



SERIOUS TRADING. WORLDWIDE.

18 февраля 2016 года

В этом году Deutsche Bank попал в объективы финансовых рынков из-за падения прибылей на фоне высоких судебных издержек и отрицательных процентных ставок в Европе. Мы полагаем, что облигации банка достойны внимания, поскольку платежеспособность немецкого кредитора пока не оспаривается.

Еженедельный обзор рынка облигаций: делай как Deutsche

Майкл Бойе, трейдер отдела по работе с инструментами с фиксированной доходностью инвестиционного банка Saxo Bank

- **Deutsche Bank в беде, он объявил о первых убытках с 2008 года**
- **Критики сомневаются в том, что он сможет выполнить свои обязательства**
- **Крупнейший немецкий банк в гораздо лучшей форме, чем во время финансового кризиса**
- **Deutsche выкупает облигации, возможно, стоит в них инвестировать**



Для кого-то Coco Chanel привлекательнее CoCo от Deutsche. Фото: iStock

Опасный коктейль из колоссальных судебных издержек, отрицательных процентных ставок в Европе и тусклых экономических прогнозов вынудили крупнейшего немецкого кредитора — Deutsche Bank — **объявить о первых годовых убытках с 2008 года.**

Учитывая **капризный рыночный настрой**, отсутствие прибылей заставляет задуматься о способности банка выполнять свои обязательства по облигациям, включая последнюю эмиссию облигаций CoCo, которые резко подешевели в этом месяце, поскольку инвесторы начали закладывать в цену **возможность просрочки банком платежей по купону.**

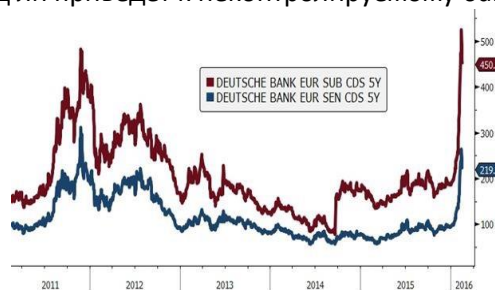
Облигации «CoCo» являются субординированными долговыми инструментами, которые по своей структуре имеют атрибуты, присущие акциям, на случай, если банк не выполняет установленных требований к капиталу. Таким образом, эти облигации служат своего рода первой линией обороны в случае убытков и после финансового кризиса являются обязательными для получения финансовой помощи, поскольку регуляторы стремятся избежать поддержки банков за счет денег налогоплательщиков, но при этом не разрушить доверие инвесторов.



SERIOUS TRADING. WORLDWIDE.

Пока не известно, как сработают эти инструменты в случае банковского дефолта, однако совершенно ясно, что субординированный долг сейчас является гораздо более рискованным активом, чем до финансового кризиса.

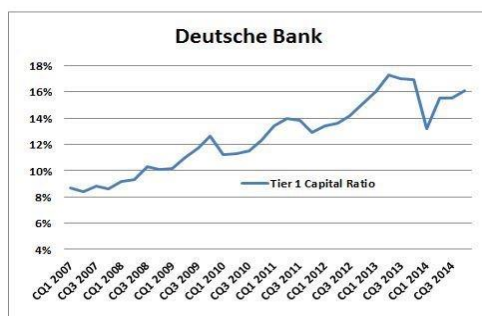
Вот почему, на наш взгляд, **прозорливые сравнения Lehman Brothers с премией по субординированным CDS**, наводнившие интернет в последнее время, пока что преждевременны: кредитное событие по субординированному долгу вряд ли приведет к неконтролируемому банкротству.



Источник: Bloomberg

Падение приоритетных облигаций (и субординированных облигаций, отличных от CoCo), на наш взгляд не оправдано, особенно с учетом того, что после финансового кризиса банки значительно улучшили свои коэффициенты покрытия капитала. На самом деле, если банк пропустит платежи по облигациям CoCo или даже конвертирует их в акции, держатели других долговых бумаг, технически, будут в лучшем положении — **за счет структуры самих инструментов**, хотя рынку, безусловно, поначалу будет сложно почувствовать эту ложку меда в бочке дегтя.

Однако мы считаем, что даже если в Deutsche Bank случится кризис прибылей — а такое вполне возможно — до кризиса ликвидности или платежеспособности все же не дойдет. Следует напомнить о том, что в падении банков (включая Lehman Brothers, как правило, виноваты плохие активы), а не судебные иски регуляторов — сложно представить, что государственный орган собственноручно подтолкнет к банкротству крупнейший финансовый институт в стране.



Источник: Bloomberg

Руководство Deutsche Bank, судя по всему, разделяет это мнение, поэтому, чтобы успокоить рынки, **на этой неделе объявило о выкупе привилегированных облигаций**. Символическое решение, однако вряд ли компания, испытывающая кризис ликвидности, решилась бы на это.



SERIOUS TRADING. WORLDWIDE.

Инвесторы также могут воспользоваться преимуществом высокой доходности по облигациям Deutsche Bank. Доходность подлежащих выкупу привилегированных облигаций в евро и долларах со сроком погашения в 2021 году составляет 1,6% и 3,8% соответственно, что сопоставимо со ставками по вкладам в этом банке. Более рискованные субординированные облигации (не CoCo) приносят доходность в диапазоне 4-7%, в зависимости от валюты и срока погашения. **Читайте подробнее в торговой стратегии #SaxoStrats, объявленной нами в начале этой недели.**

Контакты для СМИ

Grayling Public Relations

Алексей Мальцев
+7 (495) 788-67-84
saxo@grayling.com

Информация о Saxo Bank

Saxo Bank Group (Saxo), европейский лицензированный инвестиционный банк, предоставляющий услуги в области онлайн-трейдинга и инвестиций, предлагающий своим клиентам целый спектр технологий, инструментов и стратегий.

Saxo Bank является лицензированным и полностью регулируемым европейским банком, который позволяет как частным, так и институциональным клиентам осуществлять торговлю множеством активов с единого маржинального счета и при помощи различных устройств благодаря универсальной торговой платформе.

Торговые платформы Saxo Bank доступны на 20 различных языках. Технологии Saxo удостоены ряда наград и являются основой для более чем 100 финансовых организаций по всему миру.

В отдельных странах Saxo оказывает услуги частного банкинга через офисы Saxo Privatbank.

Saxo Bank основан в 1992 году, штаб-квартира банка расположена в Дании, в городе Копенгаген. 1500 сотрудников компании работают в 25 офисах компании по всему миру.