



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

24 марта - 28 марта 2025

США и Мир

- Предварительные данные по PMI за март показали неожиданное ускорение в секторе услуг США (54.3);
- Промышленный сектор продолжил снижение до 49.8, отражая сокращение новых заказов и ухудшение настроений в отрасли;
- Президент Трамп объявил о введении 25%-ных тарифов на все автомобили и автозапчасти, не произведенные в США. Импортёры автомобилей в рамках Соглашения США-Мексика-Канада (USMCA) будут обременены тарифами только на компоненты, произведенные за пределами США.
- Общая инфляция составила 2.5% г/г, а базовая инфляция выросла до 2.8% г/г, что оказалось выше ожиданий рынка;
- Рынки облигаций продолжают оставаться волатильными под давлением торговой неопределённости и слабых данных по потребительскому настроению.

Макроэкономика и монетарная политика США

Наше мнение

На прошедшей неделе в центре внимания оставалась торговая политика, а также данные по инфляции и экономическим показателям. Третья оценка реального ВВП за 4 квартал была пересмотрена вверх с 2.3% до 2.4% кв/кв (SAAR), главным образом за счет пересмотра импорта. Хотя публикация позитивных данных по опросам менеджеров по закупкам в секторе услуг вызвала рост оптимизма, мы по-прежнему придерживаемся мнения, что темпы роста экономики замедлятся до диапазона 2.1-2.4% кв/кв (SAAR). Рост в услугах может быть связан с изменением погодных условий и иметь временный характер. В свою очередь, падение настроений в промышленном секторе может указывать на завершение импульса от подготовки компаний к усилению тарифной политики. Также давление на компании с точки зрения роста издержек продолжается, что чревато ростом инфляции. В дополнение к этому индекс Кейси-Шиллера в январе продолжил свой рост (4.7% г/г), что выступает в качестве еще одного проинфляционного фактора.

На предстоящей неделе мы ожидаем сильную волатильность в связи с дальнейшими шагами новой администрации по усилению тарифного давления (2 апреля), когда будет представлен отчет Торгового представительства США о «Недобросовестных практиках внешней торговли». И уже в пятницу пройдет выступление представителей Федеральной резервной системы. Практически весь состав Совета управляющих выступит, чтобы представить единую позицию ФРС в ответ на объявление Трампа о тарифах. Ключевым станет речь председателя Джерома Пауэлла, где он изложит экономические прогнозы.

Макроданные США

США	Значение	Прогноз	Пред.
CPI, г/г	2.8%	2.9%	3.0%
Core CPI, г/г	3.1%	3.2%	3.3%
Core PCE, г/г	2.8%	2.7%	2.7%
PMI (промышленность)	49.8	51.9	52.7
PMI (услуги)	54.3	51.2	51.0
Уровень безработицы	4.1%	4.0%	4.0%
ВВП, кв/кв	2.4%	2.3%	3.1%

Источник: Bloomberg

Макроданные Еврозоны

Еврозона	Значение	Прогноз	Пред.
Core CPI, г/г	2.6%	2.6%	2.7%
Уровень безработицы	6.2%	6.3%	6.2%
ВВП, кв/кв	0.2%	0.1%	0.4%

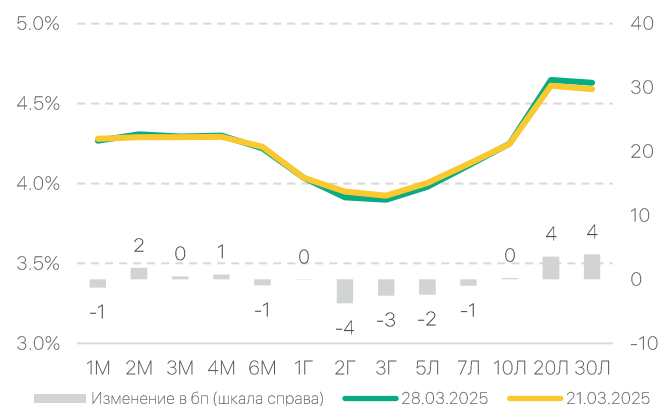
Источник: Bloomberg

Основные индексы

Индексы	Значение	Изм. м/м	Изм. г/г
Ставка ФРС	4.50%	-	-
SOFR ¹	4.36%	0 бп	-98 бп
10Y breakeven yield ¹	2.37%	-1 бп	5 бп
DXY ¹	104.04	-3.32%	-0.48%
US HY, OAS в бп ¹	340 бп	60 бп	41 бп
US IG, OAS в бп ¹	93 бп	6 бп	3 бп
Ставка ЕЦБ	2.65%	-	-

Источник: Bloomberg

Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

Наклон кривой UST

Пары облигаций	Спреды на 28.03.2025, бп	Спреды на 21.03.2025, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	7	5	1
2-10 лет	34	30	4
5-10 лет	27	24	3
10-30 лет	38	34	4

Источник: Bloomberg

Напоминаем, что на последнем заседании Пауэлл уже фактически исключил возможность повышения ставок в мае. С тех пор несколько представителей ФРС своими комментариями поддержали данную точку зрения. выразили более осторожную позицию.

Предварительные данные по PMI: Промышленность в зоне экспансии, услуги в зоне сокращения – обратный разворот тренда?

Предварительные данные опросов менеджеров по закупкам (были опубликованы 24 марта) от S&P за март показали неожиданный рост в секторе услуг США: увеличился до 54.3, что значительно выше прогнозируемого снижения до 50.8 и подтверждает продолжение экспансии. Основным фактором роста стали повышение цен и увеличением затрат на труд, а также восстановление деловой активности в связи с изменением погодных условий, замедливших экономику в начале года. В то же время в промышленном секторе индекс упал до 49.8, что связано с сокращением новых заказов до минимальных темпов после двух месяцев устойчивых приростов и снижением задержек у поставщиков, что выступает в качестве негативного индикатора.

