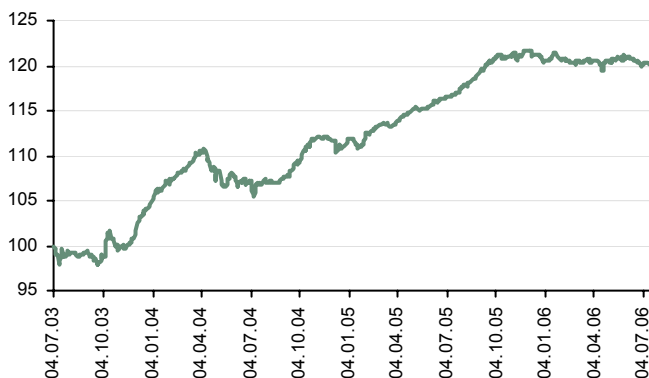


Перебалансировка индексов Ренессанс Капитала

- Мы внесли изменения в методику расчета индекса корпоративных и муниципальных рублевых облигаций Ренессанс Капитала. Теперь отбор наиболее ликвидных выпусков осуществляется на основании индикаторов ликвидности без использования субъективных оценок.
- Мы установили фиксированные сегменты дюрации долговых обязательств. К краткосрочному сегменту относятся облигации с дюрацией до полутора лет; в среднесрочный сегмент входят инструменты с дюрацией от полутора до трех лет; долгосрочными считаются выпуски с дюрацией свыше трех лет. Ранее сегменты дюраций имели плавающий диапазон.
- Из каждого сегмента дюрации мы отбираем по десять выпусков с максимальными индикаторами ликвидности. Таким образом, базовый портфель для расчета индекса рублевых облигаций Ренессанс Капитала включает тридцать наиболее ликвидных долговых инструментов.
- Методика расчета и структура индекса еврооблигаций Ренессанс Капитала остались практически без изменений. Мы лишь добавили в базовый портфель новый выпуск – ВымпелКом 16.

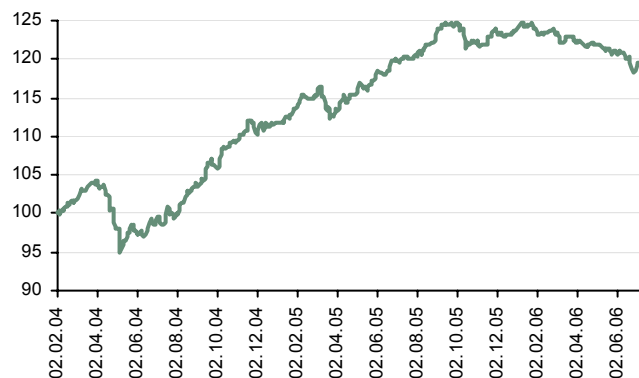
Ключевые показатели ликвидности	Текущее значение	Изменение, % 1 месяц	Изменение, % 6 месяцев	Изменение, % 12 месяцев
Остатки средств КО на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.	382.90	6%	6%	58%
Остатки средств КО на депозитных счетах в ЦБ РФ, млрд руб.	154.30	-30%	11%	315%
Сальдо операций ЦБ РФ с банковским сектором, млрд руб.	60.10	825%	92%	854%
Золотовалютные резервы РФ, USD млрд	250.60	1%	36%	72%
Ставки по кредиту overnight, % годовых	1.75	-0.8	0.50	-2.50
Официальный курс USD/RUB	26.93	0%	-5%	-6%
Официальный курс EUR/RUB	34.02	0%	-1%	-2%
NDF – RUB/USD, % ставка (180 дней)	4.91	-0.4	0.2	-0.3

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

Изменения в построении индекса рублевых облигаций

Индекс Ренессанс Капитала включает наиболее ликвидные рублевые облигации

Мы внесли изменения в метод построения индекса корпоративных и муниципальных рублевых облигаций Ренессанс Капитала. Теперь отбор наиболее ликвидных облигаций осуществляется с помощью индикаторов ликвидности (см. отчет «Рублевые облигации: где живет ликвидность?» от 13 июля 2006 г.). Ранее ликвидность облигаций оценивалась на основании субъективных оценок.

Заданы фиксированные сегменты дюрации облигаций

Мы устанавливаем следующие сегменты дюрации долговых обязательств:

- облигации с дюрацией до полутора лет относятся к краткосрочному сегменту;
- в среднесрочный сегмент входят облигации с дюрацией от полутора до трех лет;
- долгосрочными мы считаем выпуски с дюрацией свыше трех лет.

Ранее при ребалансировке индексов мы не использовали четкого разделения рынка долговых обязательств по сегментам дюрации. В связи с этим диапазон дюраций в среднесрочном сегменте иногда менялся.

Базовый портфель включает тридцать выпусков

Наконец, мы планируем использовать для расчета индекса постоянное количество инструментов. Из каждого сегмента дюрации (кратко-, средне- и долгосрочного) будут отбираться десять выпусков облигаций с максимальными индикаторами ликвидности.

Итак, процесс формирования индекса теперь происходит следующим образом. Все облигации в каждом сегменте дюрации ранжируются по индикаторам ликвидности, затем из каждого из трех сегментов отбирается десять выпусков с самыми высокими индикаторами ликвидности. Эти инструменты формируют базовый портфель, который используется для расчета индекса Ренессанс Капитала по рублевым облигациям. Как и прежде, вес выпуска в индексе определяется капитализацией долговых обязательств в обращении.

Структура базового портфеля

По итогам ребалансировки доля краткосрочных инструментов в индексе рублевых облигаций уменьшилась с 35.62% до 19.90%, тогда как доля среднесрочного сегмента увеличилась с 29.70% до 37.46%, а вес долгосрочных облигаций – с 34.69% до 42.65%.

Таблица 1. Сегментация инструментов в базовом портфеле по дюрации

Группа инструментов	Диапазон дюрации, лет	Доля выпусков с соответствующей дюрацией в индексе	Диапазон индикатора ликвидности
Краткосрочные облигации	До 1.5 лет	19.90%	52.05 – 61.75
Среднесрочные облигации	От 1.5 до 3-х лет	37.46%	61.40 – 78.95
Долгосрочные облигации	Более 3-х лет	42.65%	56.63 – 100.00

Источники: ММВБ, оценка Ренессанс Капитала

В результате ребалансировки список включенных в базовый портфель облигаций существенно изменился (особенно в кратко- и среднесрочном сегментах). В частности, из двенадцати краткосрочных долговых инструментов, использованных для расчета индекса Ренессанс Капитала в первом квартале 2006 г., мы сохранили лишь два (Ист Лайн-2 и РЖД-4), остальные выпуски оказались недостаточно ликвидными.

То же произошло и в сегменте среднесрочных облигаций: из четырнадцати выпусков в базовом портфеле осталось всего четыре (ЛУКОЙЛ, ЮТК-4, ЦентрТелеком-4 и Газпром-6).

В долгосрочном сегменте изменения были незначительными: мы лишь исключили выпуск РЖД-3 как недостаточно ликвидный и добавили три новых инструмента, чтобы портфель включал десять выпусков из этого сегмента дюрации. В результате базовый портфель, используемый для расчета индекса рублевых облигаций Ренессанс Капитала, выглядит следующим образом:

Таблица 2. Облигации, используемые для расчета индекса негосударственных рублевых облигаций

Выпуск	Погашение	Дюрация, лет	Суммарный оборот торгов (РПС и осн. режим)	Общее количество сделок (РПС и осн. режим)	Индикатор ликвидности, 2 кв. 2006 г.	Размер выпуска, млрд руб	Капитализация, млрд руб	Доля в индексе
Краткосрочные выпуски								
ГАЗ-финанс	08.02.11	1.46	4.52	345	61.75	5.00	4.97	2.51%
ЮТК-3	10.10.09	1.16	2.20	604	59.11	3.50	3.55	1.79%
Виктория	29.01.09	0.53	1.72	365	57.09	1.50	1.50	0.76%
РЖД-4	14.06.07	0.90	7.28	226	56.14	10.00	10.01	5.05%
ГлМосСтрой-1	27.05.07	0.87	2.31	345	55.96	2.00	1.96	0.99%
ТМК-3	15.02.11	1.49	3.44	222	53.86	5.00	4.99	2.52%
Ист Лайн-2	22.05.08	0.36	1.77	589	53.42	3.00	2.99	1.51%
АвтоВАЗ-3	22.06.10	0.93	2.34	302	52.78	5.00	5.00	2.52%
Макси-Групп	12.03.09	1.09	1.90	414	52.42	3.00	2.95	1.49%
Евросервис	18.12.07	0.42	1.49	422	52.05	1.50	1.51	0.76%
Среднесрочные выпуски								
Газпром-6	06.08.09	2.73	11.61	602	78.95	5.00	4.98	2.51%
МО-5	30.03.10	2.50	8.49	744	77.16	12.00	12.82	6.47%
РуссНефть	10.12.10	2.21	5.72	731	73.62	7.00	7.03	3.55%
ФСК-3	12.12.08	2.25	10.40	430	72.02	7.00	6.94	3.51%
РЖД-5	22.01.09	2.30	14.94	401	70.58	10.00	9.89	4.99%
ЦТК-4	21.08.09	2.54	5.48	679	70.02	7.00	7.88	3.98%
МО-4	21.04.09	2.39	15.71	535	68.16	9.60	10.56	5.33%
ЛУКОЙЛ-2	17.11.09	3.00	7.49	367	63.26	6.00	6.05	3.05%
ЮТК-4	09.12.09	1.93	4.72	574	63.20	5.00	5.03	2.54%
Стройтрансгаз	25.06.08	1.82	4.77	367	61.40	3.00	3.03	1.53%
Долгосрочные выпуски								
РЖД-6	10.11.10	3.74	19.95	890	100.00	10.00	10.02	5.06%
МО-6	19.04.11	3.94	21.18	865	91.94	12.00	12.72	6.42%
ФСК-2	22.06.10	3.44	12.88	628	85.98	7.00	7.15	3.61%
Москва-39	21.07.14	5.70	10.62	690	74.89	10.00	10.80	5.45%
РЖД-7	07.11.12	5.09	9.99	492	72.66	5.00	5.06	2.55%
Газпром-4	10.02.10	3.08	7.85	595	68.79	5.00	5.16	2.60%
Москва-44	24.06.15	6.41	9.94	438	68.01	20.00	21.61	10.91%
Пятерочка-2	14.12.10	3.71	3.00	361	59.15	3.00	3.08	1.55%
Москва-38	26.12.10	3.74	4.44	432	57.49	5.00	5.62	2.84%
Иркут-3	16.09.10	3.50	1.75	391	56.63	3.25	3.27	1.65%

Источники: ММВБ, оценка Ренессанс Капитала

Методика расчета индекса еврооблигаций не изменилась

Методика и структура индекса еврооблигаций Ренессанс Капитала практически не изменились. Мы лишь включили в базовый портфель новый выпуск облигаций ВымпелКом 16.

Таблица 3. Облигации, используемые для расчета индекса еврооблигаций

Выпуск	Дата погашения	Ставка купона, %	Размер выпуска, USD млрд	Капитализация, USD млрд	Доля в индексе
Алроса 08	06.05.08	8.13	0.500	0.514	2.83%
Алроса 14	17.11.14	8.88	0.500	0.548	3.02%
ЕвразХолдинг 09	03.08.09	10.88	0.300	0.326	1.80%
ЕвразХолдинг 15	10.11.15	8.25	0.750	0.730	4.02%
Газпром 07	25.04.07	9.13	0.500	0.511	2.82%
Газпром 9	21.10.09	10.50	0.700	0.788	4.34%
Газпром 13	01.03.13	9.63	1.750	2.015	11.10%
Газпром 13 (серия 1)	22.07.13	4.51	1.222	1.164	6.41%
Газпром 13 (серия 2)	22.07.13	5.63	0.647	0.633	3.49%
Газпром 20	01.02.20	7.20	1.250	1.278	7.04%
Газпром 34	28.04.34	8.63	1.200	1.400	7.71%
МегаФон 09	10.12.09	8.00	0.375	0.376	2.07%
ММК 08	21.10.08	8.00	0.300	0.303	1.67%
МТС 08	30.01.08	9.75	0.400	0.413	2.28%
МТС 10	14.10.10	8.38	0.400	0.403	2.22%
МТС 12	28.01.12	8.00	0.400	0.393	2.17%
НКНХ 15	22.12.15	8.50	0.200	0.197	1.09%
Норильский никель 09	30.09.09	7.13	0.500	0.500	2.76%
Северсталь 09	24.02.09	8.63	0.325	0.333	1.84%
Северсталь 14	19.04.14	9.25	0.375	0.391	2.16%
Сибнефть 07	13.02.07	11.50	0.400	0.412	2.27%
Сибнефть 09	15.01.09	10.75	0.500	0.548	3.02%
Система 08	14.04.08	10.25	0.350	0.364	2.00%
Система 11	28.01.11	8.88	0.350	0.356	1.96%
ТНК 07	06.11.07	11.00	0.400	0.421	2.32%
ВТБ 08	11.12.08	6.88	0.550	0.557	3.07%
ВТБ 11	12.10.11	7.50	0.450	0.466	2.57%
ВымпелКом 09	16.06.09	10.00	0.450	0.477	2.63%
ВымпелКом 10	11.02.10	8.00	0.300	0.299	1.65%
ВымпелКом 11	22.10.11	8.38	0.300	0.301	1.66%
ВымпелКом 16	23.05.16	0.00	0.600	0.576	3.18%
ВБД 08	21.05.08	8.50	0.150	0.153	0.84%

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 могут 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

Заместитель начальника отдела анализа акций

Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
Nzagvozдина@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
Amoisseev@rencap.com

Аналитики

Банковский сектор

+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
Dnangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Химия и машиностроение

+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
Malexeeenkova@rencap.com
Павел Ворожцов

Потребительский сектор

+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
Nzagvozдина@rencap.com
Алексей Языков
Иван Николаев

Стратегия на рынке акций

+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
Rnash@rencap.com
Тим Брэнтон

Отдел анализа долговых обязательств

+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
Amoisseev@rencap.com
Павел Мамай
Петр Гришин
Наргиз Садыхова
Валентина Крылова
Олеся Черданцева

Металлургия

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

Нефть и газ

+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
Alandes@rencap.com
Елена Савчик
Роман Елагин

Экономика и политика

+ 7 (495) 258 7930
Владимир Пантюшин
Vpantuyushin@rencap.com

Телекоммуникации

+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбег
Akazbegi@rencap.com
Анна Куприянова

Украинский рынок акций, стратегия

+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Файг Байрамов
Светлана Дрыгуш
Юлия Голеусова

Электроэнергетика

+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
Aburgansky@rencap.com
Ирина Елиневская

Организация корпоративных мероприятий

+ 7 (495) 204 4463
Ричард Уоллас
Rwallace@rencap.com
Ирина Черная

Административная поддержка

+ 7 (495) 725 5216
Юлия Попова
Jpopova@rencap.com

Технический анализ, базы данных, разработка новых продуктов

+ 7 (495) 258 7906
Ованес Оганисян
Ooganisian@rencap.com
Александр Фомичев
Евгений Кудрин

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке

+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
Awaldman@rencap.com
Патриция Сомервилл
Джулия Белл

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке

+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
Emalakhova@rencap.com
Оксана Бутурлина
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун