebanking](http://www.mhbank.hu/privatebanking) oldalon, továbbá az MBH Bank privát banki kiszolgálást nyújtó egységeinél.

Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el. MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.)

12. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.

## A saját utunkat járjuk.



[mhbefektetesibank.hu](http://mhbefektetesibank.hu)



06 80 350 350