Торговая политика снова в фокусе: Трамп вводит новые тарифы на автомобили и автозапчасти

Торговая политика в центре внимания – в среду (26 марта) президент Дональд Трамп объявил о введении 25%-ных тарифов на все автомобили, не произведенные в США, а также на автозапчасти, включая двигатели, трансмиссии и электрические компоненты. Импортёры автомобилей в рамках Соглашения США-Мексика-Канада (USMCA) будут обременены тарифами только на стоимость компонентов, произведенных за пределами США. Как мы и ожидали, тарифы носят точечный характер, что смягчает их потенциальное воздействие на рынок. Это решение соответствует ранее обозначенному сценарию, который мы описывали в заметке «Откат на фондовом рынке: что стоит за падением акций?». Последние комментарии предполагают, что администрация США может выбрать более гибкий подход к введению взаимных тарифов, возможно, с возможностью переговоров, хотя конечные результаты остаются неопределёнными.

Инфляция стабилизировалась, но потребители не сдаются: февральские данные по расходам

В пятницу (28 марта) были опубликованы данные по дефлятору потребительских расходов за февраль. Общая инфляция составила 2.5% в годовом исчислении, что соответствует прогнозам и не изменилось по сравнению с предыдущим месяцем. Однако базовая инфляция, исключая продукты питания и энергоносители, увеличилась до 2.8%, что выше консенсус-прогноза 2.7% и показателя прошлого месяца (2.6%). Это подтверждает, что инфляция в сфере услуг остаётся устойчивой, в то время как в секторе товаров пока не наблюдается

значительных изменений. Возможный рост инфляции в товарном секторе может быть связан с внедрением тарифной политики. Личное потребление в феврале немного восстановилось, увеличившись на 0.4% после падения на 0.2% в январе, а реальные расходы, скорректированные на инфляцию, выросли на 0.1%, после снижения на 0.5% в прошлом месяце. В целом данные показывают, что домохозяйства продолжают потребление, несмотря на устойчивую инфляцию, возможно, в ожидании изменений в тарифной политике.

Рынок облигаций

Рынок облигаций открыл неделю с довольно значительного роста доходностей по всей кривой. На всех участках, начиная с 1-летних UST, было зафиксировано увеличение доходностей на 7-9 бп. Так, например, доходности по 2-летним нотам выросли до 4.04%, а по 10-летним – до 4.34%. Таким образом, был нивелирован весь рост цен на UST, произошедший вслед за заседанием ФРС, которое было расценено участниками рынка как более «голубиное». Основной причиной упавшего спроса на облигации стало возвращение оптимизма на рынок акций (индекс S&P 500 в понедельник вырос на 1.8%), подкреплённого новостями о перспективе введения более ограниченных тарифов 2-апреля, включая предоставление исключений для некоторых стран от взаимных тарифов, и довольно оптимистичных данных по предварительному индексу деловой активности в секторе услуг от S&P.

Доходности продолжили оставаться вблизи диапазона, достигнутого к концу понедельника на протяжении большей части недели, незначительно снижаясь во вторник (в ответ на слабые данные по индексу доверия потребителей от Conference Board) и возвращаясь к росту в среду и четверг (благодаря усилению инфляционных ожиданий на фоне объявленных в среду тарифов на автомобильную отрасль и дополнительному давлению от аукционов 5-летних и 7-летних нот на \$70 млрд и \$44 млрд соответственно). Ранним утром в четверг доходности по 10-летним нотам достигали своего внутримесячного максимума в 4.39%, однако к концу дня они вновь снизились до 4.36%, что было лишь на 1 бп выше, чем в конце предыдущей торговой сессии.

Однако, в конце недели мы увидели очередной рост на рынке облигаций из-за резкого ухудшения сентимента участников рынка на фоне значительно более слабых данных по индексу настроения потребителей от Мичиганского Университета (57.0 против консенсус-прогноза в 57.9) и возобновления «распродаж» на рынке акций со снижением индекса S&P 500 на 2.0%.

В итоге, доходности вернулись примерно к тем же уровням, на которых они закончили предыдущую неделю. 2-ух летний участок и средний конец продемонстрировали небольшое снижение на 1-4 бп, а 20- и 30-летних облигации отметились ростом на 4 бп.

Доходности по 10-летним нотам остались практически без изменений.

Дополнительное давление на уверенность инвесторов продолжила оказывать неопределённость по поводу тарифов и рынок продолжает ждать 2 апреля, объявленного Дональдом Трампом «днём освобождения Америки», когда будут объявлены взаимные и прочие торговые пошлины США. Стоит отметить, что в среду Трамп вновь заявил о том, что взаимные тарифы будут введены на все страны без исключения. Это противоречит новостям, поступившим в начале недели.

На рынках корпоративных облигаций наблюдалось расширение спредов по всем классам бумаг, причём в особенности выделились US HY облигации, спреды по которым расширились сразу на 23 бп. В такой ситуации, все индексы показали негативную динамику, хотя и IG бумаги чувствовали себя несколько лучше, в особенности в США (-0.04% для IG индекса, против -0.27% для HY). Такое расширение спредов было вызвано, в целом, довольно защитным позиционированием рынка в пятницу, когда инвесторы отдавали предпочтение безопасным активам, таким как казначейские облигации.

Рынок облигаций: наше мнение

Торговая политика продолжает оставаться в центре внимания. Учитывая сохранение значительной неопределённости по поводу фактических тарифов, которые вступят в силу, мы предпочитаем воздержаться от изменений наших прогнозов до 2 апреля. Несмотря на заявления Джерома Пауэлла во время пресс-конференции после заседания ФРС 19 марта о том, что тарифы будут иметь единовременный эффект, мы продолжаем придерживаться нашего мнения о том, что влияние пошлин на инфляцию будет более продолжительным. Это может ограничить возможность ФРС снижать ставку в ответ на угрозу темпам роста ВВП, что будет способствовать сохранению более высоких уровней доходностей в ближайшие месяцы. Поэтому, наш базовый сценарий продолжает предполагать возвращения доходностей по UST к уровням, наблюдавшимся в середине февраля (наш целевой диапазон по 10-летним нотам – 4.35%-4.5%).

