



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

13 января - 17 января 2025 года

США и Мир

- Новые тарифы США: возможное поэтапное введение и его влияние на экономику;
- Свежая публикация данных по инфляции в США: краткосрочный спад, но возможное ускорение роста в будущем;
- Индекс оптимизма малого бизнеса в США достиг максимума за шесть лет: владельцы малого бизнеса уверены в росте экономики;
- Обзор Бежевой книги ФРС: умеренный рост цен и экономическая активность в США.

Макроэкономика и монетарная политика США

Главным событием прошлой недели стали данные по инфляции, которые показали замедление роста core CPI, что привело к снижению доходности казначейских облигаций. На предстоящей неделе внимание будет сосредоточено на инаугурации нового президента США и на первые шаги его экономической политики, включая тарифы, налоговую и иммиграционную реформы.

- Ожидается поэтапное введение тарифов на ключевые товары, что может повлиять на инфляцию и монетарную политику ФРС.
- С учетом опубликованных данных мы пересматриваем свою краткосрочную оценку инфляции на январь-февраль. Мы ожидаем, что в краткосрочной перспективе инфляция будет замедляться с возможным ускорением во второй половине года.
- Бежевая книга ФРС отметила умеренный рост экономической активности и инфляционного давления.
- Индекс оптимизма малого бизнеса NFIB вырос на фоне ожиданий улучшения экономической ситуации, однако твердые данные пока не подтверждают эту тенденцию.

Если вам интересны события предстоящей недели, полный календарь макроэкономических данных можно найти в таблице 1 в приложении к обзору.

Новые тарифы США: возможное поэтапное введение и его влияние на экономику

За последние две недели мы получили дополнительную информацию относительно вариантов введения новых тарифных ограничений со стороны США. 6 января Washington Post опубликовал статью, ссылаясь на анонимные источники, в которой утверждается, что новая администрация рассматривает введение универсальных тарифов, однако ограниченных перечнем ключевых товаров. В статье говорится, что в настоящее время обсуждения сосредоточены на нескольких стратегически важных секторах, включая оборонную промышленность, металлургию, критически важные медицинские товары и определённые направления в энергетическом производстве. Этот список был представлен как предварительный, что оставляет место для изменений. Однако в статье не уточняется, какую величину тарифов предполагается ввести, и остаётся неясным, как новые меры будут соотноситься с тарифами, озвученными ранее, 26 ноября 2024 го¹.

Макроданные США

США	Значение	Прогноз	Пред.
CPI, г/г	2.9%	2.9%	2.7%
Core CPI, г/г	3.2%	3.3%	3.3%
Core PCE, г/г	2.8%	2.9%	2.8%
PMI (промышленность)	49.40	48.30	49.70
PMI (услуги)	56.80	58.50	56.10
Уровень безработицы	4.1%	4.2%	4.2%
ВВП, кв/кв	3.1%	2.8%	3.0%

Источник: Bloomberg

Макроданные Еврозоны

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

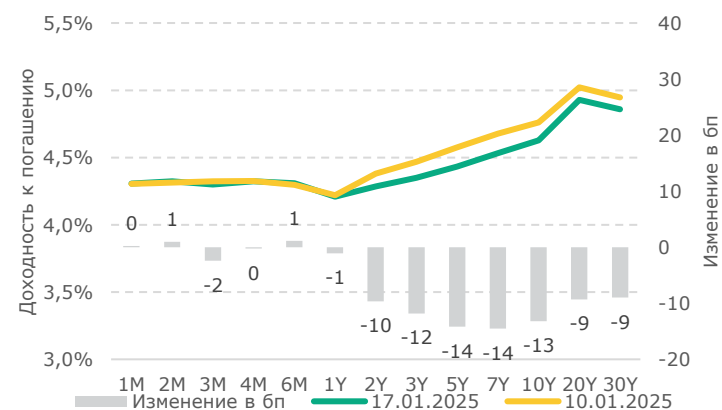
Источник: Bloomberg

Основные индексы

Индексы	Значение	Изменение м/м	Изменение г/г
Ставка ФРС	4.50%	0 бп	-100 бп
SOFR ¹	4.29%	-36 бп	-103 бп
10Y breakeven yield ¹	2.41%	11 бп	21 бп
DXУ ¹	109.35	1.60%	5.87%
US HY, OAS в бп ¹	262 бп	-5 бп	-80 бп
US IG, OAS в бп ¹	80 бп	4 бп	-15 бп
Ставка ЕЦБ	3.15%	0 бп	-135 бп

Источник: Bloomberg

Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

¹ В заявлении от 16 ноября 2024 года Дональд Трамп заявил, что после инаугурации 20 января 2025 года введёт 25% тарифы на все товары из Мексики и Канады, а также 10% дополнительные тарифы на товары из Китая.

Через некоторое время в Bloomberg была опубликована статья, в которой источники, знакомые с ситуацией, заявляют, что экономическая команда Трампа обсуждает возможность постепенного повышения тарифов с интервалом в месяц. Такой шаг, по их мнению, позволит укрепить переговорные позиции США, а также поможет избежать резкого скачка инфляции.

Для более глубокого анализа отклонений экономического показателя в США от тренда в случае введения тарифов в 2025-2026 годах, см. таблицу «Оценки третьих сторон отклонения экономического показателя в США от тренда при введении тарифов (2025-2026 гг)».

