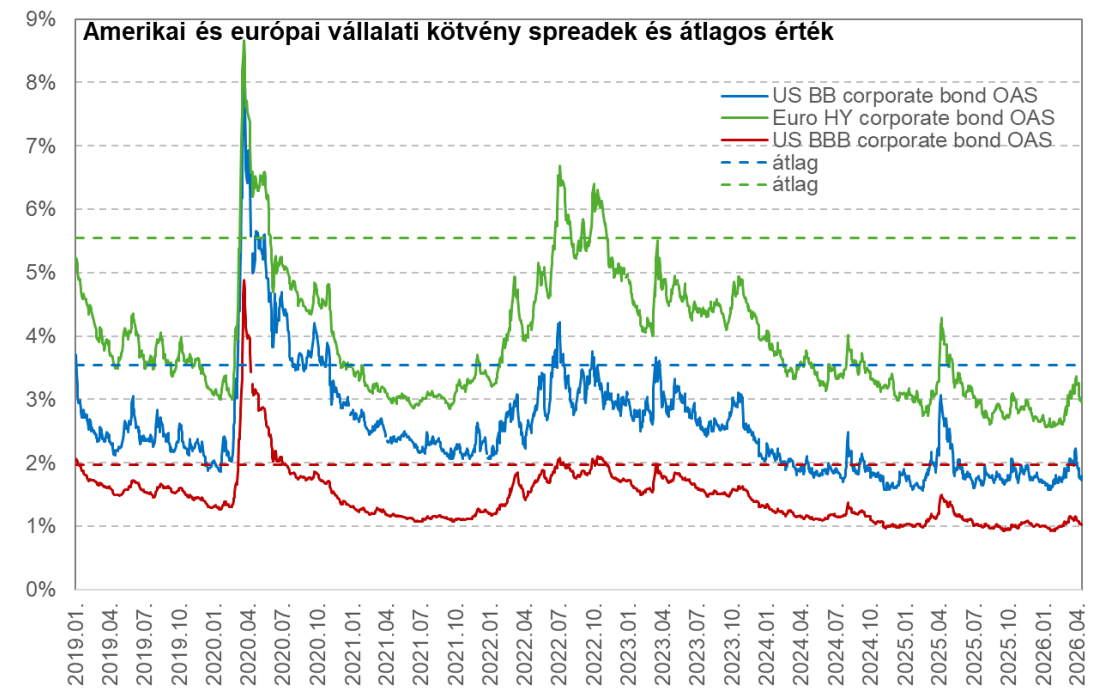
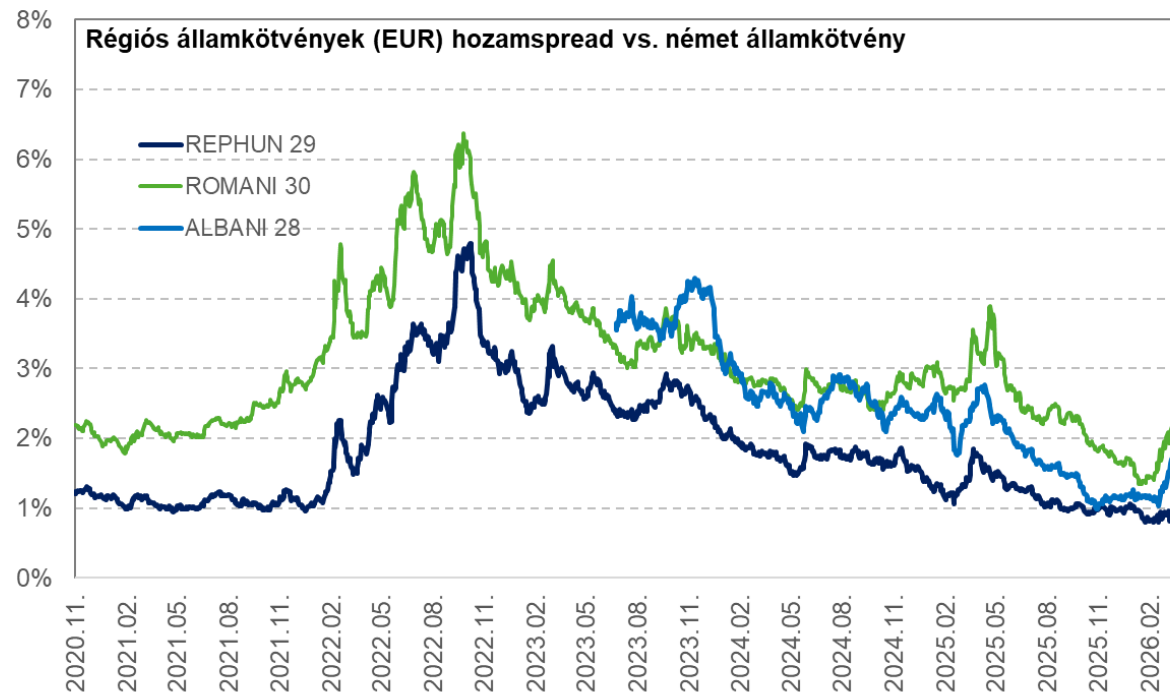


