

Opus, Magnolia, OTP perp - vétel vállalati kötvény

Rég nem látott lehetőségeket rejt a magyar vállalati kötvénypiac. Az elmúlt hónapok során a speciális konstrukciójú, euróban denominált MOL Magnolia, az OTP Opus és a lejárat nélküli OTP kötvények hozama is jelentősen emelkedett, ezzel ismételten jó beszállási pontokat teremtve. Ezekkel a termékekkel akár kétszámjegyű hozam is elérhető euró alapon, azonban a konstrukcióból adódóan a szokásostól eltérő kockázatú profil jellemzi a kötvényeket.

A mostani elemzésben bemutatott kötvényeknek a közös vonása, hogy euróban kibocsátott, lejárat nélküli, viszont visszahívható kötvények. Az Opus és a Magnolia ráadásul még egy részvényre való átváltási opcióval is meg van spékelve, azonban ezek az opciók mára lényegében értéktelenné váltak, mivel a lehívási árfolyam és a piaci ár között óriási különbség van. Várakozásunk szerint mind a három kötvényt a kibocsátójuk (MOL, OTP) jövő év során visszahívja. Ennek megfelelően a grafikonokon minden esetben az első lehetséges visszahívási időpontig számított középhozamot (mid yield) szerepeltetjük.

MOL Magnolia

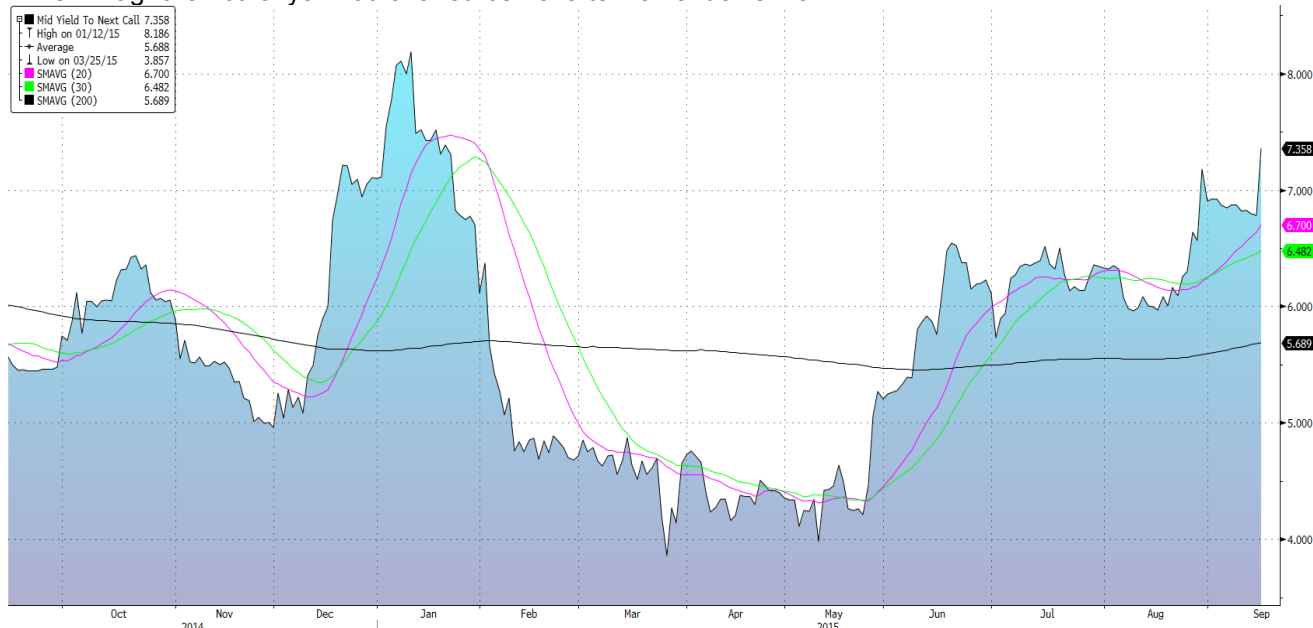
A Mol Magnolia visszahívására legkorábban 2016 március végén van lehetőség. A kötvény negyedévente fizet kamatot, így a következő két kamatfizetési alkalommal (szeptember és december) megkapjuk az évi 4%-os kamatot, valamint 2016 márciusában is sor kerül a kamatfizetésre. Ezen túlmenően ekkor kerülhet sor a kötvények visszahívására a névérték 100%-án. Ebben az esetben a kötvények visszahívásáig számított évesített középhozama 7,4%.

A visszaváltás mellett szóló legfőbb érv, hogy 2016 márciusát követően kimondottan drága finanszírozási forrássá válna a kötvény, hiszen a 3 hónapos EURIBOR fölött 550 bázispontos kamatot fizetne.

A magas kamatokon túl a visszaváltás mellett szól, hogy a MOL mindössze 16%-os nettó eladósodottsággal rendelkezik, ami nagyjából fele az olajiparban szokásos eladósodottságnak. Ráadásul az alacsony olajárak miatt várhatóan az upstream (kitermelési) szegmens esetében a beruházási aktivitását csökkenteni fogja a MOL, ez pedig csökkenő finanszírozási igényt jelent.

A visszahívás valószínűségét erősíti, hogy 2013 szeptemberében a MOL már sikertelenül megpróbálta visszavásárolni a kötvényeket.

A MOL Magnolia kötvények 100 ezer eurós névértékkel rendelkeznek.



OTP Opus

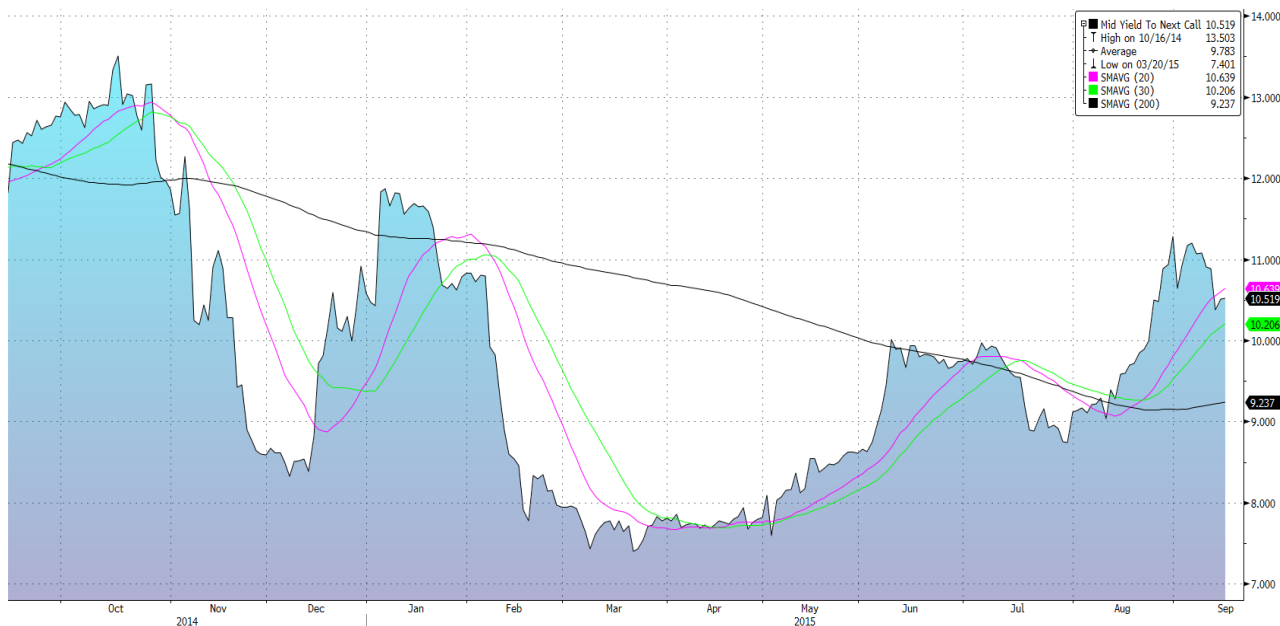
A Magnoliához nagymértékben hasonló az OTP Opus konstrukció is. A visszahívás lehetőségével kalkulálva az OTP Opus még a Magnoliánál is magasabb hozamot biztosít, hiszen a visszahívásig számított évesített középhozam 10,5%. Ráadásul a visszahívás itt csak 2016 október végén lenne esedékes, így a hozamot hosszabb időszakra kapjuk meg.