Оценки третьих сторон отклонения экономического показателя в США от тренда при введении тарифов (2025-2026 гг)

	Пиковое отклонение ВВП (пп)	Пиковое отклонение индекса потребительских цен (пп)
МВФ		
10% тарифы на все товары	-0.6	0.0
при неопределенности в торговой политике ²	-1.0	0.1
Бюджетная лаборатория Йельского университета		
10% тарифы на все товары /60% на Китай	-0.5	1.6
при введении ответных мер	-0.6	1.7
Питерсоновский институт международной экономики		
10% тарифы на все товары	-0.4	0.9
при введении ответных мер	-0.9	1.9

Источник: Halyk Finance

Наше мнение

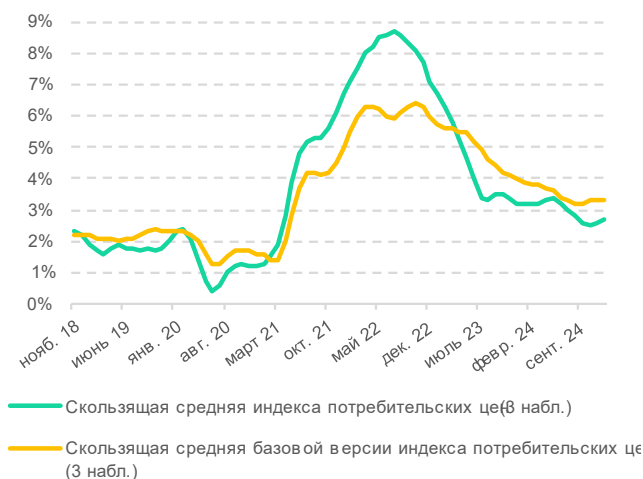
Мы по-прежнему считаем, что предложенные в ходе предвыборной кампании тарифы — 10-20% на все импортируемые товары и 60% на поставки из Китая — завышены, как и те, что были озвучены 26 ноября 2024 года. Скорее всего, эти тарифы будут использоваться как инструмент для усиления переговорной позиции по другим вопросам. Наиболее реалистичным выглядит вариант с поэтапным введением пошлин, что может частично смягчить краткосрочный инфляционный эффект. Следует внимательно отслеживать развитие ситуации, так как данные меры могут оказать значительное влияние на инфляцию, что, в свою очередь, повлияет на монетарную политику ФРС и рынок облигаций. Исходя из предыдущего опыта, можно ожидать, что громкие заявления, подобные тем, что делает Трамп, приведут к волатильности на рынках, но реальная реализация этих мер, вероятно, окажется менее значимой, чем заявлено. Именно поэтому такие моменты стоит использовать для наращивания позиции в дюрации.

Свежая публикация данных по инфляции в США: краткосрочный спад, но возможное ускорение роста в будущем

Одним из самых ожидаемых отчетов на прошлой неделе стали данные по индексу потребительских цен (CPI). В декабре общий CPI увеличился на 0.4% м/м и на 2.9% г/г, что немного превысило прогнозы. В то же время базовая версия показателя

оказалась ниже ожиданий и составила 0.2% м/м и 3.2% г/г. Месячное увеличение базового CPI на 0.2% м/м стало самым низким с июля 2024 года, что привело к снижению трехмесячного годового темпа до 3.3% г/г, по сравнению с 3.7% г/г месяцем ранее. Такой «липкий» показатель инфляции, как аренда, показал динамику аналогичную прошлому месяцу — 0.3% м/м и 4.6% г/г.

Динамика индекса потребительских цен и его базовой версии



Наше мнение

Исходя из недавно опубликованных данных, мы пересматриваем свою краткосрочную оценку инфляции на январь-февраль. Мы замечаем наличие «эффекта базы» как в индексе потребительских цен, так и в дефляторе потребительских расходов. Это подтверждается Бежевой книгой ФРС, в которой отмечается умеренный рост цен, что также отражено в отчетах ключевых округов (Бостон, Чикаго и Сан-Франциско). Несмотря на это, мы не ожидаем дальнейшего снижения ставки на ближайшем заседании регулятора. Как и ранее, летом 2024 года ФРС скорее будет сосредоточена на второй части своего мандата, касающейся уровня безработицы, которая, согласно последним данным, снова снизилась до 4.1%.

Дополнительно отметим, что темпы роста инфляции в среднесрочной перспективе (до конца года) с нашей точки зрения будут склонны к стабилизации на текущем уровне или небольшому ускорению. Во-первых, закончится «базовый эффект» первых двух месяцев. Во-вторых, мы наблюдали значительный рост компонента инфляции в PMI в сфере услуг за декабрь (6.2 пп), что является наибольшим увеличением за последние несколько месяцев. В-третьих, PPI демонстрирует рост с сентября прошлого года, что является опережающим индикатором для CPI. Также сохраняется обеспокоенность относительно потенциального введения новых тарифов. Несмотря на нашу оценку, что экономический эффект от их введения будет сдержанным, негативный сентимент вокруг новых пошлин может способствовать росту инфляционных ожиданий, что будет дополнительным проинфляционным

² В работе под «неопределенностью в торговой политике» понимается нестабильность или непредсказуемость в решениях по тарифам, торговым соглашениям и другим мерам внешней торговли, которая может возникать до фактических изменений в политике и влиять на экономические ожидания и поведение участников рынка.

фактором. Кроме того, мы фиксируем возможные первые признаки разворота в промышленном секторе. Так, индекс производственного сектора ФРБ Филадельфии в январе показал самый значительный рост с июня 2020 года и является максимальным с апреля 2021 года. Напоминаем, что динамика в данном округе часто служит «первой весточкой» разворота в промышленности, поскольку включает крупнейшие промышленные центры Восточного побережья США.



Индекс оптимизма малого бизнеса в США достиг максимума за шесть лет: владельцы малого бизнеса уверены в росте экономики

Индекс оптимизма малого бизнеса (NFIB) в США вырос до 105.1 в декабре 2024 года, что является самым высоким уровнем с октября 2018 года. Это уже второй месяц подряд, когда индекс остается выше среднего значения в 98, преимущественно благодаря росту именно ожиданий экономических агентов. Доля владельцев малого бизнеса, ожидающих улучшения экономики, вырос до 52%, что является самым высоким уровнем с 1983 года. Дополнительно отметим, что исторически это не является аномалией, так как значительные изменения индекса происходили в периоды смены президентов.

Индексный компонент	Изменение (пункты)	
	Ноябрь 2024	Декабрь 2024
Планы по увеличению запасов	3	5
Планы по увеличению занятости	3	1
Текущие запасы	0	1
Текущие вакансии	1	-1
Планы по капиталовложениям	6	-1
Ожидания улучшения экономики	41	16
Ожидания увеличения реальных продаж	18	8
Ожидания по прибыли	7	7
Сейчас хорошее время для расширения	8	6
Ожидаемые условия кредитования	1	3

Наше мнение

Как мы уже отмечали ранее, смягчение денежно-кредитной политики и замедляющийся, но все еще устойчивый рост экономики должны позитивно повлиять на малый бизнес. Однако в текущий момент мы продолжаем наблюдать лишь рост ожиданий.

Обзор Бежевой книги ФРС: умеренный рост цен и экономическая активность в США

В среду на прошлой неделе была опубликована Бежевая книга ФРС, которая дает обобщенный взгляд на экономику США за последние шесть недель 2024 года. Среди ключевых выводов для себя мы отмечаем:

В среду на прошлой неделе была опубликована Бежевая книга ФРС, которая дает обобщенный взгляд на экономику США за последние шесть недель 2024 года. Среди ключевых выводов для себя мы отмечаем:

- Экономическая активность во всех федеральных округах США увеличилась либо незначительно, либо умеренно. В целом потребительские расходы выросли умеренно, а в розничной торговле большинство округов сообщили о сильных праздничных продажах.
- Строительная активность в целом снизилась, при этом несколько округов отметили, что высокие затраты на материалы и финансирование сдерживают рост. Однако рынок жилой недвижимости остался стабильным, поскольку высокие ипотечные ставки продолжали оказывать сдерживающее влияние на рост.
- Промышленное производство снизилось незначительно, хотя несколько округов сообщили, что производители накапливали запасы в ожидании повышения тарифов.
- Цены в целом выросли умеренно, при этом в некоторых секторах, таких как страхование, наблюдался рост, в то время как в других, например, в топливной отрасли, цены оставались стабильными или снижались.

Рынок облигаций

На прошедшей неделе произошли значительные снижения на среднем и дальнем конце кривой. Доходности снизились на 9-14 бп и вернулись к уровням, наблюдавшимся в конце первой недели месяца, тем самым нивелировав весь рост на фоне «распродаж» в ответ на сильные данные по рынку труда и росту субиндекса цен на продукцию поставщиков в PMI services. Основным катализатором к этому стала публикация данных по инфляции в среду. Как мы отмечали выше, базовый CPI вырос слабее, чем ожидалось (0.2% м/м, против 0.3% м/м), что значительно успокоило участников рынка и привело к росту оптимизма, касаясь количества снижений ставки ФРС. И хотя данные Fedwatch всё ещё указывают на ожидание лишь одного снижения ставки, его ожидаемая дата сдвинулась с сентября на июнь, а вероятность того, что к концу года будет произведено два снижения, возросла с 21% до 30% (согласно рынку фьючерсов). Оптимизм инвесторов подогрело и выступление губернатора ФРС Кристофера Уоллера, так как в нём прослеживалась довольно «голубиная» риторика, с допуском нескольких снижений ставки в течение года, если инфляция продолжит замедляться. 10-летние ноты начали торговую неделю с отметки в 4.76%, достигли пика в 4.81% во вторник и

значительно снизились утром в среду, вслед за публикацией данных по инфляции, закрыв неделю на уровне в 4.62%.

Благодаря росту цен на UST индексы корпоративных облигаций также продемонстрировали положительную динамику. При этом рост высокодоходного индекса был несколько слабее, чем у индекса инвестиционных бумаг, и в США (0.80% против 0.99%), так и на развивающихся рынках (0.44% против 0.81%). Спреды высокодоходных облигаций остались без изменений для американских бумаг и сузились на 5 бп для бумаг развивающихся рынков. Спреды US IG также остались без изменений, по EM IG сужение составило 1 бп. На фронте спредов отмечалось заметное сужение по US HY бумагам (-12 бп), в то время как спреды по EM HY бумагам продемонстрировали почти зеркальную картину (+10 бп). Спреды по IG бумагам остались практически без изменений.

Наше мнение

Хотя инфляция и привела к значительному снижению доходностей на прошлой неделе, наш взгляд на облигации все еще остаётся неизменным. Мы считаем, что 10-летние ноты продолжают торговаться в диапазоне 4.3%-4.6% (сместив наш целевой диапазон на 0.1% на фоне сильных данных по рынку труда) на протяжении первой половины года, в связи с чем мы не считаем целесообразным тактическое увеличение дюрации. Однако, как мы писали ранее, мы продолжаем считать текущий уровень доходностей на дальнем конце очень привлекательным для долгосрочных инвесторов, в связи с чем мы продолжаем положительно смотреть на стратегическое увеличение дюрации.

На предстоящей неделе мы допускаем вероятность повышенной волатильности на рынке в ответ на первые президентские решения Дональда Трампа.

Казахстан

- Нацбанк сохранил текущий уровень базовой ставки на уровне 15,25%;
- Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю снизилась на 94 бп и закрылась на уровне 14.99% годовых.

Макроэкономика и ДКП

«Нацбанк сохранил текущий уровень базовой ставки на уровне 15,25%»

«Решение учитывает нарастающее инфляционное давление и экономические тенденции, складывающиеся под воздействием как внутренних, так и внешних факторов.

Со стороны внешней среды ценовое давление исходит от усиливающейся инфляции в России – ключевом торговом партнере Казахстана. Кроме того, в ведущих экономиках инфляция в последние месяцы вновь набирает обороты, создавая предпосылки для более длительного периода высоких мировых процентных ставок. Данные ожидания уже отражаются в укреплении доллара США, что создает давление на валюты развивающихся стран, в том числе тенге.

Проинфляционное давление внутри экономики обусловлено высоким потребительским спросом на фоне продолжающегося фискального стимулирования, роста цен на ЖКУ, а также ослабления тенге. Сочетание факторов способствует дальнейшему смещению баланса рисков в проинфляционную сторону. Совокупные денежно-кредитные условия несколько смягчились на фоне ослабления обменного курса, ускорения инфляционных ожиданий, а также роста фактической динамики инфляции. В этой связи на следующем решении, в рамках которого будут обновлены прогнозы основных макроэкономических показателей, Комитет оценит необходимость дополнительного ужесточения денежно-кредитной политики для возврата инфляции к траектории устойчивого снижения к таргету в 5%...»

Более подробно с заявлением Председателя НБ РК о базовой ставке можно ознакомиться по [ссылке](#).

Рынок ГЦБ и денежный рынок

По итогам прошедшей недели Министерство финансов РК разместило 2 выпуска облигаций с разными сроками погашения на общую сумму Т60.4 млрд, а диапазон доходности в размещениях составил 13.68%-13.69% годовых.

Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю снизилась на 94 бп и закрылась на уровне 14.99% годовых.

Размещения ГЦБ на прошлой неделе

Торговый код	Тип	Объем, Т млрд	YTM	Кол-во лет до погашения
MUM096_0011	Купонные	36.5	13.69%	3.8
MUM132_0007	Купонные	23.9	13.68%	7.5

Источник: KASE

Тенге к основным валютам

Валюта	Значение	Изменение за нед. %	Изменение м/м %	Изменение г/г %
USD/KZT	530.56	0.58%	1.23%	17.24%
EUR/KZT	545.13	0.80%	-0.90%	10.63%
RUB/KZT	5.18	-0.25%	3.28%	1.10%

Источник: Bloomberg

Индикаторы доходности денежного рынка

	Значение	Изменение за неделю в бп	Изменение м/м в бп	Изменение YTD бп
TONIA ²	14.99%	-94	20	55
TRION ²	15.05%	-85	26	71
TRIWN ³	15.03%	-34	-6	19
SWAP-1D (USD) ²	12.55%	208	266	380
SWAP-2D (USD) ²	11.08%	32	-1	218
MM Index ²	14.35%	-73	7	142

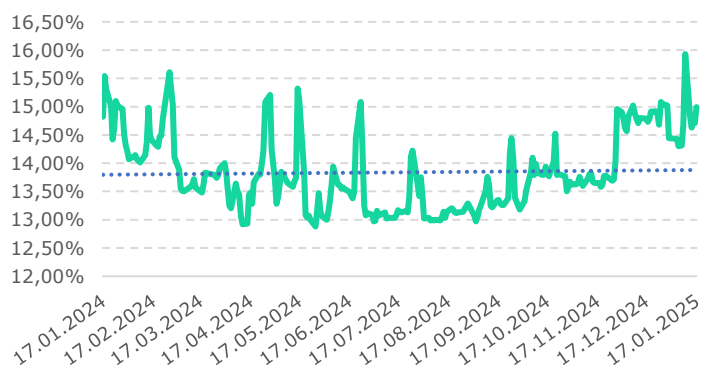
Источник: KASE

Индикаторы доходности долгового рынка

	Значение	Изменение за неделю бп	Изменение за месяц бп	Изменение YTD бп
KZGB_Y ²	12.68%	45	103	110
KZGB_Ys ²	12.70%	-57	-58	7
KZGB_Ym ²	12.44%	8	75	86
KZGB_Yl ²	12.72%	67	90	122
KASE_BMY ²	13.97%	-16	2	12

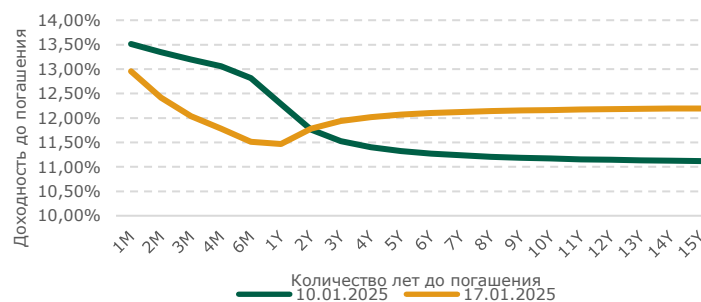
Источник: KASE

Ставка TONIA



Источник: KASE

Кривая доходности ГЦБ



Источник: KASE

² См. дополнительную информацию и расшифровку на странице 8.

Приложение

Таблица 1. Календарь экономических данных

Дата выхода	Страна	Данные	За период	Предыдущее значение	Консенсус
24.январь	Япония	Решение по процентной ставке	-	0.25%	0.50%
24.январь	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI)	Январь	49.4	-
24.январь	США	Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг	Январь	56.8	-
24.январь	США	Продажи на вторичном рынке жилья	Декабрь	4.15M	4.19M

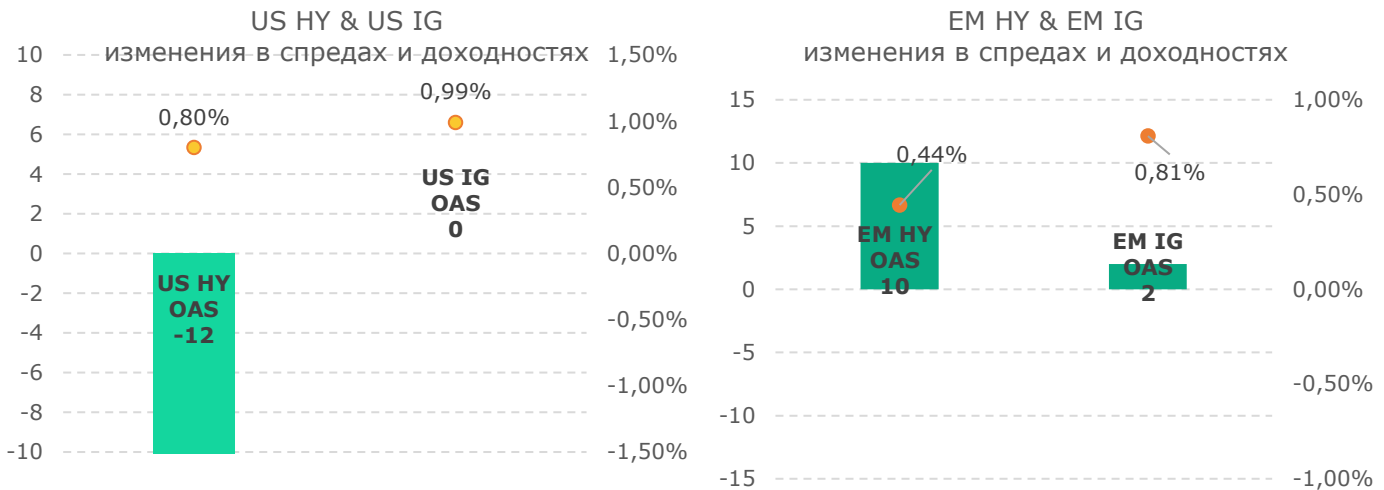
Источник: Bloomberg

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	80.8	1.29%	10.38%	8.52%	8.24%
WTI, \$/ барр.	77.9	1.71%	11.13%	10.20%	8.59%
Золото, \$/унц.	2703.3	0.50%	2.13%	0.39%	3.00%
Серебро, \$/ унц.	30.4	-0.13%	-0.57%	-4.20%	5.07%
Медь, \$/ т	9190.0	1.08%	2.23%	-3.43%	4.81%
Уголь, \$/т	117.3	3.30%	-9.11%	-19.55%	-6.39%
Сталь, \$/т	695.0	-1.28%	2.96%	-1.42%	-1.97%
Железная руда, \$/т	97.1	4.23%	-0.25%	4.53%	1.84%

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



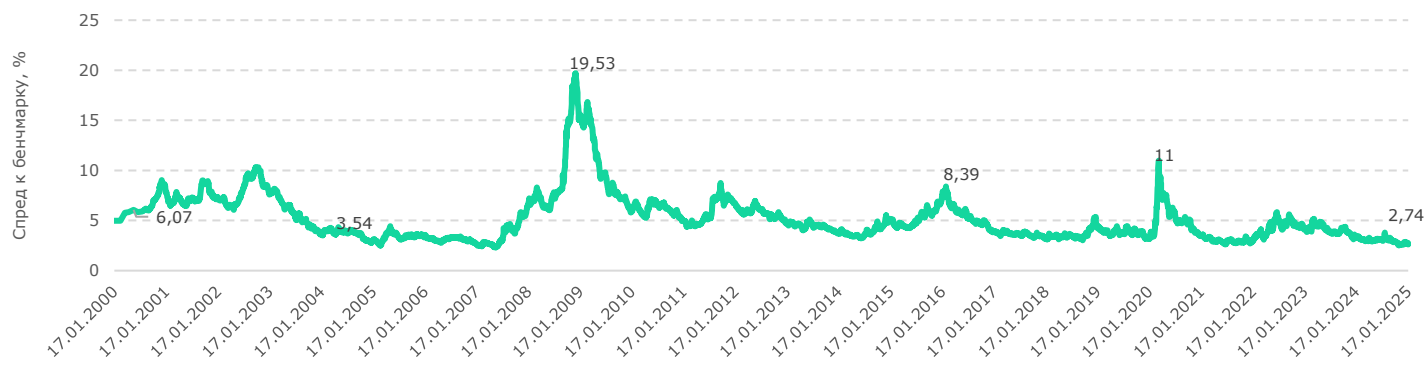
Источник: Bloomberg

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



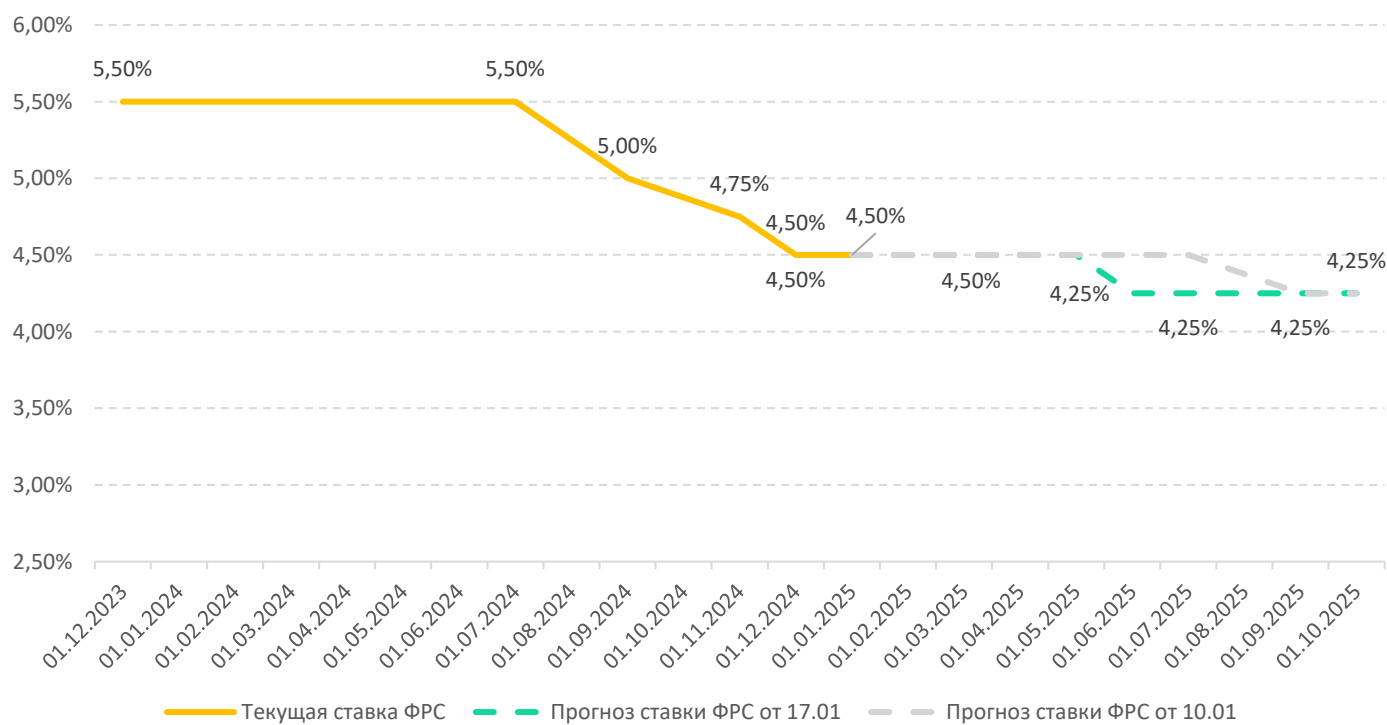
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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



Источник: CME FedWatch Tool

Таблица 3. Доходность UST за прошлую неделю

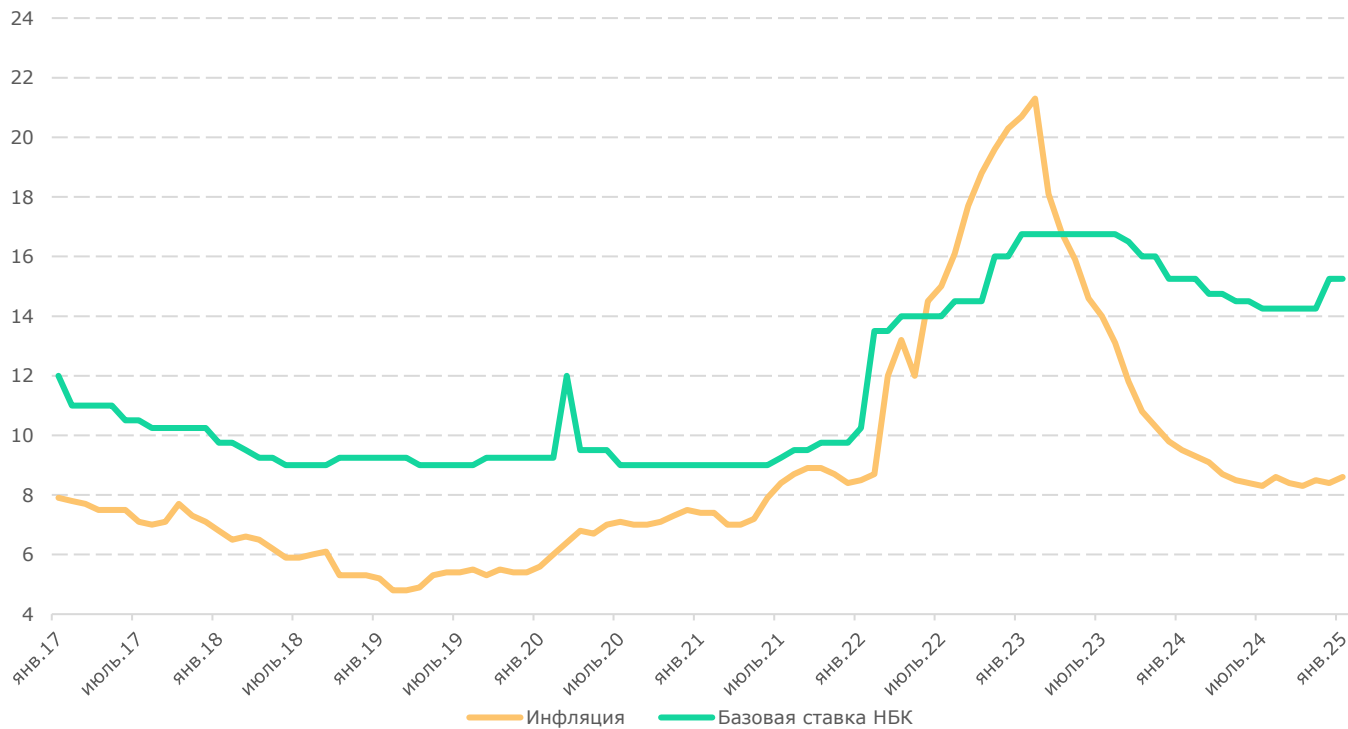
Срок до погашения	УТМ на 17.01.2025	УТМ на 10.01.2025	Изменение доходности бп
1М	4.31%	4.30%	0
3М	4.30%	4.32%	-2
6М	4.31%	4.30%	1
1Y	4.21%	4.22%	-1
2Y	4.28%	4.38%	-10
3Y	4.35%	4.47%	-12
5Y	4.43%	4.57%	-14
10Y	4.63%	4.76%	-13
30Y	4.86%	4.95%	-9

Источник: Bloomberg

Таблица 4. Спреды доходностей UST

Пары облигаций	Спреды на 17.01.2025, бп	Спреды на 10.01.2025, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	15	19	-4
2-10 лет	34	38	-4
5-10 лет	20	19	1
10-30 лет	57	57	1

Рисунок 5. Базовая ставка НБК и годовая инфляция в Казахстане



Источник: KASE, 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;
- **DXU** – 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 (BEHG)** – 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	2500	2500	99,9	5,3	102	200000
XS2050933899	KAZAKS/0.6/2026	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2026	BBB	KZ	500	500	95,7	3,3	99	200000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	105,5	0,9	-136	200000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	84,6	3,4	88	200000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1500	1500	94,7	5,4	75	200001
US486661AF87	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1000	1000	89,9	5,7	81	200002
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1500	1500	106,6	5,9	101	200003

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	98,3	5,7	140	200000
USG87602AA90	TENGIZ/4/2026	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2026	BBB-	KZ	1000	1000	97,2	5,9	198	200000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	85,0	6,5	204	100000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	94,1	5,6	131	200000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	95,7	6,2	182	200000
XS2472852610	DBKAZ/5.75/2025	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	12.05.2025	BBB	KZ	500	325	99,8	6,4	210	200000
XS0248160102	DBKAZ/6/2026	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.03.2026	BBB	KZ	150	107	99,8	6,2	194	200000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	100,7	5,2	88	200000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	98,9	5,5	109	200000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	85,6	5,7	121	200000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB-	KZ	1000	250	98,7	5,4	109	200000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1250	1250	97,1	6,0	157	200000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	82,1	6,3	175	200000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB-	KZ	1250	1250	84,6	7,1	223	200000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1500	1500	91,1	7,2	226	200000

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	96,2	8,0	375	200000
XS2260457754	IPTBZU/5.5/2025	Ipoteka-Bank ATIB	USD	19.11.2025	BB-	UZ	300	300	98,6	7,3	309	200000
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB-	UZ	500	500	94,1	7,1	267	200000
XS2242418957	NBUZB/4.85/2025	National Bank of Uzbekistan	USD	21.10.2025	BB-	UZ	300	300	98,7	6,7	241	200000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB-	UZ	555	555	83,6	7,2	270	200000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB-	UZ	500	500	99,3	6,9	253	200000
XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB-	UZ	500	500	98,3	7,3	276	200000
XS2891726296	AGROBK/9.25/2029	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	102,5	8,6	417	200000

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
XS2119472178	EBIUH/2.625/2025	Emirates NBD Bank PJSC	USD	18.02.2025	A	AE	500	500	99,7	6,3	203	200000
XS2078677213	DIBUH/2.95/2025	DIB Sukuk Ltd	USD	20.02.2025	A-	AE	750	750	99,9	4,2	-9	200000
US84265VAH87	SCCO/3.875/2025	Southern Copper Corp	USD	23.04.2025	BBB+	MX	500	500	99,7	5,1	77	2000
USY75272AD44	POHANG/4.375/2025	POSCO	USD	04.08.2025	BBB+	KR	700	700	99,6	5,2	86	200000
XS2159975619	KSA/2.9/2025	Saudi Government International Bond	USD	22.10.2025	A+	SA	2500	2330	98,7	4,7	47	200000
USY3815NBC49	HYUCAP/1.25/2026	Hyundai Capital Services Inc	USD	08.02.2026	A-	KR	600	600	96,2	5,0	83	200000
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	94,8	4,9	63	200000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4000	670	103,5	5,5	120	2000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	A	SA	500	500	95,8	5,1	82	200000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1000	1000	95,5	5,1	78	200000
USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	96,0	5,9	160	200000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	96,2	4,5	19	200000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	466	101,1	5,4	84	250000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	181	99,2	6,6	226	200000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK Hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB	KR	1000	1000	103,2	5,2	85	200000
USP9367RAG67	TGPERU/4.25/2028	Transportadora de Gas del Peru SA	USD	30.04.2028	BBB	PE	850	680	98,1	4,9	113	200000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Financial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1350	1350	97,1	4,5	14	250000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1000	1000	97,4	5,3	88	200000
XS2434515313	CCOLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	20.01.2029	BBB-	TR	500	500	94,1	6,2	179	200000
US02364WBH79	AMXLMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1000	1000	94,0	5,2	81	200000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1250	1250	96,2	4,9	46	200000
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	101,1	5,4	93	200000
XS2125308168	ADGB/3.125/2030	Abu Dhabi Government International Bond	USD	16.04.2030	AA	AE	3000	3000	92,0	4,9	43	200000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2250	2250	92,6	5,1	67	200000
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	85,8	4,9	45	200000
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB+	JP	2500	2500	92,4	6,4	197	200000
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1650	1650	93,5	5,2	69	200000
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1758	1466	85,7	5,3	76	200000
XS2349180104	ICBPIJ/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1150	1150	88,7	5,5	102	200000
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	NR	AZ	1077	1077	85,4	5,9	171	150000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	108,3	6,0	145	2000

- Продолжение таблицы (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
US715638DP43	PERU/1.862/2032	Peruvian Government International Bond	USD	01.12.2032	BBB	PE	1000	1000	75,9	5,7	114	1000
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB	KR	750	750	105,5	5,6	107	200000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1000	1000	105,9	5,9	130	200000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Turkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	B+	TR	1500	1500	93,9	7,5	287	200000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	654	103,3	5,6	87	100000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	99,9	6,0	140	200000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1500	1500	96,8	6,2	123	2000
★ 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	99,8	5,2	85	2000
★ US46590XAL01	JBSSBZ/5.5/2030	JBS USA Holding Lux Sarl/ JBS USA Food Co/ JBS Lux Co Sarl	USD	15.01.2030	BBB-	US	1245	1245	100,3	5,4	104	2000
★ US212015AT84	CLR/5.75/2031	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1500	1500	99,2	5,9	142	2000
★ US749685AX13	RPM/4.55/2029	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	98,2	5,1	65	2000
★ US86964WAF95	SUZANO/6/2029	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1748	1748	100,7	5,8	142	200000
★ XS2349180104	INDOFOOD/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1150	1150	88,7	5,5	102	200000
★ XS2399787899	INDOFOOD/3.541/2032	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB-	ID	600	600	88,1	5,6	102	200000
★ USL7909CAC12	<u>RAIZBZ/6.45/2034</u>	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	BBB	BR	1000	1000	99,9	6,5	186	200000
★ US71647NBK46	<u>PETBRA/6.5/2033</u>	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1250	1000	98,8	6,7	210	2000
★ USN15516AB83	<u>BRASKM/4.5/2028</u>	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	NR	BR	1250	1250	92,5	7,4	300	200000
★ USQ7390AAB81	ASLAU/7.5/2029	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	104,5	6,3	159	200000
★ US876030AA54	TPR/3.05/2032	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	84,8	5,7	112	2000
★ USY5951MAA00	MEDCIJ/8.96/2029	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	B+	ID	500	500	106,0	7,3	226	250000
★ US345397E664	F/6.125/2034	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1650	1650	97,5	6,5	188	200000
★ XS2849506402	SQBZU/8.95/2029	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	400	400	101,7	8,5	407	200000
★ US87264ACB98	TMUS/2.55/2031	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2500	2500	85,8	5,3	82	2000
★ US91911TAR41	VALEBZ/6.125/2033	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1500	1500	101,1	6,0	138	2000
★ US36186CBY84	ALLY/8/2031	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1995	1995	110,2	6,1	160	2000

© 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

Жигер Курмет: США и Мир: Рынок облигаций;
Казахстан.

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

Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 339 43 77

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance