



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

14 апреля - 18 апреля 2025 года

США и Мир

- Торговая политика США: временное исключение электроники;
- ФРС предупреждает о рисках: тарифы могут нарушить баланс двойного мандата;
- Розничные продажи в США: сильный рост за счёт автосектора, но сигналы по внутреннему спросу остаются смешанными;
- Позитивная неделя для рынков облигаций: доходности по UST упали, а спреды сузились. Сохраняем положительный взгляд на дюрацию;
- Трамп пригрозил уволить Джерома Пауэлла в случае отказа снизить ставку. Подобное давление на ФРС подрывает доверие к независимости центробанка, что может спровоцировать рост доходностей и ослабление доверия к доллару США.

Макроэкономика и монетарная политика США

Наше мнение

Тарифная тема остаётся в центре внимания, а оценки её влияния по-прежнему разнятся. Экономисты не могут прийти к единому мнению относительно потенциальных последствий введённых тарифов. Это подтверждается широким разбросом прогнозов Bloomberg по темпам роста ВВП США на 2025 год: от 0.96% до 3% г/г на момент публикации. Напомним, мы не разделяем крайне пессимистичных ожиданий относительно неминуемой рецессии. Как ранее мы отмечали в нашем материале «Записка для инвесторов: новый виток эскалации в Торговой войне» (доступен по [ссылке](#)), что данный сценарий мы оцениваем в 30%. При этом базовый сценарий (вероятность 50%) предполагает, что в результате переговорного процесса часть тарифов будет пересмотрена до конца года, что смягчит давление на экономику и позволит избежать технической рецессии.

С учетом складывающейся перспективы действия ФРС осложняются потенциальным ростом инфляции и замедлением темпов экономической экспансии из-за новых торговых ограничений. Перед регулятором будет стоять не простая задача по исполнению своего двойного мандата: содействие максимальной занятости при обеспечении ценовой стабильности. История покажет будет ли Трамп новым Гербертом Гувером, но пока мы отмечаем присущий Трампу стиль заключения сделок, который он описал в книге «Искусство заключать сделки» (1987): «Я ставлю очень высокие цели, а затем просто продолжаю давить и давить, чтобы получить то, что мне нужно» (Искусство заключать сделки, 1987).

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	2.8%	2.7%	2.7%
PMI (промышленность)	50.2	49.8	52.7
PMI (услуги)	54.4	54.3	51.0
Уровень безработицы	4.2%	4.1%	4.1%
ВВП, кв/кв	2.4%	2.3%	3.1%

Источник: Bloomberg

Макроданные Еврозоны

Еврозона	Значение	Прогноз	Пред.
Core CPI, г/г	2.4%	2.5%	2.6%
Уровень безработицы	6.1%	6.2%	6.2%
ВВП, кв/кв	0.2%	0.1%	0.4%

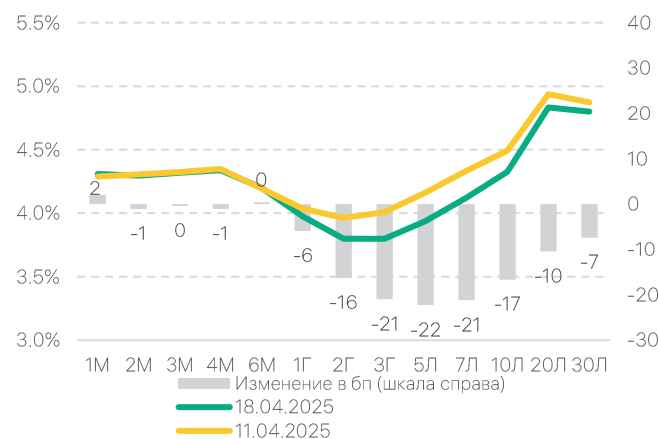
Источник: Bloomberg

Основные индексы

Индексы	Значение	Изм. м/м	Изм. г/г
Ставка ФРС	4.50%	-	-
SOFR ¹	4.31%	-1 бп	-100 бп
10Y breakeven yield ¹	2.23%	-6 бп	-16 бп
DXY ¹	99.23	-3.89%	-6.52%
US HY, OAS в бп ¹	398 бп	79 бп	73 бп
US IG, OAS в бп ¹	108 бп	16 бп	16 бп
Ставка ЕЦБ	2.40%	-	-

Источник: Bloomberg

Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

Наклон кривой UST

Пары облигаций	Спреды на 18.04.2025, бп	Спреды на 11.04.2025, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	14	20	-6
2-10 лет	53	53	0
5-10 лет	39	33	6
10-30 лет	47	38	9

Источник: Bloomberg

Торговая политика США: временное исключение электроники

Тема тарифов остаётся центральной в экономической повестке США, продолжая оказывать давление на рынки и деловые настроения. На прошлой неделе администрация Дональда Трампа объявила о временном исключении смартфонов, компьютеров и ряда других электронных устройств из списка товаров, подпадающих под реципрокные тарифы. Напомним, речь идёт о повышенных ставках в размере до 145% на китайские товары и базовом тарифе в 10%, применяемом шире. Уточнение относительно временного характера освобождения последовало со стороны торговли США Говарда Лютника. По его словам, в течение одного-двух месяцев ожидается внедрение новых секторальных пошлин, в первую очередь на полупроводники и связанные с ними категории товаров. Это подтверждает намерения администрации сохранять жёсткий протекционистский курс, несмотря на точечные уступки в наиболее чувствительных потребительских сегментах.

В ответ на новые меры 16 апреля юридические группы, представляющие малый бизнес, подали иски с целью оспорить законность тарифов, введённых администрацией Трампа. Они утверждают, что использование президентом полномочий по Закону о международных чрезвычайных экономических полномочиях 1977 года (IEEPA) для введения тарифов является превышением полномочий. Эти иски могут привести к приостановке действия некоторых тарифов, если суды примут соответствующие решения.

ФРС предупреждает о рисках: тарифы могут нарушить баланс двойного мандата

Обеспокоенность рынков усилилась после выступления председателя ФРС Джерома Пауэлла, который заявил, что масштабы введённых тарифов значительно превысили ожидания и, вероятно, приведут к росту инфляции и замедлению экономического роста. Он отметил, что ФРС может оказаться в ситуации конфликта между целями двойного мандата — ценовой стабильности и максимальной занятости — и предупредил о риске расшатывания долгосрочных инфляционных ожиданий. В условиях высокой неопределённости регулятор сохраняет выжидательную позицию.

Розничные продажи в США: сильный рост за счёт автосектора, но сигналы по внутреннему спросу остаются смешанными

Общий объём розничных продаж в США в марте вырос на 1.4% м/м после умеренного роста на 0.2% в феврале. При этом пересмотр данных за январь оказался негативным — падение на 1.0% вместо ранее оценённых -1.2%. Однако для себя мы отмечаем, что рост почти полностью был обеспечен скачком продаж автомобилей и запчастей на 5.3%. Если их не учитывать, то розничные продажи выросли лишь на 0.5%.

Мартовские данные подтверждают, что потребление остаётся устойчивым, но всё больше зависит от отдельных категорий. Рост в автосекторе временно поддержал общую динамику, тогда как внеавтомобильный спрос демонстрирует признаки замедления на фоне сохраняющейся инфляции и неопределённости, связанной с тарифной политикой. Мы связываем данный скачок в статистике в основном со стремлением потребителей приобрести автомобили до вступления в силу новых тарифов, введенных администрацией Трампа. Именно поэтому мартовский рост розничных продаж отражает краткосрочную реакцию потребителей на предстоящие изменения в торговой политике, а не устойчивое улучшение экономической активности.

Рынок облигаций

Рынок Казначейских облигаций США (UST) несколько стабилизировался после значительной распродажи за неделю до этого и доходности вернулись к снижению. В лидерах оказался средний сегмент кривой, доходности по которому снизились на 21-22 бп. На дальнем сегменте доходности снизились на 7-17 бп, а на 1 и 2-летних участках доходности снизились на 6 и 16 бп соответственно. Однако стоит отметить, что значения конца недели не являлись недельными минимумами, так как в четверг доходности продемонстрировали небольшой рост. Своих минимальных значений на закрытии сессии доходности достигли в среду, когда 2-летние ноты закрылись на уровне в 3.77% (-19 бп от закрытия в пятницу 11 апреля), 5-летние — 3.9% (-26 бп), а 10-летние — 4.28% (-21 бп).

Более того, в ответ на опубликованные макроэкономические данные — такие как мартовские розничные продажи и производственный индекс ФРС Филадельфии — доходности облигаций продемонстрировали скорее противоположную динамику по сравнению с тем, чего можно было бы ожидать. Так, розничные продажи за март оказались выше консенсус-прогноза, но доходности в среду, наоборот, продолжили снижения к своим внутринедельным минимумам. А производственный индекс, наоборот, неожиданно, продемонстрировал сокращение вопреки ожиданиям роста. И хотя это и является индикатором замедления деловой активности, доходности вернулись к небольшому росту.

Согласно данным Daily Treasury Statement от 15 апреля, поступления по электронным налоговым платежам составили \$99 млрд, что выше уровня, наблюдавшегося в предыдущие три года. Как отмечают в JPMorgan, более половины налоговых платежей вне системы удержаний традиционно приходится на период с 11 по 17 апреля, и текущие темпы поступлений указывают на сильный поток доходов в казну. Несмотря на опасения по поводу снижения численности персонала IRS, случаев мошенничества и задержек в районах, пострадавших от стихийных бедствий, совокупные поступления остаются

высокими. Большой объём налоговых поступлений способствует временному улучшению бюджетного баланса и снижает необходимость активного заимствования на денежном рынке со стороны Казначейства США. В результате, на фоне увеличения налоговых поступлений и сокращения объёмов краткосрочных аукционов, можно наблюдать улучшение условий ликвидности в денежном сегменте.

Спреды по корпоративным облигациям на прошедшей неделе продемонстрировали заметное сужение. Причём, как в США (US), так и на развивающихся рынках (EM), в лидерах оказались бумаги высокодоходного (HY) сегмента. Спреды по US HY бумагам сузились на 21 бп, а по EM HY – сразу на 31 бп. Сужение спредов по бумагам инвестиционного уровня (IG) было несколько скромнее (-5 бп по US IG и -1 бп по US HY). Однако, несмотря на значительную положительную динамику на прошедшей неделе, спреды по всем категориям бумаг всё ещё значительно шире, чем они были 2 апреля – в день объявления Дональдом Трампом взаимных пошлин на импорт из других стран. На фоне сужения спредов индексы также показали положительную динамику. Индекс US IG бумаг вырос на 0.9%, US HY – на 1.3%, EM IG – на 1.1%, EM HY – 2.4%.

Рынок облигаций: наше мнение

На прошлой неделе мы уже отмечали, что «распродажа», наблюдавшаяся на протяжении всей второй недели апреля, была связана с техническими факторами, нежели с экономическими драйверами, в связи с чем мы положительно смотрели на наращивание дюрации. В целом, динамика рынков на этой неделе подтвердила наш тезис, и мы увидели значительное снижение как на среднем, так и на дальнем сегменте кривой. Несмотря на возобновление роста доходностей в четверг, мы не склонны придавать этому движению существенное значение. В условиях отсутствия значимых макроэкономических или политических катализаторов, мы рассматриваем такую динамику как результат фиксации прибыли инвесторами после заметного снижения доходностей в первые дни недели, а также как проявление более осторожного позиционирования перед предстоящими длинными выходными в США и Европе. В связи с этим, мы сохраняем наш положительный взгляд на наращивание дюрации и продолжаем ожидать снижения доходностей по 10-летним нотам до уровня в 3.9%-4.1%.

Тем не менее, мы хотим обратить внимание на недавние заявления Дональда Трампа о намерении сместить Джерома Пауэлла с поста председателя ФРС, которые представляют собой новый и достаточно существенный риск для нашего прогноза. Трамп настаивает на необходимости скорейшего снижения ставок, в то время как сам Пауэлл в своём выступлении в среду подчеркнул, что ФРС не намерена торопиться с началом цикла смягчения. Формально председатель ФРС является независимым от исполнительной власти, и президент

США не имеет полномочий давать указания по монетарной политике или снимать главу Центробанка с должности. Однако, как показала практика, это не всегда служит сдерживающим фактором для Трампа. В случае, если он перейдёт от риторики к активным действиям в отношении Пауэлла – а особенно если эти действия окажутся успешными, – это может серьёзно подорвать доверие инвесторов к независимости ФРС и доллару, что, в свою очередь, способно привести к росту доходностей по казначейским облигациям США.

Казахстан

- Министерство финансов РК разместило два выпуска купонных облигаций на общую сумму 140.4 млрд тенге, с диапазоном доходности от 14.16% до 15.6%;
- Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю снизилась на 28 бп и закрылась на уровне 15.63% годовых;
- На этой неделе Минфин РК планирует разместить 4 выпуска облигаций на общую сумму в 130 млрд тенге;
- АО «Казахстанский фонд устойчивости» разместило на KASE годовые и двухлетние облигации на общую сумму 15.2 млрд тенге.

Макроэкономика и ДКП

«Внутренняя торговля Казахстана в I квартале 2025 года: активизация оптовой торговли и сокращение темпов розничной»

«На фоне роста государственного финансирования инфраструктурных проектов в I квартале 2025 года сектор торговли показал динамичный рост, который был в основном обеспечен оптовой торговлей, где доминируют непродовольственные товары и продукция производственного назначения. Розничная торговля после активного расширения в 2024 года демонстрирует умеренный рост на фоне снижения потребительского спроса, обусловленного сокращением реальных доходов населения.

В целом, несмотря на позитивную динамику в торговой сфере, сохраняются системные вызовы: региональные диспропорции, сырьевая зависимость и преобладание государственного стимулирования. Оптовая торговля, оставаясь ключевым драйвером благодаря спросу на топливно-промышленные товары, демонстрирует противоречивую устойчивость роста, где долгосрочность развития напрямую связана с проведением структурных преобразований и сокращением роли бюджетной поддержки в экономике...» Более подробно с обзором отчетов и другими материалами можно ознакомиться по [ссылке](#).

Рынок ГЦБ и денежный рынок

Министерство финансов РК разместило два выпуска купонных облигаций со сроками погашения от 2.5 до 9.8 лет на общую сумму 140.4 млрд тенге, с диапазоном доходности от 14.16% до 15.6%.

Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю снизилась на 28 бп и закрылась на уровне 15.63% годовых.

На этой неделе Минфин РК проведет специализированные торги по размещению четырёх выпусков государственных облигаций на общую сумму в 130 млрд тенге (см. таблицу 3 в приложении).

Тенге к основным валютам

Валюта	Значение	Изменение за нед. %	Изменение м/м %	Изменение г/г %
USD/KZT	522.93	0.94%	4.97%	17.08%
EUR/KZT	595.43	1.10%	9.20%	25.18%
RUB/KZT	6.39	2.78%	4.90%	34.51%

Источник: Bloomberg

Индикаторы доходности денежного рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
TONIA²	15.63%	-28	-9	119
TRION²	15.65%	-25	-7	131
TRIWN¹	16.02%	-18	-2	118
SWAP-1D (USD)²	11.32%	-74	-10	257
SWAP-2D (USD)²	11.32%	-76	7	242
MM Index²	15.17%	-2	48	224

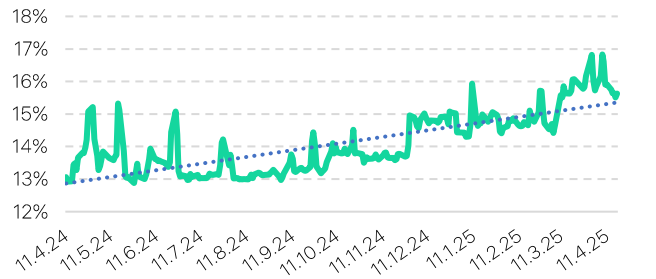
Источник: KASE

Индикаторы доходности долгового рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
KZGB_Y²	14.83%	28	79	325
KZGB_Ys²	16.17%	44	96	354
KZGB_Ym²	14.97%	37	53	339
KZGB_Yl²	14.48%	16	-5	298
KASE_BMY²	14.64%	9	17	79

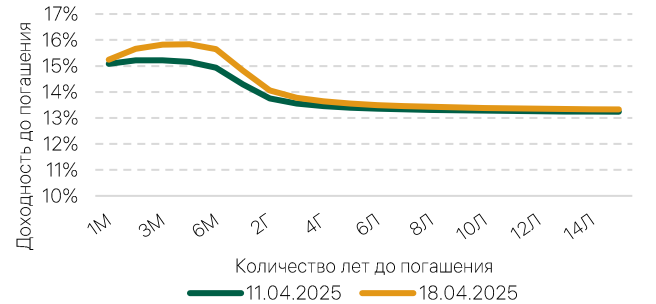
Источник: KASE

Ставка TONIA



Источник: KASE

Кривая доходности ГЦБ



Источник: KASE

² См. дополнительную информацию и расшифровку на странице 10.

Корпоративные облигации

17 апреля АО «Казахстанский фонд устойчивости» разместило на KASE годовые и двухлетние облигации на общую сумму 15.2 млрд тенге. Доходность при размещении по обоим выпускам составила 16.50% годовых.

Размещения ГЦБ на прошлой неделе

Торговый код	Тип	Объем, Т млрд	УТМ	Кол-во лет до погашения
MUM192_0001	Купонные	85.6	15.60%	2.5
MUM120_0020	Купонные	54.8	14.16%	9.8

Источник: KASE

Размещения ГЦБ в апреле 2025 года

Срок, лет	Объем размещения, млрд тенге				
	01.04.2025	08.04.2025	15.04.2025	22.04.2025	Итого:
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
23 апр	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от S&P Global		50.2	49.3
23 апр	США	Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг от S&P Global	Апрель	54.4	52.9
23 апр	США	Продажи нового жилья	Март	676 тыс.	680 тыс.
24 апр	США	Продажи на вторичном рынке жилья	Март	4.26 млн	4.14 млн

Источник: Bloomberg

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	68.0	4.94%	-3.68%	-15.88%	-8.95%
WTI, \$/ барр.	64.7	5.17%	-3.32%	-16.95%	-9.82%
Золото, \$/унц.	3326.9	2.76%	9.63%	23.07%	26.76%
Серебро, \$/ унц.	32.6	0.77%	-4.29%	7.21%	12.64%
Медь, \$/ т	9188.5	0.37%	-7.23%	-0.02%	4.80%
Уголь, \$/т	95.1	0.21%	-2.11%	-18.93%	-24.11%
Сталь, \$/т	940.0	0.21%	0.00%	35.25%	32.58%
Железная руда, \$/т	93.8	-6.14%	-2.30%	-3.37%	-1.59%

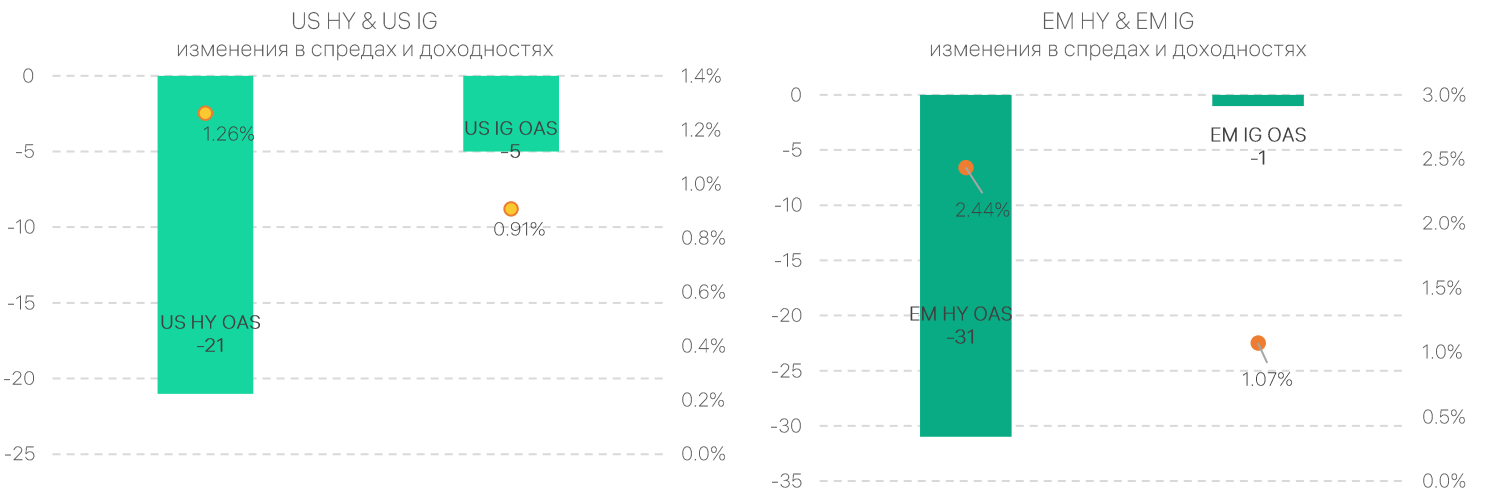
Источник: Bloomberg

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	KZKD00001202	ГЦБ	Купонные	50.0	11.00%	4.8	22.4.2025
Министерство финансов РК	KZKD00000972	ГЦБ	Купонные	30.0	8.48%	11.3	22.4.2025
Министерство финансов РК	KZK100000373	ГЦБ	Дисконтные	20.0	-	0.8	22.4.2025
Министерство финансов РК	KZKD00001210	ГЦБ	Купонные	30.0	15.30%	3.9	22.4.2025

Источник: KASE

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



Источник: Bloomberg

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



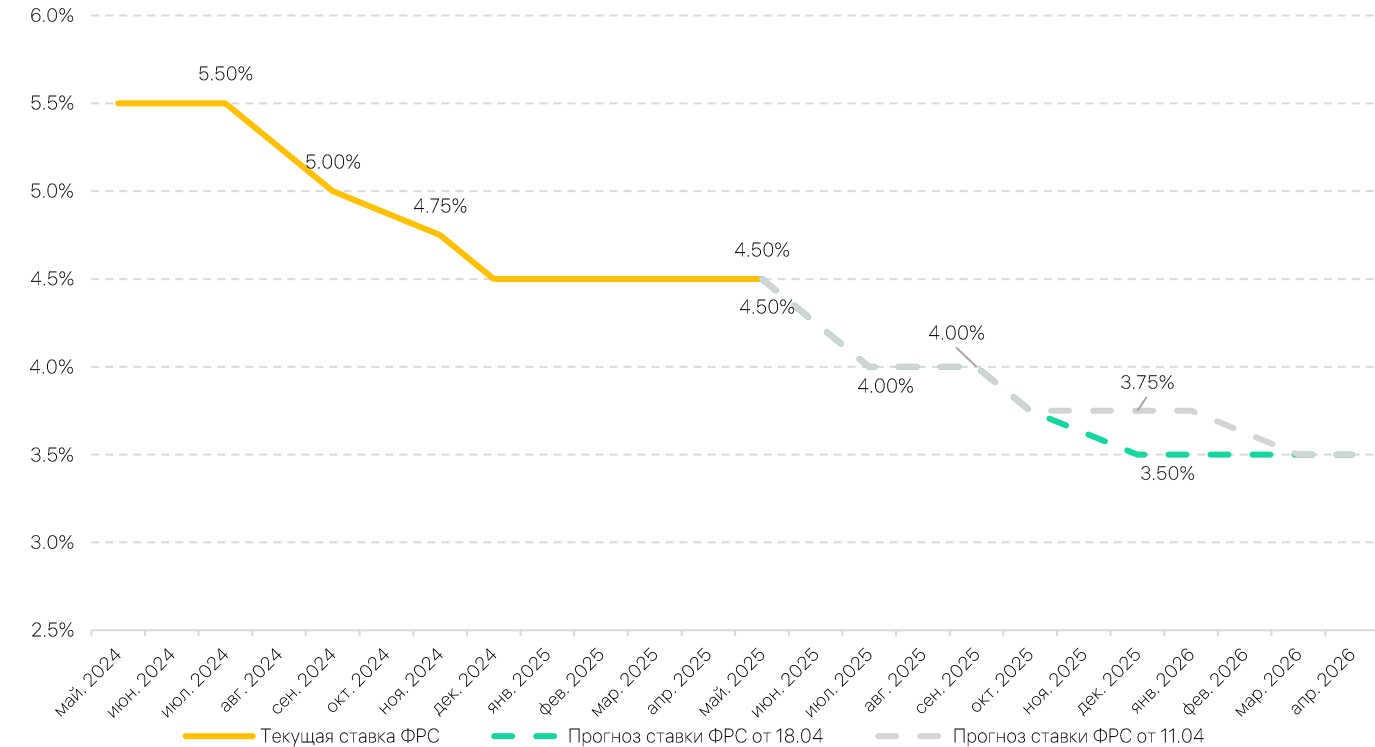
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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



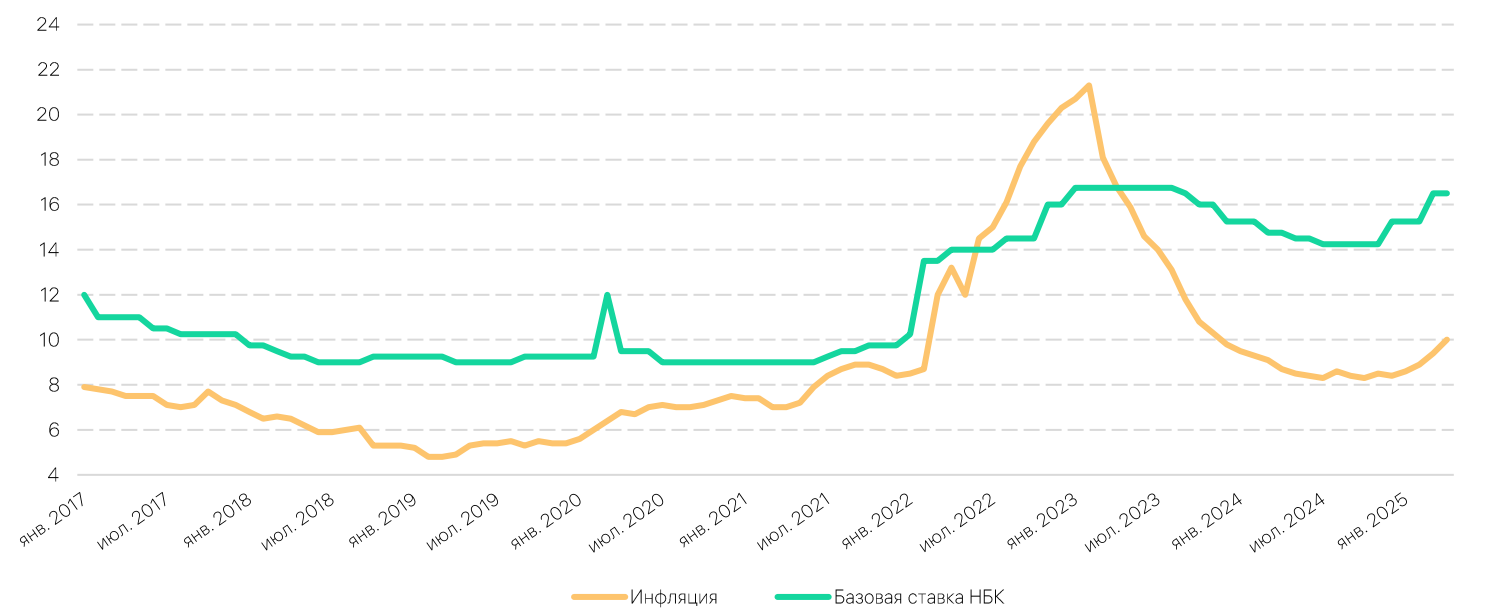
Источник: CMEFedWatch Tool

Таблица 4. Доходность UST за прошлую неделю

Срок до погашения	YTM на 18.04.2025	YTM на 11.04.2025	Изменение доходности бп
1М	4.31%	4.29%	2
3М	4.32%	4.32%	0
6М	4.20%	4.20%	0
1Г	3.98%	4.04%	-6
2Г	3.80%	3.96%	-16
3Г	3.80%	4.01%	-21
5Л	3.94%	4.16%	-22
10Л	4.33%	4.49%	-17
30Л	4.80%	4.87%	-7

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	5.3	102	200 000
XS2050933899	KAZAKS/0.6/2026	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2026	BBB	KZ	500	500	96.3	3.3	148	100 000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	97.3	3.2	134	100 000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	82.7	3.7	126	100 000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1 500	1 500	95.0	5.4	100	200 000
US486661AF87	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1 000	1 000	87.5	6.0	109	200 000
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1 500	1 500	103.1	6.2	133	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	6.5	222	200 000
USG87602AA90	TENGIZ/4/2026	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2026	BBB-	KZ	1 000	1 000	97.8	5.8	225	200 000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	86.6	6.3	228	200 000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	94.3	6.0	213	200 000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	96.1	6.1	235	200 000
XS2472852610	DBKAZ/5.75/2025	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	12.05.2025	BBB	KZ	500	311	99.8	9.5	515	200 000
XS0248160102	DBKAZ/6/2026	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.03.2026	BBB	KZ	150	107	100.1	5.9	194	100 000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	100.3	5.3	157	200 000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	98.2	5.7	182	200 000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	84.1	6.1	209	200 000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB-	KZ	1 000	250	99.0	5.3	150	200 000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1 250	1 250	97.1	6.1	211	200 000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	81.9	6.4	221	200 000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB-	KZ	1 250	1 250	81.9	7.4	254	200 000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1 500	1 500	87.5	7.5	263	200 000
XS2985300156	FORTEB/7.75/2030	ForteBank JSC	USD	04.02.2030	BB-	KZ	400	400	97.3	8.4	453	200 000
XS3011744623	JSCKSP/6.25/2030	Kaspi.KZ JSC	USD	26.03.2030	BBB-	KZ	650	650	96.9	7.0	308	200 000
XS3032932645	DBKAZ/5.625/2030	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	07.04.2030	BBB-	KZ	500	500	98.2	6.1	212	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	96.4	8.6	467	200 000
XS2260457754	IPTBZU/5.5/2025	Ipoteka-Bank ATIB	USD	19.11.2025	BB-	UZ	300	300	99.1	7.2	304	200 000
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB-	UZ	500	500	95.2	6.8	298	200 000
XS2242418957	NBUZB/4.85/2025	National Bank of Uzbekistan	USD	21.10.2025	BB-	UZ	300	300	99.4	6.1	191	200 000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB-	UZ	555	555	83.9	7.3	326	200 000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB-	UZ	500	500	101.0	6.4	255	200 000
★ XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB-	UZ	500	500	99.2	7.1	301	200 000
★ XS2849506402	SQBN/8.95/2029	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	400	400	101.2	8.6	473	200 000
★ XS2891726296	AGROBK/9.25/2029	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	101.7	8.8	488	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	42.3	3804	2 000
USY7S272AD44	POHANG/4.375/2025	POSCO	USD	04.08.2025	BBB+	KR	700	700	99.8	4.9	58	200 000
XS2159975619	KSA/2.9/2025	Saudi Government International Bond	USD	22.10.2025	A+	SA	2500	2330	99.1	4.7	54	200 000
USY3815NBC49	HYUCAP/1.25/2026	Hyundai Capital Services Inc	USD	08.02.2026	A-	KR	600	600	97.3	4.7	70	200 000
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	95.9	4.6	77	200 000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4000	670	103.3	5.3	154	2 000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	A	SA	500	500	96.9	4.8	98	200 000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1000	1000	96.7	4.7	89	200 000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	97.3	4.2	43	200 000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatarenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	399	101.6	5.1	84	250 000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	173	98.6	6.9	310	200 000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK Hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB	KR	1000	1000	103.7	4.9	113	200 000
USP9367RAG67	TGPERU/4.25/2028	Transportadora de Gas del Peru SA	USD	30.04.2028	BBB+	PE	850	680	98.4	4.8	154	200 000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Financial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1350	1350	98.6	4.1	28	250 000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1000	1000	99.0	4.8	99	200 000
US02364WBH79	AMXLMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1000	1000	95.5	4.9	103	200 000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1250	1250	97.3	4.6	78	200 000
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	101.8	5.2	128	200 000
XS2125308168	ADGB/3.125/2030	Abu Dhabi Government International Bond	USD	16.04.2030	AA	AE	3000	3000	94.9	4.3	34	200 000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2250	2250	93.8	4.9	97	200 000
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	87.8	4.6	61	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
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB+	JP	2500	2500	92.5	6.5	250	200 000
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1650	1650	94.9	4.9	94	200 000
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1758	1466	87.7	4.9	91	200 000
XS2349180104	ICBPIJ/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1150	1150	88.7	5.6	153	200 000
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	NR	AZ	1077	1077	86.2	5.8	208	150 000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	108.5	6.0	177	2 000
US715638DP43	PERU/1.862/2032	Peruvian Government International Bond	USD	01.12.2032	BBB	PE	1000	1000	77.7	5.5	129	1 000
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB	KR	750	750	104.3	5.8	160	200 000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1000	1000	104.2	6.1	191	200 000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Turkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	B+	TR	1500	1500	93.7	7.5	327	200 000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	654	104.3	5.4	112	100 000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	100.7	5.9	158	200 000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1500	1500	92.6	6.5	165	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	100.6	4.9	110	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	1248	101.1	5.2	129	2 000
★ US212015AT84	CLR/5.75/2031	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1500	1500	98.4	6.1	206	2 000
★ US749685AX13	RPM/4.55/2029	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	98.7	4.9	108	2 000
★ US86964WAF95	SUZANO/6/2029	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1748	1748	101.0	5.7	186	200 000
★ XS2349180104	INDOFOOD/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1150	1150	88.7	5.6	153	200 000
★ XS2399787899	INDOFOOD/3.541/2032	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB-	ID	600	600	87.6	5.7	157	200 000
★ USL7909CAC12	RAIZBZ/6.45/2034	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	BBB	BR	1000	1000	96.7	7.0	266	200 000
★ US71647NBK46	PETBRA/6.5/2033	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1250	1000	99.4	6.6	235	2 000
★ USN15516AB83	BRASKM/4.5/2028	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	NR	BR	1250	1250	89.4	9.0	521	200 000
★ USQ7390AAB81	ASLAU/7.5/2029	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	99.7	7.6	373	200 000
★ US876030AA54	TPR/3.05/2032	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	84.5	5.8	167	2 000
★ USY5951MAA00	MEDCIJ/8.96/2029	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	B+	ID	500	500	100.7	8.8	491	250 000
★ US345397E664	F/6.125/2034	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1650	1650	92.9	7.2	294	200 000
★ US87264ACB98	TMUS/2.55/2031	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2500	2500	87.7	5.0	98	2 000
★ US91911TAR41	VALEBZ/6.125/2033	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1500	1500	101.3	5.9	171	2 000
★ US36186CBY84	ALLY/8/2031	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1995	1995	109.0	6.3	220	2 000
★ USU08985AN08	BLDR/6.375/2032	Builders FirstSource Inc	USD	15.06.2032	BB-	US	700	700	99.5	6.5	230	2 000
★ US83368TAW80	SOCGEN/3/2030	Societe Generale SA	USD	22.01.2030	BBB	FR	1250	1250	90.8	5.2	130	200 000
★ USU4034GAA14	GGBRBZ/4.25/2030	GUSAP III LP	USD	21.01.2030	BBB	BR	500	500	94.0	5.7	178	200 000
★ USL6401PAM51	BEEF3.SA/8.875/2033	Minerva Luxembourg SA	USD	13.09.2033	BB	BR	1000	1000	104.3	8.2	391	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
★	USU2206AAA08	CQTY/6.625/2030	Coty Inc/HFC Prestige Products Inc/HFC Prestige International US LLC	USD	15.07.2030	BB+	US	750	750	101.1	6.4	223	2 000
★	US74736KAH41	QRVO/4.375/2029	Qorvo Inc	USD	15.07.2030	BB+	US	750	750	99.8	6.7	271	2 000
★	USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	15.10.2029	BBB-	US	848	848	94.0	5.9	201	2 000
★	USN29505AB53	EMBRBZ/7/2030	Embraer Netherlands Finance BV	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	94.7	6.9	312	200 000
★	USP1905CJX94	BRFSBZ/4.875/2030	BRF SA	USD	28.07.2030	BBB-	BR	750	750	105.1	5.9	187	200 000
★	XS2434515313	CCOLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	24.01.2030	BB	BR	750	588	93.2	6.5	263	200 000
★	US845467AS85	EXE/5.375/2030	Expand Energy Corp	USD	15.03.2030	BBB-	US	1200	1200	98.6	5.7	178	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.

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