

**ПОРТРЕТ РЫНКА**
**УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ**
**Значение Изменение**
**Индексы**

Индекс РТС	▼	1 315,25	-0,05%
Индекс ММВБ	▲	1 346,86	1,48%
Dow Jones Ind, Avg	▲	11 043,86	2,53%
S&P 500	▲	1 162,95	2,33%
Nasdaq Composite	▲	2 516,69	1,35%
DAX	▲	5 345,56	2,87%
FTSE(100)	▲	5 089,37	0,45%
DJ Stoxx 50	▲	2 094,08	2,14%
EMBI Global	▼	533,74	-1,05%
EMBI+	▼	564,45	-1,06%
MSCI EM	▼	851,51	-1,16%
MSCI BRIC	▼	253,98	-0,52%

**Валюты**

USD/EUR	▲	1,353	0,24%
USD/JPY	▲	0,013	0,21%
USD/RUR	▲	32,462	1,10%

**Сырье**

Brent	▼	103,94	-0,03%
WTI	▲	80,24	0,49%
Urals Med,	▲	106,56	0,85%

**Металлы**

Платина	▼	1 570,00	-4,91%
Золото (спот)	▼	1 598,00	-5,39%
Алюминий	▲	2 195,50	1,18%
Медь	▼	7 226,00	-0,88%

Российский рынок откроется ростом индексов примерно на 2%. Лучшее рынка с открытия будут смотреться акции нефтегазового и банковского секторов. Вероятно, что позитивная динамика индексов сохранится в течение всего торгового дня.

Американские рынки показали стремительное ралли в понедельник на заявлениях европейских властей о введении новых мер борьбы с долговым кризисом.

На следующей неделе ЕЦБ обсудит возможность возобновления программы выкупа облигаций, возобновления выдачи банкам кредитов сроком на 12 месяцев и вопрос о снижении базовой процентной ставки. Кроме того, европейские политики обсуждают создание специальной компании для покупки облигаций периферийных стран Еврозоны. На этих новостях Dow Jones поднялся на 2,53%, NASDAQ вырос на 1,35%, S&P подскочил на 2,33%. Фьючерсы на американские индексы продолжают рост основных индексов, прибавляя 0,15 - 0,26%. На площадках Азии во вторник наблюдается уверенное повышение котировок. Nikkei вырос на 1,89%, Shanghai Composite - на 0,3%, Hang Seng - на 2,4%, All Ordinaries поднялся на 2,51%. Нефтяные контракты также дорожают. Нефть марки Brent поднялась на 1,12% - до \$105,10 за баррель. Накануне торги фьючерсом завершились нейтрально.

Из важной макроэкономической информации сегодня следует отметить публикацию индекса доверия потребителей к экономике Германии GfK (прогнозируется, снижение показателя до 5 пунктов в октябре), индекса потребительского доверия Conference Board в США (ожидается рост в сентябре до 46 пунктов), индекса цен на жилье Case Shiller (рост на 0,1% м/м).

**КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ**

27 сентября	Россия	МРСК Северного Кавказа	Электроэнергетика	Заседание совета директоров (корректировка бизнес-плана и инвестпрограммы на 2011 г.)
	Россия	ФСК ЕЭС	Электроэнергетика	Совет директоров скорректирует действующую инвестпрограмму на 2010-2014 г.
	Россия	ЧТПЗ	Машиностроение	Совет директоров рассмотрит вопрос о проведении допэмиссии на 472 млн. акций
	Германия			Индекс потребительского доверия GfK (окт) прошл. 5,2 п., ожидаем. 5,0 п.
	Еврозона			Денежная масса М3 - 3 мес. скользящая средняя (авг) прошл. 2,1%
	Еврозона			Денежная масса М3 - 3 мес. годовое изменение (авг) прошл. 2,0%, ожидаем. 1,9%
	Еврозона			Частные займы (авг) прошл. 2,4%, ожидаем. 2,4%
	США			Индекс цен на жилье (Case-Shiller 20-city Index) (июл) прошл. -4,52%, ожидаем. -4,5%
	США			Индекс уверенности потребителей (Consumer Confidence Index) (сен) прошл. 44,5 п., ожидаем. 46,5 п.

## ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Меры по обузданию европейского долгового кризиса показали вчера инвесторам достаточно убедительными – если не для разворота, то по крайней мере для коррекции перепроданных рынков; сегодня ключевое событие – выход индекса потребительского доверия в США.

Золото падало до 1533, но закрылось 1643; рынок опасается продаж со стороны центральных банков; коррекционное движение вниз, скорее всего, еще не завершилось.

Серебро падало до 26.1, но закрылось 31.2; в среднесрочной перспективе вероятно движение цен в широком диапазоне 26 – 33.

Нефть Brent и WTI обновляли вчера локальные минимумы, но закрылись без существенных изменений – 103.9 и 80.2 соответственно; поддержку ценам оказывают опасения новых волнений на Ближнем Востоке.

Природный газ вырос до 3.78, несмотря на растущую добычу в США.

Пшеница и кукуруза, обновив с утра локальные минимумы, закрылись около 648; в ближайшие дни вероятен рост.

Хлопок (декабрьский фьючерс) снизился до 99.6; спекулянты сохраняют значительные длинные позиции, что может привести при неблагоприятных условиях к резкому падению.

Кофе вырос до 240.5, но закрылся на 236; кроме снижения доллара и общей коррекции на рынках, оснований для разворота вверх пока не видно.

## РОСТЕЛЕКОМ

### Компания может разместить привилегированные акции на зарубежных площадках

По данным государственной телекоммуникационной компании Ростелеком, была подана заявка на размещение 60,707 млн. привилегированных акций (25% от обращающихся акций) за пределами России. Обращение бумаг запланировано в формате GDR на Лондонской фондовой бирже (LSE). Организатор программы депозитарных расписок на акции «Ростелекома» – инвестиционный банк JPMorgan.

Данная новость является сильным фактором для повышения ликвидности привилегированных акций и их стоимости. В настоящий момент Ростелекому принадлежат около 2,7% обыкновенных и 28,8% привилегированных акций, образовавшихся после выкупа акций у несогласных с первым этапом реорганизации. Даже без приватизации госпакета и казначейских акций Ростелеком сможет иметь листинг всех типов своих бумаг, а инвесторы – возможность переводить купленные акции всех типов между площадками в России и за рубежом. Поэтому может появиться спрос на привилегированные бумаги от тех инвесторов, которым запрещалось владеть локальными привилегированными акциями государственного телекоммуникационного холдинга, даже до реализации казначейского пакета.

Осенью 2011 года Ростелеком намеревался получить листинг обыкновенных бумаг в формате GDR, в ходе которого государство и частные инвесторы могли бы продать обыкновенные акции. Однако из-за нестабильности на финансовых рынках приватизация госпакета и продажа обыкновенных акций инвесторами временно стали неактуальными. Теперь обыкновенные и привилегированные акции могут одновременно получить листинг на LSE, а миноритарные акционеры всех типов акций смогут поучаствовать в росте капитализации компании перед размещением. Учитывая, что дивидендная доходность составляет 2,9% и 6,8% по обыкновенным и привилегированным акциям, то наилучшей стратегией является покупка привилегированных акций Ростелекома с потенциальным ростом в 16-24%, как минимум до оценки акций Ростелекома для выкупа и для целей обмена на акции МРК, поскольку обыкновенные акции торгуются уже выше этих уровней.

## МОСТОТРЕСТ

### Рост выручки на 138% до \$1,3 млрд обусловлен ростом портфеля заказов

Мостотрест опубликовал сильные финансовые результаты по МСФО за 1 пол 2011, оказавшиеся существенно лучше наших ожиданий. Выручка увеличилась на 138%, EBITDA на 130%, но чистая прибыль увеличилась на 8%. Произошло снижение чистого долга на 50%. Увеличение выручки произошло благодаря росту доли крупных инфраструктурных проектов в сегменте дорожного строительства до 80%. Снижение чистой прибыли произошло из-за постоянных издержек (рост расходов на персонал) и роста административных расходов. Опережающий рост расходов компании, по сравнению с ростом выручки (145% против 138%) является риском для капитализации компании.

Несмотря на замедление темпов роста рынка инфраструктурного строительства и снижение общего количества проектов выставляемых на торги в 1 полугодии 2011, были выиграны 3 из 5 крупнейших: реконструкция, содержание и ремонт автомобильной дороги М-4 «Дон» (16,3 млрд руб), реконструкция и развитие аэропорта «Внуково» (6,3 млрд руб), строительство Северного обхода Рязани (3,5 млрд руб). По итогам первого полугодия 2011 консолидированный портфель проектов вырос на 15%. Во 2 полугодии 2011 ожидается рост выручки от выполнения работ по крупным проектам: трасса Москва-Санкт-Петербург (3-4 млрд рублей), участок 4 транспортного кольца в Москве (10-11 млрд руб), дублер Курортного проспекта (12 млрд руб). Во 2 половине 2011 года Мостотрест выиграл тендер по реконструкции Бусиновской транспортной развязки (16,97 млрд руб), что увеличило текущий портфель проектов на 4%.

С учетом увеличения портфеля на 15% и ожидаемых поступлений выручки (+11%) при сохранении текущей рентабельности, по итогам года ожидается чистая прибыль на уровне \$120 млн, что даст мультипликатор P/E на уровне 12 лет. Ожидаемый потенциал роста акций Мостотреста составит 30%-80% до уровней на которых торговалась акция при объявлении получения крупных проектов в феврале - мае 2011, когда была получена основная часть прироста портфеля. Ожидается, что Мостотрест и в дальнейшем сохранит темпы роста портфеля заказов на уровне 1 полугодия 2011, что позитивно скажется на дальнейшем росте капитализации компании.

Финансовые показатели Мостотрест, тыс. долл.

Мостотрест	2010	2011*	Изменение	1 пол 2010	1 пол 2011	Изменение
Выручка	2 467 086	2 726 065	10,50%	546 790	1 301 671	138%
ЕВITDA	204 402	299 867	46,70%	65 615	150 994	130%
Чистая прибыль	58 005	119 947	106,79%	53 138	57 343	8%
Чистый долг	-663 813	-311 510	-53%			
Валовая рентабельность	16%	15%				
Рентабельность чистой прибыли	2,80%	4,40%				
P/E	27,98	12,29				
EV/ЕВITDA	7,6	7,47				

Источник: данные компаний, расчеты ИК ЛМС

**Контакты****Руководители Компании**

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
Председатель Совета директоров	Казачков Кирилл Викторович	8 812 329 19 99

**Департамент активных операций**

Управляющий директор	Клещёв Александр Игоревич	8 812 329 10 15 8 812 329 19 99
Аналитический отдел	Кумановский Дмитрий Владимирович Мушка Ирина Васильевна Марков Дмитрий Сергеевич Кириченко Арсений Борисович	8 812 329 19 99
Отдел торговых операций	Носков Александр Александрович Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 19 85 8 812 329 10 41

**Отдел клиентского сервиса**

Руководитель отдела	Ливанова Елена Николаевна	8 812 329 19 98
Покупка акций у физических лиц, брокерское обслуживание	Судакова Александра Андреевна	8 812 329 19 98

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами ЗАО ИК Ленмонтажстрой и содержит информацию и выводы, основанные на источниках, которые мы рассматриваем как в целом надежные. Однако мы не можем гарантировать абсолютной полноты и достоверности такой информации. Содержащиеся в настоящем обзоре выводы отражают мнения специалистов ЗАО ИК Ленмонтажстрой и не являются рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг, других инструментов или производных на какой-либо из них. При принятии решений в отношении инвестиций инвесторам следует исходить из собственных инвестиционных целей, стратегий и финансовых возможностей и учитывать, что стоимость инвестиций может изменяться как в большую, так и в меньшую сторону. Мы не берем на себя обязательств по регулярному обновлению информации о ценных бумагах и эмитентах, упомянутых в настоящем обзоре. Дополнительная информация об упомянутых в настоящем обзоре ценных бумагах и эмитентах может быть получена от ЗАО ИК Ленмонтажстрой по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия ЗАО ИК Ленмонтажстрой.