

## Japán újra finanszírozza az adósságunkat

**VG** | Sikeresen zárult a magyar számrájkötvények kibocsátása – írja közleményében az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) azután, hogy tíz év elteltével Magyarország újra japán jénben bocsátott ki devizakötvényt. „A japán befektetők bizalmának visszaszerzése újabb mérföldkő az államadósság-kezelésben, amely bizonyítja, hogy a magyar gazdaságpolitika iránti bizalom tovább erősödik” – jegyzik meg tájékoztatójukban. Az ÁKK másfél hónapos előkészület után a Daiwa Securities és az SMBC Nikko Securities közreműködésével dobta piacra az adósságpapírokat. A 3 éves futamidejű, 2021. március 22-én lejáró kötvény 30 milliárd jén, azaz átszámítva 72 milliárd forint összegű, és 0,37 százalékos kamatot fizet utánuk az ÁKK. Hozamféléra 25 bázispontos a 3 éves jenswap hozama felett. Az euróra való átváltás (devizaszwap) után 0,6 százalék alatti hozamot sikerült elérni, ami egyben Magyarország eddigi legalacsonyabb kamatozású devizakötvény-kibocsátását jelenti. Sikeres jenkötvény kibocsátására utólag 2007-ben került sor, az ezt követő gazdasági-pénzügyi világválság negatív következményei miatt Magyarország kiszorult a japán kötvénypiacról, és csak azután térhetett vissza, hogy a nagy nemzetközi hitelminősítők tavaly visszamérték a bővülő befektetésre már ajánlott kategóriába az adósságbesorolást. Ezután kezdődhetett meg a befektetői bizalom megszerzését célzó keleti piacépítési folyamat. A kibocsátás megszervezéséről még tavaly év végén döntött Varga Mihály nemzetgazdasági miniszter, azzal az indoklással, hogy az növeli a biztonságot, segíti a több lánban állást, és szélesíti a befektetői kört.

**KISRÉSZÉNYV** | Jogerős a csődegyezés, elutasították a NAV fellebbezését

# Befektetőket keres az Est Media



**FARAGÓ JÓZSEF** | Nagyot ugrott a csődegyezés jogerős jóváhagyásának hírére a karanténba zárt Est Media árfolyama. A menedzsment ezután már megkezdheti a korábban beharangozott befektetőkeresést.

Az Est Media a szerdai tőzsdéi kereskedés alatt tette közzé, hogy iratbetekintés útján értesült arról, miszerint a Fővárosi Ítéltábla elutasította a Nemzeti Adó- és Vámhivatal mint hitelező fellebbezését, és megállapította, hogy a társaság tavaly szeptember 19-én megkötött csődegyezése mindenben megfelel a jogszabályoknak. Ezt figyelembe véve a Fővárosi Ítéltábla helybenhagyta a Fővárosi Törvény-

szék végzését, amely a csődegyezést jóváhagyta és a csődeljárást befejezetté nyilvánította. A Fővárosi Ítéltábla határozata ellen további fellebbezésnek helye nincs, a döntés végleges. A csődeljárás azonban csak akkor fejeződik be, amikor a végzésnek megfelelő döntést köztesít a Cégek Közlönyben, és törlik a társaság cégnevéből a „cs. a.” toldatot. A társaság a végzés hivatalos kézhezvételéről és a csődegyezés végrehajtásáról kü-

lön-külön is tájékoztatni fogja a közvéleményt.

A csődegyezés alapján a moratórium alá nem eső tartozások fedezetére kibocsátanak 11,22 milliárd forintnyi részvényt, valamint a hitelezői igények 2,55 százaléka-nak lefedésére 30,62 milliónyit. Ezzel a társaság kötelezettségállománya megszűnik, ideértve a 2014-es 3,2 milliárd tőkeösszegű kötvénykibocsátásból eredő kötelezettséget is. Így a tavaly június 30-i állapot szerinti mínusz 4,42 milliárd forint mértékű saját tőkéje pozitív tartományba, az előzetes számítások szerint 60 millió forint körüli értékre emelkedik, és eléri a felemelt (az előzetes számítások

**AZ EST MEDIA ÁRFOLYAMA**

2018. január 2. – 2018. március 14. (forint)



Forrás: Reuters, VG-grafika

szert mintegy 81,3 millió forint) jegyzett tőke kétharmadát, azaz a saját tőke és a jegyzett tőke törvény által előírt aránya is helyreáll.

A jogerős döntést követően a menedzsment befektetőt keres, olyant, aki feltöltésíti az Est Mediát. Szerintük az „üres társaság”, a tőzsdékes infrastruktúrával, a háromezer kisbefektetővel, a 94,7 százalékos közkezhányaddal és 2-3 milliárd forint között mozgó kapitalizációjával jelentékeny értékű képvisel, mivel tőzsdéi bevezetéssel és részvényki-bocsátással csak hosszú évek alatt és/vagy tetemes költségekkel lehet ideig eljutni.

A tőkeemelések kora következhet tehát a társaságnál. Az elmúlt egy hónapban 40 és 48 forint között sávozott a részvény, ám múlt szerdán a jogerős döntés hírére pár óra alatt 45 forintról 76 forintra ugrott az árfolyama az elkülönített részvények karanténjában, ahol csak az állampapírpiacra megszokott aukციós modellben lehet kereskedni.

Csütörtökön azt is közölték, hogy a társaság április 16-ra hívta össze az évi rendes közgyűlést, a tulajdonosi megfeleltetés napja április 9. Ha a közgyűlés határozatképtelen lenne, a megismételt közgyűlés időpontja április 26.

**STRATÉGIA**

## Kirakatban az Air France-kötvény



**Palatinszky Péter, az SPB Befektetési Zrt. vezető privátbankára**

„A cikk nem a befektetési elemzés függetlenségének elomoztatását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, és nem vonatkozik rá a befektetési elemzés terjesztését, közzétételét megelőző ügyletközlésre vonatkozó tilalom.”

A vállalati kötvények piacán az a legizgalmasabb esemény, amikor a többieket megelőzve találunk valamilyen félrearázást, egy addig észrevétlen jelenséget. Az egyik ilyen klasszikus példa az Air France 6,25 százalékos örökjáradék-kötvénye, melyet 2015 márciusában bocsátottak ki 2020. október 1-jei első lehetséges visszahívással. A visszahívás jogával ezután csak öt-évente élhet a kibocsátó, és csakis ezen a napon. Ha elmulasztaná az első dátumot, a későbbiekben egészen drasztikus, 11,072 százalékos felárat lenne kénytelen fizetni az 5 éves euróswaprátára, ami arra utal, hogy bár alárendelt kölcsöntőkérről van szó, már a kibocsátás-kor is az lebegett a társaság szeme előtt, hogy élni fog az első visszahívással, és nem lesz szükség a tőkehelyzete megtámogatására. A piac 2016 közepéig szinte figyelmen kí-

vül hagyta ezt az apróságot, és így is egy év kellett, hogy a már értelmezhető 110 százalékra árazza a kötvényt. Ezen az árszinten visszahívás esetén még mindig 2,16 százalékos hozamról beszélhetünk, szemben például a francia állampapírok -0,5 százalékos hozamával hasonló időtávra, azonban ha kint maradna a papír ezután is, akkor már majdnem 10 százalékos éves hozamot eredményezne.

**AZ AIR FRANCE-KLM KÖTVÉNY HOZAMA**

2016. augusztus 18. – 2018. március 17. (százalék)



Forrás: Reuters, VG-grafika

A tavalyi év szinte minden szempontból sikeresnek számított az Air France-nak: befejezte a holland KLM légitársaság integrációját, várakozáson felüli nyereségről számolt be, és az árfolyama majdnem megháromszorozódott. Úgy tűnik, hogy a csődöktől hemzsegó légi közlekedési piac egyik nyertesével van dolgunk. Késpénzállománya bőséges, eladósodottsága egyáltalán nem veszés, ezért a kötvény visszahívása várható. Ha ezt biztosra vesszük, akkor akár további emelkedés is elképzelhető az árfolyamban, és a szokásos árkonvergencia is várható magára (a piaci ár a lejáratához közeledve a névértékhez tart), hiszen a cég hosszabb lejáratú kötvényei rendre 1,1-1,2 százalékos hozammal forognak, ehhez a szinthez pedig 112,5 százalékos árfolyam tartozna jelen pillanatban.

**PIACI ÖSSZEFOGLALÓ**

## Az OTP és a Mol húzta a BUX-ot

**T. G.** | Több mint 1,2 százalékot emelkedett a BUX a csontka kereskedési héten, a piac forgalma három nap alatt 48 milliárd forint volt. A Mol árfolyama 1,14 százalékkal erősödött, a jegyzést az hajította, hogy hétfőn a vállalat közölte: az igazgatóság javaslata alapján régiós összehasonlításban is kiemelkedő osztalékokat fizethet a vállalat a tavalyi év után. Az OTP-részvények árfolyama 3,3 százalékkal emelkedett, a bankpapírokon jelentős vételi nyomás volt, miután az ÜBS 11 100 forintról 13 150 forintra emelte a célárát, amely a múlt heti záróárnál bő 12 százalékkal magasabb. A Magyar Telekom papírjainak árfolyama enyhén, 0,5 százalékkal esett, a Richter-papírok jegyzése 1,59 százalékkal gyengült, a gyógyszerpapírok kurzusa az elmúlt két hétben szinte folyamatosan esik, több mint 5 százalékot vesztek értéktükből.

A vezető nyugat-európai és amerikai indexek enyhén ereszkedtek a héten. A gyenge teljesítmény mögött vélhetően egyrészt a kibontakozó kereskedelmi háborúk hatásait kell keresni, másrészt a piacok felkészülnek a Fed szerdai kamatdöntő ülésére, ahol a jegybank várhatóan 25 bázisponttal emeli az irányadó kamatsávit.

**BÉT**  
A rovat szakmai támogatója  
a Budapesti Értéktőzsde

<b>BUX</b>	<b>38 891,24</b>	
Változás	227,57 pont, 0,59%	
Nyitó	38 517,09	
Minimum	38 425,55	
Maximum	38 928,62	
Részvénypiaci forgalom	25 139 M Ft	
Részvénypiaci kapitalizáció	8125 Mrd Ft	
<b>BUMIX</b>	<b>3956,03</b>	2,12 pont, 0,05%
<b>CETOP 20</b>	<b>2174,40</b>	-1,69 pont, -0,08%

<b>ÁLLAMPAPÍRHOZAMOK</b>	<b>%</b>
3 hónap	-0,02 0,00
6 hónap	-0,01 0,00
1 év	-0,02 0,00
3 év	0,87 -0,01
5 év	1,44 -0,03
10 év	2,66 -0,02
15 év	3,00 -0,01

<b>NEMZETKÖZI INDEXEK</b>	<b>%</b>
FTSE 100	7184,14 0,34
Xetra DAX	12 389,58 0,36
CAC 40	5 282,75 0,29
WIG 40	60 391,42 -1,25
Dow Jones	24 946,51 0,28
S&P 500	2 762,01 0,17
Nasdaq	7 481,99 0

