

# Örülhetnek az OTP kötvényesei

2014. november 18. 09:15

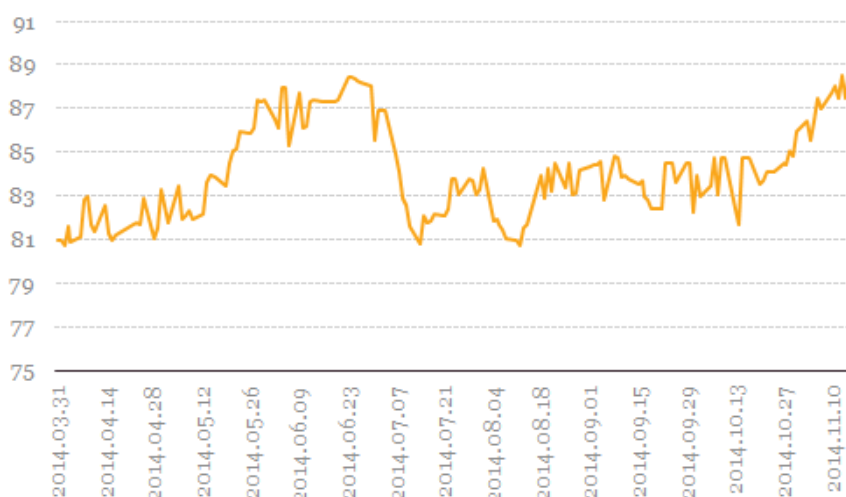
**Az utóbbi hetekben lezajlott emelkedést követően a nyári árfolyamcsúcsokat az OTP két euróban kibocsátott kötvénye is elérte. Az Opus és a Perpetual is azért kapott szárnyra, mert egyrészt a névértéken való visszahívás dátuma közeledik, másrészt viszont a bank megítélésében is pozitív változás állt be. Az alacsony kamatkörnyezetben a kötvényekre nagy a kereslet, viszont még a 90%-os árfolyam mellett is a 2016-os visszahívással számolva kétszámjegyű hozamot lehet elérni - véli Fellegi Tamás, az SPB Befektetési Zrt. befektetési tanácsadója.**

Az OTP két eurós kötvénye, az Opus és a Perpetual (örökjáradék) az elmúlt hetekben igen szép árfolyam növekedést produkált. A korábban jellemző 85, ill. 87 százalék körüli szintekről 91, ill. 94 százalék környékére emelkedtek. Ezzel elérték korábbi nyári árfolyamcsúcsukat.

Az emelkedés okai kézenfekvők. Egyrészt nincs már olyan messze a dátum, amikor a kötvényeket névértéken visszahívhatják (2016 október vége, ill. november eleje). Ilyenkor óhatatlanul felerősödnek a visszahívási várakozások. Márpedig ha valamiről vélelmezzük, hogy szűk két év alatt névértéken visszavásárolják, akkor azért szívesen fizetünk 91, ill. 94 százalékot, pláne ha kapunk közben évente 3,95 ill. 5,875 százalék kamatot.

Persze ha teljesen biztos lenne a visszahívás, akkor már most 100-on, vagy akár föltte is foroghatnának a papírok, hisz euróban a 4, ill 6 százalék körüli kamat igen vonzó. Teljesen azonban nem vehető biztosra a visszahívás, csak valószínűsíthető. Elméletileg a bank akkor hívja vissza a kötvényeket, ha olcsóbb finanszírozási forrást talál. Ha a piacon maradnak a papírok, 2016 után EURIBOR föltt 3 százalékot fognak fizetni. Ennél nem feltétlenül talál a cég lényegesen olcsóbb hitelforrást. Csakhogy nem ez az egyetlen szempont. Az is lehet, hogy a banknak nincs már szüksége erre a hitelre, vagy ha van is, azt egy új kötvény kibocsátásával oldja meg. Sokkal szimpatikusabb megoldás egy visszahívható kötvényt visszahívni és másikat kibocsátani, mint azt továbbgörgetni. A továbbgörgetés ugyanis hordozhat egy olyan üzenetet is, hogy az a cél, amire a hitelt felvették, az adott futamidő alatt nem teljesült maradéktalanul, avagy nem fordult termőre. A hagyományos banki "etikett" szerint tehát mindenképpen elegánsabb dolog a papírokat visszahívni.