A Mol konstrukciójához hasonlóan itt is több érv hozható fel a visszahívás mellett. Ezek közül a legfontosabb, hogy amennyiben nem kerül visszahívásra, akkor a kamatozása változóvá alakul át és a kamat mértéke a három hónapos EURIBOR fölött 300 bázispontos kamatfelárat fog tartalmazni, ami a jelenlegi hozamkörnyezet mellett meglehetősen drága finanszírozási formának számít az OTP számára.

Nemcsak, hogy drágának, de fölöslegesnek is tűnik ez a finanszírozási konstrukció a mostani helyzetben, hiszen több szempontból sincs erre szüksége a bankcsoportnak.

- Szabályozói változások miatt az OTP Opus már nem számítható be a tőke megfelelési mutatóba. Ráadásul a bankcsoport CET1 rátája 13,3%, ami kimondottan magasnak számít akár a szektortársakhoz, akár a tőkekövetelményhez hasonlítjuk.
- A bank csoportszinten 88%-os hitel/betét mutatóval rendelkeznek, a magyarországi operációt nézve pedig 58% a mutató értéke. Ez azt jelenti, hogy a jelenlegi hitelezési aktivitáshoz bőven elég eszközzel rendelkezik a bank. Csányi Sándor egy interjúban például arról beszélt, hogy az OTP 1000 milliárd forintot tudna kihitelezni, de nincs megfelelő hitelkeresleti oldal.
- A bank eszköz szerkezete jelentős változásokon ment keresztül az elmúlt években. Az eszközoldalt a devizás eszközök helyett egyre inkább forintos eszközök határozzák meg. Ezekhez az eszközökhöz forint alapú forrást érdemes párosítani, ráadásul a szabályozás is ennek irányába mozdult el. Ennek hatására az eurós források jelentősége csökkent a bank számára.

Az OTP Opus kötvények 1000 eurónként kereskedhetők, de a legkisebb kereskedési mennyiség 125 ezer euró.



OTP kereskedés long, vagy short irányba, napon túl is!

Erste OTP Certifikátok

[Részletek](#)

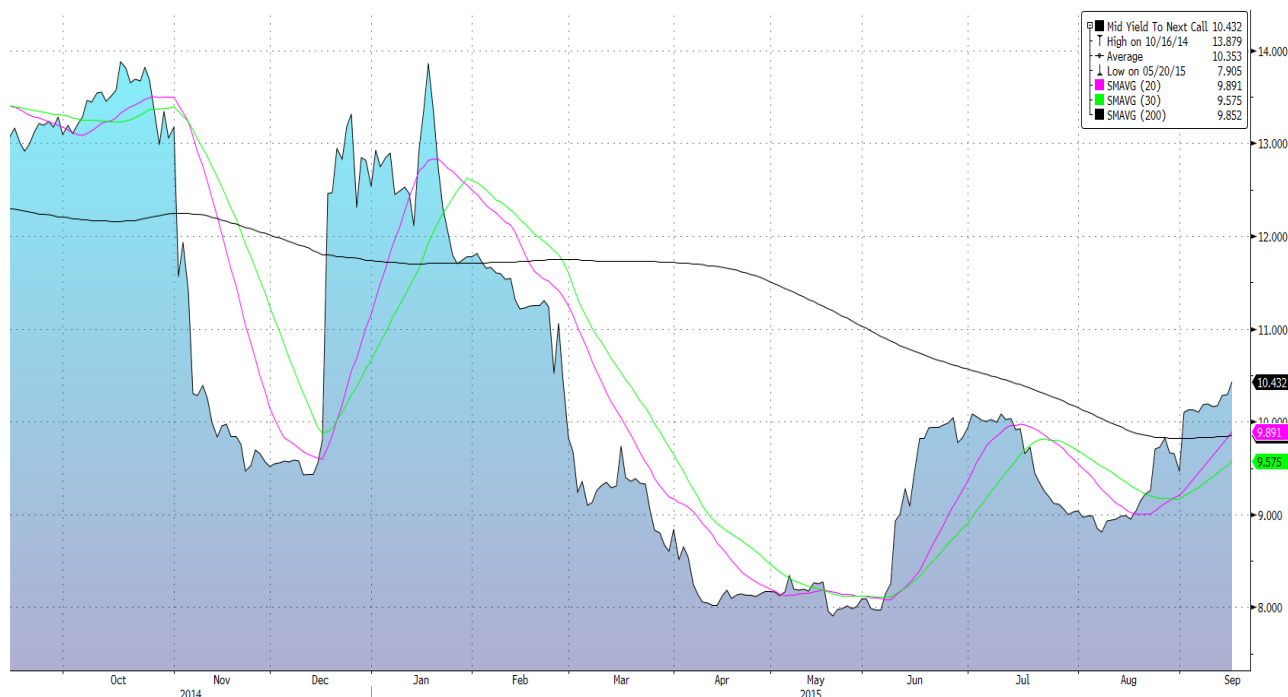
OTP lejárát nélküli kötvény:

Az OTP Opus és a lejárát nélküli OTP kötvények között kibocsátáskor egyetlen lényeges különbség volt, mégpedig, hogy az Opus tartalmazott egy részvényre való átváltási jogot is. Azonban mostanra ez az átváltási jog gyakorlatilag értéktelenné vált.

A két termék között ma már nincsen érdemi különbség, ami meglátszik az árazások hasonlóságában is. A lejárát nélküli OTP kötvények 2016 novemberében válnak visszahívhatóvá. A novemberi visszahívással számolva az évesített középhozam 10,4%, ami gyakorlatilag ugyanannyi, mint az OTP Opus esetében.

Az OTP Opus esetében ismertett visszaváltási okok itt is fennállnak, sőt amennyiben nem történik visszahívás akkor a kamatfizetés ebben az esetben is a három hónapos EURIBOR fölött 300 bázispontos felárat tartalmaz, vagyis szintén drága finanszírozási forrásnak tűnik.

lejárát nélküli OTP kötvények 1000 eurónként kereskedhetőek, de a legkisebb piacképes mennyiség 100 ezer euró, így némileg kisebb tételt képviselnek, mint az OTP Opus.



A relatíve közeli lejárát miatt mind a három kötvényinstrumentumban csökkent a likviditás mértéke, aminek hatására a hozamok gyorsan változhatnak, így a mostani elemzésben szereplő középhozamok és az aktuális vételi hozamok között akár jelentősebb eltérések is előfordulhatnak.



MOL kereskedés long, vagy short irányba, napon túl is!

Erste MOL Certifikátok

[Részletek](#)

Fogalmak

P/E = P / EPS = Price / Earning Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó eredménnyel

EPS = A vállalat nettó eredménye osztva a forgalomban levő részvények számával

Megmutatja, hogy a részvényvásárlással eszközölt befektetésünk hány év alatt térül meg nettó eredmény szinten.

Az alacsony PE mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) magas eredménybővülés várható az adott és/vagy az elkövetkező években.

EV/EBITDA = Enterprise Value / Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization

EV = Piaci kapitalizáció+ nettó adósság

Piaci kapitalizáció = Részvény szám szorozva az árfolyammal

Nettó adósság = Rövid és hosszú távú adósság összege mínusz a cég készpénzállománya

EBITDA = Operatív eredmény és az amortizáció összege

Operatív eredmény = A nettó eredmény, a kisebbségi részesedés, az adó és a pénzügyi eredmény összege = Az értékesítés árbevétele csökkentve a cég működési költségeivel.

Megmutatja, hogy a cég működéséből keletkező eredményből hány év alatt lehetne kifizetni a részvényeseket és a hitelezőket.

Az alacsony EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években növekedni fog.

P/BVPS = Price per Book Value Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó könyvszerinti eszközértékkel

BVPS = Book Value Per Share = Könyvszerinti érték osztva a részvénysszámmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hányszorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hányszorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – alacsony, azaz kisebb, mint az elvárt hozam (esetleg negatív - azaz veszteség), amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

A magas P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – magas, azaz magasabb, mint az elvárt hozam, amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon:

Angyal Krisztián	1-235-5852	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Izbéki Ottó	1-235-5123	Mezei Ákos	1-235-5122
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Czene Tamás	1-235-5121	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Csillag Zsigmond	1-235-5850	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

Honlap: www.ersteinvestment.hu, www.erstemarket.hu e-mail: info@ersteinvestment.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002, tőzsdedetagság: Budapesti Értéktőzsde és Deutsche Börse (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.ersteinvestment.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.
