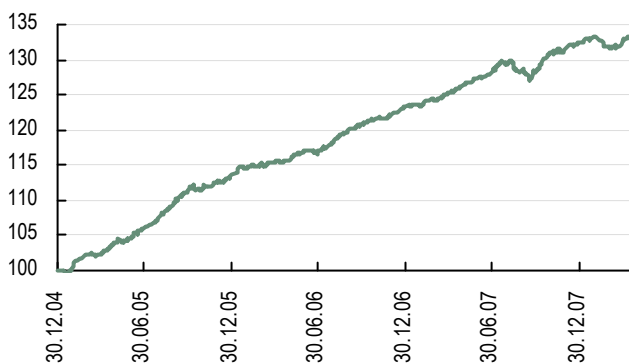


Перебалансировка индексов Ренессанс Капитала

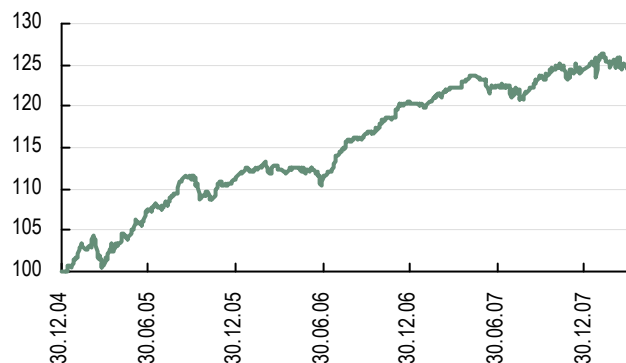
- Мы провели очередную квартальную перебалансировку индексов Ренессанс Капитала. Перебалансировка индекса рублевых облигаций отражает изменения их уровня ликвидности (базовый портфель включает тридцать выпусков с самыми высокими индикаторами ликвидности).
- Одиннадцать выпусков (АИЖК-7, ФСК-4, Газпром-9, МДМ-Банк-3, Московская область-5, Мосэнерго-1, НОМОС-Банк-7, ЮТК-3, ЮТК-4, УРСА Банк-5 и ВолгаТелеком-3) были исключены из структуры портфеля рублевых облигаций, уступив место более ликвидным инструментам.
- Облигации, ликвидность которых снизилась, были заменены на недавно размещенные ликвидные выпуски АИЖК-10, ТГК-10-2 и ВТБ-Лизинг-1. Кроме того, благодаря повышению ликвидности бумаг ГАЗ-финанс-1, ЛУКОЙЛ-2, Москва-39, Москва-44, РСХБ-4, Северсталь-Авто-2, ТГК-6-1 и ТМК-3 они могут быть включены в портфель индекса рублевых облигаций. Инструменты Москва-39 и Москва-44, отсутствовавшие в структуре индекса в январе-марте, вновь вошли в нее во втором квартале 2008 г.
- Несмотря на формально высокие индикаторы ликвидности, мы не включаем в базовый портфель выпуски Марта-Финанс-3, Энергоцентр-1 и Кубаньэнерго-1, так как в реальности они не являются высоколиквидными. В частности, большое количество технических сделок в первом квартале 2008 г вывело индикаторы облигаций Марта-Финанс-3 и Энергоцентр-1 на неоправданно высокий уровень. Ликвидность Кубаньэнерго-1 резко снизилась в результате реорганизации компании (с 19 марта с этим выпуском не было заключено ни одной сделки).
- Перебалансировка индекса рублевых облигаций не привела к существенному изменению средневзвешенных параметров индекса, следовательно, основная торговая активность по-прежнему сосредоточена в том же сегменте. Дюрация увеличилась с 2.33 до 2.58 года (дюрация индекса рассчитывается как сумма дюраций всех выпусков, взвешенная по их доле в индексе). Средневзвешенный спрэд индекса к кривой доходности ОФЗ сузился до 182 б. п. по сравнению с 200 б. п. до перебалансировки.
- С историей базового портфеля, использовавшегося для построения индекса рублевых облигаций, можно ознакомиться по [ссылке](#).
- В структуру портфеля индекса еврооблигаций мы включили выпуск Газпром 18 (8.146%). В результате вес валютных обязательств Газпрома в индексе увеличился с 36.4% до 38.9%. Кроме того, мы исключили из портфеля погашенный выпуск АПРОСА 08, а также МТС 08, Система 08, ВБД 08 (7.5%) и ВБД 08 (8.5%), срок погашения которых наступает во втором квартале.

Рисунок 1. Индекс корпоративных и муниципальных рублевых облигаций Ренессанс Капитала



Источники: ММВБ, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 2. Индекс корпоративных еврооблигаций Ренессанс Капитала



Источники: Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Состав индекса рублевых облигаций во втором квартале 2008 г.

Таблица 1. Облигации, используемые для расчета индекса негосударственных рублевых облигаций (по данным на 11 апреля 2008 г.)

Выпуск	Погашение	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Доходность, %	Номинальный спрэд к ОФЗ, б. п.	Индикатор ликвидности, 1 кв. 2008 г.	Объем выпуска, млрд руб.	Капитализация, млрд руб.	Доля в индексе
Московская область-7	16.04.14	4.71	99.05	8.371	191	100.00	16.00	15.85	7.16%
Газпром-4	10.02.10	1.72	102.27	6.992	84	92.33	5.00	5.11	2.31%
Московская область-6	19.04.11	2.61	103.25	7.923	163	78.53	12.00	12.39	5.60%
ФСК-3	12.12.08	0.65	100.01	7.187	120	77.81	7.00	7.00	3.16%
ТМК-3	15.02.11	1.72	101.05	9.161	301	72.96	5.00	5.05	2.28%
РЖД-6	10.11.10	2.33	100.12	7.427	118	72.32	10.00	10.01	4.53%
ЛУКОЙЛ-3	08.12.11	3.21	98.90	7.582	123	70.79	8.00	7.91	3.58%
ТГК-10-2	06.02.13	0.82	100.61	9.152	314	68.66	5.00	5.03	2.27%
Москва-39	21.07.14	4.97	106.00	6.753	28	66.99	10.00	10.60	4.79%
РЖД-5	22.01.09	0.77	99.90	6.901	90	66.68	10.00	9.99	4.52%
ЛУКОЙЛ-4	05.12.13	4.61	99.07	7.747	129	66.50	6.00	5.94	2.69%
АИЖК-10	15.11.18	5.53	95.40	9.191	270	66.32	6.00	5.72	2.59%
ВТБ-Лизинг-1	06.11.14	0.58	99.98	8.481	251	66.32	8.00	8.00	3.62%
ФСК-2	22.06.10	2.01	101.36	7.702	150	63.59	7.00	7.10	3.21%
ЦентрТелеком-4	21.08.09	1.27	106.30	8.959	288	62.32	5.62	5.98	2.70%
Седьмой Континент-2	14.06.12	1.13	98.09	9.747	369	61.83	7.00	6.87	3.10%
ФСК-5	01.12.09	1.54	99.65	7.560	144	60.37	5.00	4.98	2.25%
РСХБ-4	27.09.17	0.49	100.00	8.367	241	59.93	10.00	10.00	4.52%
Москва-44	24.06.15	5.49	104.13	7.092	60	59.02	20.00	20.83	9.41%
ЛУКОЙЛ-2	17.11.09	1.50	100.20	7.235	112	58.93	6.00	6.01	2.72%
Газпром-8	27.10.11	3.10	99.09	7.426	109	56.89	5.00	4.95	2.24%
МОЭСК-1	06.09.11	3.02	98.98	8.573	224	56.58	6.00	5.94	2.68%
ОГК-5-1	29.09.11	1.42	98.66	8.665	256	56.44	5.00	4.93	2.23%
ВТБ 24-1	05.10.11	0.49	100.00	8.367	241	53.59	6.00	6.00	2.71%
ГидроОГК-1	29.06.11	2.83	98.94	8.656	234	52.92	5.00	4.95	2.24%
РСХБ-3	09.02.17	1.75	97.45	9.046	289	52.86	10.00	9.75	4.40%
ГАЗ-финанс-1	08.02.11	0.81	99.95	9.550	354	51.75	5.00	5.00	2.26%
Северсталь-Авто-2	17.07.13	2.10	97.03	9.374	316	49.62	3.00	2.91	1.32%
Самараская область-3	11.08.11	2.94	98.74	8.279	196	49.51	4.50	4.44	2.01%
ТГК-6-1	21.02.12	0.84	100.50	9.724	371	49.02	2.00	2.01	0.91%

Источники: ММВБ, оценка Ренессанс Капитала

Состав индекса еврооблигаций во втором квартале 2008 г.

Таблица 2. Облигации, используемые для расчета индекса еврооблигаций (по данным на 11 апреля 2008 г.)

Выпуск	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Доходность, %	Объем выпуска, USD млрд	Капитализация, USD млрд	Доля в индексе
АПРОСА 14	17.11.14	5.02	107.827	7.353	0.500	0.539	1.86%
ВТБ 08	11.12.08	0.64	101.290	4.832	0.550	0.557	1.93%
ВТБ 11	12.10.11	3.14	102.890	6.560	0.450	0.463	1.60%
ВымпелКом 09	16.06.09	1.10	104.992	5.510	0.450	0.472	1.63%
ВымпелКом 10	11.02.10	1.71	103.020	6.210	0.300	0.309	1.07%
ВымпелКом 11	22.10.11	3.01	104.066	7.050	0.300	0.312	1.08%
ВымпелКом 16	23.05.16	5.86	98.788	8.457	0.600	0.593	2.05%
Газпром 09	21.10.09	1.38	109.531	3.951	0.700	0.767	2.65%
Газпром 13 (серия 1)	01.03.13	4.02	113.293	6.405	1.750	1.983	6.86%
Газпром 13 (серия 2)	22.07.13	2.25	100.062	4.474	0.764	0.765	2.64%
Газпром 13 (серия 3)	22.07.13	1.79	100.290	5.455	0.457	0.458	1.58%
Газпром 16	22.11.16	6.56	94.815	7.024	1.350	1.280	4.43%
Газпром 18 (8.146%)*	11.04.18	7.10	105.479	7.361	1.100	1.160	4.01%
Газпром 20	01.02.20	3.62	102.449	6.510	1.070	1.096	3.79%
Газпром 22	07.03.22	9.04	91.032	7.563	1.300	1.183	4.09%
Газпром 34	28.04.34	11.31	116.094	7.243	1.200	1.393	4.82%
Газпром 37	16.08.37	11.89	94.071	7.804	1.250	1.176	4.07%
Газпромнефть 09	15.01.09	0.72	104.406	4.661	0.500	0.522	1.81%
Геллэри 13	15.05.13	3.93	100.000	10.122	0.175	0.175	0.61%
Evraz 09	03.08.09	1.22	106.379	5.690	0.300	0.319	1.10%
Evraz 15	10.11.15	5.55	97.737	8.662	0.750	0.733	2.54%
ЕвроХим 12	21.03.12	3.43	97.825	8.536	0.300	0.293	1.01%
Казаньоргсинтез 11	30.10.11	2.97	100.520	9.073	0.200	0.201	0.70%
Комтех 11	19.06.11	2.70	94.000	12.326	0.150	0.141	0.49%
КузбассРазрезУголь 10	12.07.10	2.04	100.138	8.918	0.200	0.200	0.69%
ЛУКОЙЛ 17	07.06.17	6.82	92.943	7.432	0.500	0.465	1.61%
ЛУКОЙЛ 22	07.06.22	8.81	88.506	8.029	0.500	0.443	1.53%
МегаФон 09	10.12.09	1.54	103.361	5.826	0.375	0.388	1.34%
ММК 08	21.10.08	0.50	101.332	5.337	0.300	0.304	1.05%
МТС 10	14.10.10	2.31	104.178	6.534	0.400	0.417	1.44%
МТС 12	28.01.12	3.29	102.080	7.355	0.400	0.408	1.41%
НКНХ 15	22.12.15	4.27	97.897	8.999	0.200	0.196	0.68%
Новороссийский Морской Торговый Порт 12	17.05.12	3.51	97.344	7.768	0.300	0.292	1.01%
Норильский никель 09	30.09.09	1.41	102.348	5.424	0.500	0.512	1.77%
Распадская 12	22.05.12	3.49	98.051	8.064	0.300	0.294	1.02%
РОЛЬФ 10	28.06.10	2.01	97.969	9.279	0.250	0.245	0.85%
Северсталь 09	24.02.09	0.84	102.778	5.250	0.325	0.334	1.16%
Северсталь 14	19.04.14	4.59	106.933	7.783	0.375	0.401	1.39%
СИНЕК 15	03.08.15	5.63	99.388	7.808	0.250	0.248	0.86%
Система 11	28.01.11	2.49	103.572	7.424	0.350	0.363	1.25%
ТМК 09	29.09.09	1.39	102.740	6.489	0.300	0.308	1.07%
ТНК-ВР 12	20.03.12	3.53	95.728	7.397	0.500	0.479	1.66%
ТНК-ВР 13	13.03.13	4.17	99.501	7.621	0.600	0.597	2.06%
ТНК-ВР 11	18.07.11	2.92	99.538	7.032	0.500	0.498	1.72%
ТНК-ВР 16	18.07.16	6.13	95.354	8.285	1.000	0.954	3.30%
ТНК-ВР 17	20.03.17	6.71	89.398	8.332	0.800	0.715	2.47%
ТНК-ВР 18	13.03.18	6.95	96.385	8.419	1.100	1.060	3.67%
Транснефть 12	27.06.12	3.70	100.284	6.024	0.500	0.501	1.73%
Транснефть 14	05.03.14	5.03	94.781	6.758	1.300	1.232	4.26%
Центр-Инвест 09	03.04.09	0.94	98.064	11.165	0.175	0.172	0.59%

*Выпуск был добавлен в индекс во втором квартале 2008 г.

Источники: Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал

125009, Москва
Вознесенский переулок, 22
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778
www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления
Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
RNash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций
Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
ABurgansky@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств
Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
AMoiseev@rencap.com

Рынок акций – Россия
Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozdina@rencap.com

Рынок акций – Украина
Уилфред Уиллвонг
+ 38 (044) 492 7394
WWillwong@rencap.com

Рынок акций – Средняя Азия
Гайрат Салимов
+ 7 (727) 244 1581
GSalimov@rencap.com

Стратегия на рынке акций
+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
RNash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Банковский сектор
+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Металлургия
+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Юрий Власов

Нефть и газ
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
ALandes@rencap.com
Елена Савчик
Евгения Дышлюк
Роман Елагин
Ирина Елиневская

Потребительский сектор
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Типсина

Сектор недвижимости
+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
AYazykov@rencap.com
Александр Венгранович

Телекоммуникации
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
AKazbegi@rencap.com
Иван Ким
Тибор Бокор
Дэвид Фергусон

Транспорт и автомобилестроение
+ 7 (495) 258 7747
Эдуард Фаритов
EFaritov@rencap.com
Ольга Ареева

Химия и машиностроение
+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Складя

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
KMalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Игорь Лебединец
Нина Дергунова

Украинский рынок акций, стратегия
+ 38 (044) 492 7394
Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Джеффри Смит
Владимир Динул
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Владислав Носик
Сергей Петренко

Рынок акций Средней Азии, стратегия
+ 7 (727) 244 1581
Гайрат Салимов
GSalimov@rencap.com
Екатерина Газадзе

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке
+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун
Анна Богданова

Рынок долговых обязательств, стратегия
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
AMoiseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Татьяна Санникова
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Алексей Булгаков
Максим Раскоснов
Андрей Марков

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
OSTepanova@rencap.com
Юлия Попова
Анна Кучеревская

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервиль
Лорен Мэнди

© 2008 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100