

ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ: ПОКУПАТЬ ТМК 18 И EVRAZ 15

СЕРГЕЙ ГОНЧАРОВ
+7 495 786-2348
sergey.goncharov@trust.ru

ЛЕОНИД ИГНАТЬЕВ
+7 495 647-2360
leonid.ignatiev@trust.ru

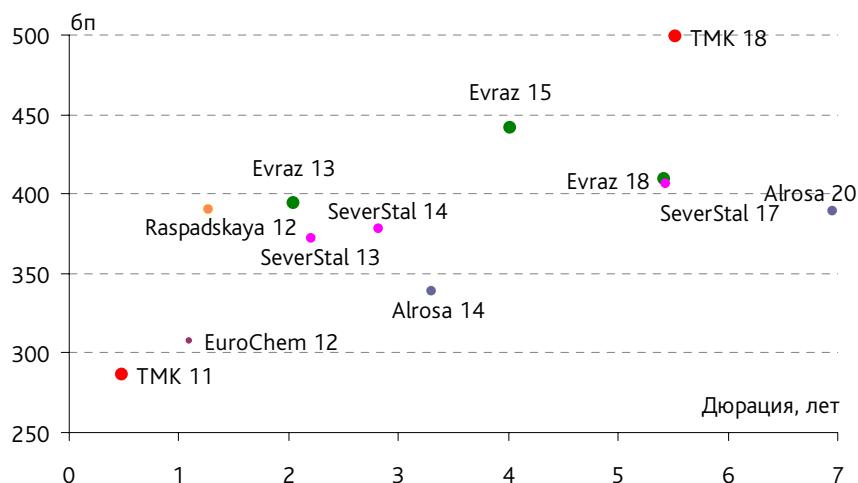
Мы обращаем внимание инвесторов на один из самых недооцененных корпоративных еврооблигационных бондов на рынке – новый выпуск **ТМК 18** – и рекомендуем его к покупке с потенциалом роста котировок на 2.5-3.0 п.п. относительно текущих уровней (99.85-99.90% от номинала).

Наша торговая идея основывается на том, что спред столь длинной бумаги к **EvrAZ 18** в 100 бп чрезмерно широк. Никакие другие еврооблигации металлургического сектора не дают спреда к свопам более 450 бп, а уж тем более 500 бп. Мы не раз отмечали (например, в Навигаторе долгового рынка от 13.01.2011), что кредитное качество ТМК в 2010 году заметно укрепилось, что, по нашему мнению, должно продолжиться и в 2011 году. Исходя из этого, как нам кажется, фундаментально обоснован спред к свопам не шире 30-40 бп, чем у **EvrAZ 18**. Мы исходим из того, что спред **ТМК 18** к свопам должен снизиться до 430-440 бп, а доходность к погашению выпуска – упасть с 7.90 до 7.30% годовых.

Заметим также, что ситуация на рублевом рынке прямо противоположная (**ТМК БО-1** торгуется с дисконтом к кривой Евраз). Хотя, справедливости ради, важно подчеркнуть, что дисконт в том числе объясняется и очевидной для многих непрекупленностью публичных долгов Евраз на рублях. Мы считаем, что бумаги Евраз Холдинга и Сибметинвеста отстали от рыночного роста 2П 2010 года и сжавшихся премий между blue chips и 2-м эшелонном.

Помимо **ТМК 18** мы также рекомендуем инвесторам обратить внимание на выпуск **EvrAZ 15**, который, с точки зрения свопов, существенно выбился вверх из общей оценки бумаг сектора (см. диаграмму).

ДИАГРАММА. Z-СПРЕДЫ ЕВРОБОНДОВ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОГО И ГОРНОДОБЫВАЮЩЕГО СЕКТОРОВ



Источник: Bloomberg

Мы считаем, что на данный момент бумаги ТМК имеют и краткосрочный потенциал роста. Этому должны способствовать:

- **Отличная конъюнктура на глобальных рынках сталелитейной отрасли.** Неплохим лидирующим индикатором мы считаем цены на уголь, а также полуфабрикаты из стали, которые существенно прибавили на новостях о беспрецедентном наводнении в Австралии, а также ожидаемом росте спроса на сталь в Азии и на Ближнем Востоке.

Металлургический сектор, на наш взгляд, находится на стадии роста очередного глобального цикла, а потому может быть привлекателен для вложений инвесторам, ищущим идеи во втором эшелоне. ТМК, на наш взгляд, недооценена относительно сектора лишь временно.



- **Перекосы в оценке компаний рейтинговыми агентствами.** В частности, рейтинги Евраза по-прежнему сохраняются на уровне «B1/B», что мы считаем неактуальным даже при текущем финансовом положении эмитента. Мы ожидаем позитивных действий агентств в отношении металлургов, в том числе ТМК, на протяжении 2011 года. Основным препятствием к повышению рейтингов трубной компании является ситуация с долговой нагрузкой и крупными погашениями, которые, однако, по итогам размещений облигаций как в рублях, так и в долларах в последнее время существенно улучшат график погашений ТМК.
- **Умеренно позитивная ситуация на глобальных финансовых рынках.** С начала года наблюдался рост котировок еврооблигаций развивающихся рынков. Это уже вызвало волну новых предложений бумаг эмитентами. Российские эмитенты (притом не только облигаций, но и акций) также рассчитывают на хороший спрос. Мы считаем, что ТМК, ставшая первым корпоративным заемщиком из стран СНГ в 2011 году, вполне может рассчитывать на высокий спрос инвесторов.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА		ИГОРЬ ПОТАПОВ	+7 (495) 647-90-44
Дирекция анализа экономики и финансовых рынков		Дирекция финансовых рынков	
Леонид Игнатьев	+7 (495) 647-23-60	Дмитрий Игумнов	+7 (495) 647-25-98
Департамент макроэкономики и стратегии		Торговые операции	
Роман Дзугаев	+7 (495) 647-23-64	Андрей Труфакин	+7 (495) 789-60-58
Мария Помельникова	+7 (495) 789-35-94	Кирилл Коваленко	+7 (495) 647-25-97
Алексей Тодоров	+7 (495) 647-23-62		
Департамент кредитного анализа		Клиентские продажи	
Сергей Гончаров	+7 (495) 786-23-48	Александр Хлопецкий	+7 (495) 647-28-39
Юлия Сафарбакова	+7 (495) 647-23-59	Олеся Курбатова	+7 (495) 647-25-90
Дмитрий Турмышев	+7 (495) 647-25-89	Артем Петросьян	+7 (495) 647-25-67
		Яна Шнайдер	+7 (495) 647-25-74
Выпускающая группа		sales@trust.ru	
Татьяна Андриевская			
Николай Порохов			
research.debtmarkets@trust.ru			
Департамент количественного анализа и информационного развития			
Светлана Федоровых	+7 (495) 786-23-46		

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1	ОФЗ
TRUSTBND/RUR2	Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3	Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4	Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5	Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1	Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2	Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3	Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4	Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5	Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6	Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30	Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и OBB3
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженным в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.