



Бессрочные облигации Deutsche Bank



Эмитент	Deutsche Bank AG
Наименование облигации	условно конвертируемые облигации (Contingent Convertible Bonds) «CoCo»
Триггер	- достаточность базового капитала 1-уровня (CET1) DB не ниже 5,125% (CET1 - 15,8% на 01.04.2018); - В случае снижения коэфф. достаточности капитала ниже 5,125%, происходит временное списание долга (до момента восстановления показателя). Снижение номинальной стоимости будет зависеть от размера списания.
Рейтинги выпуска	B1 (Moody's), B+ (S&P), BB- (Fitch)
Торговый код	DB 6 PERP
ISIN	DE000DB7XHP3
Объем выпуска/в обращении	€1,750 млн./ €1,750 млн.
Минимальный лот	€100 тыс.
Валюта	ЕВРО
Вид облигаций по сроку обращения	бессрочные облигации
Вид купонной ставки	плавающий
Купонная ставка	- до 30.04.2022 - фиксированная 6% - с 30.04.2022 - плавающая: ставка 5-летнего свопа + 4,698%
Периодичность выплаты купона	1 раз в год (30 апреля)
Право выкупа (опцион Call)	по 100% от номинальной стоимости каждые пять лет. Следующая дата 30.04.2022

Динамика изменения цены DB 0 PERP



Динамика изменения доходности DB 0 PERP



Deutsche Bank — универсальный, один из 30 важнейших транснациональных глобальных банков. Он включает коммерческие, ипотечные, инвестиционные направления, лизинговые дочерние компании. Клиентская база насчитывает 28 миллионов клиентов, 2 814 отделений (из них 1 845 в Германии), многочисленные участия, филиалы, представительства за рубежом (в 76 странах мира). История банка насчитывает почти 150 лет.

Является крупнейшим участником валютного рынка, придает большое значение инвестиционной деятельности и эмиссии собственных ценных бумаг. На 1 февраля 2018 года доля Банка по размеру активов на мировом рынке составляет 6,0% (6 место), по размеру ссудного портфеля 4,3% (9 место), по депозитам 6,3% (5 место).

Кредитные рейтинги Банка

Standard & Poor's:	A-/*	(12.04.2018)
Moody's	Baa2/Negative	(23.05.2016)

Капитализация: €22,73 млрд. (18.05.2018)
Штаб-квартира: Франкфурт, Германия
Количество сотр-ков: 97 130 (01.04.2018)

Выручка и EPS

Выручка, млрд. €	2014	2015	2016	2017	2018	2019П
12 М	31,95	33,53	30,01	26,45	25,99П	26,34
1 кв	8,39	10,38	8,07	7,35	6,98	
2 кв	7,86	9,18	7,39	6,62		
3 кв	7,86	7,33	7,49	6,78		
4 кв	7,83	6,64	7,07	5,71		

Прибыль на акцию, €	2014	2015	2016	2017	2018	2019П
12 М	3,15	1,01	1,05	0,77	0,52	0,97
1 кв	1,01	1,96	0,36	0,38	0,09	
2 кв	0,69	1,2	0,32	0,09	0,19П	
3 кв	0,52	-0,62	0,47	0,36	0,27П	
4 кв	0,96	-0,39	0,05	-0,19	-0,02П	

Рекомендация:

Сравнительно высокий уровень купона по данному виду облигаций, которые известны также как «коко-бонды», связан с их структурой. Коко-бонды отличаются от обычных облигаций наличием триггера, то есть условия, при котором произойдет списание или конвертация облигации в акции эмитента. В предлагаемой облигации триггер привязан к достаточности базового капитала Deutsche Bank – Common Equity Tier 1 (CET1). В случае, если CET1 достигнет уровня 5,125%, происходит временное списание долга. Снижение номинальной стоимости будет зависеть от размера списания.

Таким образом, высокая доходность коко-бондов связана с премией за риск, который берет на себя инвестор. Данным облигациям присущи два риска: процентный риск и риск срабатывания триггера (по сути риск дефолта эмитента).

В настоящее время банк переживает не лучшие времена. По итогам 2017 года банк понес убыток в размере 1,05 млрд. евро, в 2016-м – 1,7 млрд., в 2015-м – 7 млрд. евро, что стало худшим показателем в истории банка. Отметим, что в прошлом году банк впервые за три года получил доналоговую прибыль в размере 1,23 млрд. евро.

Тем не менее, мы считаем, что DB, как крупнейший европейский банк, способен преодолеть этот затруднительный период. И в этом направлении банком проделано немало работы: проводится оптимизация бизнеса путем сокращения затрат и сокращения персонала по всему миру, реформирование инвестиционного подразделения банка. В прошлом месяце сменился глава банка, им стал Кристиан Зевинг, имеющий 25-летний опыт работы в этом финансовом институте. Банк после многолетних убытков постепенно меняет свои приоритеты и переходит от бизнеса, связанного с рынками капитала и рискованными инвестиционными проектами к классической банковской деятельности.

По состоянию на 01 апреля 2018 года достаточность собственного капитала Deutsche Bank CET1 составила 15,8%, что более чем в три раза превышает минимальный уровень триггера (5,125%).

Существующие кредитные рейтинги финансового института от ведущей тройки международных рейтинговых агентств также находятся на достаточно высоком уровне, что говорит о достаточной кредитоспособности банка (S&P: A-, Fitch: BBB+/стабильный, Moody's: Baa2/негативный).

Рекомендуем данную облигацию для среднесрочных инвесторов с целью получения высокой купонной доходности в евро, а также для валютной диверсификации инвестиционного портфеля.

Купонные еврооблигации

Turkiye Halk Bankasi AS

HALKBK 4 3/4 02/11/21



Эмитент	Turkiye Halk Bankasi AS
Наименование облигации	Старший необеспеченный долг
Рейтинги выпуска	Ba3 (Moody's), BB+ (Fitch)
Торговый код	HALKBK 4 3/4 02/11/21
ISIN	XS1188073081
Объем выпуска/в обращении	\$500 млн./\$500 млн.
Минимальный лот	\$200 тыс.
Валюта	USD
Период обращения	11.02.2015 - 11.02.2021
Вид купонной ставки	Фиксированный
Купонная ставка	4,75%
Периодичность выплаты купона	2 раза в год (11 февраля и 11 августа)

Динамика изменения цены
HALKBK 4 3/4 02/11/21



Динамика изменения доходности
HALKBK 4 3/4 02/11/21



HALKBK 5 07/13/21

Эмитент	Turkiye Halk Bankasi AS
Наименование облигации	Старший необеспеченный долг
Рейтинги выпуска	Ba3 (Moody's), BB+ (Fitch)
Торговый код	HALKBK 5 07/13/21
ISIN	XS1439838548
Объем выпуска/в обращении	\$500 млн./\$500 млн.
Минимальный лот	\$200 тыс.
Валюта	USD
Период обращения	13.07.2016 - 13.07.2021
Вид купонной ставки	Фиксированный
Купонная ставка	5,00%
Периодичность выплаты купона	2 раза в год (13 января и 13 июля)

Динамика изменения цены
HALKBK 5 07/13/21



Динамика изменения доходности
HALKBK 5 07/13/21



Halkbank – седьмой по величине активов банк в Турции с государственным участием. Специализируется на кредитовании малого и среднего бизнеса. Банк обладает обширной сетью филиалов по всей стране (963) и 3 891 банкоматов (на конец 3кв2017). У банка сильная и стабильная депозитная и клиентская база, которая насчитывает 4,9 млн. розничных клиентов, 387 000 предприятий МСБ и порядка 4 000 корпоративных клиентов. Основан в 1933 году.

Банк провел свое IPO на Стамбульской фондовой бирже в 2007 году, разместив 24,98% акций среди неограниченного круга инвесторов. SPO банка состоялось в 2012 году, когда было размещено еще 23,92% акций. В итоге на сегодняшний день free float акций составляет 48,9%.

Кредитные рейтинги Банка

Moody's: Ba3/Negative (09.03.2018)
Fitch: BB+/* (19.01.2018)

Капитализация: TRY 9,4375 млрд. (\$2,1 млрд.) (18.05.2018)
Штаб-квартира: Стамбул, Турция
Количество сотр-ков: 23 тыс. (01.01.2018)

Выручка и EPS

Выручка, млрд. TRY	2014	2015	2016	2017	2018	2019П	Прибыль на акцию	2014	2015	2016	2017	2018	2019П
12 М	7,48	8,47	11,14	12,52	12,31	14,33	12 М	1,82	1,85	2,03	3,23	3,07	3,37
1 кв	1,59	2	2,42	3,46	3,32		1 кв	0,39	0,51	0,43	1,08	0,75	
2 кв	1,87	2,49	2,62	3,09			2 кв	0,52	0,38	0,75	0,89		
3 кв	1,94	1,76	2,74	2,41			3 кв	0,52	0,36	0,55	0,54		
4 кв	1,84	2,23	3,12	3,43			4 кв	0,35	0,6	0,29	0,7		

Рекомендация:

Исторически Halkbank выделяется среди своих аналогов на местном рынке самыми высокими показателями рентабельности (ROE, ROA) из-за более высокой процентной маржи (NIM) в сегменте клиентов МСБ и низкой стоимостью фондирования. Однако, за последние два года показатель ROE снижается ввиду снижения процентной маржи в сегменте МСБ и создания провизий, связанных с одним большим корпоративным клиентом банка, а также общего увеличения уровня провизий в связи с подготовкой к переходу к стандартам IFRS 9. Также на банк со стороны США может быть наложен штраф из-за деятельности, связанной с финансированием иранских компаний.

Макроэкономическая и политическая ситуация в Турции оказывают негативное влияние на состояние финансового рынка. Рост доходностей гособлигаций, а вместе с ними и всех корпоратов и банков, вызван такими факторами как высокая инфляция (10,85% в апреле 2018г.), увеличивающийся дефицит текущего счета (\$16,4 млрд. в 1кв18г.), рост процентных ставок в США и укреплением доллара. С начала года турецкая лира ослабела на 17% к доллару США.

В структуре всех обязательств Halkbank доля валютных на конец первого квартала 2018 года составляла порядка 33%, такая же доля была валютных активов. Коэффициенты достаточности капитала банка при этом находятся на достаточно комфортном уровне - CAR 13,5%, Tier-1 – 12% (на конец 1кв18г.).

Из-за ослабления курса турецкой лиры возможно ухудшение качества ссудного портфеля всех турецких банков, в том числе и Halkbank. Тем не менее, пока уровень NPL банка остается на достаточно низком уровне – 2,8% (3% среднее по банковскому сектору).

Одним из преимуществ Halkbank является минимальная зависимость от внешнего валютного фондирования по сравнению с другими турецкими банками - всего около 10% от всех обязательств. Тогда как в среднем по банковскому сектору этот показатель колеблется в диапазоне 18-21%.

Среди основных рисков отметим: (i) процентный риск; (ii) валютный риск (девальвация лиры); (iii) риск ухудшения качества активов.

Рекомендуем данную облигацию для среднесрочных инвесторов с целью получения высокой купонной доходности в долларах США и с доходностью YTM около 8% при текущих ценах. В целом, мы полагаем, что банк способен исполнять свои обязательства в среднесрочном периоде. После проведения внеочередных Президентских выборов в июне этого года политическая ситуация в стране должна стабилизироваться.

Купонные еврооблигации Альфа-Банк (Россия)

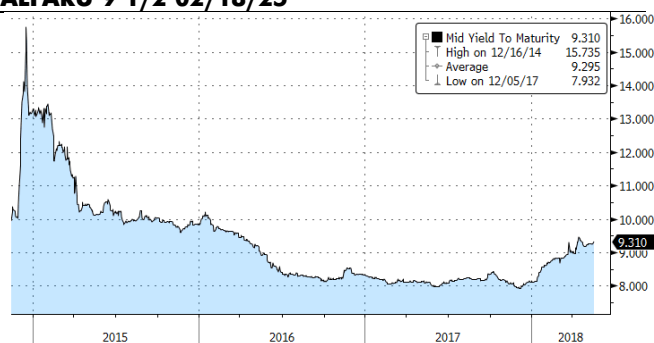


Эмитент	Alfa Bank (via Alfa Bond Issuance Plc)
Наименование облигации	субординированный долг (Loan Participation Note)
Рейтинги выпуска	B1 (Moody's), BB (Fitch)
Торговый код	ALFARU 9 1/2 02/18/25
ISIN	XS1135611652
Объем выпуска/в обращении	\$250 млн./\$250 млн.
Минимальный лот	\$200 тыс.
Валюта	USD
Период обращения	18.11.2014 - 18.02.2025
Вид купонной ставки	Фиксированный
Купонная ставка	- до 18.02.2020 - фиксированная 9,5% - с 18.02.2020 - плавающая: Доходность 5-летних US Treasury + 7,847%
Периодичность выплаты купона	2 раза в год (18 февраля и 18 ноября)
Право выкупа (опцион Call)	по 100% от номинальной стоимости 18.02.2020

**Динамика изменения цены
ALFARU 9 1/2 02/18/25**



**Динамика изменения доходности
ALFARU 9 1/2 02/18/25**



АО «Альфа-Банк» — один из крупнейших универсальных банков России (6 место по размеру активов), принадлежащий консорциуму «Альфа-Групп». Позиции «Альфы» сильны практически во всех сегментах банковского рынка. Достаточно хорошо развита сеть подразделений в Москве и других крупных городах России. Основными бенефициарами кредитной организации являются ОАО «АБ Холдинг» (99,89% акций) и Alfa Capital Holdings (Cyprus) Limited (0,11% акций).

Более 75% акций банка принадлежит «Альфа-Групп»: фактически этим пакетом непрямо владеют или контролируют Михаил Фридман (32,86%), Герман Хан (20,97%) и Алексей Кузьмичев (16,32%); остальные акции принадлежат физическим лицам, в том числе — президенту банка Петру Авену (12,40%) и Андрею Косокову (3,67%). Головной офис Альфа-Банка располагается в Москве. В Альфа-Банке работает около 23 тысяч сотрудников.

Кредитные рейтинги Банка

S&P: BB+/стабильный (27.02.2018)
Fitch: BB+/стабильный (18.12.2017)

Финансовые показатели

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Активы, млн. RUB	1 402 034	1 599 839	2 423 967	2 219 273	2 269 605	2 548 978
Чистая выручка, скорр.	72 746	114 990	233 534	232 131	89 452	147 499
Операционный доход, скорр.	36 469	36 730	65 170	55 417	10 263	67 191
Чистый доход, скорр.	28 765	28 784	53 020	42 830	7 170	54 834
Кэф. кап. 1-го ур. %	—	—	—	7,41	7,75	7,47

Рекомендация:

АО «Альфа-Банк» занимает сильную бизнес-позицию на российском рынке и поддерживает высокое качество профиля рисков на фоне слабых признаков восстановления российской экономики. По результатам 2017 года банк занял позицию крупнейшего российского частного банка по размеру совокупных активов, совокупного капитала, кредитного и депозитного портфелей. Банк из года в год демонстрирует положительную динамику своих основных финансовых показателей. Также улучшается качество кредитного портфеля. Так, NPL в 2015 составлял 7,1%, в 2016 — 4,4%, а в 2017 — всего 2,3% от ссудного портфеля. При этом покрытие просроченных кредитов (NPL) резервами высокое и составляет 122,8%. Капитал Альфа-Банка за вырост в прошлом году на 11,3% до \$6,38 млрд. с \$5,73 млрд. в конце 2016 года. Коэффициенты достаточности общего капитала и капитала 1-го уровня составили 17,4%, и 15,7% соответственно, что отражает стабильность и устойчивость банка.

В текущих условиях, связанных с действующими экономическими санкциями со стороны США, Альфа-Банк, на наш взгляд, подвержен им в меньшей степени, нежели государственные и квазигосударственные бизнес-структуры. Примером тому являются, принятые Альфа-Банком в начале текущего года, шаги по минимизации возникновения таких рисков через отказ от сотрудничества с различными российскими оборонными предприятиями из-за западных санкций.

Также отметим, что Альфа-Банк является официальным банком предстоящего чемпионата мира по футболу в России.

Рекомендуем данную облигацию для среднесрочных инвесторов с целью получения высокой купонной доходности в долларах США и с доходностью YTM около 9% при текущих ценах. Отметим, что у банка есть право отзыва облигации в феврале 2020 года по номинальной стоимости. В случае не исполнения опциона, купон меняется с фиксированного на плавающий, что может отразиться в цене облигации в момент вступления в силу изменения купона.

Контактная информация

АО ВСС Invest ДО АО Банк ЦентрКредит
Казахстан, г. Алматы, ул. Панфилова, 98, блок А, 5 этаж, БЦ «Old Square»
Телефон: +7 (727) 244 32 30, факс: +7 (727) 244 32 31
E-mail: info@bcc-invest.kz
Web: www.bcc-invest.kz

Айдана Надирова
Начальник управления торговых операций
+7 (727) 244 32 32 (вн. 7291)
anadirova@bcc-invest.kz

Аскар Ахметов
Начальник управления аналитики
+7 (727) 244 32 32 (вн. 7266)
aakhmetov@bcc-invest.kz

Айсулу Шахиева
Менеджер по работе с клиентами
+7 (727) 244 32 30 (вн. 7288)
ashakhiyeva@bcc-invest.kz

Ерасыл Даулет
Менеджер по работе с клиентами
+7 (727) 244 32 30 (вн. 7232)
yedaulet@bcc-invest.kz

*** Заявление об ограничении ответственности**

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО «ВСС Invest» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «ВСС Invest», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

© ВСС invest 2018