При этом, мы не исключаем вероятность того, что доходности могут вырасти даже выше в случае объявления более «мягких» тарифов, включая заявленные в начале прошлой недели исключения от взаимных тарифов для отдельных стран. На первый взгляд может показаться, что рост доходностей в ответ на более «мягкие» тарифы противоречит нашему предыдущему тезису о том, что широкие тарифы подстёгивают инфляцию и способствуют более высоким доходностям. Однако, в данном случае, основным драйвером роста доходностей станет значительная положительная реакция на рынке акций, которая поспособствует росту доходностей облигаций. Это станет отличной возможностью для тактического наращивания дюрации. С

другой стороны, реализация тарифных угроз в полной мере, включая долгосрочное наложение тарифов на товары из Канады и Мексики, попадающие под соглашение USMCA, действительно может нанести значительный удар по дальнейшим перспективам роста экономики, что заставит нас пересмотреть наши прогнозы по ставке ФРС и уровню доходностей в сторону понижения.

На фоне этого, мы предпочитаем воздержаться от открытия новых позиций до 3 апреля, когда мы будем иметь более ясную картину по дальнейшей торговой политике.

Казахстан

- Министерство финансов РК разместило шесть выпусков купонных облигаций со сроками погашения от 2.5 до 9.9 лет на общую сумму 262.2 млрд тенге с диапазоном доходности от 14.1% до 15.4%;
- Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю увеличилась на 10 бп и закрылась на уровне 16.17% годовых;
- На этой неделе Минфин РК планирует разместить 3 выпуска облигаций на общую сумму в 110 млрд тенге.

Макроэкономика и ДКП

«Бедность в Казахстане: сезонное снижение, но сохраняющиеся вызовы»

«В IV квартале 2024 года уровень бедности в Казахстане снизился до 4,8%, что отражает сезонную тенденцию: в III квартале показатель обычно выше, что может быть связано с дополнительными социальными и премиальными выплатами в конце года. Бедность сильнее затрагивает многодетные семьи (8,92% для домохозяйств из 5+ человек) и сельские регионы (6,8% против 3,6% в городах), особенно Туркестанскую и Мангистаускую области.

Также сохраняется неравенство доходов: 10% богатейших получают 25% всех доходов, а в крупных городах оно значительно усиливается, несмотря на низкие уровни бедности. В среднем 10% наиболее обеспеченного городского населения зарабатывает в 6,8 раз больше 10% наименее обеспеченного, в то время как в селе этот показатель равен 4,9...» Более подробно с обзором и другими материалами можно ознакомиться по [ссылке](#).

Рынок ГЦБ и денежный рынок

Министерство финансов РК разместило шесть выпусков купонных облигаций со сроками погашения от 2.5 до 9.9 лет на общую сумму 262.2 млрд тенге с диапазоном доходности от 14.1% до 15.4%.

Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю увеличилась на 10 бп и закрылась на уровне 16.17% годовых.

На этой неделе Минфин РК проведет специализированные торги по размещению трёх выпусков государственных облигаций на общую сумму в 110 млрд тенге (см. таблицу 3 в приложении).

Тенге к основным валютам

Валюта	Значение	Изменение за нед. %	Изменение м/м %	Изменение г/г %
USD/KZT	503.90	0.20%	1.07%	12.40%
EUR/KZT	545.67	0.16%	5.45%	12.63%
RUB/KZT	5.93	-0.17%	6.44%	22.50%

Источник: Bloomberg

Индикаторы доходности денежного рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
TONIA ²	16.17%	10	146	173
TRION ²	16.20%	14	151	186
TRIWN ¹	16.17%	7	99	133
SWAP-1D (USD) ²	11.95%	12	202	320
SWAP-2D (USD) ²	12.09%	69	197	319
MM Index ²	15.19%	39	192	226

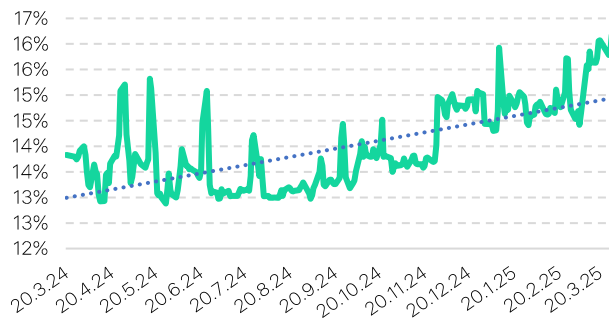
Источник: KASE

Индикаторы доходности долгового рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
KZGB_Y ²	14.61%	-8	193	303
KZGB_Ys ²	14.06%	-24	65	143
KZGB_Ym ²	14.61%	7	189	303
KZGB_Yl ²	14.59%	1	205	309
KASE_BMY ²	14.44%	-5	42	59

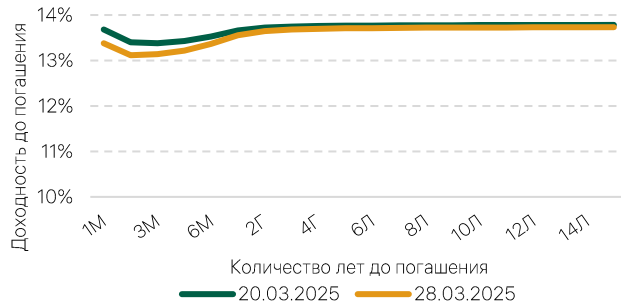
Источник: KASE

Ставка TONIA



Источник: KASE

Кривая доходности ГЦБ



Источник: KASE

² См. дополнительную информацию и расшифровку на странице 10.

