



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

12 мая - 16 мая 2025 года

США и Мир

- Moody's лишило США высшего кредитного рейтинга: с AAA до Aa1;
- С 14 мая были снижены взаимные пошлины между США и Китаем: США — с 145% до 30%, Китай — с 125% до 10%. Соглашение действует 90 дней. Выборочные пошлины сохраняются;
- США и Великобритания заключили торговую сделку. В рамках нее США снизили пошлины на британские авто и отменили тарифы на сталь и алюминий. В ответ Великобритания отменила тарифы на американский этанол и говядину;
- Потребительская инфляция в США постепенно замедляется. CPI +0.2% м/м; +2.3% г/г — минимум с февраля 2021 года. Core CPI: +0.2% м/м; +2.8% г/г.
- Инфляция производителей продемонстрировала сильнейшее месячное падение с начала пандемии (-0.5% м/м и 2.4% г/г);
- Апрельские розничные продажи выросли на +0.1% м/м, заметно замедлившись по сравнению с пересмотренным скачком в +1.7% м/м в марте;
- Доходности по Казначейским облигациям США выросли на фоне новостей о соглашении между США и Китаем.

Макроэкономика и монетарная политика США

Наше мнение

Замедление инфляции до 2.3% г/г и слабые данные по потреблению за апрель в теории дают ФРС пространство для манёвра. Но всплеск инфляционных ожиданий до 4.6% на горизонте 5–10 лет и резкое падение потребительского доверия до уровней 2020 года указывают на то, что в умах американцев победа над инфляцией ещё не достигнута. В сочетании с продолжающимся, но неравномерным ростом занятости и торможением промышленного производства это создаёт крайне неоднозначную картину: макроданные слабеют, но политика ужесточения всё ещё сдерживается психологическим фактором. Мы считаем, что окно для первого снижения ставки остаётся открытым на второе полугодие, но растущие инфляционные ожидания и нестабильность политики могут отложить этот момент. Мы считаем крайне важным на текущий момент отслеживать динамику с потреблением. Хотя мы и полагаем, что техническая рецессия в настоящем году маловероятна, но поступившие на прошлой неделе сигналы могут внести свои коррективы в данный сценарий. Розничные продажи показали падение, производство демонстрирует стагнацию, а PPI ушел в дефляцию – все это может быть сигналом не избыточного предложения, а недостаточного спроса.

Тарифная пауза: уступки без разворота

На неделе США и Китай договорились о 90-дневной приостановке действия ранее озвученных пошлин. С 14 мая тарифы на китайские товары были снижены со 145% до 30%, а Китай сократил пошлины на американский экспорт с 125% до 10%. Несмотря на это, универсальный

Макроданные США

США	Значение	Прогноз	Пред.
CPI, г/г	2.3%	2.4%	2.4%
Core CPI, г/г	2.8%	2.8%	2.8%
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%	2.7%	2.4%
Уровень безработицы	6.2%	6.1%	6.2%
ВВП, кв/кв	0.3%	0.4%	0.2%

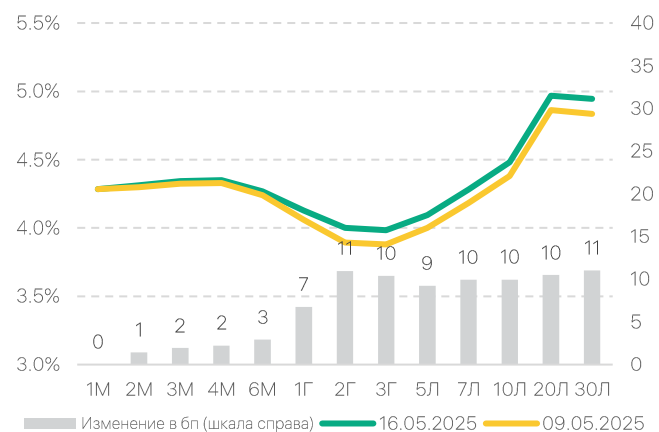
Источник: Bloomberg

Основные индексы

Индексы	Значение	Изм. м/м	Изм. г/г
Ставка ФРС	4.50%	-	-
SOFR ¹	4.31%	-5 бп	-100 бп
10Y breakeven yield ¹	2.34%	+17 бп	-3 бп
DXY ¹	101.09	1.72%	-3.23%
US HY, OAS в бп ¹	305 бп	-107 бп	7 бп
US IG, OAS в бп ¹	90 бп	-21 бп	3 бп
Ставка ЕЦБ	2.40%	-	-

Источник: Bloomberg

Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

Наклон кривой UST

Пары облигаций	Спреды на 16.05.2025, бп	Спреды на 09.05.2025, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	9	11	-2
2-10 лет	48	49	-1
5-10 лет	39	38	1
10-30 лет	47	46	1

Источник: Bloomberg

тариф США в 10% на весь импорт остаётся в силе, также отдельные меры. Одновременно были объявлены условия ограниченного торгового соглашения с Великобританией: США снизили пошлины на британские автомобили (с 27.5% до 10%) и отменили тарифы на сталь и алюминий, а Лондон, в свою очередь, открыл рынок для американского этанола и говядины. Несмотря на очевидное смягчение риторики, текущие шаги скорее указывают на попытку снизить краткосрочное давление на внутреннюю инфляцию, чем на стратегический пересмотр протекционистской повестки.

Moody's лишает США высшего кредитного рейтинга

16 мая рейтинговое агентство Moody's понизило долгосрочный кредитный рейтинг США с Aaa до Aa1, одновременно изменив прогноз по рейтингу с "негативного" на "стабильный", впервые с 1917 года лишив страну высшей оценки. Причиной стали устойчиво высокие дефициты бюджета, рост процентных расходов и отсутствие политического консенсуса по снижению обязательных расходов. Тем не менее, Moody's отметил устойчивость экономики США, статус доллара как резервной валюты и эффективность монетарной политики ФРС. Это понижение завершает цикл потери США высших кредитных рейтингов: S&P снизило рейтинг в 2011 году, Fitch — в 2023 году.

Шок от PPI: рекордное падение цен на услуги

Апрельский CPI замедлился до 2,3% г/г — минимального значения за 4 год, а базовая версия показателя также продолжает снижаться (2,8% г/г) — эти данные выступают в качестве подспорья для ФРС в текущих реалиях. С другой стороны, индекс цен производителей (PPI) тоже в апреле снизился на 0.5% м/м (2.4% г/г), что является крупнейшим падением с начала пандемии. Может показаться, что данная статистика в том числе должна поддержать ФРС, но не все так просто. Динамика в сфере услуг (-0.7% м/м) показала худший результат за всю историю статистики с 2009 года.

Потребитель устал: розничные продажи буксуют

После скачка в марте (+1.7% м/м) розничные продажи в апреле выросли всего на 0.1%. Базовая контрольная группа и вовсе ушла в минус (-0.2%), что указывает на снижение устойчивого спроса. Потребители начинают тормозить расходы, несмотря на рост заработных плат и стабильный рынок труда.

Рынок облигаций

Неделя началась с резкого роста доходностей казначейских облигаций США (UST) после неожиданного ослабления торговой напряжённости между США и Китаем. Стороны договорились о временной 90-дневной отмене части взаимных тарифов, заменив ранее объявленные после «Дня освобождения» тарифы единой ставкой в 10%. Это решение резко снизило риски замедления роста в США, повысив глобальный аппетит к

риску и подтолкнув доходности вверх. Распродажа на рынке UST привела к росту доходностей на 6–13 бп в понедельник. На этом фоне вероятность того, что ФРС придется агрессивно снижать ставки уменьшилась и ожидания количества снижения ставки ФРС были пересмотрены участниками рынка в меньшую сторону. Рост доходностей в первой половине недели частично был нивелирован в последующие дни на фоне публикации более слабой макроэкономической статистики. Индексы инфляции CPI и PPI оказались ниже ожиданий, данные по розничным продажам также оказались сдержанными.

Между тем, риторика ФРС остается сдержанной: глава ФРС Джером Пауэлл в четверг отметил, что экономические условия претерпели существенные изменения с 2020 года, и намекнул на меньшую терпимость ФРС к превышению инфляцией целевого уровня. Это заявление усилило ожидания, что ставка ФРС останется высокой дольше и быстрых снижений не последует, что дополнительно поддержало рост доходностей. Ещё одним фокусом инвесторов остается фискальная повестка в США: в Вашингтоне начинается работа над республиканским налоговым законопроектом, (в частности, будут обсуждаться налоговые льготы, продлевающие и расширяющие меры 2017 года), однако по ряду его положений сохраняются значительные разногласия. Перспектива дополнительных налоговых стимулов укрепила прогнозы экономического роста, но одновременно возродила обсуждения относительно роста бюджетного дефицита и объемов заимствований казначейства.

По итогу недели на дальнем сегменте доходности выросли на 10–11 бп, средний сегмент отметился ростом на 9–10 бп. 1-летний и 2-хлетний сегменты также продемонстрировали рост на 7 и 11 бп соответственно. 10-летний UST, открывшись на отметке 4.38%, достигал максимумов в 4.55% в пятницу, а к концу недели закрылся на отметке 4.48%.

Кредитные спреды сузились на фоне улучшения настроений и восстановления риск-аппетита. Высокодоходные (HY) бумаги оказались в лидерах, по выпускам эмитентов из США (US) спреды сузились на целых 38 бп, а по выпускам эмитентов с развивающихся рынков (EM) — на 28 бп, что сопровождалось существенным ростом индексов HY бумаг (US HY – 0.87%, EM HY – 1.12%). Спреды по US IG бумагам сузились на 9 бп, а по EM IG — на 8 бп. Однако, несмотря на это сужение, индексы IG бумаг продемонстрировали разнонаправленную динамику (-0.19% для US IG и +0.15% для EM IG), что связано с общим ростом доходностей по UST, который нивелировал положительный эффект от сужения спредов по US IG.

Рынок облигаций: наше мнение

Учитывая: 1) события прошедшей недели, в ходе которых было достигнуто существенное снижение тарифов между США и Китаем (реакция рынка на соглашение была более

позитивной, чем мы предполагали), и соответствующего пересмотра макроэкономических прогнозов, 2) неопределенности в фискальной политике и 3) понижения суверенного кредитного рейтинга США с Aaa до Aa1 и возможной распродажи UST со стороны институциональных инвесторов, мы не видим перспективы для снижения доходностей UST в ближайшее время. В связи с этим, у нас нейтральный взгляд на дюрацию. Тем не менее, повторное усиление рисков рецессии может способствовать снижению доходностей по всей кривой, и мы считаем, что долгосрочные казначейские облигации служат хорошим хеджем. Мы также пересматриваем целевой диапазон по доходностям 10-летних UST на конец года до 4.3-4.5% (ранее: 3.9-4.1%).

Казахстан

- Министерство финансов Казахстана разместило 4 выпуска на общую сумму в 167 млрд с диапазоном доходности от 14.16% до 15.57%;
- Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю выросла на 18 бп и закрылась на уровне 15.99% годовых;
- На предстоящей неделе Министерство финансов планирует разместить 5 выпусков облигаций на сумму в 240 млрд тенге.

Макроэкономика и ДКП

«Рост ВВП в 2024 году по методу конечного использования: структура и тенденции»

«В 2024 году ВВП РК, рассчитанный по методу конечного использования, вырос на 4,8% в реальном выражении. Основной вклад в рост обеспечили потребление домохозяйств и валовое накопление основного капитала, в том числе за счет государственных капитальных вложений. Вклад внешнего сектора сократился на фоне опережающего роста импорта и замедления показателей экспорта. На 2025 год мы сохраняем прогноз роста ВВП на уровне 5,3%. Ключевые риски связаны с ослаблением потребительского спроса и внешнеэкономической неопределенностью. По итогам 2024 года ВВП Казахстана, рассчитанный методом конечного использования, составил Т131,6 трлн, увеличившись на 4,8% в реальном выражении (5,1% в 2023 году). Экономический рост был обеспечен в основном за счет роста потребления домашних хозяйств и валового накопления, обусловленного крупными государственными расходами. Вклад внешнего сектора в структуре ВВП, напротив, продолжил снижаться...» Более подробно с обзором и другими материалами можно ознакомиться по [ссылке](#).

Рынок ГЦБ и денежный рынок

Министерство финансов Казахстана на прошедшей неделе разместило 4 выпуска купонных облигаций со сроками погашения от 1 до 9.8 лет и диапазоном доходности от 14.16% до 15.57%. Совокупный объем размещений составил 167 млрд тенге.

Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю выросла на 18 бп и закрылась на уровне 15.99% годовых.

20 мая Минфин РК планирует разместить 5 выпусков облигаций на общую сумму в 240 млрд тенге (см. таблицу 3 в приложении).

Тенге к основным валютам

Валюта	Значение	Изменение за нед. %	Изменение м/м %	Изменение г/г %
USD/KZT	510.23	-1.10%	-2.61%	15.20%
EUR/KZT	568.51	-2.12%	-4.86%	17.93%
RUB/KZT	6.30	2.25%	-0.18%	29.25%

Источник: Bloomberg

Индикаторы доходности денежного рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
TONIA²	15.99%	18	35	155
TRION²	16.00%	20	38	166
TRIWN¹	16.17%	16	17	133
SWAP-1D (USD)²	11.66%	-66	35	291
SWAP-2D (USD)²	11.67%	-25	29	277
MM Index²	15.27%	-23	21	234

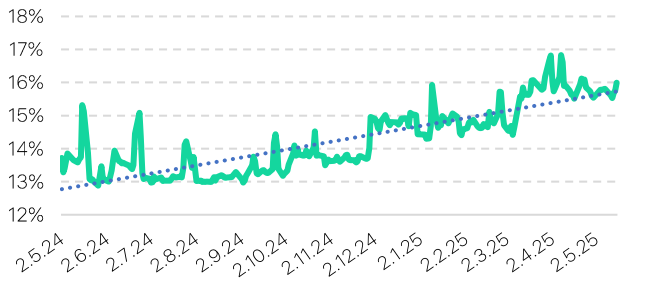
Источник: KASE

Индикаторы доходности долгового рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
KZGB_Y²	15.14%	13	33	356
KZGB_Ys²	15.82%	8	-31	319
KZGB_Ym²	15.77%	19	90	419
KZGB_Yl²	14.34%	-1	-22	284
KASE_BMY²	14.84%	16	12	99

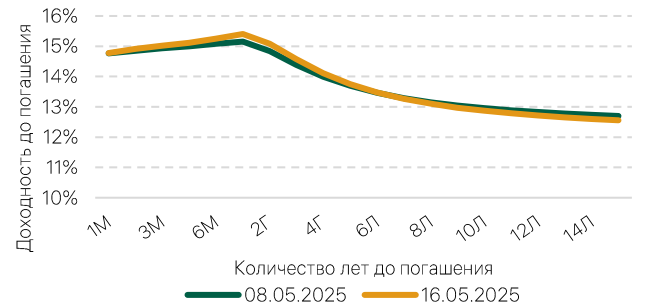
Источник: KASE

Ставка TONIA



Источник: KASE

Кривая доходности ГЦБ



Источник: KASE

² См. дополнительную информацию и расшифровку на странице 10.

Корпоративные облигации

15 мая АО «Национальный управляющий холдинг Байтерек» разместило на KASE 1-летние облигации на сумму в 60 млрд тенге под 16.93% годовых.

12 мая АО «Банк Развития Казахстана» разместило на KASE годовые облигации на общую сумму в 20 млрд тенге. Доходность при размещении составила 17.0% годовых.

14 мая АО «Микрофинансовая организация «КМФ (КМФ)» разместило на KASE однолетние облигации на сумму в 9.3 млрд тенге под 19.5% годовых.

15 мая АО «Казахстанский Фонд Устойчивости» разместило на KASE однолетние облигации на сумму в 5.2 млрд тенге под 16.45% годовых.

Размещения ГЦБ на прошлой неделе

Торговый код	Тип	Объем, Т млрд	УТМ	Кол-во лет до погашения
MUM180_0013	Купонные	41.1	14.45%	7.9
MUM120_0020	Купонные	92.3	14.16%	9.8
MUM096_0013	Купонные	31.4	15.40%	4.7
MKM012_0161	Дисконтные	1.9	15.57%	1.0

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

Приложение

Таблица 1. Календарь экономических данных

Дата выхода	Страна	Данные	За период	Предыдущее значение	Консенсус
19 май	Еврозона	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г)	Апрель	2.2%	2.2%
20 май	Австралия	Решение по процентной ставке	-	4.10%	3.85%
21 май	Великобритания	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г)	Апрель	2.6%	3.3%
22 май	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от S&P Global	Май	50.2	49.9
22 май	США	Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг от S&P Global	Май	50.8	50.7
22 май	США	Продажи на вторичном рынке жилья	Апрель	4.02 млн	4.15 млн
23 май	Германия	ВВП Германии (кв/кв)	1 кв.	-0.2%	0.2%
23 май	США	Продажи нового жилья	Апрель	724 тыс.	696 тыс.

Источник: Bloomberg

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	65.4	2.35%	-0.67%	-12.48%	-12.37%
WTI, \$/ барр.	62.5	2.41%	0.03%	-11.66%	-12.87%
Золото, \$/унц.	3203.7	-3.65%	-4.17%	11.14%	22.07%
Серебро, \$/ унц.	32.3	-1.31%	-1.44%	0.60%	11.74%
Медь, \$/ т	9447.5	0.02%	2.65%	-0.31%	7.75%
Уголь, \$/т	99.0	0.10%	5.04%	-3.65%	-20.96%
Сталь, \$/т	895.0	0.56%	-4.79%	16.54%	26.23%
Железная руда, \$/т	96.1	2.73%	1.64%	-4.47%	0.76%

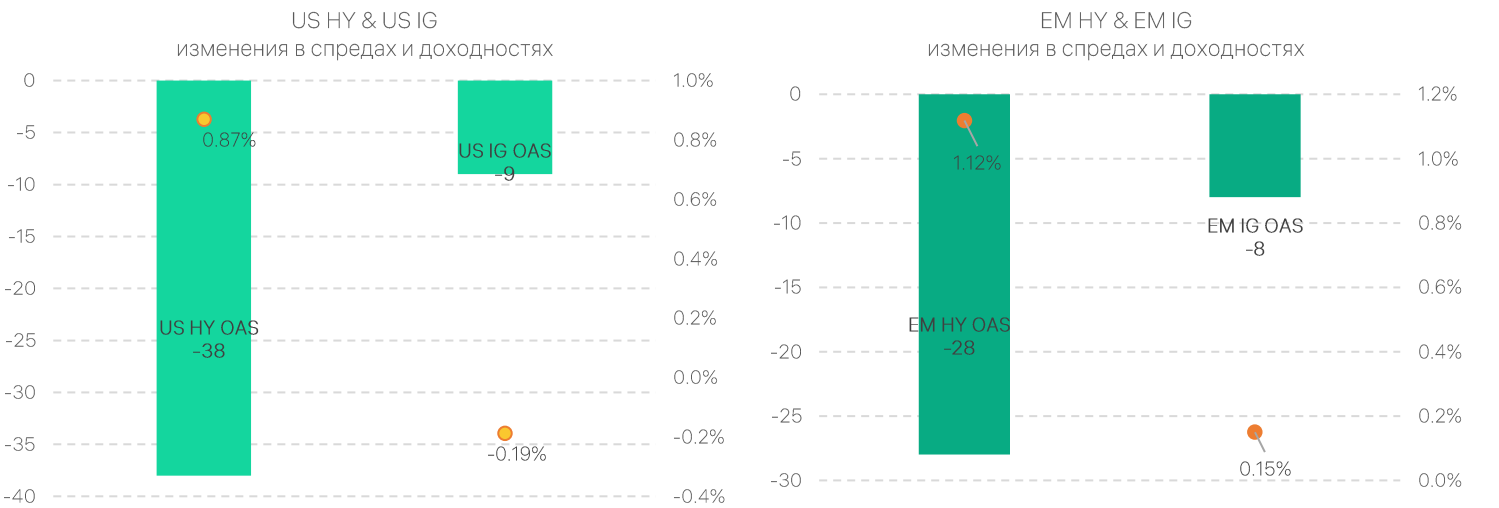
Источник: Bloomberg

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	KZKD00000493	ГЦБ	Купонные	60.0	5.00%	1.5	20.5.2025
Министерство финансов РК	KZKD00001293	ГЦБ	Купонные	40.0	-	13.0	20.5.2025
Министерство финансов РК	KZKD00000717	ГЦБ	Купонные	40.0	7.22%	3.6	20.5.2025
Министерство финансов РК	KZKD00000964	ГЦБ	Купонные	60.0	8.44%	6.0	20.5.2025
Министерство финансов РК	KZKD00001269	ГЦБ	Купонные	40.0	14.00%	9.7	20.5.2025

Источник: KASE

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



Источник: Bloomberg

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



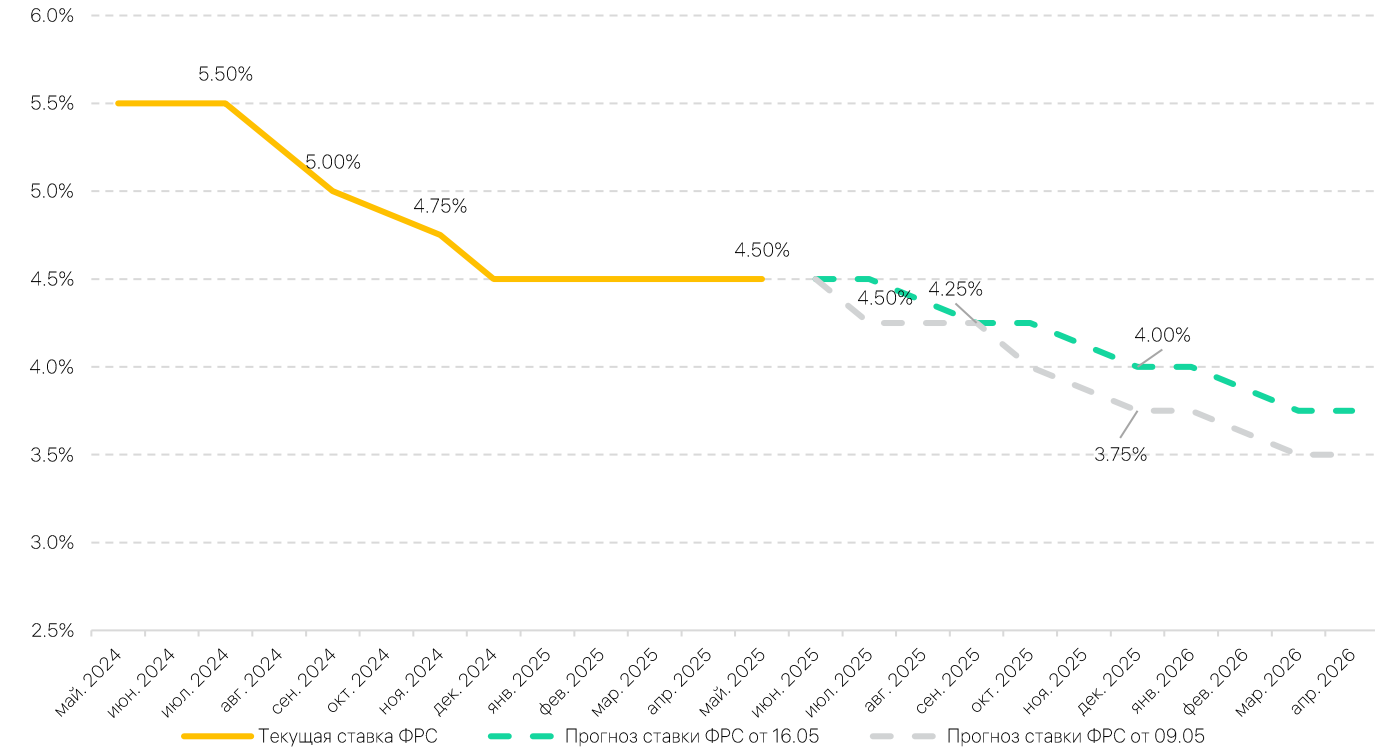
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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



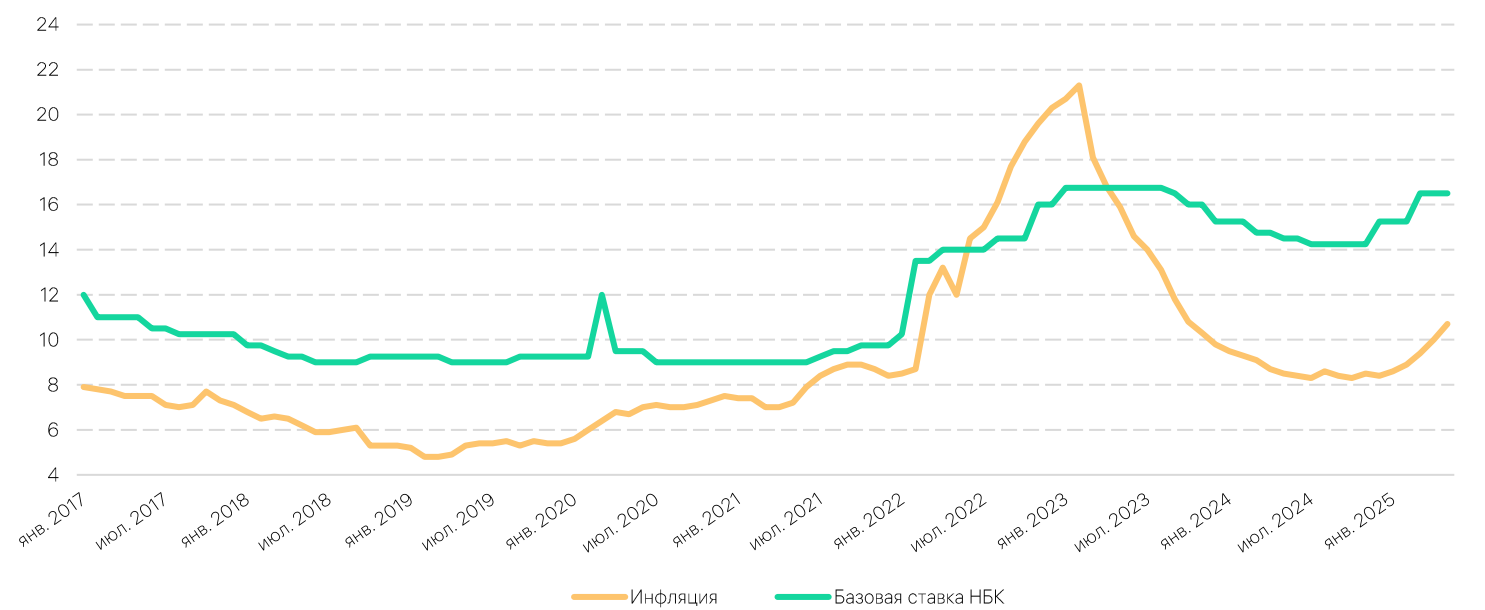
Источник: CMEFedWatch Tool

Таблица 4. Доходность UST за прошлую неделю

Срок до погашения	УТМ на 16.05.2025	УТМ на 09.05.2025	Изменение доходности бп
1М	4.28%	4.28%	0
3М	4.34%	4.32%	2
6М	4.27%	4.24%	3
1Г	4.13%	4.06%	7
2Г	4.00%	3.89%	11
3Г	3.98%	3.88%	10
5Л	4.09%	4.00%	9
10Л	4.48%	4.38%	10
30Л	4.95%	4.84%	11

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	99.9	5.4	113	200 000
XS2050933899	KAZAKS/0.6/2026	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2026	BBB	KZ	500	500	96.5	3.2	132	100 000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	97.3	3.2	122	100 000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	84.4	3.5	92	100 000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1 500	1 500	96.2	5.2	73	200 000
US486661AF87	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1 000	1 000	88.7	5.9	91	200 000
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1 500	1 500	104.8	6.1	112	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	6.0	173	200 000
USG87602AA90	TENGIZ/4/2026	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2026	BBB-	KZ	1 000	1 000	98.3	5.4	161	200 000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	87.4	6.1	197	200 000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	95.2	5.5	145	200 000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	96.4	6.0	204	200 000
XS0248160102	DBKAZ/6/2026	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.03.2026	BBB	KZ	150	107	100.0	6.0	181	100 000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	100.6	5.2	116	200 000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	99.0	5.5	145	200 000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	85.0	6.0	180	200 000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB-	KZ	1 000	250	99.1	5.3	126	200 000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1 250	1 250	98.2	5.8	170	200 000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	83.5	6.2	182	200 000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB-	KZ	1 250	1 250	83.8	7.2	228	200 000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1 500	1 500	88.9	7.4	242	200 000
XS2985300156	FORTEB/7.75/2030	ForteBank JSC	USD	04.02.2030	BB-	KZ	400	400	98.4	8.2	409	200 000
XS3011744623	JSCKSP/6.25/2030	Kaspi.KZ JSC	USD	26.03.2030	BBB-	KZ	650	650	98.6	6.6	250	200 000
XS3032932645	DBKAZ/5.625/2030	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	07.04.2030	BBB-	KZ	500	500	99.2	5.8	172	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	97.0	8.1	400	200 000
XS2260457754	IPTBZU/5.5/2025	poteka-Bank ATIB	USD	19.11.2025	BB-	UZ	300	300	99.4	6.7	246	200 000
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB-	UZ	500	500	96.4	6.5	244	200 000
XS2242418957	NBUZB/4.85/2025	National Bank of Uzbekistan	USD	21.10.2025	BB-	UZ	300	300	99.4	6.3	195	200 000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB-	UZ	555	555	85.7	6.9	271	200 000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB-	UZ	500	500	101.1	6.3	232	200 000
★ XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB-	UZ	500	500	99.4	7.1	283	200 000
★ XS2849506402	SQBN/8.95/2029	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	400	400	102.7	8.2	411	200 000
★ XS2891726296	AGROBK/9.25/2029	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	103.3	8.3	428	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	4.8	50	200 000
USY3815NBC49	HYUCAP/1.25/2026	Hyundai Capital Services Inc	USD	08.02.2026	A-	KR	600	600	97.4	4.9	70	200 000
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	95.9	4.8	70	200 000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4000	670	103.8	5.0	94	2 000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	A	SA	500	500	97.1	4.7	70	200 000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1000	1000	96.8	4.7	64	200 000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	97.0	4.3	35	200 000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatarenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	399	101.7	5.1	51	250 000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	163	98.8	6.8	282	200 000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK Hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB	KR	1000	1000	103.6	4.9	93	200 000
USP9367RAG67	TGPERU/4.25/2028	Transportadora de Gas del Peru SA	USD	30.04.2028	BBB+	PE	850	510	98.5	4.8	104	200 000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Financial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1350	1350	98.2	4.2	22	250 000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1000	1000	99.3	4.7	71	200 000
US02364WBH79	AMXLMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1000	1000	95.5	4.9	86	200 000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1250	1250	97.4	4.6	57	200 000
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	101.9	5.2	109	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
XS2125308168	ADGB/3.125/2030	Abu Dhabi Government International Bond	USD	16.04.2030	AA	AE	3000	3000	94.6	4.4	28	200 000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2250	2250	94.4	4.8	70	200 000
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	88.2	4.5	41	200 000
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB	JP	2500	2500	92.6	6.5	235	200 000
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1650	1650	95.5	4.8	67	200 000
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1758	1466	87.9	4.9	76	200 000
XS2349180104	ICBPIJ/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1150	1150	90.5	5.3	106	200 000
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	NR	AZ	1077	1077	87.4	5.6	172	150 000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	108.8	5.9	156	2 000
US715638DP43	PERU/1.862/2032	Peruvian Government International Bond	USD	01.12.2032	BBB	PE	1000	1000	78.5	5.4	104	1 000
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB	KR	750	750	105.6	5.6	127	200 000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1000	1000	105.9	5.8	150	200 000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Türkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	B+	TR	1500	1500	94.7	7.4	298	200 000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	654	104.3	5.4	93	100 000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	103.1	5.6	113	200 000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1500	1500	95.6	6.3	129	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	100.8	4.8	79	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	101.2	5.2	102	2 000
★ US212015AT84	CLR/5.75/2031	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1500	1500	99.1	5.9	177	2 000
★ US749685AX13	RPM/4.55/2029	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	98.7	4.9	89	2 000
★ US86964WAF95	SUZANO/6/2029	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1748	1748	101.8	5.5	142	200 000
★ XS2349180104	INDOFOOD/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1150	1150	90.5	5.3	106	200 000
★ XS2399787899	INDOFOOD/3.541/2032	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB-	ID	600	600	89.9	5.3	102	200 000
★ USL7909CAC12	RAIZBZ/6.45/2034	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	BBB	BR	1000	1000	97.8	6.8	238	200 000
★ US71647NBK46	PETBRA/6.5/2033	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1250	1000	101.0	6.3	199	2 000
★ USN15516AB83	BRASKM/4.5/2028	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	NR	BR	1250	1250	90.8	8.5	448	200 000
★ USQ7390AAB81	ASLAU/7.5/2029	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	103.1	6.6	233	200 000
★ US876030AA54	TPR/3.05/2032	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	86.3	5.5	121	2 000
★ USY5951MAA00	MEDCIJ/8.96/2029	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	B+	ID	500	500	102.9	8.1	395	250 000
★ US345397E664	F/6.125/2034	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1650	1650	95.0	6.9	248	200 000
★ US87264ACB98	TMUS/2.55/2031	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2500	2500	88.0	5.0	80	2 000
★ US91911TAR41	VALEBZ/6.125/2033	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1500	1500	102.7	5.7	136	2 000
★ US36186CBY84	ALLY/8/2031	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1995	1995	111.0	5.9	169	2 000
★ USU08985AN08	BLDR/6.375/2032	Builders FirstSource Inc	USD	15.06.2032	BB-	US	700	700	101.2	6.2	200	2 000
★ US83368TAW80	SOCGEN/3/2030	Societe Generale SA	USD	22.01.2030	BBB	FR	1250	1250	91.0	5.2	110	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
★	USU4034GAA14	GGBRBZ/4.25/2030	GUSAP III LP	USD	21.01.2030	BBB	BR	500	500	96.0	5.2	114	200 000
★	USL6401PAM51	BEEF3.SA/8.875/2033	Minerva Luxembourg SA	USD	13.09.2033	BB	BR	1000	1000	107.2	7.7	320	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	101.6	6.3	206	2 000
★	US74736KAH41	QRVO/4.375/2029	Qorvo Inc	USD	15.10.2029	BBB-	US	848	848	95.8	5.5	141	2 000
★	USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	95.6	6.5	247	200 000
★	USN29505AB53	EMBRBZ/7/2030	Embraer Netherlands Finance BV	USD	28.07.2030	BBB-	BR	750	750	106.2	5.6	146	200 000
★	USP1905CJX94	BRFSBZ/4.875/2030	BRF SA	USD	24.01.2030	BB	BR	750	588	95.5	6.0	190	200 000
★	XS2434515313	CCOLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	20.01.2029	BBB-	TR	500	500	96.3	5.6	160	200 000
★	US845467AS85	EXE/5.375/2030	Expand Energy Corp	USD	15.03.2030	BBB-	US	1200	1200	100.1	5.4	135	2 000
★	US111021AE12	BRITEL/9.625/2030	British Telecommunications PLC	USD	15.12.2030	BBB	GB	2800	2670	121.1	5.2	107	1 000
★	US37045VAY65	GM/5.4/2029	General Motors Co	USD	15.10.2029	BBB	US	1000	1000	100.3	5.3	124	2 000
★	US69120VAZ40	OCINCC/6.65/2031	Blue Owl Credit Income Corp	USD	15.03.2031	BBB-	US	750	750	100.5	6.5	234	2 000

© 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.

Анна Доре: 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