**Az OTP Opus kötvény árfolyamának alakulása**

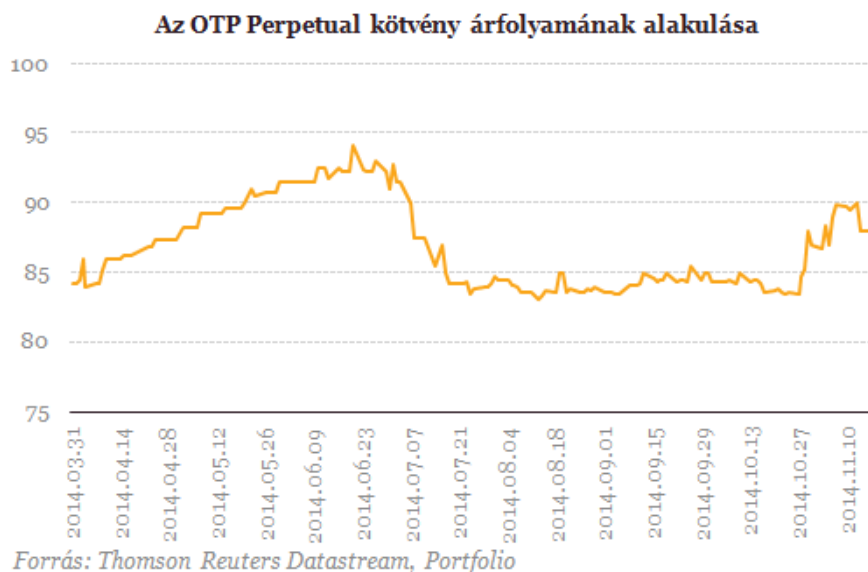


Forrás: Thomson Reuters Datastream, Portfolio

A közelmúltbeli emelkedés másik oka a bank megítélésének javulásában keresendő. Az előző hónapokban elemzői oldalról aggodalmak fogalmazódtak meg a devizahitelek forintosításával és az ukrán-országi helyzettel kapcsolatban. Egyes vélemények szerint az OTP-t ezek komolyabban is megviselhették volna, és ebben az esetben a kötvények kamatfizetése sem lett volna teljesen biztos, lévén alárendelt kötvények. A kitaratóbb befektetők azonban azt vélelmezték, hogy még ha a két dolog kedvezőtlenül is érinti a céget, akkor sem kerülhet olyan helyzetbe, hogy akár egy alárendelt kötvény kamatát ne tudja fizetni. Nekik lett igazuk: a nemrég napvilágot látott számok azt jelzik, hogy a bank helyzete rendkívül stabil. Így fel sem merülhet bármiféle fizetési probléma.

Hatással lehetett még a papírok múltbeli árfolyam-alakulása: a 2008-as bankválságban a kötvények teljesen elértéktelenedtek, és a 2011-es európai bankpánikban is a névérték fele alatt lehetett megvásárolni őket. Ezek az ijedelmek végül nem igazolódtak be: az OTP rendületlenül fizette a kamatokat. Mikor aztán a hazai kamatszint meredeken esni kezdett, a hozaméhség megnövelte a két kötvénysorozat iránti keresletet. Így szaladtak fel az árak 80-90 százalék közé, ahol még mindig kétszámjegyű hozamot kínáltak, 2016-os visszahívással kalkulálva.

A múlt lassan feledésbe merül, maradnak a tények: hozaméhség van (alacsonyak a kamatok és általában a kockázatmentesnek tekinthető hozamok), stabil az OTP helyzete, és jó esély van a visszahívásra. Ha ez mégsem történne meg, az EURIBOR felett 3 százalékos kamat akkor is vonzó lesz, így ettől önmagában csak kevésbé esne vissza a papírok árfolyama. Így kevéssel a névérték alatt is vonzó befektetésnek minősülnek a kötvények, ezért most már vélhetően 90 százalékos ár fölött fogják eltölteni a visszahívásig hátralévő időszakot.



A két kötvény közti különbség fokozatosan csökken, gyakorlatilag már csak a kuponhozamuk eltérése számít. Nem szabad azonban elfelejteni, hogy az Opus 2016 októberig átváltható OTP tőzsrészcsevényre. Ennek most gyakorlatilag semmi jelentősége, hisz csak 9-10 ezer forint körüli részvény árfolyamnál lenne ennek értelme. A gyakorlatban nem sok esély mutatkozik arra, hogy a részvény ebben az időszakban ekkorát emelkedjen a jelenlegi 4000 forint körüli szintről. Elméletileg azonban előfordulhat (néha történnek extrém dolgok a részvényt piacon), ebben az esetben akár jóval névérték fölé is szökkenhetne az Opus.

*Fellegi Tamás, a szerző az SPB Befektetési Zrt. befektetési tanácsadója.*

Forrás:

[http://www.portfolio.hu/finanszirozás/vallalati\\_kotvenyek/orulhetnek\\_az\\_otp\\_kotvenyesei.3.206608.html](http://www.portfolio.hu/finanszirozás/vallalati_kotvenyek/orulhetnek_az_otp_kotvenyesei.3.206608.html)