Корпоративные облигации

27 марта на KASE Евразийский банк развития привлёк 50 млрд тенге через размещение трёхлетних облигаций с плавающей купонной ставкой с маржой в 1%. Референсной ставкой является базовая ставка НБРК.

28 марта ТОО «МФО «R-Finance» разместило трёхлетние облигации на сумму в 2.1 млрд тенге под 21% годовых. Купонная ставка по выпуску составляет 21%.

Размещения ГЦБ на прошлой неделе

Торговый код	Тип	Объем, Т млрд	УТМ	Кол-во лет до погашения
MUM108_0015	Купонные	30.5	14.30%	8.9
MUM072_0015	Купонные	26.9	15.37%	4.9
MTM060_0001	Индексированные	8.3	15.34%	2.5
MUM084_0020	Купонные	70.6	14.60%	6.9
MUM120_0020	Купонные	80.9	14.10%	9.9
MUM132_0007	Купонные	45.0	14.60%	7.3

Источник: KASE

Размещения ГЦБ в апреле 2025 года

Срок, лет	Объем размещения, млрд тенге				Итого:
	01.04.2025	08.04.2025	15.04.2025	22.04.2025	
11 лет				30	30
10 лет			50		50
8 лет		50			50
7 лет	20				20
5 лет		60		50	110
4 года	50			30	80
3 года			50		50
2 года	40	20			60
1 год				20	20
Итого:	110	130	100	130	470

Источник: KASE

Приложение

Таблица 1. Календарь экономических данных

Дата выхода	Страна	Данные	За период	Предыдущее значение	Консенсус
31 мар	Китай	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI)	март	50.2	50.4
31 мар	Германия	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м)	март	0.4%	0.3%
1 апр	Австралия	Решение по процентной ставке	-	4.1%	4.1%
1 апр	Евросоюз	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м)	март	2.3%	2.2%
1 апр	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI)	март	52.7	49.8
1 апр	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от ISM	март	50.3	49.6
1 апр	США	Число открытых вакансий на рынке труда JOLTS	февраль	7.74 млн	7.73 млн
2 апр	США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе от ADP	март	77 тыс.	118 тыс.
3 апр	США	Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг	март	51.0	54.3
3 апр	США	Индекс менеджеров по снабжению для непромышленной сферы США от ISM	март	53.5	53.0
4 апр	США	Средняя почасовая заработная плата (м/м)	март	0.3%	0.3%
4 апр	США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе	март	151 тыс.	139 тыс.
4 апр	США	Уровень безработицы	март	4.1%	4.1%
4 апр	США	Выступление главы ФРС г-на Пауэрса	-	-	-

Источник: Bloomberg

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	73.6	2.04%	0.61%	-0.73%	-1.35%
WTI, \$/ барр.	69.4	1.58%	-0.57%	-1.76%	-3.29%
Золото, \$/унц.	3085.1	2.08%	7.95%	17.69%	17.55%
Серебро, \$/ унц.	34.1	3.31%	9.55%	16.13%	18.07%
Медь, \$/ т	9794.5	-0.62%	4.66%	9.05%	11.71%
Уголь, \$/т	96.6	-0.46%	-5.39%	-23.83%	-22.91%
Сталь, \$/т	890.0	-5.02%	-2.41%	21.92%	25.53%
Железная руда, \$/т	97.2	-2.75%	-1.30%	2.48%	1.96%

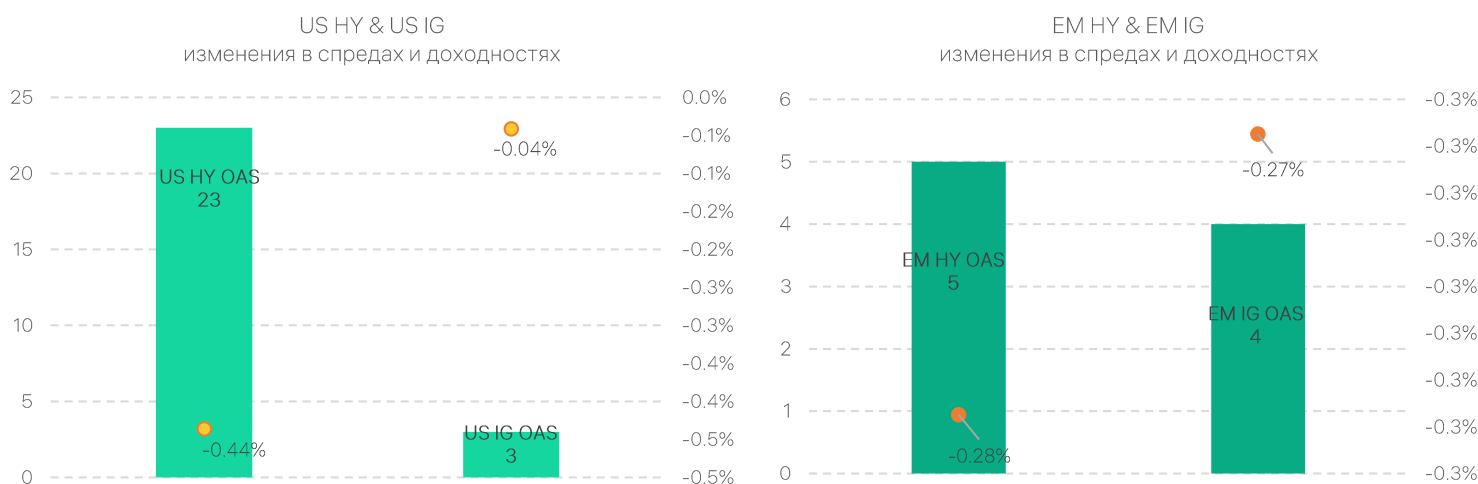
Источник: Bloomberg

Таблица 3. Календарь размещений ГЦБ на KASE

Эмитент	ISIN	Сектор	Тип выпуска	Объем выпуска, млрд тг	Купон, %	Кол-во лет до погашения	Дата торгов
Министерство финансов РК	KZKD00001210	ГЦБ	Купонные	50.0	15.30%	3.9	01.04.2025
Министерство финансов РК	KZKD00000444	ГЦБ	Купонные	40.0	5.50%	1.4	01.04.2025
Министерство финансов РК	KZKD00001285	ГЦБ	Купонные	20.0	14.60%	6.9	01.04.2025

Источник: KASE

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



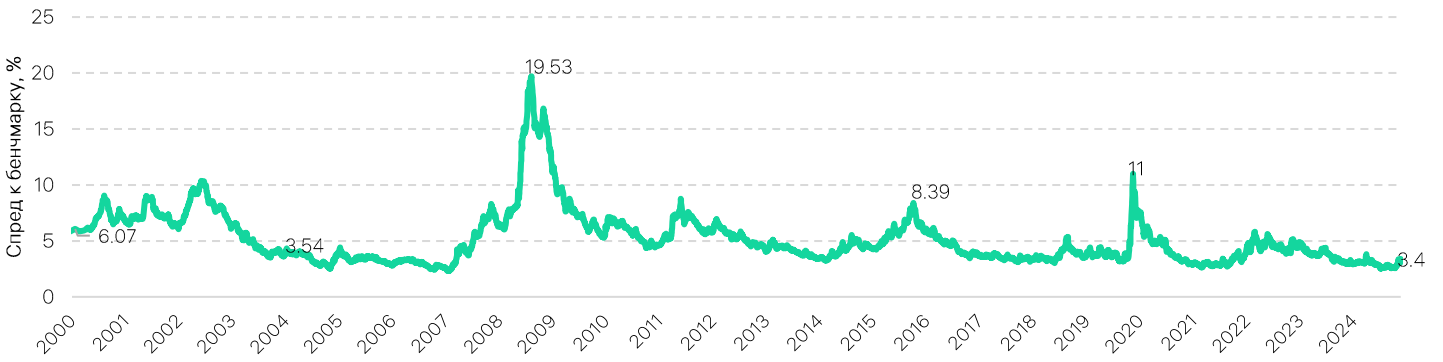
Источник: Bloomberg

Рисунок 2. Динамика спреда по высококачественным корпоративным облигациям США (%)



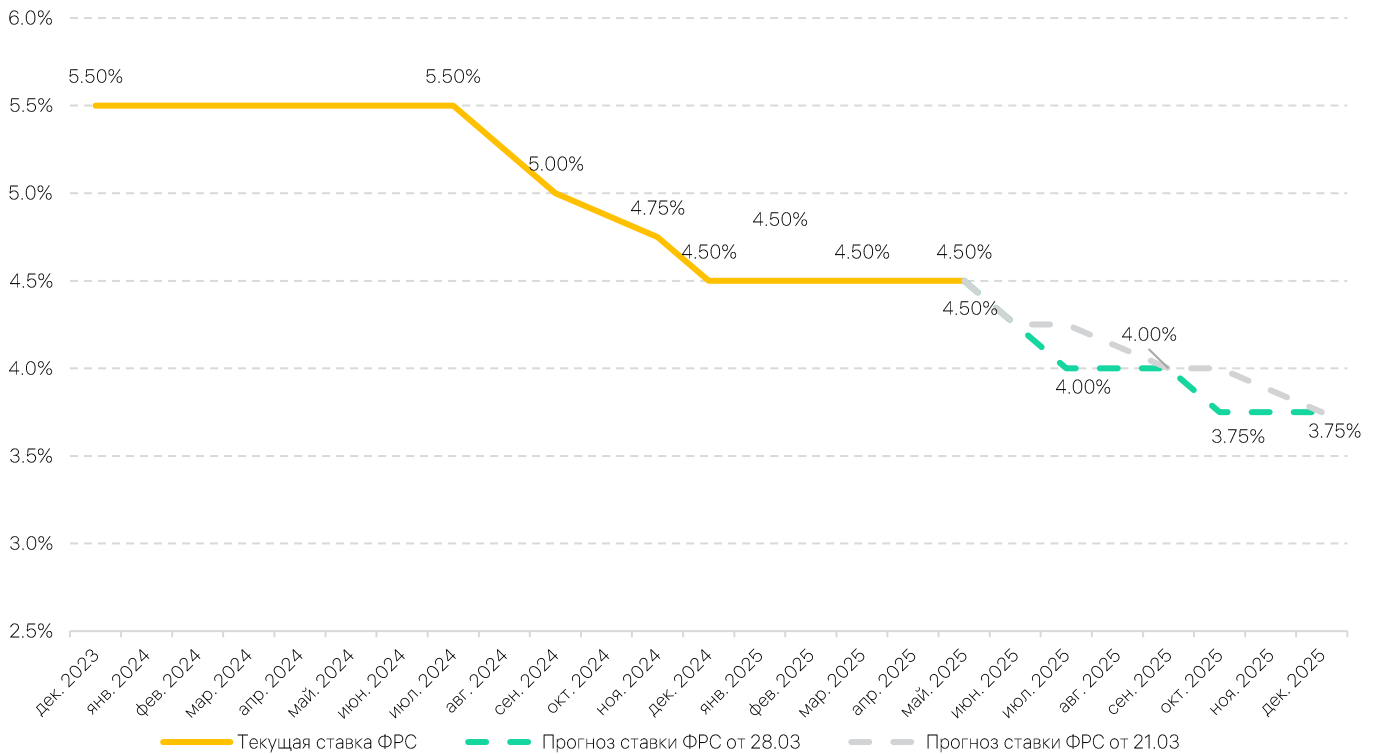
Источник: Bloomberg

Рисунок 3. Динамика спреда по высокодоходным корпоративным облигациям США (%)



Источник: Bloomberg

Рисунок 4. Ожидаемая траектория снижения ставки ФРС, заложенная рынком фьючерсов



Источник: CME FedWatch Tool

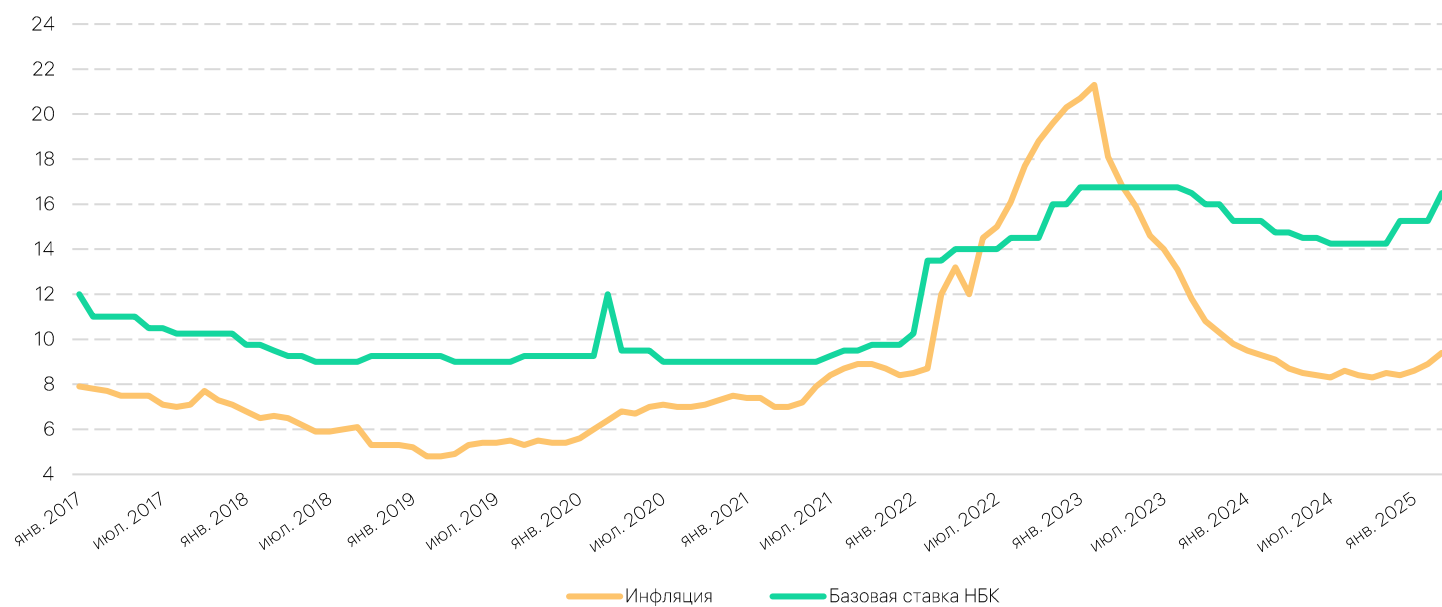
Срок до погашения	УТМ на 28.03.2025	УТМ на 21.03.2025	Изменение доходности бп
-------------------	-------------------	-------------------	-------------------------

1М	4.27%	4.28%	-1
3М	4.29%	4.29%	0
6М	4.22%	4.23%	-1
1Г	4.04%	4.03%	0
2Г	3.91%	3.95%	-4
3Г	3.90%	3.92%	-3
5Л	3.98%	4.00%	-2
10Л	4.25%	4.25%	0
30Л	4.63%	4.59%	4

Таблица 4. Доходность UST за прошлую неделю

Источник: Bloomberg

Рисунок 5. Базовая ставка НБК и годовая инфляция в Казахстане



Источник: БНС, НБК

Дополнительная информация и расшифровка

Мир

- **UST (US Treasuries)** – Казначейские облигации США;
- **SOFR (secured overnight financing rate)** – ставка однодневного РЕПО под залог US treasuries;
- **10Y Breakeven Yield** – средняя ожидаемая инфляция, посчитанная как разница доходности 10-летних казначейских облигаций и 10-летних TIPS;
- **DXY** – средняя динамика доллара к корзине из 6 разных валют;
- **US HY OAS (LF98 Index)** – индекс, который отслеживает средний спред к безрисковым ставкам по высокодоходным корпоративным облигациям США от Bloomberg;
- **US IG OAS (LUAC Index)** – индекс, который отслеживает средний спред к безрисковым ставкам по высоконадежным корпоративным облигациям США от Bloomberg;
- **EM HY OAS (BEBG)** – индекс, который отслеживает средний спред к безрисковым ставкам по высокодоходным корпоративным облигациям развивающихся стран от Bloomberg;
- **EM IG OAS (BENG)** – индекс, который отслеживает средний спред к безрисковым ставкам по высоконадежным корпоративным облигациям развивающихся стран от Bloomberg;

Казахстан

- **TONIA (Tenge OverNight Index Average)** – безрисковая ставка, выбранная участниками рынка в рамках рабочей группы по индикаторам денежного рынка с участием Европейского банка реконструкции и развития и банков второго уровня Республики Казахстан;
- **TRION (Tenge repo index OverNight)** – представляет собой средневзвешенную процентную ставку по сделкам открытия репо сроком на один рабочий день, заключенным на Бирже в течение дня в секторе автоматического репо с ценными бумагами Корзины ГЦБ, по которым Биржа осуществляет клиринговую деятельность использованием услуг Центрального контрагента;
- **TRIWN (Tenge Week Index Average)** – представляет собой средневзвешенную процентную ставку по сделкам открытия репо сроком на семь рабочих дней, заключенным на Бирже в секторе автоматического репо с ценными бумагами Корзины ГЦБ, по которым Биржа осуществляет клиринговую деятельность использованием услуг Центрального контрагента;
- **SWAP-1D (USD)** – Индикатор доходности операций однодневного валютного свопа USD/KZT представляет собой средневзвешенную через объем сделок доходность по всем сделкам открытия валютного свопа сроком на один рабочий день, заключенным в торговой системе KASE в течение дня;
- **SWAP-2D (USD)** – Индикатор доходности операций двухдневного валютного свопа USD/KZT представляет собой средневзвешенную через объем сделок доходность по всем сделкам открытия валютного свопа сроком на два рабочих дня, заключенным в торговой системе KASE в течение дня;
- **MM Index** – композитный индикатор денежного рынка, который представляет собой средневзвешенное через объем сделок значение средневзвешенных процентных ставок (доходности) по операциям валютного свопа USD/KZT и операциями автоматического репо с ценными бумагами Корзины ГЦБ, открытыми на один рабочий день;
- **KZGB_Y** – индикатор доходности ГЦБ без сегментирования по срокам;
- **KZGB_Ys** – индикатор доходности ГЦБ со сроком до 1 года;
- **KZGB_Ym** – индикатор доходности ГЦБ со сроком от 1 года до 5 лет;
- **KZGB_Yl** – индикатор доходности ГЦБ со сроком более 5 лет;
- **KASE_BMY** – индикатор доходности корпоративных облигаций основной площадки.

Watchlist

- **Цена mid** – среднее значение между ценой продажи (ask) и ценой покупки (bid);
- **YTM mid** – доходность к погашению, рассчитанная с использованием средней цены между ценами продажи (ask) и покупки (bid) облигации;
- **G-spread** – разница в доходности между государственными и корпоративными облигациями с аналогичным сроком погашения (в бп).

Watchlist по еврооблигациям

Суверенные еврооблигации Казахстана

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid ³	YTM mid ³	G-spread ³	Минимальный лот
US486661AG60	KAZAKS/5.125/2025	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2025	BBB	KZ	2 500	2 500	100.0	5.0	72	200 000
XS2050933899	KAZAKS/0.6/2026	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2026	BBB	KZ	500	500	96.5	3.1	97	100 000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	97.3	3.2	101	100 000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	83.8	3.5	83	100 000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1 500	1 500	97.0	5.1	90	200 000
US486661AF87	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1 000	1 000	92.5	5.5	91	200 000
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1 500	1 500	109.7	5.7	108	200 000

Корпоративные еврооблигации Казахстана

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid	YTM mid	G-spread	Минимальный лот
XS2010030240	TENGIZ/2.625/2025	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2025	BBB-	KZ	500	500	98.8	6.0	176	200 000
USG87602AA90	TENGIZ/4/2026	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2026	BBB-	KZ	1 000	1 000	97.8	5.6	205	200 000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	87.4	6.0	208	200 000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	94.5	5.7	179	200 000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	110.7	0.1	-377	200 000
XS2472852610	DBKAZ/5.75/2025	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	12.05.2025	BBB	KZ	500	325	99.9	6.9	262	200 000
XS0248160102	DBKAZ/6/2026	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.03.2026	BBB	KZ	150	107	99.9	6.1	212	100 000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	100.6	5.2	135	200 000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	99.2	5.5	155	200 000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	86.0	5.7	171	200 000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB-	KZ	1 000	250	99.5	5.0	117	200 000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1 250	1 250	99.2	5.5	162	200 000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	85.1	5.8	173	200 000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB-	KZ	1 250	1 250	87.7	6.8	223	200 000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1 500	1 500	94.2	6.9	227	200 000
XS2985300156	FORTEB/7.75/2030	ForteBank JSC	USD	04.02.2030	BB-	KZ	400	400	98.8	8.1	414	200 000

Еврооблигации Узбекистана

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid	YTM mid	G-spread	Минимальный лот
XS2330272944	UZAMTS/4.85/2026	Uzauto Motors AJ	USD	04.05.2026	B+	UZ	300	300	96.9	7.8	385	200 000
XS2260457754	PTBZU/5.5/2025	poteka-Bank ATIB	USD	19.11.2025	BB-	UZ	300	300	99.3	6.6	248	200 000

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid	YTM mid	G-spread	Минимальный лот
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB-	UZ	500	500	95.8	6.6	274	200 000
XS2242418957	NBUZB/4.85/2025	National Bank of Uzbekistan	USD	21.10.2025	BB-	UZ	300	300	99.0	6.7	250	200 000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB-	UZ	555	555	85.0	7.0	299	200 000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB-	UZ	500	500	100.7	6.5	261	200 000
★ XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB-	UZ	500	500	99.8	7.0	295	200 000
★ XS2849506402	SQBN/8.95/2029	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	400	400	104.1	7.8	391	200 000
★ XS2891726296	AGROBK/9.25/2029	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	104.2	8.1	422	200 000

Еврооблигации иностранных эмитентов

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid	YTM mid	G-spread	Минимальный лот
US84265VAH87	SCCO/3.875/2025	Southern Copper Corp	USD	23.04.2025	BBB+	MX	500	500	99.9	5.5	124	2 000
USY7S272AD44	POHANG/4.375/2025	POSCO	USD	04.08.2025	BBB+	KR	700	700	99.9	4.8	50	200 000
XS2159975619	KSA/2.9/2025	Saudi Government International Bond	USD	22.10.2025	A+	SA	2500	2330	99.1	4.6	41	200 000
USY3815NBC49	HYUCAP/1.25/2026	Hyundai Capital Services Inc	USD	08.02.2026	A-	KR	600	600	97.2	4.7	63	200 000
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	95.9	4.5	61	200 000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4000	670	103.6	5.3	139	2 000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	A	SA	500	500	96.8	4.8	88	200 000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1000	1000	96.7	4.6	77	200 000
USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	96.1	6.1	221	200 000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	97.2	4.2	33	200 000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	399	101.6	5.1	83	250 000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	181	99.1	6.7	281	200 000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK Hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB	KR	1000	1000	104.2	4.8	91	200 000
USP9367RAG67	TGPERU/4.25/2028	Transportadora de Gas del Peru SA	USD	30.04.2028	BBB+	PE	850	680	98.8	4.7	115	200 000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Financial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1350	1350	98.5	4.1	25	250 000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1000	1000	99.0	4.8	96	200 000
XS2434515313	CCOLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	20.01.2029	BBB-	TR	500	500	95.0	6.0	210	200 000
US02364WBH79	AMXLMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1000	1000	95.8	4.8	90	200 000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1250	1250	96.7	4.8	88	200 000
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	102.7	5.0	107	200 000
XS2125308168	ADGB/3.125/2030	Abu Dhabi Government International Bond	USD	16.04.2030	AA	AE	3000	3000	94.4	4.4	44	200 000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2250	2250	94.3	4.8	84	200 000
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	88.4	4.4	47	200 000
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB+	JP	2500	2500	95.3	5.8	187	200 000
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1650	1650	95.0	4.9	94	200 000

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid	YTM mid	G-spread	Минимальный лот
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1758	1466	87.6	4.9	93	200 000
XS2349180104	ICBPIJ/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1150	1150	89.5	5.4	142	200 000
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	NR	AZ	1077	1077	87.8	5.5	179	150 000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	109.9	5.8	164	2 000
US715638DP43	PERU/1.862/2032	Peruvian Government International Bond	USD	01.12.2032	BBB	PE	1000	1000	78.1	5.4	130	1 000
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB	KR	750	750	107.6	5.3	119	200 000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1000	1000	107.3	5.6	152	200 000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Turkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	B+	TR	1500	1500	93.8	7.5	338	200 000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	654	104.0	5.5	118	100 000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	102.3	5.7	150	200 000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1500	1500	98.6	6.0	139	2 000
★ US46590XAZ96	JBSSBZ/5.125/2028	JBS USA Holding Lux Sarl/ JBS USA Food Co/ JBS Lux Co Sarl	USD	01.02.2028	BBB-	US	879	879	101.0	4.7	87	2 000
★ US46590XAL01	JBSSBZ/5.5/2030	JBS USA Holding Lux Sarl/ JBS USA Food Co/ JBS Lux Co Sarl	USD	15.01.2030	BBB-	US	1245	1245	101.7	5.1	99	2 000
★ US212015AT84	CLR/5.75/2031	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1500	1500	100.7	5.6	164	2 000
★ US749685AX13	RPM/4.55/2029	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	99.3	4.7	87	2 000
★ US86964WAF95	SUZANO/6/2029	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1748	1748	101.9	5.4	153	200 000
★ XS2349180104	INDOFOOD/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1150	1150	89.5	5.4	142	200 000
★ XS2399787899	INDOFOOD/3.541/2032	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB-	ID	600	600	88.9	5.5	139	200 000
★ USL7909CAC12	RAIZBZ/6.45/2034	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	BBB	BR	1000	1000	101.1	6.3	214	200 000
★ US71647NBK46	PETBRA/6.5/2033	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1250	1000	101.4	6.3	217	2 000
★ USN15516AB83	BRASKM/4.5/2028	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	NR	BR	1250	1250	93.8	7.0	314	200 000
★ USQ7390AAB81	ASLAU/7.5/2029	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	103.4	6.5	240	200 000
★ US876030AA54	TPR/3.05/2032	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	86.3	5.4	138	2 000
★ USY5951MAA00	MEDCIJ/8.96/2029	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	B+	ID	500	500	103.4	8.0	400	250 000
★ US345397E664	F/6.125/2034	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1650	1650	96.1	6.7	255	200 000
★ US87264ACB98	TMUS/2.55/2031	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2500	2500	88.2	4.9	91	2 000
★ US91911TAR41	VALEBZ/6.125/2033	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1500	1500	102.8	5.7	157	2 000
★ US36186CBY84	ALLY/8/2031	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1995	1995	111.6	5.9	182	2 000
★ USU08985AN08	BLDR/6.375/2032	Builders FirstSource Inc	USD	15.06.2032	BB-	US	700	700	100.4	6.3	234	2 000
★ US83368TAW80	SOGGEN/3/2030	Societe Generale SA	USD	22.01.2030	BBB	FR	1250	1250	91.5	5.0	110	200 000
★ USU4034GAA14	GGBRBZ/4.25/2030	GUSAP III LP	USD	21.01.2030	BBB	BR	500	500	95.5	5.3	141	200 000
★ USL6401PAM51	BEEF3.SA/8.875/2033	Minerva Luxembourg SA	USD	13.09.2033	BB	BR	1000	1000	106.8	7.8	349	200 000
★ USU2206AAA08	COTY/6.625/2030	Coty Inc/HFC Prestige Products Inc/HFC Prestige International US LLC	USD	15.07.2030	BB+	US	750	750	102.6	6.0	190	2 000
★ US74736KAH41	QRVO/4.375/2029	Qorvo Inc	USD	15.10.2029	BBB-	US	848	848	95.7	5.5	156	2 000

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid	YTM mid	G-spread	Минимальный лот
★ USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	96.1	6.1	221	200 000
★ USN29505AB53	EMBRBZ/7/2030	Embraer Netherlands Finance BV	USD	28.07.2030	BBB-	BR	750	750	106.9	5.5	149	200 000
★ USP1905CJX94	BRFSBZ/4.875/2030	BRF SA	USD	24.01.2030	BB	BR	750	588	94.8	6.1	222	200 000

© 2025 АО «Halyk Finance» (далее - HF). дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025. все права защищены.

Департамент
торговых идей

E-mail

dti@halykfinance.kz

Департамент
продаж

E-mail

sales@halykfinance.kz

Авторы

Данил Бондарец: США и Мир: Рынок облигаций;
Казахстан.

Александр Шмыров: США и Мир:
Макроэкономика и монетарная политика США

Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 339 43 77

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance