

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(03.06.2013 – 07.06.2013)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела, к.э.н.
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

**Старший аналитик
Жуковский Владислав Сергеевич**

(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Metallургический сектор.....	10
6. Химический сектор.....	12
7. Транспортный сектор.....	12
8. Машиностроительный сектор.....	13

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 07.06.2013</i>	1 314,41	1 343,9
<i>Закрытие 31.05.2013</i>	1 331,43	1 350,17
<i>Изменение за неделю, %</i>	1,27	0,46

Настроения инвесторов продолжают очень сильно коррелировать с общей картиной дня, которая пока не может радовать большинство участников рынка. Все-таки пока позиции «медведей» кажутся более выигрышными, поскольку курс доллара продолжает крепнуть, что уводит вниз индекс РТС, но и на индекс ММВБ действует далеко не самым лучшим образом – кто захочет активно инвестировать в рынок, который столь сильно коррелирует с колебаниями американской валюты. «Медведи», как уже было сказано, вовсе не дремали, а активно пытались увести российский рынок на очередные новые годовые минимумы, пользуясь не самым благоприятным внешним фоном со стороны большинства участников рынка. Сильно покупать пока никто не хочет, основываясь на своей интуиции, благодаря которой многие «голубые фишки» российского рынка обновили свои минимальные значения 2013-го года.

Неделя завершается ожиданиями российских инвесторов в отношении американской статистики, которая в любом случае окажется триггером для котировок. Так как выходят данные с рынка труда, то внимание к ним будет приковано особое, поскольку именно на эти данные опирается ФРС в принятии дальнейших экономических решений. Если данные окажутся существенно лучше прогнозов, то это станет сигналом для регулятора в отношении постепенного прекращения количественного стимулирования, поскольку экономическая система и сама выходит из стадии рецессии в стадию роста, пусть медленно, но все же тенденция намечается. Если же данные окажутся существенно хуже прогнозов, то для рынка это событие также станет более чем позитивными, поскольку станет ясно, что говорить об окончании процедур поддержания экономики «на плаву» еще рано, а значит, период «дешевых денег» еще будет продолжаться.

Для российских инвесторов более предпочтительным представляется второй вариант, поскольку в этом случае курс доллара снова начнет в цене, что повлечет за собой некоторое оживление на рынке нефти, и, следовательно, на российском рынке.

Летний период на российском рынке начинается примерно с теми же настроениями у его участников, какие наблюдались в прошлом году – все та же вялость внешнего фона, все те же шаткие поползновения рынка преодолеть диапазон 1350-1370 пунктов, и, наконец, все тот же рост курса доллара при преобладании бокового диапазона на нефтяном

рынке. Что нужно сделать инвесторам, чтобы преодолеть текущую хронику событий? По всей видимости, лучшим рецептом может стать небольшой «подбор» лонгов после традиционного майского снижения. Кстати, в этом году под «снижением» можно понимать не традиционный обвал, а, скорее, постепенные потери рынка ото дня ко дню, которые в дневном сравнении практически незаметно.

Российский рубль по отношению к американскому доллару продолжил слабнуть: уровень в 32 уже не за горами, поэтому пребывание в лонгах в течение предельного долгого срока в мае было не лучшей стратегией для участников рынка. На месячных графиках индекса ММВБ зримо прослеживается тенденция снижения – все-таки несколько «красных» свечей подряд не наблюдались уже очень давно.

Реальность на российском рынке сейчас такова, что завершать торги на позитивной территории для инвесторов возможно и реально, но для этого необходимо иметь большой заряд готовности к покупкам. Пока этого не наблюдается, поскольку после утреннего роста и сжатия объема открытых коротких позиций котировки начинают медленно спускаться вниз.

Хорошо, что пока нефтяной фактор хоть как-то держит рынок, поскольку спрос на нефть поддерживаются новостями о возникновении трудностей с добычей сырья в Северном море и намерением Южной Кореи создать новые стимулы для переработчиков нефти, чтобы увеличить импорт в страну первичного сырья.

Поддержку ценам на нефть должно оказать и введение со стороны США санкций в отношении международной финансовой сети, которая создавалась для управления активами иранского руководства и в которую входят более 30 компаний, в том числе инвестиционные, торговые, страховые, а также банки.

Макроэкономические данные, которые выходили по странам ВВП Еврозоны, не слишком обрадовали, поскольку они не показывают увеличения уже почти шесть кварталов подряд, подтверждая рецессию в экономике. Кстати, на самих европейских площадках торги завершались преимущественно ростом, но из-за нейтральной макроэкономики большого фанатизма к покупкам участники рынка не проявляли.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник сопровождалась негативным открытием, несмотря на все попытки роста утром, но чуть позже рынок смог не только отыграть потери, поднявшись намного выше уровней открытия, но и пробить сопротивление на отметке 1350 пунктов по ММВБ. Чуть выше указанного уровня индикатору закрепиться не удалось, поскольку

негативные макроэкономические данные из США утащили индекс ММВБ еще дальше вниз от этого сопротивления. В течение дня рынок пытался отыграть потери и подняться выше уровней открытия на фоне растущих цен на нефть и позитива со стороны ЕЦБ, глава которого отметил, что восстановление экономики еврозоны начнется уже в 2013-м году благодаря сверхмягкой денежно-кредитной политике ЕЦБ и увеличению спроса на экспортных рынках.

Торги во вторник открылись гэпом вверх по причине изменившегося новостного фона, однако к середине дня число продавцов на рынке существенно увеличилось по причине роста европейских индексов и продвижения России и ЕС в подготовке нового базового соглашения по стратегическому партнерству. В Екатеринбурге проходил саммит Россия-Евросоюз, на котором председатель Европейского совета Херман ван Ромпей заявил, что РФ и ЕС удалось далеко продвинуться в подготовке нового базового соглашения, которое позволит заложить надежный фундамент для стратегического партнерства. Вышедшая макроэкономическая статистика показала, что промышленные цены в зоне евро в апреле 2013-го года понизились на 0,6% по сравнению с предыдущим месяцем. Рынок ожидал снижение 0,2%. Снижение цен достаточно позитивно отразилось на европейской валюте, хотя свидетельствует о продолжении спада потребления в регионе. Российский рынок акций после позитивного открытия продолжил рост и к середине дня преодолел сопротивление 1350 пунктов по ММВБ, достигнув дневного максимума (в размере 1 357,83 пунктов).

Торги в среду начались гэпом вниз на фоне не самого позитивного внешнего фона, поскольку сложившийся к утру внешний фон оказался не слишком позитивным. Ухудшило настроение инвесторов снижение по итогам торгов среды на 3,83% японского индекса Nikkei, тогда как рост цен на нефть игроки проигнорировали. Российский рынок акций после снижения на открытии продолжил движение вниз до отметки в 1321,56 пункта по ММВБ и приблизился к уровню годового минимума в размере 1 313,21 пунктов. Снижение имело место, благо вышедший блок макроэкономической статистики по Еврозоне и России этому способствовал. Объем розничных продаж в зоне евро в апреле 2013-го года по отношению к предыдущему месяцу снизился на 0,5%. Рынок прогнозировал снижение на 0,1%. По уточненным данным, ВВП в зоне евро в I квартале 2013-го года снизился на 0,2% по сравнению с предыдущим кварталом, что совпало с предварительной оценкой, опубликованной в середине мая.

Торги в четверг стартовали снижением на фоне сложившегося к утру негативного внешнего фона: в Японии индекс Nikkei по итогам торгов впервые за последние два месяца опустился ниже уровня в 13 000 пунктов. По сравнению с годовым максимумом,

который был достигнут 23 мая 2013-го года, индекс Nikkei снизился приблизительно на 19% на фоне пессимистичного настроения японских биржевых игроков после заявления премьер-министра Японии Синдзо Абэ о дальнейшей стратегии по стабилизации экономики страны. Премьер сообщил о необходимости ежегодно наращивать ВВП на душу населения на 3% и о намерении создать особые экономические зоны для привлечения иностранных предприятий. Речь чиновника не слишком воодушевила участников рынка, поскольку последние просто не верят в то, что обозначенные им цели достижимы в полной мере. Еще до начала торгов вышли данные о состоянии рынка труда во Франции, которые также не добавили позитива – уровень безработицы во Франции в I квартале 2013-го года по сравнению с показателем IV квартала 2012-го года вырос до 10,8% и добрался до своего 15-летнего максимума.

Торги в пятницу начались ростом ведущих фондовых индексов на фоне Возобновившийся после просадки четверга подъем котировок аналитики объясняют повышением цен на нефть и оптимистичным закрытием сессии на американских биржах накануне. Волатильность на рынках сохранялась в преддверии выхода данных о занятости в несельскохозяйственной сфере США, которые остаются основным индикатором будущей денежной политики ФРС на заседании 18-19 июня. Также участники рынка ждали публикации данных о торговом балансе нескольких европейских стран и цифр по промышленному производству в Германии, которая может существенно изменить настроения на рынках.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник цены снижаются на фоне ожидания инвесторами сохранения текущей кредитно-денежной политики Федеральной резервной системы США и в рамках отскока после самого сильного роста за последний месяц в понедельник.

Сейчас участники рынка стараются обращать особое внимание на общеэкономические показатели, поскольку рынок больше реагирует на колебания курса доллара, чем на ситуацию со спросом и предложением. Возможно, что в ходе торгов на динамику котировок могут оказать влияния очередные данные по запасам сырья на оптовых складах США от Американского института нефти. Рынок ожидает, что за неделю запасы должны снизиться на 650 тыс. баррелей, а НПЗ начали наращивать темпы производства впервые за три недели. Рынок также ожидает рост запасов бензина на 1,2 млн. баррелей.

Во вторник цены повышаются на фоне публикации данных Американского института нефти, свидетельствующих о снижении объема оптовых запасов нефти в США с

максимальной отметки за последние 35 лет. По данным Американского института нефти, запасы нефти на оптовых складах США снизились за прошлую неделю на 7,8 млн. баррелей, тогда как рынок ожидал уменьшения показателя лишь на 800 тыс. баррелей. На прошлой неделе API сообщил о повышении запасов до 397,6 млн. баррелей, что стало максимальным уровнем с момента начала ведения статистики в 1978-м году. Запасы бензина за неделю сократились на 1,3 млн. баррелей против прогноза роста на один миллион.

Снижение запасов смогло поддержать рост цен на нефть, хотя ожидать резкого резкое изменения общей динамики на рынке в преддверии выхода макроэкономических данных из США и КНР было бы крайне преждевременно. Позже стали известны данные по числу рабочих мест в частных компаниях США и объему промышленных заказов в стране.

В среду цены торгуются разнонаправленно на фоне данных, свидетельствующих о снижении оптовых запасов сырья в США, а также макроэкономической статистики из страны. Накануне Минэнерго США сообщило о том, что коммерческие запасы нефти в стране уменьшились на 6,3 млн. баррелей до уровня в 391,3 млн. баррелей, тогда как аналитики предполагали сокращение лишь на 800 тыс. баррелей. Коэффициент загрузки нефтеперерабатывающих мощностей вырос на 2% до уровня в 88,4%, что стало самым высоким показателем с начала января. Увеличение мощности НПЗ и снижение запасов в США поддерживают цены, тогда как данные с рынка труда США их пытаются опустить еще ниже: занятость в частном секторе экономики США в мае выросла на 135 тыс. мест, тогда как участники рынка ожидали роста на 165 тыс. Сильно разочаровали рынок данные по объему промышленных заказов в США, который в апреле увеличился по сравнению с мартом на 1%, не оправдав ожиданий экспертов, предполагавших рост на 1,5%.

В четверг цены увеличивались в ожидании повышения спроса на сырье в связи с сокращением запасов в США. Некоторые участники рынка связывают удорожание нефти с сезонными факторами. Наблюдаемый сейчас рост носит фактор сезонности, поскольку в США начался сезон интенсивного автомобильного движения. В Европе же существенного повышения спроса не стоит ждать как минимум до конца текущего года, поскольку региону потребуется время на восстановление спроса. Участники торгов продолжали отыгрывать опубликованную еще в среду статистику по коммерческим запасам нефти на оптовых складах США за прошлую неделю, согласно которой этот показатель уменьшился на 6,3 млн. баррелей до уровня в 391,3 млн. баррелей, тогда как рынок предполагал сокращение только на 800 тыс. баррелей.

В пятницу цены росли на известии о том, что добыча нефти на месторождении Buzzard приостановилась второй раз за короткий промежуток времени. Согласно

заявлению представителя компании Nexen, добыча на месторождении Buzzard была вновь приостановлена, причем уже второй раз за неделю, поскольку в минувшие выходные операции на месторождении были приостановлены из-за поломки оборудования, однако уже в начале текущей недели компания Nexen, которая разрабатывает месторождение, сообщила, что добыча была возобновлена и достигнет полной мощности к середине текущей недели. На месторождении Buzzard добывается 200 тыс. баррелей нефти Forties в день, что составляет около половины совокупного объема добычи этой марки. Forties является одной из марок нефти, составляющей марку Brent.

Позитивно на рынок отреагировали новости о том, что ключевой нефтеперерабатывающий завод в США Whiting возобновит работу уже в конце июня, а также на сообщение ведущего поставщика информации по рынку энергоносителей в мире, компании Genscape о том, что за период с 31 мая по 4 июня запасы нефти в хранилище Кушинг упали более чем на 1 млн. баррелей.

4. НЕФТЯНОЙ СЕКТОР

В понедельник немецкий энергетический концерн E.ON опроверг появившуюся ранее информацию о возможности расторжения контрактов на поставку российского газа. Напомним, что в минувшую субботу немецкое издание WirtschaftsWoche со ссылкой на источники, близкие к E.ON, сообщило о том, что компания недовольна сотрудничеством с Газпромом по причине его ценовой политики и вместо российского газа намерена закупать газ на европейском спотовом рынке.

В рамках политики диверсификации поставок E.ON планирует в долгосрочной перспективе использовать те поставки из России, которые основаны на конкурентных условиях.

Напомним, что потребители российского газа в Европе неоднократно пытались заставить Газпром пересмотреть контрактную цену газа в связи с падением цен на спотовом рынке, а концерн E.ON в августе 2011-го года даже обратился в арбитражный суд с целью добиться изменения цены на поставляемый российский газ.

Мы считаем данную новость нейтральной для Газпрома, хотя постоянное появление слухов с требованиями о пересмотре газовых контрактов будет вынуждать монополиста к постоянному изменению различных контрактных условий. В частности, с E.ON Газпром договорился о поставке части газа с привязкой к спотовым ценам, при этом немецкий концерн принял на себя стопроцентные суточные обязательства «бери или плати».

Во вторник стало известно, что Роснефть в течение I квартала 2013-го года погасила кредиты на сумму в \$1,15 млрд. кредитов. В предыдущей отчетности компании по МСФО сообщалось о том, что чистый долг компании по итогам I квартала вырос по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в 3,9 раза до 1,781 трлн. рублей с 458 млрд. рублей. По сравнению с концом прошлого года долг у Роснефти вырос в 3 раза с 591 млрд. рублей. Причина столь резкого увеличения долгового плеча вполне понятна – активное привлечение финансирования на покупку ТНК-ВР размещение долгосрочных рублевых облигаций.

В этом календарном году Роснефть должна погасить долг на сумму в 239 млрд. рублей, но мы считаем, что устойчивое финансовое состояние и достаточно большая денежная позиция позволяют компании обслужить задолженность в полном объеме и в соответствии с утвержденным графиком.

Тот пул банков, который помогал Роснефти привлечь средства на покупку ТНК-ВР, первоначально обещал принять участие в распродаже активов на \$15 млрд. в обмен на выгодные условия по кредитам. Теперь же кредиторы настаивают на скорейшем начале распродажи активов, но оптимизировать активы для обслуживания долга компания сможет только без привлечения наличных средств.

Мы считаем, что постепенное сокращение суммы долга Роснефтью в ближайшее время поставит компанию перед необходимостью проведения оценки непрофильных активов и малоэффективного бизнеса для их последующей реализации. В том случае, если Роснефти удастся получить адекватную рыночную стоимость своих непрофильных активов с помощью инвестиционных банков, то сделки по их продаже могут быть осуществлены с помощью тех же банков, что существенно сократит непрофильные расходы группы.

В среду совет директоров Газпром нефти отменил решение о продаже ОАО «Меретояханефтегаз». Напомним, что в апреле прошлого года совет директоров нефтяной компании принял решение прекратить участие в «Меретояханефтегазе» по причине появления возможности более эффективно использовать инвестиции, которые требовались для развития активов в этом регионе.

Теперь же, судя по всему, компания изменила свою точку зрения, поскольку получила новую технико-экономическую оценку проекта разработки Меретояхского месторождения в связи с планируемым пересмотром налогового законодательства. Речь идет о применении льготной ставки НДС для трудноизвлекаемых запасов с низкой проницаемостью пластов, каковыми Меретояхское месторождение и характеризуется.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпромнефти, поскольку новая оценка показала возможность эффективного освоения актива и увеличения его экономической привлекательности. Технологии, разработанные Газпром нефтью, в отношении разработки трудноизвлекаемых запасов, в том числе, бурение горизонтальных скважин с применением многостадийного гидроразрыва пласта, смогут найти свое применение.

В четверг стало известно, что Роснефть примет решение в отношении дивидендной политики ТНК-ВР Холдинга только после проведения годового собрания холдинга 27 июня и рассмотрения вопроса комитетом по работе с миноритарными акционерами. Корпоративные стандарты Роснефти могут быть распространены на ТНК-ВР Холдинг только с момента закрытия сделки по покупке Роснефтью ТНК-ВР в конце марта 2013 года.

Роснефть объявила о планах по созданию комитета по работе с миноритарными акционерами ТНК-ВР Холдинг, основной задачей которого станет учет предложений и рекомендаций, поступающих в ходе контактов с миноритарными акционерами и участниками фондового рынка.

О решениях Роснефти в отношении дивидендной политики ТНК-ВР Холдинга планируется сообщить по результатам рассмотрения данного вопроса создаваемым комитетом по работе с миноритарными акционерами уже после проведения собрания акционеров компании.

Напомним, что первоначально на заседании совета директоров ТНК-ВР Холдинга 5 июня было рекомендовано не выплачивать дивиденды акционерам компании по итогам 2012-го года, несмотря на то, что ТНК-ВР до консолидации компании со стороны Роснефти традиционно платила одни из самых высоких дивидендов в отрасли – около 40% от чистой прибыли ежеквартально направлялось на эти цели. Роснефть же платит дивиденды в размере всего 25% от прибыли по МСФО. Более того, по причине конфликта акционеров, застопорившего работу совета директоров, промежуточные дивиденды за 2012 год ТНК-ВР вообще не выплачивала. Именно по этой причине Роснефти крайне важно удовлетворить интересы миноритариев ТНК-ВР, которые не привыкли к более низкой дивидендной доходности.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду Новолипецкий металлургический комбинат подписал трехлетнее соглашение с немецкой компанией Siemens AG о техническом сотрудничестве в сфере

поставок электротехнической стали производства группы НЛМК на предприятия германского концерна.

Согласно условиям соглашения, новый этап партнерства предусматривает возможность ежегодных поставок на заводы немецкой Siemens до 18 тыс. тонн динамной стали, до 15 тыс. тонн в год трансформаторной стали и до 30 тыс. тонн толстого листа, которые будут производиться на предприятиях НЛМК. Стальную продукцию Siemens AG планирует использовать в производстве оборудования для электроэнергетики, в том числе электроприводов и трансформаторов.

Также обе компании планируют создать единый координационный комитет с целью расширения сотрудничества в сфере поставок электротехнической стали, производимой группой НЛМК, и ее последующего использования на предприятиях Siemens. В первую очередь планируется рассмотреть возможность расширения использования стали НЛМК на заводах Siemens в Германии, Австрии, Словакии, Мексике, Колумбии, Бразилии и России.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НЛМК, поскольку компания является традиционно одним из лидеров по поставкам электротехнических сталей в мире, что дает возможность с учетом подписанного соглашения выйти на высокий уровень стратегического партнерства с концерном Siemens, которое началось еще в 2010-м году, и открывает возможности по наращиванию выручки и прибыли, особенно в текущих условиях неопределенности на рынке.

В пятницу Челябинский цинковый завод обнародовал по МСФО в I квартале 2013-го года, согласно которой чистая прибыль снизилась на 73% до 74 млн. рублей с 271 млн. рублей в I квартале 2012-го года.

Выручка компании в отчетный период сократилась на 2% до уровня в 3,18 млрд. рублей. По итогам аналогичного периода 2012-го года ЧЦЗ получил 3,256 млрд. рублей выручки. Денежный поток снизился на 46% до уровня в 289 млн. рублей с 531 млн. рублей в I квартале 2012 года. Валовая прибыль ЧЦЗ снизилась на 29% до уровня в 444 млн. рублей, а рентабельность по EBITDA снизилась на 9% по сравнению с 16% в I квартале 2012-го года.

Настораживает сильное снижение уровня прибыли – на 76% до уровня в 83 млн. рублей по причине отсутствия роста цены на цинк на Лондонской бирже металлов - они находились примерно на одном уровне в размере \$2,033 тыс. за тонну.

Стагнация уровня суммарной выручки ЧЦЗ связано со снижением выручки от реализации цинковых сплавов на дочернем предприятии группы The Brock Metal примерно

на 20% ниже аналогичного показателя в прошлом году по причине снижения продаж цинковых сплавов до 6 тыс. тонн с 7,7 тыс. тонн в I квартале 2012 года.

Мы нейтрально оцениваем результаты компании, поскольку, несмотря на снижение уровня прибыли и стагнации показателя выручки, хорошо росли доходы от реализации попутных продуктов ЧЦЗ – на 26% до уровня в 525 млн. рублей по причине роста объема продаж индия и драгоценных металлов.

6. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник Уралкалий объявил о подписании соглашения с 14 банками о получении синдицированного кредита в форме предэкспортного финансирования на сумму \$1 млрд.

Уполномоченными ведущими организаторами сделки выступил пул банков в лице Bank of America Merrill Lynch, BNP Paribas, Natixis, Societe Generale, Sumitomo Mitsui Banking Corporation Europe Limited и ЗАО ЮниКредит Банк.

Уралкалий самостоятельно инициировал привлечение кредита еще в конце прошлого года, причем первоначально компания планировала привлечь \$1,4 млрд., но из-за высокой ликвидности объем сделки был уменьшен до \$1 млрд.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Уралкалия, поскольку готовность ведущих международных банков предоставлять финансирование группе должно в будущем подкрепиться реальными возможностями группы по снижению стоимости обслуживания капитала и увеличением продолжительности общего срока кредитного портфеля.

7. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР

В четверг группа НМТП обнародовала отчетность по МСФО за I квартал 2013-го года, согласно которой чистая прибыль сократилась в 6,7 раза по сравнению с аналогичным периодом 2012-го года до уровня в \$37,78 млн. Этот результат оказался значительно хуже прогноза по рынку, предполагавшему размер прибыли в размере \$69,6 млн. Столь сильное снижение объема чистой прибыли мы связываем с ослаблением курса российского рубля к доллару в отчетном периоде, что привело к возникновению убытка по курсовым разницам в размере \$41,5 млн.

Что касается выручки компании, то она сократилась на 12,8% до \$239,42 млн. во многом благодаря снижению доходов от стивидорного сегмента примерно на 16% до

уровня в \$184,3 млн. Показатель EBITDA компании снизился на 21% до уровня в \$137,3 млн., а рентабельность по EBITDA снизилась на 6% по сравнению с аналогичным периодом 2012-го года до уровня в 57,3%.

Дополнительным фактором, послужившим одной из причин снижения уровня чистой прибыли, стал ощутимый рост капитальных затрат компании почти на 60% до уровня в \$16,7 млн.

Чистый долг НМТП сократился примерно на 5%, но из-за снижения денежного потока компании, соотношение чистого долга к EBITDA немного увеличилось и составило 3,47 по сравнению с 3,41 в 2012-м году.

Мы считаем данные отчетности негативными для котировок компании, поскольку снижение объема выручки связано с существенными изменениями в структуре грузооборота НМТП, а именно: снижением объемов перевалки нефти и зерна. Это снижение и стало причиной сокращения выручки в стивидорном сегменте по нефти почти на \$12 млн. и на \$36,1 млн. по зерну по сравнению с I кварталом 2012-го года.

8. МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

В пятницу посол России в Белоруссии заявил о том, что холдинг МАЗ-КАМАЗ будет создан к осени текущего года. Таким образом, давно зревшая в умах и российской, и белорусской сторон идея начинает приобретать весьма зримые очертания. Планируется, что будущий холдинг получит единые органы управления как в сфере производства, так и в сфере сбыта.

Напомним, что российская сторона в лице Ростехнологий еще в 2010-м году предложила осуществить объединение МАЗа и КАМАЗа путем обмена акциями предприятий, но белорусская сторона отказалась от этого варианта. Сейчас обсуждается вариант создания совместного холдинга «Росбелавто» на базе МАЗа и КАМАЗа. Проекты договоров о создании холдинга должны быть разработаны до конца июня.

Мы считаем, что создание холдинга станет первым шагом на пути к построению большого количества совместных предприятий, которые будут функционировать в условиях Таможенного Союза. Уже сейчас ведется работа по объединению белорусского предприятия «Минский завод колесных тягачей» с КАМАЗом.

Мы считаем данную новость позитивной для КАМАЗа, поскольку создание совместной собственности с белорусскими активами даст возможность группе инвестировать в модернизацию мощностей обеих сторон.

Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

10 июня 2013 года