



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

05 мая – 09 мая 2025 года

США и Мир

- ФРС оставила ставку без изменений, усиление акцента на росте рисков;
- США и Китай договорились о 90-дневной приостановке действия пошлин. Тарифы США на китайские товары снижены с 145% до 30%, Китая — с 125% до 10%;
- Достижение торговой сделки между США и Великобританией;
- Доходности по Казначейским облигациям США выросли на фоне новостей о торговой сделке с Великобританией и торговых переговорах с Китаем;
- Мы считаем оптимизм рынка по поводу недавних торговых сделок избыточным и сохраняем положительный взгляд на дюрацию.

Макроэкономика и монетарная политика США

Наше мнение

Торговая политика вновь вышла на передний план, и, хотя, последнее соглашение между США и Китаем снизило степень напряжённости, структура конфликта остаётся неизменной. Подобная ситуация демонстрирует, что политическая воля к деэскалации все-таки есть, но мы считаем, что основные фундаментальные противоречия, особенно в стратегически важных секторах, сохраняются. Мы не исключаем того, что по завершении периода «затишья» напряженность может вернуться. Сама структура соглашения на данный момент указывает на попытку снять давление на текущую конъюнктуру, чем на стратегический разворот.

Федеральная резервная система ожидаемо оставила ставку без изменений, но риторика Пауэлла претерпела ощутимую трансформацию: ранее озвучиваемый «уклон в сторону смягчения» больше не используется, а ставка сделана на неопределённость и выжидание. При этом ФРС официально признала рост рисков как инфляции, так и безработицы, что делает задачу по управлению денежно-кредитной политикой особенно сложной. Мы считаем, что окно для первого снижения ставки остаётся открытым во второй половине года, но его реализация будет напрямую зависеть от динамики рынка труда и данных по инфляции за летние месяцы.

Федеральная резервная система: ставка без изменений, но риторика сдвигается к признанию роста рисков

На последнем заседании Федеральная резервная система, как и ожидалось, сохранила ставку без изменений в диапазоне 4.25–4.5%, но сделала важные изменения в своей риторике, которые показывают, что позиция ФРС становится ещё более выжидательной и менее предсказуемой. Это третье подряд заседание, на котором ФРС удерживает ставку неизменной, продолжая политику «паузы» на фоне смешанных сигналов из реального сектора экономики и сохраняющейся

Макроданные США

США	Значение	Прогноз	Пред.
CPI, г/г	2.4%	2.5%	2.8%
Core CPI, г/г	2.8%	3.0%	3.1%
Core PCE, г/г	2.6%	2.6%	3.0%
PMI (промышленность)	50.2	50.7	50.2
PMI (услуги)	50.8	51.4	54.4
Уровень безработицы	4.2%	4.2%	4.2%
ВВП, кв/кв	-0.3%	0.2%	2.4%

Источник: Bloomberg

Макроданные Еврозоны

Еврозона	Значение	Прогноз	Пред.
Core CPI, г/г	2.7%	2.5%	2.4%
Уровень безработицы	6.2%	6.1%	6.2%
ВВП, кв/кв	0.4%	0.2%	0.2%

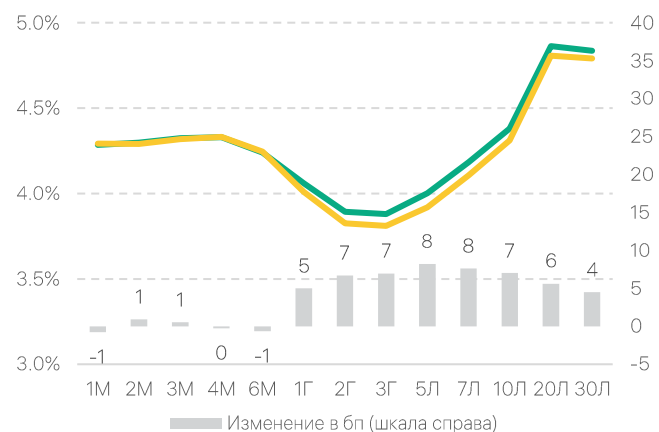
Источник: Bloomberg

Основные индексы

Индексы	Значение	Изм. м/м	Изм. г/г
Ставка ФРС	4.50%	-	-
SOFR ¹	4.29%	-13 бп	-102 бп
10Y breakeven yield ¹	2.29%	+2 бп	-3 бп
DXY ¹	100.34	-2.49%	-4.65%
US HY, OAS в бп ¹	343 бп	-83 бп	43 бп
US IG, OAS в бп ¹	99 бп	-13 бп	12 бп
Ставка ЕЦБ	2.40%	-	-

Источник: Bloomberg

Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

Наклон кривой UST

Пары облигаций	Спреды на 09.05.2025, бп	Спреды на 02.05.2025, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	11	9	2
2-10 лет	49	49	0
5-10 лет	38	39	-1
10-30 лет	46	48	-3

Источник: Bloomberg

неопределённости, связанной с торговой политикой и инфляционными рисками.

Исчезновение из выступления Пауэлла «смягчающей» риторики

Ранее, начиная с конца 2023 года, во вводной части своих выступлений глава ФРС всегда противопоставлял «сохранение ставки» и «её снижение», оставляя место для интерпретации в пользу будущего смягчения. В этот раз данной формулировки не было. Вместо этого акцент был сделан на неопределённости, особенно в отношении последствий торговой политики. Слово «ждать» Пауэлл использовал более 20 раз во время пресс-конференции, подчеркивая, что ФРС не спешит действовать до тех пор, пока не станет яснее, как пошлины и тарифы влияют на инфляцию, потребление и занятость. На вопрос, какая из угроз мандату ФРС (инфляция или безработица) будет требовать ответа первой, Пауэлл прямо сказал, что пока слишком рано это определить. Однако он повторил важную мысль, которую озвучивал три недели назад: без ценовой стабильности невозможно достичь устойчивого рынка труда – тем самым, фактически поставив инфляцию в приоритет.

В заявлении по итогам заседания также появились важные формулировки. ФРС впервые официально признала, что риски роста как инфляции, так и безработицы усилились – явный намёк на угрозу стагфляции, вызванную торговыми конфликтами. Это не означает ни «ястребиный», ни «голубиный» сдвиг, но подчеркивает рост системной неопределённости, особенно в условиях пересмотра прогнозов роста. Также в тексте появился комментарий о том, что «колебания чистого экспорта» повлияли на данные по ВВП – отсылка к последнему слабому кварталу (-0.3% в 1K25), – при этом в целом рост всё ещё описывается как «устойчивый».

США и Китай договорились о 90-дневной приостановке тарифов и начале регулярных контактов

Сегодня утром двухдневные переговоры США и Китая, прошедшие в Швейцарии, завершились неожиданно значимым результатом: стороны договорились о 90-дневной приостановке действия взаимных пошлин, в ходе которой будут вестись очередные раунды переговоров. Это стало самым существенным шагом к деэскалации торговой войны с начала её обострения в апреле. В рамках соглашения пошлины с обеих сторон будут существенно снижены уже к середине недели. США сократят тарифы на китайские товары с пиковых уровней 145% до 30%, а Китай – с 125% до 10%. Несмотря на то, что некоторые сектора – например, электромобили, сталь и продукция с содержанием фентанила — останутся под прежними ограничениями, общий шаг оценивается рынком как крупный поворот в сторону нормализации.

Министр финансов США Скотт Бессент заявил, что стороны достигли «существенного прогресса» и что, при сохранении конструктивного диалога, приостановка

может быть продлена. Совместное заявление, опубликованное обеими странами, зафиксировало договорённость о чередующихся раундах переговоров в США и Китае в ближайшие недели. Китайские государственные СМИ также назвали переговоры «переломным моментом» с достижением «принципиального консенсуса».

Несмотря на заметное смягчение позиции, соглашение оставляет в силе ряд ключевых ограничений. Прежде всего, это касается секторов, которые администрация Трампа считает стратегически важными и уязвимыми — от сталелитейной отрасли до полупроводников. По словам Бессента, в фокусе останутся «5 или 6 ключевых уязвимостей в цепочках поставок», где США продолжают добиваться либо автономности, либо переориентации на союзников.

Таким образом, хотя соглашение не устраняет всех структурных разногласий, оно демонстрирует изменение политической воли к снижению напряжённости и создаёт пространство для более устойчивых переговоров. Однако риски рецидива торговой эскалации сохраняются, особенно по «чувствительным» отраслям, где США намерены сохранить защитные меры.

Рынок облигаций

Рынок Казначейских облигаций США (UST) продемонстрировал негативную динамику на прошедшей неделе. Доходности на среднем участке выросли на 7-8 бп, а на дальнем – на 4-7 бп. Однолетний и двухлетний сегменты также продемонстрировали рост на 5 и 7 бп соответственно.

Неделя не выделялась большим объёмом экономических данных, в связи с чем в центре внимания находились торговая политика и майское заседание ФРС. На торговом фронте неделя ознаменовалась 1) объявлением о торговой сделке США с Великобританией, которая стала первой в своём роде после представления Дональдом Трампом широкого пакета тарифов 2 апреля и 2) новостями о начале торговых переговоров с Китаем в Швейцарии. Обе новости придали значительный позитивный импульс риск-активам и, соответственно, привели к оттоку капитала из более безопасных активов, таких как государственные облигации. В свою очередь, заседание комитета FOMC не привнесло значительных сюрпризов: ставка ФРС была сохранена на уровне в 4.25%-4.50%, в соответствии с ожиданиями, а пресс-конференция Джерома Пауэлла не запомнилась особыми новыми заявлениями. В связи с этим, мы не увидели значительной реакции со стороны рынков облигаций.

Спреды по всем классам корпоративных облигаций показали положительную динамику. Высокодоходные (HY) бумаги вновь оказались в лидерах, по выпускам эмитентов из США (US) они сузились на 9 бп, а по выпускам эмитентов с развивающихся рынков (ЕМ) – сразу на 15 бп. Сужение спредов корпоративных облигаций

инвестиционного уровня (IG) было несколько скромнее и составило 3 бп как для US IG, так и для EM IG бумаг. Однако, несмотря на это сужение, индексы IG бумаг продемонстрировали негативную динамику (-0.17% для US IG и -0.13% для EM IG). Это было связано с общим ростом доходностей по UST, который нивелировал положительный эффект от сужения спредов. При этом, более значительное сужение спредов по HY бумагам помогло им закрыть неделю в плюсе и в США (+0.15%) и на развивающихся рынках (+0.58%).

Рынок облигаций: наше мнение

Мы уже отмечали, что мы допускаем вероятность временного роста доходностей на фоне положительных новостей по торговым сделкам, поэтому рыночная динамика предыдущей недели не стала для нас сюрпризом. Более того, мы хотим отметить сегодняшние новости о временном снижении тарифов США на импорт из Китая до 30% и тарифов Китая на импорт из США до 10%. На утренней сессии в США уже можно наблюдать значительный рост фьючерсов на акции, сырьевых товаров (таких как нефть) и прочих риск-активов. В свою очередь, доходности по 10-летним нотам UST преодолели рубеж в 4.4%, что несколько выше названного нами ранее целевого диапазона в 4.2%-4.3% в периоды объявления новых торговых сделок.

В таких условиях мы не разделяем повышенного оптимизма рынка, так как в настоящий момент доходности по 10-летним нотам сопоставимы с уровнями середины февраля, когда участники рынка воспринимали заявления Дональда Трампа о введении тарифов лишь как переговорную тактику, а вероятность их фактического введения казалась довольно низкой. В свою очередь, сейчас мы наблюдаем ситуацию, когда взаимные пошлины на товары из Великобритании и Китая хоть и были отменены (или отложены в случае с Китаем), импорт из обеих стран всё ещё облагается базовыми пошлинами в 10% (+20% тарифы связанные с фентанилом для Китая). Таким образом, фактическая тарифная нагрузка сегодня близка к наихудшим сценариям, обсуждавшимся в начале года.

Учитывая это, мы полагаем, что рынок переоценивает значимость двух текущих торговых соглашений и демонстрирует чрезмерный оптимизм. Если доходности UST по итогам торгов понедельника останутся на уровнях, зафиксированных в начале сессии, мы будем рассматривать это как привлекательную возможность для наращивания дюрации в портфелях.

Казахстан

- Министерство финансов Казахстана разместило 5 выпусков на общую сумму в 256 млрд с диапазоном доходности от 14.10% до 15.65%;
- Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю выросла на 17 бп и закрылась на уровне 15.81% годовых;
- На предстоящей неделе Министерство Финансов планирует разместить 4 выпуска облигаций на сумму в 170 млрд тенге.

Макроэкономика и ДКП

«Валютные активы Национального фонда могут значительно снизиться к концу года»

«Опубликованный отчет по использованию средств Национального фонда на конец апреля показывает продолжающуюся тенденцию по высокому уровню изъятий при одновременном снижении поступлений. В то же время наблюдается значительное сокращение прямых налоговых поступлений от нефтяного сектора в Национальный фонд (НФ) вследствие снижения цен на нефть, несмотря на увеличение объемов добычи. В этом году быстро растет отрицательная разница между поступлениями и изъятиями из Национального фонда. Также, в отличие от прошлого года, в этом году мы ожидаем существенное снижение инвестиционного дохода на валютные активы НФ, что связано с волатильностью фондовых рынков во всем мире на фоне высоких пошлин Трампа. По этим причинам вероятно заметное снижение валютных активов Нацфонда, которые являются ключевым фактором достаточно высокого кредитного рейтинга страны...» Более подробно с обзором и другими материалами можно ознакомиться по [ссылке](#).

Рынок ГЦБ и денежный рынок

Министерство финансов Казахстана на прошедшей неделе разместило 5 выпусков купонных облигаций со сроками погашения от 3 до 11.8 лет и диапазоном доходности от 14.10% до 15.65%. Совокупный объем размещений составил 256 млрд тенге.

Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю выросла на 17 бп и закрылась на уровне 15.81% годовых.

13 мая Минфин РК планирует разместить 4 выпуска облигаций на общую сумму в 170 млрд тенге (см. таблицу 3 в приложении).

Тенге к основным валютам

Валюта	Значение	Изменение за нед. %	Изменение м/м %	Изменение г/г %
USD/KZT	515.88	-0.16%	-0.89%	17.25%
EUR/KZT	580.84	-0.56%	1.83%	22.41%
RUB/KZT	6.16	-1.32%	1.75%	29.48%

Источник: Bloomberg

Индикаторы доходности денежного рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
TONIA ²	15.81%	17	-102	137
TRION ²	15.80%	12	-105	146
TRIWN ¹	16.01%	6	-38	117
SWAP-1D (USD) ²	12.32%	-3	-135	357
SWAP-2D (USD) ²	11.92%	-19	-183	302
MM Index ²	15.50%	23	-86	257

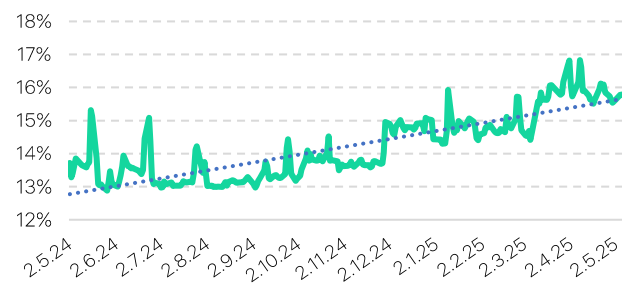
Источник: KASE

Индикаторы доходности долгового рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
KZGB_Y ²	15.01%	0	54	343
KZGB_Ys ²	15.74%	18	7	311
KZGB_Ym ²	15.58%	4	98	400
KZGB_Yl ²	14.35%	-1	10	285
KASE_BMY ²	14.68%	-9	12	83

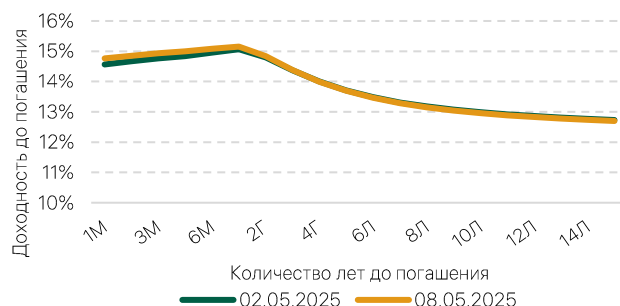
Источник: KASE

Ставка TONIA



Источник: KASE

Кривая доходности ГЦБ



Источник: KASE

² См. дополнительную информацию и расшифровку на странице 10.

Корпоративные облигации

5 мая АО «Банк Развития Казахстана» разместило на KASE годовые облигации на общую сумму в 50 млрд тенге. Доходность при размещении составила 17.0% годовых.

8 мая АО «Национальный управляющий холдинг Байтерек» разместило на KASE пятилетние облигации на сумму в 50 млрд тенге под 16.9% годовых.

8 мая АО «Казахстанский Фонд Устойчивости» разместило на KASE однолетние и двухлетние облигации на сумму в 2.4 млрд и 4.7 млрд тенге соответственно. Доходность по обоим выпускам составила 16.47% годовых.

Размещения ГЦБ на прошлой неделе

Торговый код	Тип	Объем, Т млрд	УТМ	Кол-во лет до погашения
MUM072_0014	Купонные	32.0	15.51%	3.8
MUM084_0020	Купонные	61.5	14.60%	6.8
MUM108_0015	Купонные	51.7	14.30%	8.8
MUM192_0002	Купонные	53.3	15.65%	3.0
MUM216_0002	Купонные	57.5	14.10%	11.8

Источник: KASE

Размещения ГЦБ в мае 2025 года

Срок, лет	Объем размещения, млрд тенге				
	06.05.2025	13.05.2025	20.05.2025	27.05.2025	Итого:
13 лет			40		40
12 лет	60			40	100
10 лет		40	40		80
9 лет	50			40	90
8 лет		40			40
7 лет	60				60
6 лет			60		60
5 лет		30			30
4 года	30		40	40	110
3 года	60				60
2 года			60		60
1 год		60		60	120
Итого:	260	170	240	180	850

Источник: KASE

Таблица 1. Календарь экономических данных

Дата выхода	Страна	Данные	За период	Предыдущее значение	Консенсус
13 май	США	Базовый индекс потребительских цен (ИПЦ)	Апрель	0.1%	0.3%
13 май	США	Индекс потребительских цен (ИПЦ)	Апрель	-0.1%	0.3%
14 май	Германия	Индекс потребительских цен (ИПЦ)	Апрель	0.3%	0.4%
15 май	Великобритания	ВВП (кв/кв)	1 квартал	0.1%	0.6%
15 май	США	Базовый индекс розничных продаж	Апрель	0.5%	0.3%
15 май	США	Объём розничных продаж	Апрель	1.4%	0.0%
15 май	США	Индекс производственной активности от ФРБ Филадельфии	Май	-26.4	-9.9
15 май	США	Индекс цен производителей (PPI)	Апрель	-0.4%	0.2%
15 май	США	Выступление главы ФРС г-на Пауэр	-	-	-
16 май	Япония	ВВП (кв/кв)	1 квартал	0.6%	-0.1%

Источник: Bloomberg

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	63.9	4.27%	-2.40%	-14.40%	-14.38%
WTI, \$/ барр.	61.0	4.68%	-2.13%	-14.06%	-14.92%
Золото, \$/унц.	3325.0	2.61%	7.86%	16.21%	26.69%
Серебро, \$/ унц.	32.7	2.23%	5.43%	2.86%	13.22%
Медь, \$/ т	9445.5	0.85%	9.67%	0.40%	7.73%
Уголь, \$/т	98.9	0.92%	2.49%	-7.79%	-21.04%
Сталь, \$/т	890.0	1.83%	-3.26%	17.88%	25.53%
Железная руда, \$/т	93.5	-0.32%	2.85%	-6.45%	-1.92%

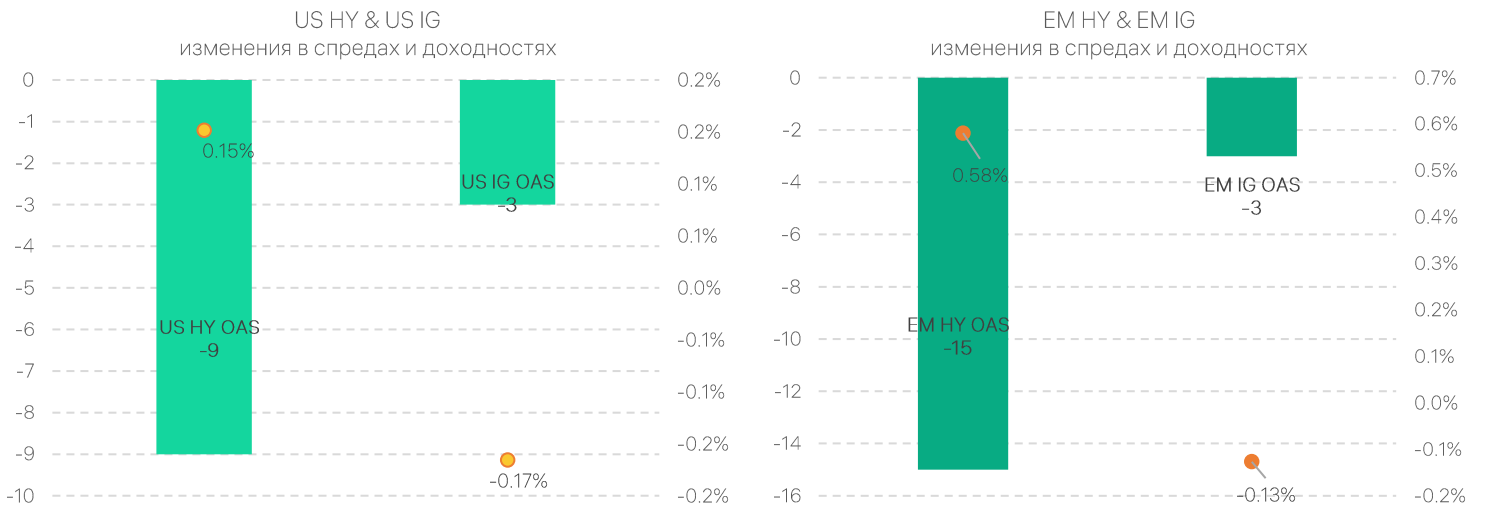
Источник: Bloomberg

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	KZKD00000931	ГЦБ	Купонные	40.0	8.66%	7.9	13.5.2025
Министерство финансов РК	KZKD00001269	ГЦБ	Купонные	40.0	14.00%	9.8	13.5.2025
Министерство финансов РК	KZKD00001202	ГЦБ	Купонные	30.0	11.00%	4.7	13.5.2025
Министерство финансов РК	KZK100000423	ГЦБ	Дисконтные	60.0	-	1.0	13.5.2025