Kedvelt Kötvényeink

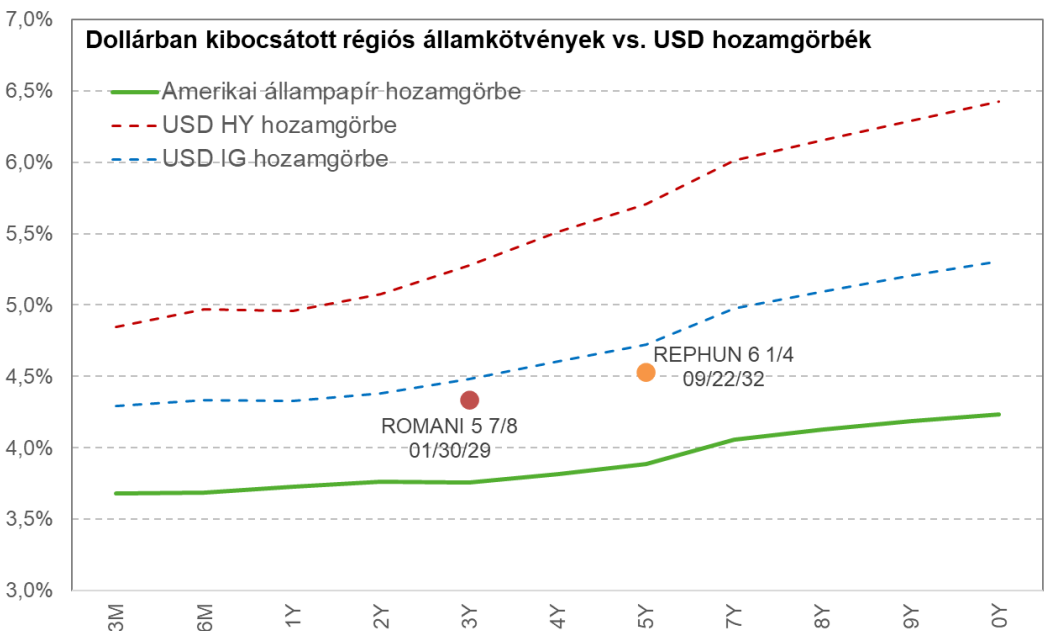
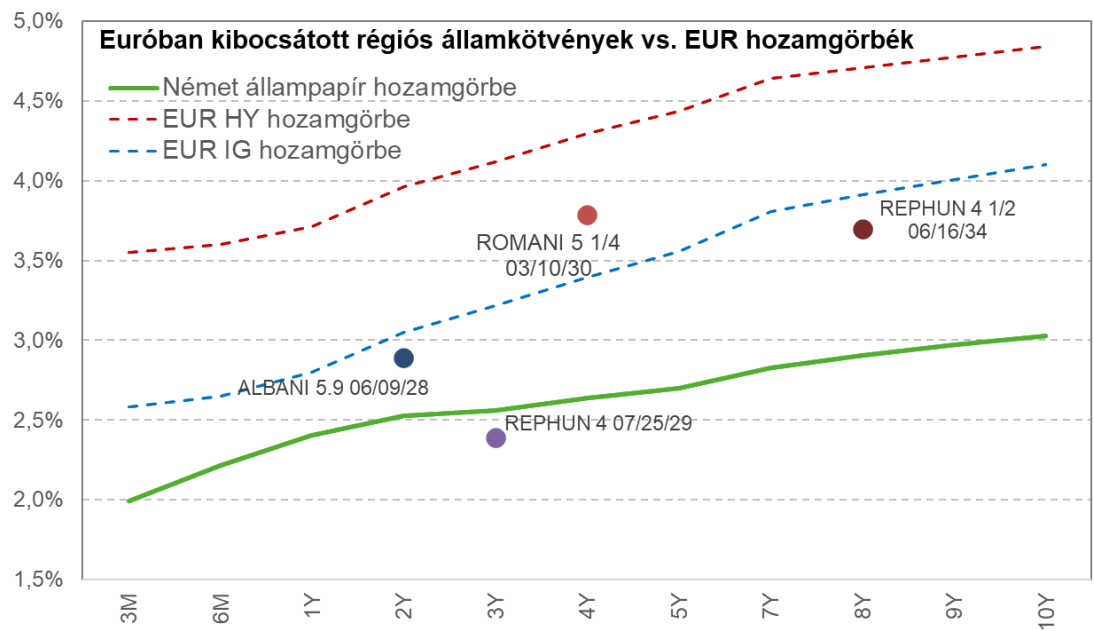
2026. április 22.

- Habár jelenleg a forintos eszközök kimondottan jól teljesítenek, mégis továbbra is fontosnak tartjuk a kötvényportfólió deviza szerinti diverzifikációját, amit euróban és dollárban denominált régiós államkötvényekkel (magyar, román, albán), illetve jó minőségű vállalatok eurós és dolláros papírjaival célszerű megvalósítani. A deviza szerinti diverzifikáció nem a forintos eszközök elleni állásfoglalás, hanem a koncentrációs kockázat csökkentése miatt szükséges.
- A kelet-közép-európai vállalatok (beleértve a török kitétségeket is) eurós vagy dolláros kötvényei kínálnak némi hozamprémiumot a hasonló besorolású európai vagy amerikai társaikhoz képest, miközben a kockázati profiljuk hasonló.
- Historikusan még mindig nagyon alacsony szinten vannak az amerikai vállalati kötvényspreadek, habár az elmúlt időszakban az iráni konfliktus miatt kicsit emelkedtek. A befektetésre ajánlott (BBB) spreadek minimálisan 1% fölött tartózkodnak, de a BB besorolásúak (1,72%) is közel vannak a minimumszintekhez (1,56%). Az európai magas hozamú kötvényszegmensben hasonló mozgásokat láthattunk, a spread a februári 2,60%-ról április közepére egészen 2,96%-ra emelkedett, de még mindig mélyen a hosszú távú átlag alatt van.



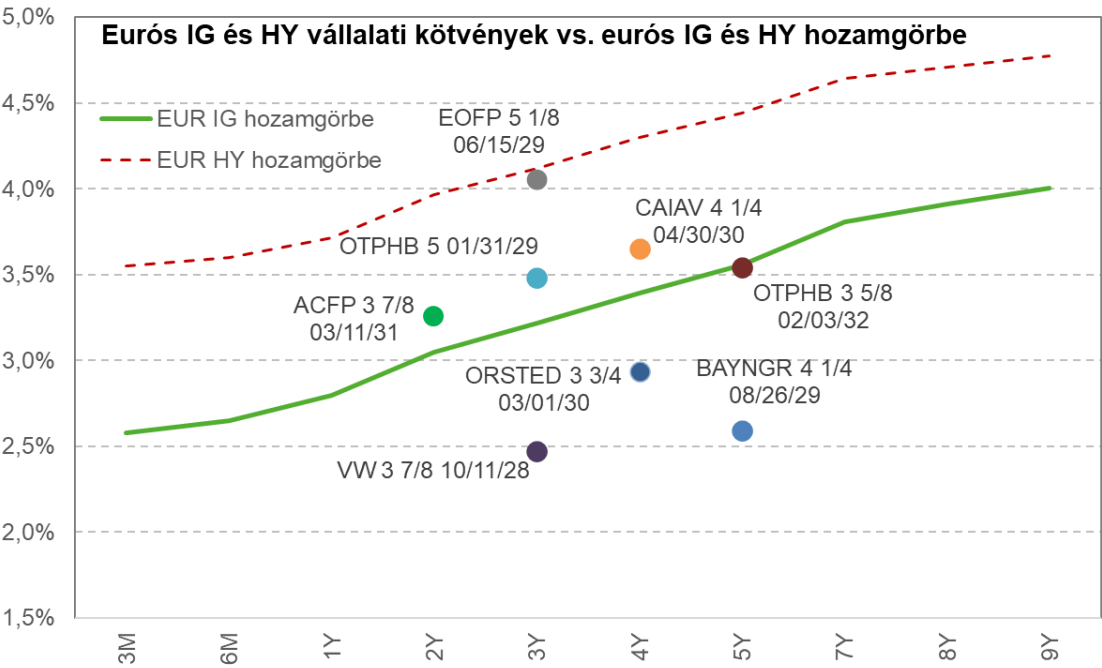
Ország	Kötvény	ISIN	Kamat (%)	Lejárat	Hozam	Besorolás (S&P)	Min. mennyiség
Régiós állampapírok (EUR)							
Magyarország	REPHUN 4 1/2 06/16/34	XS2971936948	4,500	2034.06.16.	3,70%	BBB-	1 000
Magyarország	REPHUN 4 07/25/29	XS2753429047	4,000	2029.07.25.	2,39%	BBB-	1 000
Románia	ROMANI 5 1/4 03/10/30	XS2999533271	5,250	2030.03.10.	3,79%	BBB-	1 000
Albánia	ALBANI 5.9 06/09/28	XS2636412301	5,900	2028.06.09.	2,89%	BB	100 000
Régiós állampapírok (USD)							
Magyarország	REPHUN 6 1/4 09/22/32	XS2574267261	6,250	2032.09.22.	4,53%	BBB-	200 000
Románia	ROMANI 5 7/8 01/30/29	XS2756521212	5,875	2029.01.30.	4,34%	BBB-	2 000

- o A magyar és román devizában denominált államkötvények esetében, ha azokat lejáratig tartjuk, a kapcsolódó kockázatok vállalhatónak tekinthetők. A magyar államkötvények esetében inkább hosszabb futamidejű papírokat választottunk a listára, ráadásul az eurós papírok kisebb névértékűek, így a pozícióméretezéssel is jobban tudjuk kezelni a kockázatot.
- o Szerepel a listán egy albán kötvény kicsivel több mint 2 éves futamidővel, mivel az ország jó makrogazdasági kilátással rendelkezik, igaz az eurós papír hozama 3% alatt marad. Azok számára, akik érzékelhető hozamot szeretnének elérni, elkerülhetetlen, hogy ezzel együtt magasabb kockázatot is vállaljanak.



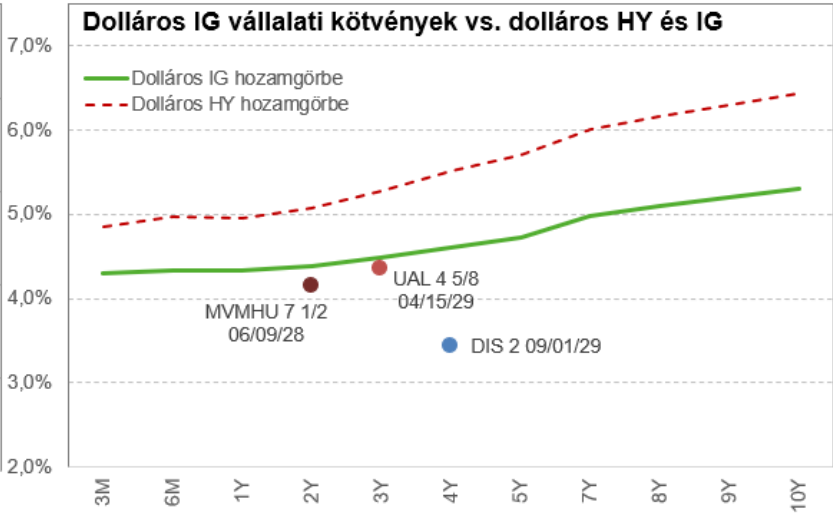
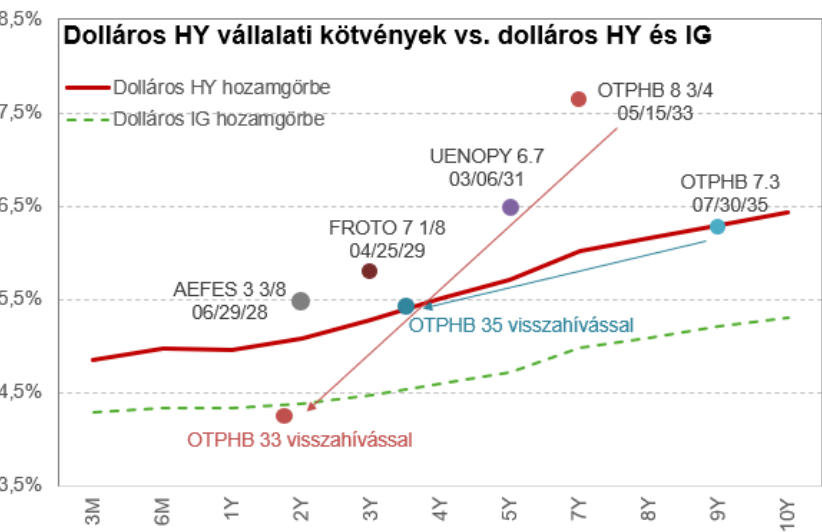
Company	Bond	ISIN	Coupon (%)	Maturity	Call opportunity	Yield (in case of call)	Yield to mat.	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Min quantity
Corporate bonds (EUR)									
Volkswagen Leasing	VW 3 7/8 10/11/28	XS2745725155	3,88	2028.10.11.	-	-	2,47%	BBB+	1 000
OTP Bank	OTPHB 5 01/31/29	XS2754491640	5,00	2029.01.31.	2028.01.31.	2,72%	3,48%	Baa3	100 000
OTP Bank	OTPHB 3 5/8 02/03/32	XS3281761901	3,63	2032.02.03.	2031.02.03.	3,22%	3,54%	BBB	100 000
Orsted	ORSTED 3 3/4 03/01/30	XS2591029876	3,75	2030.03.01.	2029.12.01.	2,89%	2,94%	Baa2	100 000
CA Immobilien	CAIAV 4 1/4 04/30/30	XS2927556519	4,25	2030.04.30.	2030.01.30.	3,62%	3,65%	Baa3	100 000
Bayer	BAYNGR 4 1/4 08/26/29	XS2630112014	4,25	2029.08.26.	2029.05.26.	2,47%	2,59%	Baa2	1 000
Forvia	EOFP 5 1/8 06/15/29	XS2774391580	5,13	2029.06.15.	2026.06.15.	0,38%	4,05%	B1	100 000
Accor	ACFP 3 7/8 03/11/31	FR0014000JO2	3,88	2031.03.11.	2030.12.11.	3,23%	3,25%	BBB-	100 000

- A vállalati kötvények hozama továbbra is alacsony szinteken tartózkodik, még úgy is, hogy az iráni konfliktus hozott valamekkora emelkedést. Ugyanakkor ahogy közelebb kerülünk a háború lezárásához, úgy tér vissza a kockázatvállalási hajlandóság is a tőkepiacokra.
- Csak nagyon minimális hozamprémium mutatkozik az eurós high-yield (HY) papírok esetében a befektetésre ajánlott kategóriával szemben, ha egyáltalán látni illet. Ezért mérlegelni kell, hogy érdemes-e nagyobb kockázatot vállalni viszonylag kis prémiumért. Ezért most csak egy spekulatív kötvény szerepel a listán, a már korábbról is ismert **Forvia** 2029-es kötvénye.
- Ebben az alacsony hozamkörnyezetben a listánkon továbbra is fennhagytuk a jól ismert neveket, mert náluk jobb választást nehéz találni. Habár a **Volkswagen** kötvényének relatíve alacsony a hozama, de eurós papírok között ritka az 1000-es névérték, így ezt kisebb méretű portfóliókba is be lehet építeni. Hasonló szempontok miatt vettük fel a **Bayer** 2029-es kötvényét.
- Új szereplőként felkerült a listára az **Orsted** 2030-as lejáratú zöld kötvénye, valamint az **Accor** 2031-es papírja is. 2,5 és közel 7 éves futamidővel is találunk kötvényeket a listában.



Company	Bond	ISIN	Coupon (%)	Maturity	Call opportunity	Yield (in case of call)	Yield to mat.	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Min quantity
Corporate bonds (USD)									
Walt Disney	DIS 2 09/01/29	US254687FL52	2,00	2029.09.01.	2029.06.01.	3,55%	3,43%	A2	2 000
United Airlines	UAL 4 5/8 04/15/29	US90932LAH06	4,63	2029.04.15.	2028.10.15.	4,30%	4,35%	Baa3	2 000
MVM	MVMHU 7 1/2 06/09/28	XS2634075399	7,50	2028.06.09.	2028.03.09.	3,73%	4,14%	BBB-	200 000
OTP Bank	OTPHB 8 3/4 05/15/33	XS2586007036	8,75	2033.05.15.	2028.02.15.	4,26%	7,63%	Ba1	200 000
OTP Bank	OTPHB 7.3 07/30/35	XS2988670878	7,30	2035.07.30.	2030.01.30.	5,04%	6,26%	Ba1	200 000
Anadolu Efes	AEFES 3 3/8 06/29/28	XS2355105292	3,375	2028.06.29.	2028.03.29.	5,72%	5,46%	BB	200 000
Ford Otomotiv	FROTO 7 1/8 04/25/29	XS2782775345	7,125	2029.04.25.	2029.01.25.	5,69%	5,79%	BB-	200 000
Ueno Bank	UENOPY 6.7 03/06/31	US903934AB37	6,70	2031.03.06.	2031.02.06.	6,49%	6,49%	BB	200 000

- A régió vállalatai jellemzően euróban bocsátanak ki kötvényeket, így a dollárban elérhető kínálat jóval szűkebb. A listán két OTP-hez köthető kötvény szerepel, egy 2033-as és 2035-ös alárendelt instrumentum. Mindkét esetben lehetőség van a kötvények idő előtti visszahívására, ami jelentősen korlátozhatja a befektetők által realizálható hozamot. A listán szerepelő, még magyar kötődésű papír az **MVM** 2028 júniusi lejáratú kötvénye is.
- A tágabb értelemben vett régióból két török cég – a **Ford Otomotiv** és az **Anadolu Efes** – dolláros kötvénye továbbra is a listán van, mert ezek a papírok ugyan magasabb kockázati szinttel rendelkeznek, azonban ezt ellensúlyozza a hozamprémium, amely meghaladja az átlagos, magas kockázatú vállalati kötvények hozamát. A nemteljesítési kockázatot csökkenti, hogy mindkét vállalat mögött ismert, nemzetközi háttérrel rendelkező tulajdonos áll.



- Az amerikai kibocsátók közül olyan világszerte ismert cégek kötvényei vannak a listán, mint a **Walt Disney** vagy a **United Airlines** légitársaság. Új szereplő a paraguayi **Ueno bank** kötvénye. A dél-amerikai pénzügyi intézmény az OTP Bank is befektetett 30 millió dolláros összeget a tavalyi év végén, annak tőkeemelése során.

Befektetésre ajánlott hitelbesorolással bíró kötvények kibocsátói:

A **Volkswagen** a világ egyik legnagyobb autógyártója, emellett pénzügyi szolgáltatásokat (lízing, jármű finanszírozás) is kínál ügyfeleinek. A piaci kapitalizációja 47 milliárd euró jelenleg, alkalmazottainak a száma meghaladja a 650 ezret, és a világ számos országában rendelkezik gyárakkal. 2025-ben 8,9 millió darab járművet értékesített, ami 0,5%-os csökkenést jelent éves alapon, míg a bevétel 321 milliárd eurót tett ki (-0,9%; év/év). A vállalat eladósodottsága alacsony, és bár jelenleg számos iparági kihívással küzd, a működés stabilnak tekinthető. A nagytulajdonosok között ráadásul megtalálható a németországi Alsó-Szászország tartomány, 11,8%-os részesedéssel.

