

## **A Magyar Telekom Nyrt. részvényárfolyam mozgásának technikai elemzése**

### **Pocsaji Zoltán**

okleveles közgazdász, MBA  
zoltan.pocsaji@gmail.com

### **Dr. Pataki László**

egyetemi docens, intézeti tanszékvezető, Szent István Egyetem Gazdaság- és  
Társadalomtudományi Kar  
pataki.laszlo@gtk.szie.hu

*Absztrakt: A részvények árfolyamának jövőbeni várható alakulása nagyon hosszú ideje áll a potenciális tőzsdei befektetők érdeklődésének középpontjában. A hagyományosnak tekinthető elemzési módszerek (technikai elemzés, fundamentális elemzés) mellett az elmúlt évtizedekben komolyabb szerepet kapott a tőzsdepszichológia is. Tanulmányunkban a hazai telekommunikációs piac egyik meghatározó szereplője a Magyar Telekom Nyrt. részvényeinek a 2015 és 2020 közötti árfolyam mozgását elemeztük a technikai elemzés néhány módszerével. Kutatásunk során elsősorban arra kérdésre kerestünk választ, hogy az elmúlt 5 év árfolyam mozgásai alapján rövid, vagy hosszú távon érdemes-e a Magyar Telekom részvényeivel kereskedni, illetve, hogy a telekommunikációs piacon bekövetkezett változások milyen hatással voltak a vállalkozás részvényeinek árfolyamára. Vizsgálatainkat rövid pénzügyi elemzéssel is kiegészítettük.*

*Kulcsszavak: részvény árfolyam, technikai elemzés, japán gyertya diagram, trendelemzés*

## **1. Szakirodalmi feldolgozás**

### **1.1. A tőzsdei szereplés jelentősége egy vállalat életében**

A vállalkozásokat eltérő indokok vezérlik abban, hogy zárt társasági működés helyett a nyilvánossá válásról, illetve a tőzsdei bevezetésről határozzanak. A vállalkozások a tőzsdére lépéssel kapcsolatos döntésük előtt több szempontot,

Vállalkozásfejlesztés a XXI. században 2020/1. kötet  
A szervezetek reakciója és válaszai a jelen kor üzleti kihívásaira

indokot is figyelembe vesznek, számba veszik a lehetséges előnyöket. Többek között a tőzsdei bevezetés tőkebevonási lehetőség, a finanszírozási lehetőségek kiszélesedése. Rugalmasságot jelent a pénzügyi tervezésben. Lehetőség nyílik a részvények likviditásának megteremtésére. Nő a vállalat marketing értéke. Szintén lehetőség nyílik az üzleti kapcsolatok kiterjesztésére, a bizalomerősítésre. Ugyancsak jó alkalom a versenypozíció erősítésére, kiugrási lehetőség a vállalkozás számára. A tőzsdei bevezetés elősegíti a kisbefektetők információszerzését. (Zakár – Tábi, 2004)

A vállalati tőzsdérettség kritériumai között szerepel a méretnagyság, a tulajdonosi hányad, a közkezhányad, a vállalati életút, a stabil pénzügyi helyzet, a növekedési potenciál, az ismertség, a hiteles menedzsment. A nyilvánossággal több kötelezettség is jár úgy, mint a tulajdonosi jogok megosztása, a profitmegosztás, a részvényesi érték maximalizálása, a stratégiai információk megosztása, a költségek, valamint a tulajdonosok nyilvánossága. (Michaletzky, 2017)

A tőzsdére lépés nagy fordulópont a vállalkozások életében. Ez jellemzően egy meghatározott élethelyzethez kapcsolódik, például megváltozott a finanszírozási igény, terjeszkedni kíván a vállalkozás, tulajdonosi exitre kerülne sor. A tőzsdére történő bevezetéshez mindenképpen szükség van a már említett érettségi fokra. A tőzsdei bevezetést követően rendkívül fontos a monitoring tevékenység, mind a kibocsátók, a befektetők, a Budapesti Értéktőzsde (BÉT), valamint a Magyar Nemzeti Bank (MNB) szempontjából. (Szalay, 2017)

A kedvező makrogazdasági és kamatkörnyezet lehetőséget teremt arra, hogy egyre több vállalkozás mérse, és mutassa meg magát a tőzsdén, készüljön fel arra a minőségi szintugrásra, ami a tőzsdei jelenléthez elengedhetetlen. Magyarországon körülbelül 300 vállalkozás alkalmas a tőzsdei megmérettetésre, ezáltal a feltőkésítésre, és a versenyképesség további javítására. (Parragh – Végh, 2018)

A tőzsdei bevezetés státuszt adhat a vállalkozásnak, a döntéshozó szervnek, ablakot nyithat a világra, a vezetők új típusú információkhoz juthatnak. (Leach, 2018)

Természetesen a tőzsdei bevezetésre készülő vállalkozások számos kihívással is szembe találják magukat. Éppen ezért sok vállalkozás fél a tőzsdére bevezetni a papírjait. A tőzsdei bevezetés pénzbe kerül, és úgy gondolják, hogy a tőzsdei jelenlét drága. Ugyanakkor a részvényekre nincs bevezetési díj, valamint a forgalomban tartási díjak is kedvezőek. Kihívást jelent a vállalkozások számára, hogy tőzsdei jelenlét esetén időigényes és költséggel jár a közzétételi kötelezettségek teljesítése. Szintén problémát, kihívást jelenthet, hogy a vállalkozásnak sok új tulajdonosa lesz, ezáltal az eddigi tulajdonosok befolyása

csökkenhet. A megnövekedett átláthatóság a versenytársaknak is kedvez, mivel beleláthatnak a vállalat üzleti folyamataiba. (BÉT, 2019)

## **1.2. A részvények valódi értéke és elvárt hozama**

### **1.2.1. A részvény valódi értéke**

Gyakran felmerül a kérdés, hogy a részvénynek van-e valódi, objektív értéke, vagy az csupán az eladók és vevők alkujának eredménye. Ez utóbbi esetben azt feltételezzük, hogy a részvények értéke kizárólag a tőkepiaci szereplők véleményétől függ. „Egy adott részvénynek csak azért nagyobb az ára nullánál, mert van, aki hajlandó megfizetni a kért árat, de ha nem akadna ilyen vevő, akkor az adott részvény önmagában teljesen értéktelen volna? (Vincze, 2013)

Szintén felmerül a kérdés, hogy amennyiben nincs tőkepiac, nincs tőzsde, akkor a befektető honnan tudhatná a részvény valódi értékét? (Kalotay, 1990)

A befektetők többsége jellemzően alulbecsüli a vállalkozás, és ezáltal a részvény valódi piaci értékét. (Takács, 2017).

Érdeemes megvizsgálni, hogy miként ingadozik véletlenszerűen a részvény árfolyama. A részvény árfolyama ingadozhat egy adott egyensúlyi pont (érték) körül, és oda rendszeresen visszatérhet. Ugyanakkor elképzelhető az is, hogy a nulla és végtelen között orientáció nélkül bármennyi lehet. Abban az esetben, ha a részvény árfolyama az egyensúlyi pont körül ingadozik, és oda rendszeresen visszatér, akkor van értelme arról beszélni, hogy a részvény árfolyama a valódi értéke alatt vagy fölött van. Szintén feltételezhető, hogy a véletlenszerű ármozgás eredője az érték felé közelít. (Vincze, 2013)

Amennyiben a tőkepiaci körülmények jelentős mértékben megváltoznak, úgy abban az esetben előfordulhat, hogy az egyensúlyi pont áthelyeződik, az árfolyam pedig már az új egyensúlyi pontot fogja keresni. A részvény valódi értékének létezését több tényező is alátámasztja, mint például az osztalékfizetés. A nyereséges vállalatok osztalékot fizetnek. Amennyiben egy részvény birtoklásáért pénzt fizetnek, akkor annak nagy valószínűséggel van értéke. Ugyanakkor, ha a részvény tulajdonosa nem biztos az osztalékfizetésben, akkor a kockázat csökkenti az értéket.

Malkiel (2011) szerint a részvények valódi értékének meghatározása lehetetlen, és a részvény ára jellemzően a vevő és az eladó véleménye szerint alakul ki, és nincs kapcsolatban a részvény értékének nagyságával. Vincze (2013) azon a véleményen van, hogy a részvényeknek van valódi értéke, azonban annak pontos meghatározása nehéz.

### **1.2.2. A részvény elvárt hozama**

A portfólió optimalizálás során elsődleges cél a befektetők tőkéjének olyan módon történő diverzifikálása, hogy a befektetés kockázata minimális legyen, mindazonáltal egy elvárt hozamot eredményezzen. (Gera, 2018)

A befektetők azért vásárolnak részvényeket, hogy az általuk elvárt hozamot elérjék, ha nem így lenne, akkor kevésbé kockázatos befektetési formát választanának. A lényeg éppen a kockázaton van, mivel a befektető azért fektet be kockázatosabb termékbe, mert attól nagyobb hozamot remél. Ebből pedig egyértelmű, hogy amennyiben az adott befektetés nem képes hozni az elvárt hozamot, akkor a befektetők megválnak tőle. Az elvárt hozamot két részre érdemes bontani, egyrészt a kockázatmentes befektetések elvárt hozamára, másrészt a részvénnyel kapcsolatos kockázati prémiumra. (Pálinkó, 2008)

A befektetők jellemzően a hozam-kockázat viszonyt vizsgálják, és ez alapján döntenek a hozamelvárásukról. A részvény befektetéseknél a befektetők a kockázatmentes befektetéseknél nagyobb hozamra számítanak. A kockázatmentes hozamot legtöbbször a rövidlejáratú állampapírokból igyekeznek levezetni. (Sinkovics, 2012)

A részvények elvárt hozamának megállapítása történhet becsléssel, mégpedig historikus adatok alapján. A jövőbeni pénzáramlások diszkontfaktora megbecsülhető a különböző értékpapírok múltbeli hozamaiból. (Gyurcsik - Tóth, 2019)

Az elvárt hozamot nem összegezően adják meg, hanem valamilyen kockázatmentes befektetés hozamához viszonyítva (kockázatmentes hozam, risk-free rate). A kockázatmentes hozam felett elérhető többlethozamot kockázati díjnak, vagy kockázati prémiumnak is nevezik. Mindenféleképpen érdemes vizsgálni a hozamok ingadozását is, ugyanis a részvényekre nagyobb hozamingadozás jellemző. (Cégvezetés, 1999)

## **1.3. A részvény árfolyamok elemzési módszerei**

Terjedelmi korlátok miatt az elemzési módszereket egészen röviden mutatjuk csak be, s nem térünk ki a pénzügyi viselkedéstanon alapuló elemzési lehetőségekre.

### **1.3.1. A technikai elemzés**

A technikai elemzés története egészen 1884-ig nyúlik vissza, amikor Charles H. Dow tizenegy részvény nap végi záró árából átlagot számolt, és ezt az átlagot

napi szinten elkezdte ábrázolni. Ez minősült az első piaci indexnek. Dow azon az állásponton volt, hogy a részvényárak mozgása alkalmas az előrejelzésre, tehát a jövőbeli ármegmozgások megbecsülésére. Az árfolyamokban sok befektető véleménye tükröződik, összegződik. (Bakonyi et al., 2004)

Érdemes megjegyezni, hogy a technikai elemzés alapjai már 1688-ban megjelentek a legrégebbi tőzsdével foglalkozó műben, Joseph de la Vega „Confusion of Confusions” című tanulmányában. A 18. században került sor a technikai elemzésben használatos és nagy népszerűségnek örvendő úgynevezett japán gyertya és a hozzá tartozó grafikon megalkotására.

A technikai elemzés összességében a múltbeli árfolyammozgásokat elemezve, értékelve igyekszik meghatározni a jövőbeli árfolyamváltozásokat. A technikai elemzést végzők az árfolyamváltozást mutató grafikonokon vizsgálják a különböző alakzatokat. (Kecskeméti, 2006)

### **1.3.2. A fundamentális elemzés**

A fundamentális elemzés olyan értékpapír-elemzési módszer, melynek során a belső érték meghatározására törekednek különböző faktorok vizsgálatával. A fundamentális elemzés célja továbbá a félreárazott értékpapírok beazonosítása, melyet a kibocsátó cég kilátásainak elemzésével valósít meg. Az elemzés kitér a gazdaság állapotának, a kamatok, a foglalkoztatás, a nyereségesség, GDP stb. vizsgálatára. (Juhász, 2018)

A fundamentális elemzés során minden olyan tényezőt vizsgálnak, melyek hatással vannak (vagy lehetnek) a vállalat eredményességére, versenyképességére, teljesítményére, ezáltal pedig összességében hatással vannak az árfolyamra is. (Baranyi – Péli, 2019)

Sor kerül a vállalatértékelésre, melynek során az adott részvény mögött álló vállalkozást veszik szemügyre, teszik nagyító alá. A fundamentális elemzés alapadatai a mérleg, az eredménykimutatás, a menedzsment, a különböző makrogazdasági adatok, a politikai környezet, a szektor-ágazat környezet stb. (Faluvégi, 2007)

Véleményünk szerint a befektetési döntések során érdemes figyelembe venni azt is, hogy az adott vállalkozás a vállalati életciklus melyik szakaszában helyezkedik el.

## 2. Anyag és módszer

Kutatási célként alapvetően a Magyar Telekom Nyrt. részvényárfolyam mozgásának elemzését határoztuk meg a 2015 – 2019 közötti időtávra vonatkozóan. Kutatásaink során röviden érintettük a vállalkozás pénzügyi helyzetének elemzését is. Vizsgáltuk, hogy az elmúlt 5 év eseményei milyen hatással voltak a Magyar Telekom részvényének árfolyamára? Szintén vizsgáltuk, hogy a telekommunikációs piacon bekövetkező változások milyen hatással voltak/lehettek a Magyar Telekom részvényének árfolyamára? Vizsgálataink során a BÉT weboldalán fellelhető tőzsdei grafikonokon (chart), diagramokon kívül felhasználtuk a Magyar Telekom Nyrt. vállalati weboldalán található információkat, adatokat, különböző jelentéseket (pénzügyi jelentések, befektetői közlemények).

Kutatásaink során a 2015 – 2019 közötti időszakra vonatkozóan gyűjtöttünk adatokat a Magyar Telekom Nyrt. működésével, tevékenységével kapcsolatban, a telekommunikációs piaccal, piaci szereplőkkel, s a szabályozással összefüggésben. Igyekeztünk különböző elemzők véleményét, prognózisait is figyelembe venni a Magyar Telekom részvényekkel kapcsolatban. Az információk forrása jellemzően vállalati honlapokon megjelenő hírek, prezentációk, az online felületeken megjelenő piaci hírek, vélemények, elemzések, és adatbázisokból letöltött idősorok. A grafikonok elkészítéséhez a BÉT weboldalán található adatbázisokat, a platform által biztosított grafikonrajzolókat alkalmaztuk.

A Magyar Telekom Nyrt. pénzügyi adatainak elemzése kitér az árbevétel, üzleti eredmény, a pénzügyi tevékenység nettó eredményének, az adózás előtti eredmény, adózott eredmény, az egy törzsrészvényre jutó osztalék, a befektetett eszközök, kötelezettségek vizsgálatára. Sor kerül az eladósodottsági ráta, a saját tőke arányos hozam, valamint az eszközarányos hozam elemzésére. Ahogy korábban már jeleztük, a Magyar Telekom részvény árfolyamváltozás vizsgálatát technikai elemzés segítségével végeztük el, mégpedig vonaldiagram, bargrafikon, japán gyertyák használatával. Igyekeztünk trendelemzést is végezni, valamint a forgalom alakulását is vizsgáltuk.

## 3. Eredmények

A Magyar Telekom Nyrt. hazánk legnagyobb és egyik legrégebbi múltra visszatekintő távközlési szolgáltató vállalata. A vállalat a Magyar Postából 1990-ben kivált és így létrejött, állami vállalatot értékesítették, melyből alakult meg a

Vállalkozásfejlesztés a XXI. században 2020/1. kötet  
A szervezetek reakciója és válaszai a jelen kor üzleti kihívásaira

Matáv Rt. 1991-ben, azon a vezetékes infrastruktúrán, melyet a Magyar Posta épített fel, ekkor még kizárólag tehát vezetékes és főleg hang szolgáltatásokkal a középpontban. A telekommunikációs és infokommunikációs szolgáltatás teljes skáláját nyújtja. A Magyar Telekom Nyrt. tevékenységi körében számos tevékenység megtalálható, így többek között a vezetékes távközlés, az információ-technológiai szaktanácsadás, az elektromos, híradás-technikai célú közmű építése, a telekommunikációs termékek kiskereskedelme, a műholdas távközlés stb. (Ceginfo.hu, 2020)

A Magyar Telekom Nyrt. tevékenységei között megtalálható még a mobil telefonos, az adatátviteli és nem hangalapú, az információtechnológiai és rendszerintegrációs szolgáltatás. A Telekom márka alatt kerül sor a lakossági és KKV ügyfelek kiszolgálására, míg a kiemelt ügyfelek részére a T-Systems kínál megoldásokat. A vállalat többségi tulajdonosa a Makedonski Telekomnak, Macedónia legnagyobb telekommunikációs szolgáltatójának. A Magyar Telekom Nyrt. többségi tulajdonosa a német Deutsche Telekom Europe B.V. (59, 21%), amely vállalat a Deutsche Telekom AG kizárólagos tulajdona. (BÉT, 2020) A Deutsche Telekom tulajdonában több mint 617 ezer Magyar Telekom részvény van. Egyéb külföldi intézmények 19,51 %-kal, belföldi intézmények 4,44 %-kal, belföldi magánszemélyek 9,57 %-kal, míg egyéb befektetők 7,27 %-kal részesednek a Magyar Telekom Nyrt. részvényeiből. Összesen több mint 1 milliárd Magyar Telekom részvény került bevezetésre a hazai tőzsdére.

### 3.1. A Magyar Telekom NyRt. rövid pénzügyi elemzése

Szükségesnek tartottuk vizsgálni a Magyar Telekom Nyrt. főbb pénzügyi adatait a 2014 és 2018 közötti időszakban. Az adatokat a társaság konszolidált éves pénzügyi beszámolóiból, valamint üzleti jelentéseiből nyertük. Az adatokat a 1. táblázatban összesítettük.

Megnevezés	2014	2015	2016	2017	2018
Árbevétel	626 447	656 342	602 651	610 851	657 104
Üzleti eredmény	80 574	73 517	79 563	77 488	76 978
Pénzügyi tevékenység nettó eredménye	-28 397	-28 176	-26 815	-21 627	-17 784
Adózás előtti eredmény	52 172	45 341	52 826	56 204	59 782
Adózott eredmény	32 024	31 547	57 223	49 772	46 449
Egy (törzs)részvényre jutó osztalék (Ft)	27,45	26,59	52,10	25,13	25,00

Vállalkozásfejlesztés a XXI. században 2020/1. kötet  
A szervezetek reakciója és válasza a jelen kor üzleti kihívásaira

Befektetett eszközök	992 879	996 846	981 551	920 634	922 569
Kötelezettségek összesen	666 378	662 093	594 196	529 588	541 064
Jegyzett tőke	104 275	104 275	104 275	104 275	104 275
Saját tőke	473 954	500 218	538 490	547 195	580 491
Eszközök összesen	1 190 776	1 207 024	1 175 529	1 109 661	1 155 996
Alkalmazottak száma (fő)	10 883	10 357	9 432	9 154	8 948

1. táblázat: Magyar Telekom Nyrt. pénzügyi jelentések meghatározó pénzügyi adatai (millió Ft) 2014-2018

Forrás: Saját szerkesztés a Magyar Telekom Nyrt. pénzügyi éves beszámolója alapján

Az 1. táblázat adataiból kiolvasható, hogy a társaság árbevétele a 2016-os, 2017-es években megtorpanni látszott, melynek oka, hogy a társaság 2015 július 1-től kiszervezte az energia szolgáltatói tevékenységét, így az ebből származó 2015-ös 50 milliárdos árbevétel 2016-ra 6,8 milliárdra zsugorodott. A vezetékes és hangalapú szolgáltatások bevételei is szintén csökkennek, amit már a felhő szolgáltatások bevétele kompenzál. A hagyományos tevékenység eredményessége tehát csökken és az eredmények a vállalat új irányát is kijelölik, fókuszban az eszközökkel, adat jellegű szolgáltatásokkal és az informatikai megoldásokkal. 2018-ban érte el ismét a 2015-ös szintet, azonban 2018-ban 2017-hez viszonyítva az árbevétel mintegy 7,57 %-kal növekedett. Az árbevétel növekedésében szerepet játszott a megnövekedett készülékértékesítés, és mobiladat szolgáltatásból származó árbevétel növekedése. A mobil készülékértékesítésből származó árbevétel mintegy 33,7 %-kal nőtt a 2018-as évben, a mobiladat szolgáltatásból származó árbevétel 9,3 %-os, az SMS-ből eredő árbevétel 12,1 % növekedést mutatott.

A költségeket ugyan nem tartalmazza a táblázat, azonban mindenféleképpen szükségesnek tartjuk megjegyezni, hogy azok növekvő tendenciát mutattak, például 2018-ban mintegy 25 milliárd forinttal nőttek az előző évhez képest. Növekedtek az összekapcsolási költségek, a távközlési adó, az egyéb közvetlen költségek, a követelések értékvesztése.

A vállalkozás üzleti eredménye a 2014-es bázisához viszonyítva némileg csökkent, az utóbbi években egy viszonylag szűk sávon belül mozgott. A nettó pénzügyi eredmény a vizsgált időszakban javuló tendenciát mutat, amely köszönhető az alacsonyabb átlagos hitelállománynak, valamint a származékos eszközök valós értékeléséből eredő veszteségek csökkenésének. Utóbbihoz hozzájárult az EUR-HUF árfolyamváltozás és a hozamalakulás.



Vállalkozásfejlesztés a XXI. században 2020/1. kötet  
A szervezetek reakciója és válaszai a jelen kor üzleti kihívásaira

Az adózás előtti eredmény 2015-től kezdődően folyamatosan növekszik, míg az adózott eredmény esetén 2016-tól csökkenés figyelhető meg. Az egy törzsrésvényre jutó osztalék is csökkent a vizsgált időszakban. A mérleg adatait vizsgálva megállapítható, hogy a befektetett eszközök vonatkozásában az elmúlt években jelentős változás nem következett be, 2018-ra a bázisévhez viszonyítva mintegy 7,07 %-os visszaesés tapasztalható a befektetett eszközök értékében.

A kötelezettségek 2014 – 2018 közötti időszakban csökkentek, mintegy 18,80 %-kal. A jegyzett tőke mértéke nem változott, a saját tőke mértéke viszont növekvő tendenciát mutatott. Az alkalmazottak száma a vizsgált időszakban jelentős mértékben, mintegy 17,78 %-kal csökkent. Ez utóbbi egyébként a 2019-es, és a 2020-as években tovább csökkent.

A fontosabb pénzügyi mutatókat az 2. táblázat foglalja magában.

4	2014	2015	2016	2017	2018
Eladósodottsági ráta	1,40	1,32	1,10	0,97	0,93
Saját tőke arányos hozam	0,06	0,06	0,1	0,09	0,08
Eszközarányos hozam	0,02	0,02	0,04	0,04	0,04

2. táblázat: Magyar Telekom Nyrt. fontosabb pénzügyi mutatók

Forrás: Saját szerkesztés a Magyar Telekom Nyrt. pénzügyi éves beszámolója alapján

Az eladósodottsági ráta a vizsgált időszakban folyamatosan javuló tendenciát mutatott, a hányados értéke 2017-től kezdődően 1 alatti értéket vett fel, ami már jónak mondható. (Zéman – Béhm, 2019)

A saját tőke arányos hozam esetében a mutató 2016-tól kezdődően csökkenést jelez, de ezzel kapcsolatban figyelembe kell venni, hogy közben a saját tőke növekedett. Az eszközarányos hozam mutatót vizsgálva megállapítható, hogy az a vizsgált időszak közepére kismértékben növekedett, később viszont stagnált.

### 3.2 . A Magyar Telekom Nyrt. részvény árfolyam alakulásának technikai elemzése

A Magyar Telekom részvényárfolyam technikai elemzésére a BÉT által közzétett grafikonok alapján kerítettünk sort. Az elemzés során 5 éves időtávot vizsgáltunk. A technikai elemzés módszerei közül alkalmaztuk a vonaldiagramot, a japán

Vállalkozásfejlesztés a XXI. században 2020/1. kötet  
A szervezetek reakciója és válasza a jelen kor üzleti kihívásaira

gyertyát, az oszlopdigramot, valamint a bargrafikont. Az elmúlt 5 év kereskedési adatait vizsgálva az 1. ábrán megtalálható vonaldiagram is.

A vizsgált időszakban a napi maximum ár 2017. február 16-án volt 525 Ft-on, míg a napi minimum ár 2015. szeptember 24-én volt 380 Ft-on. A trendeket vizsgálva megállapítható, hogy a vizsgált időtávban több emelkedő és csökkenő trend is megfigyelhető volt. Megállapítható, hogy rövidtávon több olyan időszak is volt, ahol a lokális minimumok, és a lokális maximumok egyre nagyobb értéket vettek fel. 2015 áprilisa és 2015 decembere, 2016 áprilisa és 2016 augusztusa, 2018 januárja és 2018 decembere, valamint 2019 júniusa és augusztusa között csökkenő trendről beszélhetünk, ezeket az időszakokat zöld színnel ábrázoltuk. Megfigyelhető azonban négy olyan hosszabb időszak is, ahol növekvő trend volt, ezek a 2016 februárja és 2016 szeptembere, a 2016 novembere és 2017 áprilisa, a 2018 decembere és 2019 májusa, valamint a 2019 szeptembere és 2019 decembere közötti időszakok. 5 év időszakában 1 % évesített hozamot értek el a befektetők. A vizsgált időszak hosszabb trendjeit fekete vonallal ábrázoltuk.



1. ábra: Magyar Telekom részvény trendelemzés (2015.03.03. – 2020.03.03.)

Forrás: saját szerkesztés BÉT, 2020 alapján

A vonaldiagram adatai, s a trendelemzés eredményei azt mutatják, hogy a Magyar Telekom részvény egyaránt alkalmas rövid- és hosszú távon történő kereskedésre, ugyanakkor a daytrade kereskedés nagy tapasztalattal rendelkező kereskedők részére javasolt csupán.



Vállalkozásfejlesztés a XXI. században 2020/1. kötet  
A szervezetek reakciója és válasza a jelen kor üzleti kihívásaira

2. ábra: Magyar Telekom részvény japán gyertya diagramja (2015.03.03. – 2020.03.03.)

Forrás: Forrás: BÉT, 2020 alapján

Törekedtünk arra, hogy támasz és ellenállás szintet is vizsgáljunk, ehhez szintén a japán gyertya grafikont használtuk fel. A 3. ábrán megfigyelhető, hogy több támasz és ellenállás szintet is sikerült meghatároznunk. A támasz szint 390 Ft-ban volt megállapítható, míg az ellenállás szint 425 Ft-ban volt azonosítható. 2016 áprilisát követően az árfolyam nem is ment a támasz szint alá, tehát nem tudott az árfolyam már tartósan gyengülni. Ezekben az esetekben vételi hullám volt várható, míg az ellenállás szintnél eladás volt előre jelezhető. A 3. ábrán átható, hogy több ellenállási szint is kialakult, tehát ellenállási zóna alakult ki 425 Ft és 475 Ft közötti árfolyamnál.

A támasz és ellenállási szintek olyan pontok a részvény grafikonon, ahol a piaci viszonyok megváltoztak. Támasz esetén lecsökkent az eladók száma, ezzel egyidőben pedig növekedett a vevők száma. Mivel az ajánlati könyvben nagy mennyiségű vételi megbízás volt rögzítve, így az árfolyam nem tudott tovább esni. Az ellenállás szinten pedig nagy mennyiségű eladó gyűlt össze, ugyanakkor



a vevők kevesen voltak, ezáltal az árfolyam nem tudta áttörni ezt a szintet.

3. ábra: Támasz és ellenállás szint vizsgálat (2015.03.03. – 2020.03.03.)

Forrás: saját szerkesztés BÉT, 2020 alapján

A 3. ábrán az is megfigyelhető, hogy a múltbeli támasz szintek a későbbi időszakban ellenállás szintként jelentkeznek, és a kereskedők ezeknél a szinteknél tették meg vételi/eladási ajánlataikat. A támasz és ellenállási szintek olyan pontok

Vállalkozásfejlesztés a XXI. században 2020/1. kötet  
A szervezetek reakciója és válasza a jelen kor üzleti kihívásaira

a részvény grafikonon, ahol a piaci viszonyok megváltoztak. Támasz esetén lecsökkent az eladók száma, ezzel egyidőben pedig növekedett a vevők száma. Mivel az ajánlati könyvben nagy mennyiségű vételi megbízás volt rögzítve, így az árfolyam nem tudott tovább esni. Az ellenállás szinten pedig nagy mennyiségű



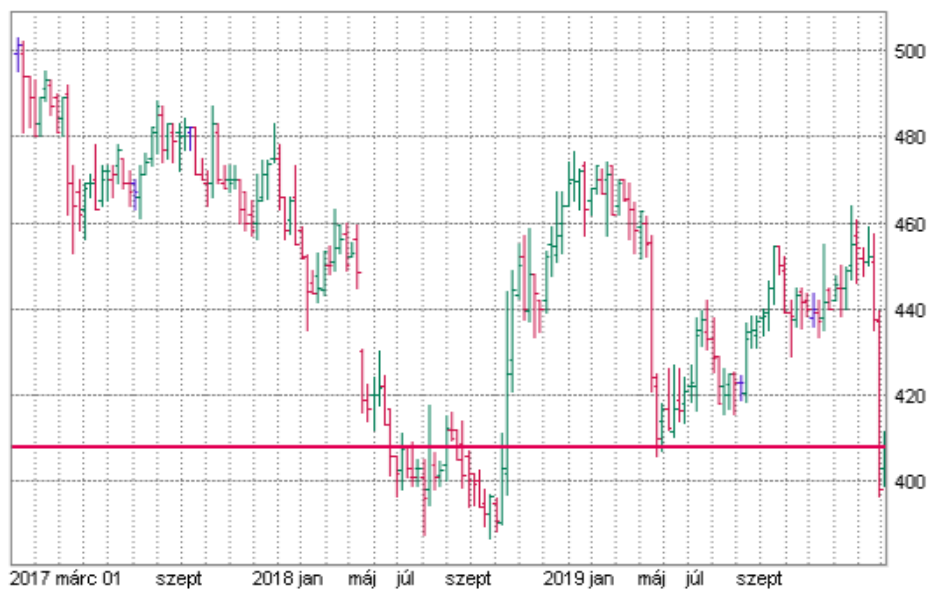
eladó gyűlt össze, ugyanakkor a vevők kevesen voltak, ezáltal az árfolyam nem tudta áttörni ezt a szintet. A 3. ábrán az is megfigyelhető, hogy a múltbeli támasz szintek a későbbi időszakban ellenállás szintként jelentkeznek, és a kereskedők ezeknél a szinteknél tették meg vételi/eladási ajánlataikat. A bargrafikonon is megfigyelhetőek az előzőekben ismertetett trendek, illetve támasz és ellenállás szintek (4. ábra).

4. ábra: Magyar Telekom részvény bargrafikon (2015.03.03. – 2020.03.03.)

Forrás: Forrás: BÉT, 2020 alapján

Az oszlopdiagram jellemzően a forgalom ábrázolására szolgál, annak segítségével megfigyelhető a kereskedés aktivitása. A 5. ábrán piros színnel láthatók az eső időszakok, míg zöld színnel az emelkedő időszakok. Megfigyelhető, hogy két olyan időszak volt, amikor jelentős részvényárfolyam esést szenvedtek el a befektetők. Az egyik esetben az árfolyam 490 Ft-ról 455 Ft-ig esett, míg a másik esetben 458 Ft-ról egészen 408 Ft-ra. Ugyanakkor emelkedő időszakok is megfigyelhetők, az egyik ilyen, amikor az árfolyam 380 Ft-ról 445 Ft-ra nőtt.

Vállalkozásfejlesztés a XXI. században 2020/1. kötet  
A szervezetek reakciója és válasza a jelen kor üzleti kihívásaira

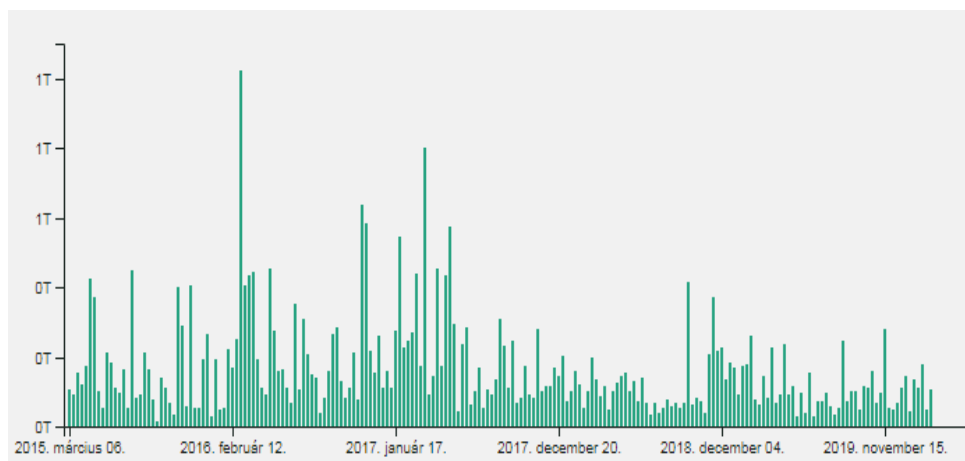


5. ábra: Magyar Telekom részvény oszlopdigram (2015.03.03. – 2020.03.03.)

Forrás: Telekom.hu, 2020 alapján

Szükségesnek tartottuk vizsgálni az elmúlt 5 év tekintetében Magyar Telekom részvény tőzsdei forgalmát (6. ábra). A forgalom megmutatja, hogy mekkora volt a Magyar Telekom részvényben a kereskedett mennyiség. A kitörések vagy lefordulások akkor bírhatnak nagyobb jelentőséggel, akkor jön létre trendforduló, ha az nagyobb forgalom mellett következett be. A forgalom mértéke jellemzően a trend kezdetekor és végén a legmagasabb.

Vállalkozásfejlesztés a XXI. században 2020/1. kötet  
A szervezetek reakciója és válaszlai a jelen kor üzleti kihívásaira



6. ábra: Magyar Telekom részvény forgalom (2015-2019)

Forrás: Portfolio.hu, 2020

A 6. ábrán látható, hogy 2016. március 1-én volt a legnagyobb a kereskedés volumene a Magyar Telekom részvényekkel. Ugyancsak kiemelkedő kereskedési napnak számított 2017. március 17. A legmérsékeltőbb kereskedés 2018. január 18. és 2018. szeptember 21. között történt, tehát viszonylag hosszú időtartam alatt alacsony volt az érdeklődés a Magyar Telekom részvények iránt.

2015-ben a GTS Datanet felvásárlásának hírére minimálisan emelkedni kezdtek a Magyar Telekom részvényárfolyamok. 2018 májusában jelentették be a Vodafone-UPC felvásárlást, ezzel egy időben a Magyar Telekom részvény árfolyama esésnek indult, ami ki is tartott egy jó ideig. A 2019. március 21.-ei megugró kereskedési forgalom betudható annak, hogy a társaság nagyobb volumenű részvényt vásárolt az MRP szervezettől, ez hatással volt a piacra is. 2019. június 9-én a Magyar Telekom Nyrt. megállapodást írt alá a T-Systems eladásáról, ennek hatására minimálisan, 2,7 %-kal növekedett az árfolyam. A grafikonok adatainak elemzése azt mutatja, hogy egy-egy piaci történet rövid távon hatással van az árfolyamokra, hosszú távon viszont nem az határozza meg azokat.

#### **Következtetések**

Tanulmányunkban a magyarországi telekommunikációs piac vezető vállalatának, a Magyar Telekom Nyrt. részvényeinek árfolyamváltozását vizsgáltuk az elmúlt 5 év adatainak ismeretében. A vizsgált időszakban a hazai telekommunikációs

Vállalkozásfejlesztés a XXI. században 2020/1. kötet  
A szervezetek reakciója és válasza a jelen kor üzleti kihívásaira

piacon is meghatározó jelentőségű változások következtek be, melyek hatással lehetnek a részvényárfolyamok alakulására (fúziók, felvásárlások, cég értékesítések stb.).

A telekommunikációs iparágat az elmúlt 5 évben számos változás érte, ugyanakkor megállapítható, hogy az iparág jelentős fejlődésen ment keresztül, mely megmutatkozik a technológiai-, műszaki színvonalban, illetve a szolgáltatások minőségében, sokszínűségében is. A Magyar Telekom Nyrt. a piacot jellemző erős versenyben (technológiai, ár stb.) képes volt vezető pozícióját megőrizni, tovább erősíteni.

A Magyar Telekom Nyrt. az elmúlt 5 évben is növekedési stratégiát folytatott, aminek során több céget is felvásárolt. Folyamatos beruházásokat, fejlesztéseket valósított meg annak érdekében, hogy piaci pozícióit megőrizze, versenyképességét javítsa. A jelentős mértékben átalakuló piacon a Magyar Telekom Nyrt. volt az egyik olyan cég, amelyik képes volt versenypozícióit megtartani.

A vizsgálataink révén 5 év viszonylatában (2016 és 2019) a pénzügyi elemzések mellett elvégzett árfolyamelemzésekkel láthatóvá vált, hogy több alkalommal, trendszerűen csökken vagy adott időszakban növekszik a részvények értéke. Megfigyelhetők 325 Ft-os támasz és 425 Ft-os ellenállási szintek, de az időszak közepén a 425 és 475 közé is eltolódnak ezek az értékek különösebb, a vállalat pénzügyeiben végbemenő változások nélkül. Látható, hogy a tőzsdei forgalmak ingadozását piaci információk, osztalék kifizetések (2016) és a vállalat döntései (energetikai üzletág eladása) befolyásolják. A vállalat menedzsmentjének törekvései, a növekedési stratégia a részvény piacon mindezek mellett vonzotta a befektetőket, a vállalat részvénye iránt érdeklődőket.

Megfigyelhető, hogy az iparágra jellemző változások csak rövid távon voltak hatással az árfolyamokra. Hosszú távon fennálló, egyértelmű trendeket nem tudunk beazonosítani. Véleményünk szerint inkább a pszichológiai tényezők azok, melyek befolyásolták a részvény árfolyamát. A Magyar Telekom részvényekbe rövid és hosszú távon egyaránt érdemes befektetni, ugyanakkor úgy gondoljuk, hogy komolyabb hozamra szert tenni, inkább rövid távú kötésekkel, megbízásokkal lehet. Ezek esetében azonban figyelembe kell venni a fokozott befektetői kockázatot. Fontos megjegyezni ugyanakkor, hogy bár a vizsgált időszakban a részvény tartása révén komoly árfolyamnövekedést hosszú távon nem lehetett elérni, viszont a Magyar Telekom Nyrt. részvényei tipikusan osztalékfizető részvények, vagyis a részvényesek hozamát jelentősebb mértékben az osztalék jelenti.

### Hivatkozások

- [1]. Bakonyi Z. – Décsy J. – Lauf L. – Tasnádi M. (2004): Tőke- és pénzügyi piacok. Budapest, Perfekt Kiadó. 398. p.
- [2]. Baranyi A. – Péli T. (2019): A fundamentális részvényelemzés bemutatása az OTP Bank NyRt. részvényei alapján. In: Csiszárík-Kocsir, Ágnes; Varga, János (szerk.) Vállalkozásfejlesztés a XXI. században – IX/1. tanulmánykötet: Óbudai Egyetem Keleti Károly Gazdasági Kar pp. 1-15
- [3]. BÉT (2020): Magyar Telekom részvény. [https://www.bet.hu/oldalak/ceg\\_adatlap/\\$issuer/1633](https://www.bet.hu/oldalak/ceg_adatlap/$issuer/1633) Letöltés ideje: 2020. március 3.
- [4]. BÉT (2019): Vállalatok és a tőzsde. Pénziránytű. <https://www.bet.hu/Rolunk/penzugyi-edukacio/reszvenyfutam/reszvenyfutam-2020/letoltheto-anyagok> Letöltés ideje: 2020. február 22.
- [5]. Ceginfo.hu (2020): Magyar Telekom Távközlési Nyilvánosan Működő Részvénytársaság. <https://www.ceginfo.hu/ceg-adatlap/magyar-telekom-nyrt-0110041928.html> Letöltés ideje: 2020. március 3.
- [6]. Cégvezetés (1999): Részvények értékelése. Cégvezetés. 7. évf. 3. sz. 54-64. p.
- [7]. Faluvégi B. (2007): Technikai elemzés – Szeminárium – Heller Farkas Szakkollégium Blokk II. 14. p. <https://www.slideshare.net/bf79/technikai-elemzes-bwm-heller-ii> Letöltés ideje: 2020. február 25.
- [8]. Gera I. (2018): Dimenzióredukciós heurisztikák részvénytőzsi korrelációs mátrixokra. TDK dolgozat. Szeged, Szegedi Tudományegyetem.
- [9]. Gyurcsik P. – Tóth R. (2019): Modern financing solutions. In: Ormos M. - Antalik I. (szerk.) Tőkepiaci befektetések a V4 országokban pp.75-82.
- [10]. Juhász P. (2018): Mire jó a fundamentális elemzés? Gazdaság és Pénzügy. 5. évf. 3. sz. 236-247. p.
- [11]. Kalotay K. (1990): Mi közünk az adósságcsökkentési tervekhez? Aula. 12. évf. 1. sz. 90-97. p.
- [12]. Kecskeméti I. (2006): Tőzsdei befektetések a technikai elemzés segítségével. Budapest, Kecskeméti István és Társa Bt. 242. p.
- [13]. Leach, P. (2018): Családi vállalkozások. Budapest, HVG Könyvek. 479. p.
- [14]. Magyar Telekom Nyrt. (2015): Konszolidált éves jelentés a 2014., 2015., 2016., 2017., és 2018. december 31-én végződött évről. Budapest. Letöltés: 2020. február 23.
- [15]. [https://www.telekom.hu/static-tr/sw/file/IFRS\\_Csoport\\_2014.pdf](https://www.telekom.hu/static-tr/sw/file/IFRS_Csoport_2014.pdf) 128 p.
- [16]. [https://www.telekom.hu/static-tr/sw/file/IFRS\\_2015\\_hun.pdf](https://www.telekom.hu/static-tr/sw/file/IFRS_2015_hun.pdf) 133 p.
- [17]. [https://www.telekom.hu/static-tr/sw/file/IFRS\\_Csoport\\_2016.pdf](https://www.telekom.hu/static-tr/sw/file/IFRS_Csoport_2016.pdf) 141 p.
- [18]. [https://www.telekom.hu/static-tr/sw/file/IFRS\\_Csoport\\_2017\\_1.0\\_final\\_alairt\\_nyilatkozattal.pdf](https://www.telekom.hu/static-tr/sw/file/IFRS_Csoport_2017_1.0_final_alairt_nyilatkozattal.pdf) 151 p.



Vállalkozásfejlesztés a XXI. században 2020/1. kötet  
A szervezetek reakciója és válaszai a jelen kor üzleti kihívásaira

- [19]. [https://www.telekom.hu/static-tr/sw/file/IFRS\\_Csoport\\_2018\\_AGM\\_alairt\\_nyilatkozattal\\_v2.pdf](https://www.telekom.hu/static-tr/sw/file/IFRS_Csoport_2018_AGM_alairt_nyilatkozattal_v2.pdf). 161 p.
- [20]. Malkiel, B. G. (2011): *A Random Walk Down Wall Street*. W. W. Norton & Company. 456. p.
- [21]. Michaletzky M. (2017): Bemutatkozik a kibocsátói akvizíciók igazgatósága. Budapest, Budapesti Értéktőzsde. 26. p. <https://www.bet.hu/Rolunk/penzugyi-edukacio/bet-akademia/beszamolok--2017-es-eloadasok/BET-Akademia-Ut-a-tozsdere-es-nyilvanos-mukodes> Letöltés ideje: 2020. február 27.
- [22]. Parragh B. – Végh R. (2018): Megújuló állam – megújuló tőkepiac. *A gazdaságösztönzés új dimenziói. Polgári Szemle*. 14. évf. 4-6. sz. 48-78. p.
- [23]. Pálinkó É. (2008): *Vállalati pénzügyek*. Budapest, Typotex Kiadó. 392. p.
- [24]. [Portfolio.hu](https://www.portfolio.hu) (2020): MTELEKOM árfolyam. <https://www.portfolio.hu/arfolyam/MTELEKOM/mtelekom> Letöltés ideje: 2020. március 4.
- [25]. Sinkovics A. (2012): *Vállalati pénzügyi tervezés*. Budapest, Wolters Kluwer Kft. 294. p.
- [26]. Szalay R (2017): Élet a tőzsdén. Bemutatkozik a kibocsátói igazgatóság. Budapest, Budapesti Értéktőzsde. 11. p. <https://www.bet.hu/Rolunk/penzugyi-edukacio/bet-akademia/beszamolok--2017-es-eloadasok/BET-Akademia-Ut-a-tozsdere-es-nyilvanos-mukodes> Letöltés ideje: 2020. március 03..
- [27]. Takács A. (2017): A pénzügyi teljesítmény és a piaci elfogadottság hatása a nemzetközi feldolgozóipari, valamint szolgáltatóvállalatok részvényárait. *Statisztikai Szemle*. 95. évf. 7. sz. 726-743. p.
- [28]. Vincze L. (2013): *Tőkepiaci ismeretek*. Veszprém, Pannon Egyetem. 328. p.
- [29]. Zakár T. – Tábi M. (2004): *Tőzsdei ismeretek*. Gyöngyös, Károly Róbert Főiskola. 220. p.
- [30]. Zéman Z. – Béhm. I. (2019): *Módszertan vállalkozások pénzügyi teljesítményének mérésére*. Budapest, Akadémiai Kiadó Zrt. 260 p.