Источник: KASE

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



Источник: Bloomberg

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



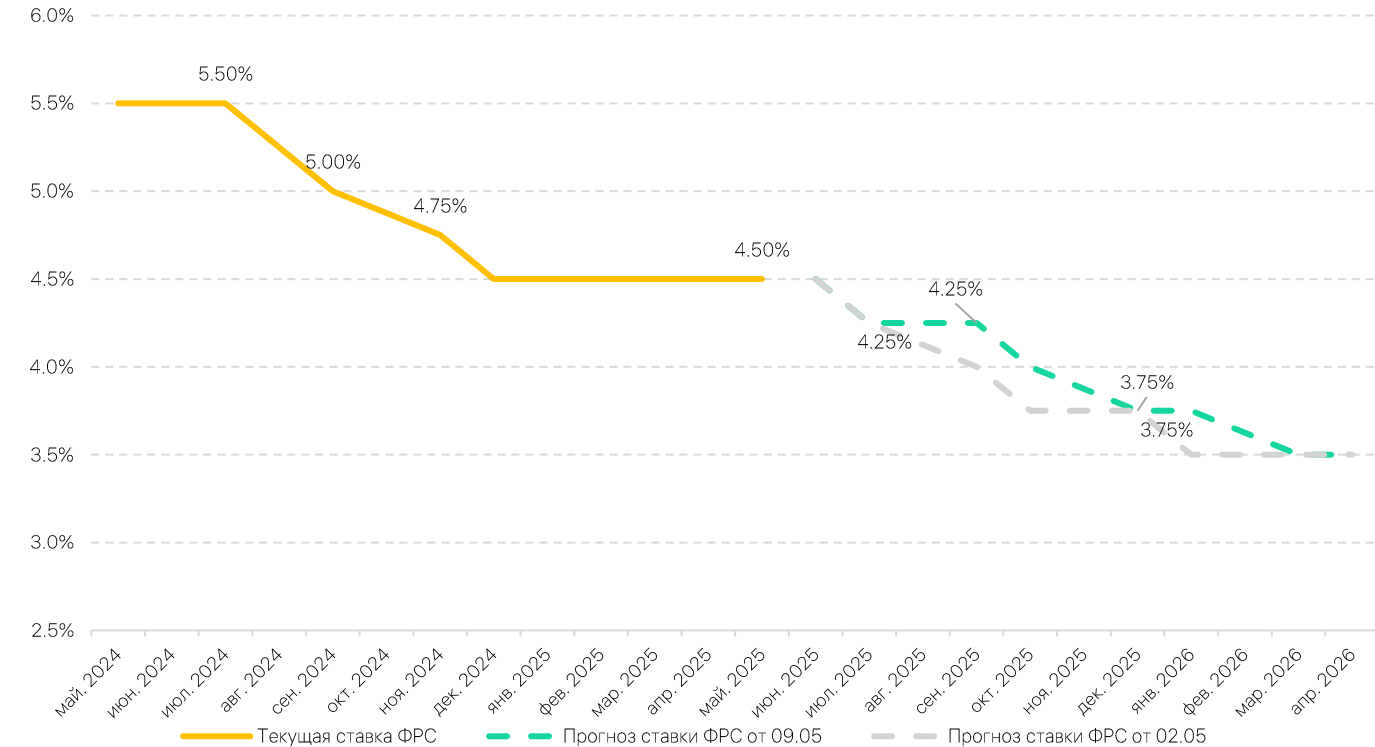
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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



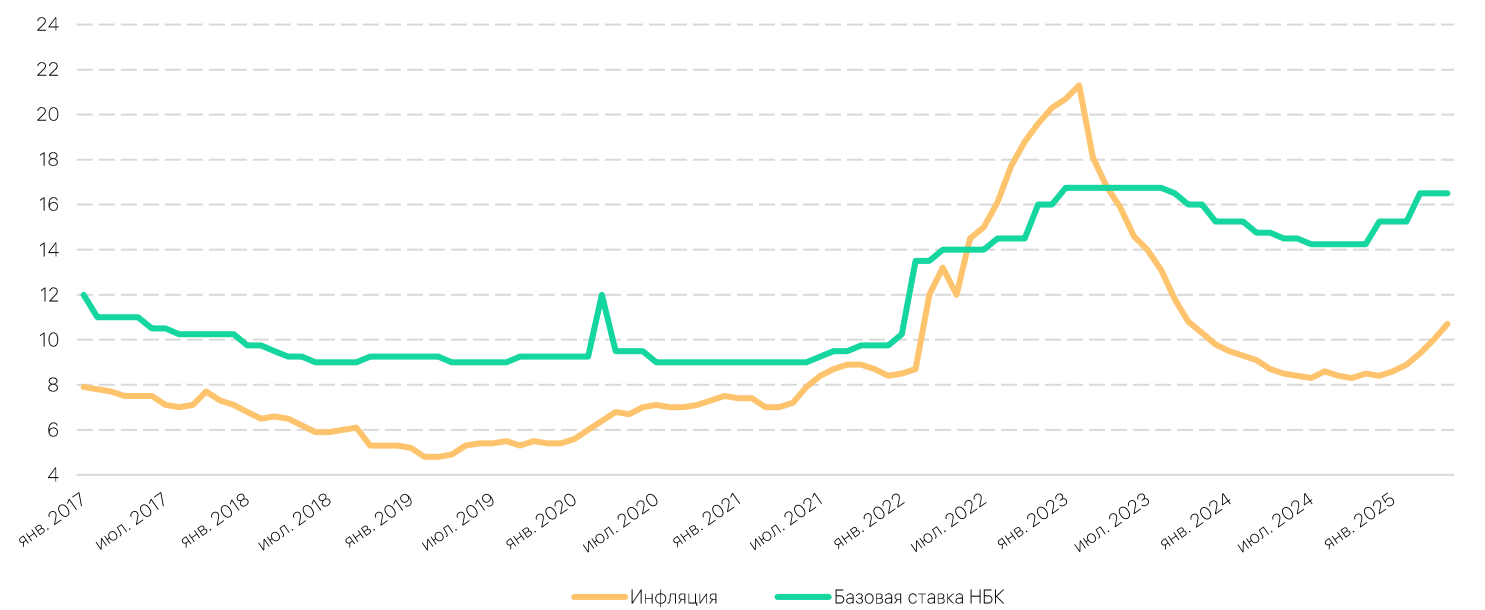
Источник: CMEFedWatch Tool

Таблица 4. Доходность UST за прошлую неделю

Срок до погашения	УТМ на 09.05.2025	УТМ на 02.05.2025	Изменение доходности бп
1М	4.28%	4.29%	-1
3М	4.32%	4.32%	1
6М	4.24%	4.25%	-1
1Г	4.06%	4.01%	5
2Г	3.89%	3.83%	7
3Г	3.88%	3.81%	7
5Л	4.00%	3.92%	8
10Л	4.38%	4.31%	7
30Л	4.84%	4.79%	4

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	99.8	6.0	169	200 000
XS2050933899	KAZAKS/0.6/2026	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2026	BBB	KZ	500	500	96.5	3.2	137	100 000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	97.3	3.2	127	100 000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	83.9	3.5	102	100 000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1 500	1 500	95.8	5.3	87	200 000
US486661AF87	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1 000	1 000	87.9	5.9	107	200 000
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1 500	1 500	103.8	6.2	129	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	99.2	5.8	154	200 000
USG87602AA90	TENGIZ/4/2026	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2026	BBB-	KZ	1 000	1 000	98.2	5.5	185	200 000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	87.1	6.2	209	200 000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	94.7	5.8	186	200 000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	96.3	6.1	213	200 000
XS2472852610	DBKAZ/5.75/2025	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	12.05.2025	BBB	KZ	500	311	99.7	36.9	3261	200 000
XS0248160102	DBKAZ/6/2026	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.03.2026	BBB	KZ	150	107	100.0	6.0	190	100 000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	100.5	5.2	132	200 000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	98.6	5.6	161	200 000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	84.5	6.1	195	200 000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB-	KZ	1 000	250	99.0	5.3	139	200 000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1 250	1 250	97.5	6.0	194	200 000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	82.2	6.4	212	200 000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB-	KZ	1 250	1 250	82.3	7.4	251	200 000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1 500	1 500	87.6	7.5	263	200 000
XS2985300156	FORTEB/7.75/2030	ForteBank JSC	USD	04.02.2030	BB-	KZ	400	400	97.9	8.3	428	200 000
XS3011744623	JSCKSP/6.25/2030	Kaspi.KZ JSC	USD	26.03.2030	BBB-	KZ	650	650	98.0	6.7	271	200 000
XS3032932645	DBKAZ/5.625/2030	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	07.04.2030	BBB-	KZ	500	500	99.0	5.9	184	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	8.2	418	200 000
XS2260457754	IPTBZU/5.5/2025	Ipoteka-Bank ATIB	USD	19.11.2025	BB-	UZ	300	300	99.3	7.0	273	200 000
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB-	UZ	500	500	97.1	6.3	229	200 000
XS2242418957	NBUZB/4.85/2025	National Bank of Uzbekistan	USD	21.10.2025	BB-	UZ	300	300	99.4	6.2	194	200 000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB-	UZ	555	555	85.7	6.8	275	200 000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB-	UZ	500	500	101.1	6.3	239	200 000
★ XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB-	UZ	500	500	99.7	7.0	284	200 000
★ XS2849506402	SQBN/8.95/2029	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	400	400	102.3	8.3	429	200 000
★ XS2891726296	AGROBK/9.25/2029	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	102.8	8.5	448	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
USY7S272AD44	POHANG/4.375/2025	POSCO	USD	04.08.2025	BBB+	KR	700	700	99.9	5.0	65	200 000
XS2159975619	KSA/2.9/2025	Saudi Government International Bond	USD	22.10.2025	A+	SA	2500	2330	99.2	4.7	44	200 000
USY3815NBC49	HYUCAP/1.25/2026	Hyundai Capital Services Inc	USD	08.02.2026	A-	KR	600	600	97.4	4.9	76	200 000
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	95.9	4.8	77	200 000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4000	670	103.7	5.0	107	2 000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	A	SA	500	500	97.0	4.7	78	200 000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1000	1000	96.9	4.6	70	200 000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	97.1	4.3	39	200 000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatarenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	399	101.7	5.1	58	250 000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	173	98.6	6.9	296	200 000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK Hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB	KR	1000	1000	103.5	4.9	103	200 000
USP9367RAG67	TGPERU/4.25/2028	Transportadora de Gas del Peru SA	USD	30.04.2028	BBB+	PE	850	510	98.6	4.8	111	200 000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Financial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1350	1350	98.4	4.2	25	250 000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1000	1000	99.4	4.7	76	200 000
US02364WBH79	AMXLMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1000	1000	95.6	4.9	88	200 000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1250	1250	97.3	4.6	67	200 000
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	101.7	5.2	119	200 000
XS2125308168	ADGB/3.125/2030	Abu Dhabi Government International Bond	USD	16.04.2030	AA	AE	3000	3000	95.2	4.2	18	200 000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2250	2250	93.9	4.9	86	200 000
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	88.3	4.5	44	200 000
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB	JP	2500	2500	92.2	6.6	250	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
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1650	1650	95.5	4.8	73	200 000
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1758	1466	88.2	4.8	73	200 000
XS2349180104	ICBPIJ/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1150	1150	90.2	5.3	118	200 000
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	NR	AZ	1077	1077	87.4	5.6	178	150 000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	108.5	6.0	169	2 000
US715638DP43	PERU/1.862/2032	Peruvian Government International Bond	USD	01.12.2032	BBB	PE	1000	1000	78.6	5.4	110	1 000
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB	KR	750	750	105.0	5.7	143	200 000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1000	1000	105.4	5.9	166	200 000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Turkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	B+	TR	1500	1500	94.1	7.5	316	200 000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	654	104.3	5.4	100	100 000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	102.6	5.7	127	200 000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1500	1500	95.4	6.3	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	100.7	4.9	94	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	1248	400	100.9	5.3	122	2 000
★ US212015AT84	CLR/5.75/2031	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1500	1500	97.6	6.3	215	2 000
★ US749685AX13	RPM/4.55/2029	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	98.6	4.9	99	2 000
★ US86964WAF95	SUZANO/6/2029	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1748	1748	101.8	5.5	149	200 000
★ XS2349180104	INDOFOOD/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1150	1150	90.2	5.3	118	200 000
★ XS2399787899	INDOFOOD/3.541/2032	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB-	ID	600	600	89.7	5.3	112	200 000
★ USL7909CAC12	RAIZBZ/6.45/2034	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	BBB	BR	1000	1000	98.3	6.7	238	200 000
★ US71647NBK46	PETBRA/6.5/2033	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1250	1000	100.7	6.4	212	2 000
★ USN15516AB83	BRASKM/4.5/2028	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	NR	BR	1250	1250	89.7	8.9	500	200 000
★ USQ7390AAB81	ASLAU/7.5/2029	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	103.2	6.6	240	200 000
★ US876030AA54	TPR/3.05/2032	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	86.3	5.5	127	2 000
★ USY5951MAA00	MEDCIJ/8.96/2029	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	B+	ID	500	500	102.1	8.3	432	250 000
★ US345397E664	F/6.125/2034	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1650	1650	93.9	7.1	274	200 000
★ US87264ACB98	TMUS/2.55/2031	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2500	2500	88.0	5.0	87	2 000
★ US91911TAR41	VALEBZ/6.125/2033	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1500	1500	102.4	5.7	146	2 000
★ US36186CBY84	ALLY/8/2031	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1995	1995	109.9	6.1	195	2 000
★ USU08985AN08	BLDR/6.375/2032	Builders FirstSource Inc	USD	15.06.2032	BB-	US	700	700	100.5	6.3	220	2 000
★ US83368TAW80	SQCEN/3/2030	Societe Generale SA	USD	22.01.2030	BBB	FR	1250	1250	91.1	5.2	115	200 000
★ USU4034GAA14	GGBRBZ/4.25/2030	GUSAP III LP	USD	21.01.2030	BBB	BR	500	500	95.8	5.3	124	200 000
★ USL6401PAM51	BEEF3.SA/8.875/2033	Minerva Luxembourg SA	USD	13.09.2033	BB	BR	1000	1000	106.5	7.8	340	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	100.7	6.5	247	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
★	US74736KAH41	QRVO/4.375/2029	Qorvo Inc	USD	15.10.2029	BBB-	US	848	848	95.4	5.6	156	2 000
★	USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	95.3	6.6	271	200 000
★	USN29505AB53	EMBRBZ/7/2030	Embraer Netherlands Finance BV	USD	28.07.2030	BBB-	BR	750	750	106.2	5.6	151	200 000
★	USP1905CJX94	BRFSBZ/4.875/2030	BRF SA	USD	24.01.2030	BB	BR	750	588	95.1	6.1	207	200 000
★	XS2434515313	CCOLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	20.01.2029	BBB-	TR	500	500	95.8	5.8	182	200 000
★	US845467AS85	EXE/5.375/2030	Expand Energy Corp	USD	15.03.2030	BBB-	US	1200	1200	99.9	5.4	137	2 000
★	US111021AE12	BRITEL/9.625/2030	British Telecommunications PLC	USD	15.12.2030	BBB	GB	2800	2670	121.2	5.2	111	1 000

© 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

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

Данил Бондарец: США и Мир: Рынок облигаций,
Казахстан

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