Az **OTP Csoport** 11 országban, 17 millió ügyfelet szolgál ki, több mint 1300 bankfiókkal rendelkezik. Az OTP az európai bankok között is kifejezetten erős likviditási és tőkehelyeztetel bír (18,1%-os a CET1 ráta, 251%-os LCR, 2025), miközben stabil a nyereségessége. A bank növekedését az elmúlt években akvizíciók is segítették, melyeknek köszönhetően az OTP a magyaron túl mostanra több más régiós országban is domináns piaci pozíciókkal rendelkezik, így a profit több mint kétharmadát Magyarországon kívül termeli. 2025-ben a konszolidált adózás utáni eredmény 1 146 milliárd forintra emelkedett, a ROE pedig 21,6% lett. A hitelportfólió minősége stabil, a hitelminőséget jellemző alapfolyamatok összességében továbbra is kedvezően alakultak. A listára a bank több kötvénye is felkerült, melyek többsége senior preferred besorolású és MREL követelményeknek megfelelő papír.

A **CA Immobilien** egy bécsi központú ingatlankezeléssel, adás-vétellel, és fejlesztéssel foglalkozó vállalat. Nagyrészt német nagyvárosokban vannak ingatlanjaik, de kelet-közép-európai fővárosokban, valamint Bécsben is jelen vannak. Fő fókuszukban az irodaépületek vannak, amelyet a szálloda- és lakóépületek egészítenek ki. A vállalatnak egyelőre sikerült a magas, közel 90%-os szinten tartani az ingatlanai kihasználtságát. Az eladósodottsága szektorszíntől alacsony. A társaság a nem stratégiai fontosságú eszközeit eladja, köztük például budapesti ingatlanait, hogy a kulcspiaccain erősítse jelenlétét. A vállalatnak kellően erős a likviditási pozíciója, hogy az egyébként kis számú fejlesztési projektet befejezze és eleget tegyen a közben felmerülő kötelezettségeknek is. A kockázatot mérsékli, hogy a vállalat a szektortársakhoz képest jóval erősebb mérleggel rendelkezik.

A **Walt Disney** a világ egyik legismertebb szórakoztatóipari vállalata, amely filmgyártással, televíziós csatornákkal (pl. ABC, ESPN), streaming szolgáltatásokkal (Disney+, Hulu), valamint tematikus parkokkal és üdülőhelyekkel van jelen globálisan. A vállalat ikonikus márkákat birtokol, mint a Pixar, Marvel, Star Wars és National Geographic. A Disney erős pénzügyi pozícióval rendelkezik, diverzifikált bevételi forrásai révén stabil növekedést mutat. A cég eladósodottsága mérsékelt.

Az **MVM** Csoport meghatározó szereplője a magyar energiarendszernek, portfóliója lefedi a teljes magyar energetikai szektort. Tevékenységi körébe tartozik a villamos-energia kereskedés és termelés, földgáz-kereskedés és tárolás, átviteli rendszerirányítás. Az MVM a régió országainak villamosenergia-piacán is megjelenik befektetőként és beruházóként, a nemzetközi befektetések elsődleges célja az MVM piaci pozíciójának erősítése, a tulajdonosi érték növelése. A cég stratégiájának fontos eleme, hogy a zöld átállásban kulcsszereplő legyen, és hogy meglévő portfólióját diverzifikálja. Az MVM 100%-ban állami tulajdonú cég, amelynek több mint 140 tagvállalata van, 2 587 milliárd forintos bevételt és 478

milliárd forintos EBITDA-t ért el 2025 első félévében. Az MVM eladósodottsága nem magas, nettó hitel/EBITDA hányadosa 1,4 körüli. Az állami tulajdon miatt az MVM kötvényeivel kapcsolatos kockázatok mérsékeltek.

Az **Orsted** egy dán közüzem, amely megújuló áramtermeléssel foglalkozik, illetve áram- és gázkereskedéssel is. Az áramtermelés döntő hányadát tengeri szélerőművek adják, illetve kisebb részben szárazföldi szélerőművek, napenergia és biomassa. A dán állam 50,1%-kal a legnagyobb tulajdonos a cégben, illetve a norvég olaj- és gázipari óriás, az Equinor is 10%-ot birtokol. A társaságnak adósság jellegű problémái nincsenek, a nettó adósság / EBITDA mutató értéke mindössze 1 körül mozog. A kötelezettségek lejárat szerkezete relatíve kedvező, több mint 60%-a csak 2029-ben vagy később esedékes, míg az adósság több mint 90%-ban fix kamatozású. Az Orsted tavaly tőkeemelését hajtott végre, mert a számos kivitelezés alatt álló projekt tőkeigénye miatt likviditási nehézségei akadtak a cégnek. Ez elsősorban azonban a részvényesi oldalt érintette negatívan a hígulás miatt, de cserében a mérleg szerkezet jelentősen megerősödött, ami kötvényes szempontból pozitívum.

A **Bayer** a világ egyik vezető élettudományi vállalata, globális jelenléttel az egészségügy és a mezőgazdaság területén. A cég három fő üzletágban működik: gyógyszergyártás, gyógyászati termékek és növényvédelem, amelyek kiegyensúlyozott és diverzifikált bevételi struktúrát biztosítanak. 2025-ben a csoport árbevétele 45,6 milliárd euró volt, miközben az EBITDA 9,3 milliárd eurót tett ki. A nettó adósság csökkenő pályán van, ami a mérleg fokozatos erősödését jelzi. Az elmúlt hónapok során több pozitív hír is érkezett a Bayerrel kapcsolatban, ugyanis úgy tűnik, hogy a végéhez közelíthet az évek óta zajló Monsanto-perек sorozata. A Bayer 21 évre elnyújtva fizetne 7,25 milliárd dollárt az ellene folyó perек rendezésére.

Az **Ueno Bank** Paraguay első 100%-ban digitális bankja, és jelenleg az ország leggyorsabban növekvő univerzális bankja. Az Ueno több mint 2,4 millió ügyféllel az ország legnagyobb ügyfélkörét építette ki, és 2025 közepére több mint 1 millió aktív kártyával az ágazat élére állt a hitelkártya-kibocsátás terén. A bank 2024 júniusában a Vision Banco-val történt egyesülése exponenciálisan bővítette piaci jelenlétét. A bank anyavállalata a Grupo Vazquez S.A.E., amely 84%-os irányító részesedéssel rendelkezik, és több mint 45 évre visszanyúló pénzügyi tapasztalata van. Az Ueno tavaly év végén tőkeemelését hajtott végre, amelyben részt vett az OTP Bank is 30 millió dolláros befektetéssel. Ezen túlmenően a bank megjelent a nemzetközi kötvénypiacon is 350 millió dolláros kibocsátásával.

A francia székhelyű szállodaipari csoport, az **Accor** több mint 110 országban kínál szálláslehetőségeket. A társaság több mint 5800 szállodával és üdülőhellyel, valamint több mint tízezer bárral és étteremmel, továbbá wellness-létesítményekkel is rendelkezik, a vállalat portfóliója több mint negyvenöt márkát ölel fel a luxustól a megfizethetőbb opciókon át. A cég a tavalyi évben 380 ezer főt foglalkoztatott az Accor brand alatt. Az árbevétel 2025-ben 5,6 milliárd euró volt, a többek között a prémium és megfizethetőbb opciókat is magában foglaló szegmensből származott a tavalyi árbevétel 51%-a, míg a luxus- és életmód szegmens a bevétel 28%-át adta. A nettó nyereség tavaly 499 millió euró volt, 2,7-es nettó adósság/ EBITDA mutató mellett. Az Accor kötvényei és banki hitelei szinte kizárólag euróban vannak denominálva és a lejáratok jelentős része 2027 utánra esik.

Spekulatív, már nem befektetésre ajánlott hitelbesorolással bíró vállalatok (high yield) kötvényei:

A francia **Forvia** egy európai székhelyű globális autóipari beszállító, amelyet a Faurecia és Hella vállalatok egyesülésével alapítottak 2022-ben. A cég a világ egyik legnagyobb autóipari vállalata, amely számos területen, például a világítási technikák, kipufogórendszerek, ülések és autóbelsők fejlesztésében és gyártásában játszik vezető szerepet. 2025-ben 26,2 milliárd eurós bevételt ért el a cég, ami éves szinten stagnálást jelentett, miközben az autógyártók gyengélkedtek. Az adósságszint kezelhetőnek tűnik, hiszen a cég 1,7 körüli nettó adósság/EBITDA mutatóval rendelkezik. A vállalat jelentős előrelépést ért el az adósságprofilban, sikerült jelentősen csökkenteni a 2026-os lejáratokat és kiegyensúlyozottabb lejáratú szerkezetre váltani 2027-től.

Az **Anadolu Efes** elsődlegesen sörfőzéssel foglalkozik, 6 országban 21 sörfőzővel rendelkezik, így a világ 10. legnagyobb sörfőzője. Emellett 50,3%-os részesedése van a Coca-Cola Icecek nevű vállalatban, amely üdítőitalok palackozásával foglalkozik, 33 palackozója van 12 országban. A sörfőző és palackozó üzemek többsége Ázsiában található. 2025Q1-től a cég megszüntette az orosz leányvállalat konszolidálását a pénzügyi kimutatásaiban. Az orosz működés ugyan nem szűnt meg, de jogilag és pénzügyileg levált az anyavállalatról. Ezzel nőtt a transzparencia és csökkent a kockázat. A bevétel 2,5%-kal nőtt 2025-ben éves alapon az erősebb volumen miatt, ugyanakkor az átlagos értékesítési árak csökkentek. A marzsok is szűkültek valamennyire a nagy verseny hatására. Az adósságállomány nem mondható magasnak, a módosított nettó adósság / EBITDA mutató 1,4-es volt 2025 végén. Az Anadolu 43%-át a török Anadolu Group birtokolja, míg 24%-át az Anheuser-Busch nemzetközi sörfőző vállalat (mellyel partnerségben is van a vállalat), ez némi komfortot is adhat a kötvények vásárlását illetően.

A **Ford Otosan** többek között teherautókat, személyautókat és furgonokat gyárt és forgalmaz, a társaság a személygépjárműveit és kisteherautóit elsősorban belföldön értékesíti, kereskedelmi kisteherautó-gyártásának nagy részét pedig exportálja. A vállalat a Ford legnagyobb termelési központja Európában, a céget egyenlő arányban tulajdonolja a Ford német leányvállalata és a török Koc Holding, és több mint huszonháromezer főt foglalkoztat. A vállalat árbevétele 2025-ben 7%-kal 830 milliárd török lírára emelkedett, viszont a nettó nyereség 33%-kal 34 milliárdra csökkent. A jelentős eredménycsökkenés mögött főként a magas bázishatás, a gyengébb belföldi kereslet, valamint a költségoldali nyomás áll. A nehéz török gazdasági helyzet kihívás elé állítja a céget, de a vállalat stabil exportpiacokkal és erős stratégiai partnerségekkel (pl. Ford) rendelkezik. A vállalat minden exportmegállapodása euróban denominált (beleértve az euróövezeten kívüli országokat is), vagyis a devizás kötelezettségeknek egyfajta természetes fedezettsége is van.

Moody's	Fitch	S&P	Osztályzat jellemzése
Aaa	AAA	AAA	Kiváló
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	Felső kategóriájú
A1	A+	A+	
A2	A	A	
A3	A-	A-	Felső közép kategóriájú
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	Alsó közép kategóriájú
Ba1	BB+	BB+	
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	Spekulatív, befektetésre nem ajánlott
B1	B+	B+	
B2	B	B	
B3	B-	B-	Erősen spekulatív
Caa1	CCC+	CCC+	
Caa2	CCC	CCC	
Caa3	CCC-	CCC-	Jelentős kockázatú, extrémén spekulatív
Ca	CC	CC	
Ca	C	C	
C	D	DDD	Csőd, kisvalószínűségű megtérülés
-	D	DD	
-	D	D	

Az anyagban olyan dollárban és euróban denominált régiós államkötvényeket és régiós, amerikai és európai vállalati kötvényeket listáztunk, amik lejáratig való tartást feltételezve még vállalható kockázatok mellett kínálnak azzal arányos hozamokat. Fontos látni, hogy a magasabb hozam lehetősége magasabb kockázatokkal társul (amit a hitelminősítői besorolás is tükröz), ezt mindenképp érdemes mérlegelni a befektetési döntések meghozatala során.

A listán szereplő vállalatokat a fontosabb eladósodottsági mutatók alapján, kvantitatív módon hasonlítottuk össze, a vizsgált vállalatok fundamentális helyzetének/kilátásainak megítéléséhez a velük kapcsolatban elérhető elemzői konszenzusra támaszkodtunk, az egyes kötvényekhez kapcsolódó jogi és adózási aspektusok vizsgálatára nem terjedt ki elemzésünk.

Azokat a vállalati kötvényeket szerepeltetjük a listán, melyek a fontosabb eladósodottsági mutatók, illetve az adósságbesorolásuk alapján még vállalható kockázatúnak tűnnek, és ehhez képest arányosan vonzó hozamot kínálnak.

Fontos megjegyezni, hogy a high yield, vagyis befektetésre nem ajánlott kategóriába sorolt kötvények esetében a magasabb hozam lehetősége extra kockázatokkal is társulhat, ezekben az esetekben mindenképp érdemes még körültekintőbb módon eljárni. A listán erősen spekulatív kategóriába sorolt papírokat nem szerepeltetünk, a növekedési kép romlása miatt ugyanis itt a csődvalószínűségek is nagyobb mértékben emelkedhetnek.

A táblázatokban szereplő információkhoz a Bloomberg adatbázisát használtuk fel. Mivel egyes kötvények esetében előfordulhat, hogy a piacuk likviditása mérsékelt, ezért a táblázatban feltüntetett hozamokat indikációként érdemes kezelni, az eltérhet az éppen aktuális piaci árazástól.

A kötvényekhez kapcsolódó adózási, jogi aspektusok vizsgálatára nem terjed ki az elemzés.

Az elemzést készítették

Puzsár József
Szenior elemző

Sándor Dávid
Vezető befektetési stratégia

Jelen dokumentum elválaszthatatlan részét képezi az elemzéshez tartozó jogi nyilatkozat, amely 'Az OTP Global Markets elemzési anyagainak jogi tájékoztatója' elnevezéssel az alábbi linken keresztül érhető el:

https://www.otpbank.hu/static/portal/sw/file/GM_Elemzesi_anyag_jogi_tajekoztato.pdf