

Комментарий по результатам торгов за неделю с 19 по 23 сентября.

Добрый день. Обвалом фондовых индексов до уровней весны 2010 года завершилась торговая неделя на российских биржах. Так, индекс РТС снизился на 19,7% и закрылся на уровне 1318,3 пунктов, ММВБ опустился на 13,9%, закрывшись на отметке 1327,2 пунктов.

Текущие темпы бегства из рискованных активов по всему миру напомнили участникам рынка о кризисе, разразившемся в августе 2008 года. Российский рынок акций в силу значительного влияния западного капитала на процесс ценообразования и его массового бегства в том числе по причине принудительного закрытия позиций по «маржин-колл», оказался одним из аутсайдеров среди мировых фондовых рынков.

Стремительное падение индексов началось в четверг после окончания ожидаемого всеми заседания ФРС США, на котором было объявлено о "существенных рисках снижения" экономики США и принята новая мера стимулирования общим объемом \$400 миллиардов до конца июня 2012 года по названию «Твист». Суть этой операции заключается в снижении ставки заимствования по долгосрочным займам путем скупки со стороны ФРС долгосрочных гособлигаций со сроком обращения от шести до 30 лет. Таким образом, власти страны хотят поддержать ипотечный рынок, чтобы подстегнуть экономический рост. ФРС также сообщила о том, что реинвестирует поступления от истекающих ипотечных облигаций и долговых обязательств жилищных агентств обратно в ипотечный рынок, тем самым подтвердив бедственное положение в жилищном секторе.

Мрачное видение дальнейших перспектив экономики США со стороны ФРС и сомнительные в плане эффективности влияния на экономический рост принятые меры, заставили инвесторов продавать фондовые и сырьевые активы. Масло в огонь подлили рейтинговые агентства Moody's и Standard and Poor's. Так, Moody's на неделе понизил кредитные рейтинги трех крупнейших банков США (Bank of America, Wells Fargo и Citigroup), сославшись на нежелание правительства в будущем помогать крупным проблемным кредиторам, а Standard and Poor's понизило кредитный рейтинг Италии на одну ступень до "А" с "А+" с сохранением негативного прогноза в связи с ухудшением экономической перспективы страны, а также кредитные рейтинги семи итальянских банков, включая ведущие банки Италии Mediobanca и Intesa Sanpaolo. Негативный прогноз был присвоен банку UniCredit.

Обвалу индексов способствовали и долговые проблемы стран Европы, в частности, Греции, которая рискует не получить очередной финансовый транш от кредиторов. Для того, чтобы всё же привлечь деньги от ЕС и МВФ, власти средиземноморской страны на прошедшей неделе решились пойти на крайне непопулярные меры, вызвавшие среди населения страны массовые забастовки и протесты – урезать на 20% пенсии, продлить повышенный налог на недвижимость до 2014 года и уволить в резерв десятки тысяч госслужащих.

Игроков на фондовом рынке напугали также слабые данные Минтруда США о количестве первичных заявок на пособие по безработице, и данные по индексу активности в секторе услуг еврозоны (PMI), который упал до 49,1 пункта в сентябре с 51,5 пункта в августе, оказавшись намного ниже ожидавшихся 51,0 пункта. В производственном секторе наблюдается подобная картина. Индекс рухнул до двухлетнего минимума - 48,4 пункта.

Свое видение в условиях наблюдающейся макроэкономической нестабильности представил Международный валютный фонд. Представители фонда заявили, что «Европа и США могут снова скатиться в рецессию в следующем году, если в скором времени не решат экономические проблемы, которые угрожают заразить остальной мир». МВФ также сократил прогноз мирового роста до 4% в текущем и следующем годах, урезав оценки для всех регионов и отметив, что риски по-прежнему указывают на снижение (три месяца назад МВФ прогнозировал рост мировой экономики в 4,3% в 2011 году и 4,5% - в 2012 году). Прогноз

роста для США был снижен до 1,5% в 2011 году и до 1,8% в 2012 году с июньских 2,5% и 2,7% соответственно. ВВП Китая, также было понижено - в 2011 году до 9,5% с 9,6%, в 2012 году - до 9,0% с 9,5%.

Акции. Наиболее ликвидные бумаги по итогам прошедшей недели показали существенное снижение. В целом по рынку лишь каждая тринадцатая бумага показала рост. Лидерами снижения стали обыкновенные акции Северстали (-20,35%) и Уралкалия (-18,35%), а также привилегированные акции Транснефти (-18,11%). На 14,95% снизилась капитализация РусГидро, на 14,00% - Сбербанка, на 13,50% - Роснефти и ВТБ. Акции ГМК Норильского Никеля потеряли 11,87%, Газпром нефти - 10,99%, ЛУКОЙЛ - 10,91%, Газпрома - 8,05%. Лучше рынка выглядели привилегированные и обыкновенные акции Сургутнефтегаза, снизившиеся за неделю на 5,24% и 4,51% соответственно.

Во втором-третьем эшелонах наибольший рост на больших объемах наблюдался в обыкновенных акциях ТКСМ (+18,55%), УАЗа (+8,26%), Группы Черкизово (+6,76%), ЦМТ (+3,22%) и Газпром нефтехим Салавата (+2,92%).

Наибольшее снижение наблюдалось в обыкновенных акциях Нутриинвестхолдинга (-25,91%), ТМК (-23,92%), Проектных инвестиций (-23,19%), Мечела-ао (-22,93%), Банка Санкт-Петербург-ао (-22,01%), Банка Возрождение-ап (-21,92%) и Южного Кузбасса (-21,76%).

Инвестиционные идеи.

В условиях нестабильности на финансовых рынках и обостряющейся реализации рыночных рисков мы рекомендуем обратить внимание на акции с высокой ожидаемой дивидендной доходностью, поскольку такие бумаги даже в случае снижения фондового рынка принесут своему владельцу доход. Одним из таких «защитных» инвестиционных активов, снижающих риск потери инвестиций, являются акции **ОАО «АНК «Башнефть»**.

Башнефть – это девятая по объемам добычи и пятая по объемам нефтепереработки вертикально интегрированная компания России, сформированная на базе крупнейших предприятий топливно-энергетического комплекса Республики Башкортостан, и функционирующая на территории ХМАО, Оренбургской области, Татарстана и Башкортостана. В структуру Группы Компаний «Башнефть» входят три нефтеперерабатывающих завода – ОАО «Уфанефтехим», ОАО «Уфимский НПЗ», ОАО «Новыйл», а также нефтехимический завод ОАО «Уфаоргсинтез».

Установленная мощность этих предприятий составляет 24100 тыс. тонн. Розничный бизнес, обеспечивающий оптово-розничную торговлю нефтепродуктами, представлен ОАО «Башкирнефтепродукт» и ОАО «Оренбургнефтепродукт». Компания на протяжении последних лет имеет устойчивую дивидендную политику. В 2009 году дивиденды составили 109,65 рубля на одну обыкновенную и привилегированную акцию (рост на 125% по сравнению с 2008 годом). В 2010 году дивиденды также были увеличены более чем в два раза, до 235,77 рубля, что соответствует дивидендной доходности 16,6% по обыкновенным и 21,5% по привилегированным акциям. По нашей оценке, по итогам 2011 года компания снизит размер выплат в условиях роста инвестиционных потребностей, однако он по-прежнему останется на высоком уровне. Мы рассчитываем на дивидендную доходность 13,2% по обыкновенным и 16,7% по привилегированным акциям исходя из ожидаемого размера дивиденда в 184,5 руб. и рыночных котировок по состоянию на 26 сентября 2011 г.

Рассчитывать на высокие дивиденды позволяют очень хорошие консолидированные финансовые показатели, которые Башнефть демонстрирует по итогам первого полугодия 2011 года по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), ведь именно на основе этой отчетности советом директоров компании определяется размер дивиденда. Согласно Положению о дивидендной политике Башнефти, он составит не менее 10% от консолидированной чистой прибыли, принадлежащей акционерам материнской компании за истекший финансовый период. За первое полугодие 2011 года выручка компании

увеличилась на 47,6% и составила \$8008 млн по сравнению с \$5425 млн за 1 полугодие 2010 года. EBITDA увеличилась на 43,3%, до \$1648 млн, чистая прибыль – на 55,8%, до \$902 млн. Такие результаты были достигнуты как за счет роста цен на мировом рынке нефти в первом полугодии текущего года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 42%, до \$101,8 за баррель, так и за счет увеличения объемов экспорта нефти и нефтепродуктов.

Положительная динамика наблюдается и в производственных показателях Башнефти. Компания сохранила лидирующие позиции в отрасли по темпу роста добычи нефти (она составила 7418 тыс. тонн, что на 8,1% выше показателя 1 полугодия 2010 года). На 0,5%, до 10430 тыс. тонн, выросла переработка нефти, на 3,6%, до 9475 тыс. тонн – продажи нефтепродуктов.

Стратегия роста бизнеса Башнефти основана на увеличении доли в существующих активах, новых приобретениях, расширении сотрудничества с другими нефтяными компаниями России, а также на модернизации основных фондов предприятий, входящих в группу. Только в текущем году Башнефть увеличила свою долю в акциях пяти крупнейших дочерних компаний путем доведения доли в уставном капитале ОАО «Система-Инвест» до 49,5%, а также подписала с ЛУКОЙЛом договор о создании совместного предприятия для реализации проекта разработки месторождений им. Р. Требса и А. Титова с суммарными извлекаемыми запасами 140,1 млн тонн. В розничном бизнесе в апреле текущего года компания закрыла сделку по покупке региональной сбытовой сети в Оренбургской области, включающей 95 автозаправочных станций (АЗС) и 16 нефтебаз, и получила контроль в июле над нефтепродуктовым бизнесом ГК «АСПЭК», оперирующей сетью из 48 современных АЗС и двух нефтебаз. В результате этих сделок собственная сеть Башнефти увеличилась до 457 АЗС.

В целях увеличения конкурентных преимуществ на рынке нефтепродуктов в ближайшие три года АФК «Система», подконтрольная Владимиру Евтушенкову и владеющая 52,09% уставного капитала Башнефти, намерена инвестировать в модернизацию нефтеперерабатывающих заводов Башнефти 100 млрд рублей, за счет чего планируется увеличить глубину переработки нефти с текущих 86,6% до 94,8% к 2016-2017 годам, что является стратегической задачей в условиях ужесточения технических регламентов и перехода на новые экологические классы топлива.

Мы рекомендуем покупать обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Башнефть» с ожидаемой дивидендной доходностью 13,2% по обыкновенным и 16,7% по привилегированным акциям, отдавая предпочтение привилегированным акциям в связи с большей дивидендной доходностью.

Валюты и сырье.

Единая европейская валюта достигла уровня 1,3510 в паре с американской валютой после падения пары до полугодичного минимума 1,3400 из-за решения агентства S&P понизить рейтинг Италии и сомнений в способности Греции занять деньги у международных кредиторов.

Нефть марки Brent на фоне опасений замедления мировой экономики опустилась до \$104 за баррель.

Цены на золото опустились до \$1656 за одну тройскую унцию из-за укрепления доллара, повышения на 21% маржинальных требований на Чикагской бирже и стремления инвесторов покрыть убытки в других активах за счет продажи золота.