



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

27 января - 31 января 2025 года

США и Мир

- В субботу президент США подписал указы о введении дополнительных пошлин на товары из Канады, Мексики и Китая.
- Данные по дефлятору потребительских расходов (PCE) за декабрь показали рост: 2.6% г/г (0.3% м/м), базовая версия осталась на уровне 2.8% г/г (0.2% м/м).
- ФРС оставила целевой диапазон ставки без изменений (4.25% - 4.5%).
- Первая оценка темпов роста ВВП США за четвертый квартал 2024 года составила 2.3%, что ниже прогнозируемых 2.7% кв/кв.
- Ожидаем, что изменения инфляционных ожиданий окажут наибольшее влияние на краткосрочный участок кривой доходности.
- На краткосрочном горизонте возможны флуктуации на длинном участке кривой.
- В дальнейшем рост инфляционных ожиданий, вероятно, будет компенсирован замедлением экономического роста из-за введенных тарифов, что может предотвратить значительный рост долгосрочной доходности.

Макроэкономика и монетарная политика США

Прошедшая неделя оказалась достаточно богатой на события. За последнюю неделю января мы получили, во-первых, первую оценку темпов роста ВВП США за четвертый квартал прошлого года, которая оказалась ниже прогнозов (2.7% кв/кв) и составила 2.3%. Во-вторых, данные по дефлятору потребительских расходов (PCE) за декабрь продемонстрировали рост: 2.6% г/г (0.3% м/м), а его базовая версия сохранила годовой рост на уровне 2.8% г/г (0.2% м/м). В-третьих, целевой диапазон ставки ФРС был оставлен без изменений (4.25% - 4.5%). Суббота тоже не стала исключением для новостной повестки: Трамп подписал указ о введении дополнительных пошлин на товары из Канады, Мексики и Китая.

Наше мнение

Учитывая вышеуказанное и наши ожидания по ускорению инфляции с марта 2025 года, а также начало «Тарифных войн», мы меняем наши прогнозы по снижению ставки ФРС в 2025 году с 50 бп (по 25 бп в I и II пг) на 25-50 бп во II пг. Если же говорить об изменениях кривой доходности, то мы предполагаем, что описанный выше сценарий с инфляцией, наиболее вероятно, окажет наибольшее влияние на краткосрочный участок кривой. В краткосрочной перспективе также возможны флуктуации на длинном участке, но в дальнейшем рост инфляционных ожиданий, скорее всего, будет компенсирован замедлением экономического роста в связи с введенными тарифами и может предотвратить значительный рост долгосрочной доходности.

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%	2.8%	2.8%
PMI (промышленность)	50.10	49.80	49.40
PMI (услуги)	52.80	56.40	56.80
Уровень безработицы	4.1%	4.2%	4.2%
ВВП, кв/кв	2.3%	2.7%	3.1%

Источник: Bloomberg

Макроданные Еврозоны

Еврозона	Значение	Прогноз	Пред.
Core CPI, г/г	2.7%	2.6%	2.7%
Уровень безработицы	6.3%	6.3%	6.2%
ВВП, кв/кв	0.0%	0.1%	0.4%

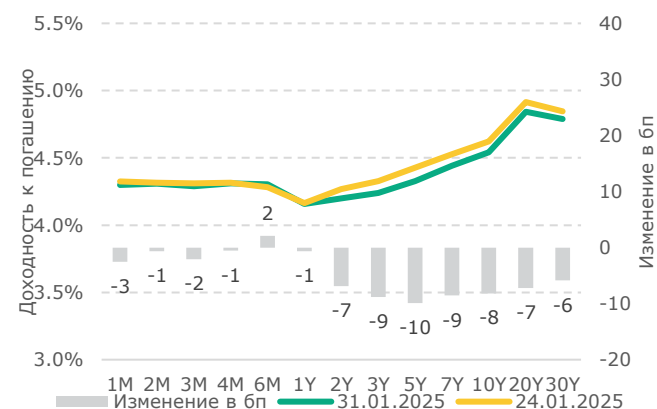
Источник: Bloomberg

Основные индексы

Индексы	Значение	Изменение м/м	Изменение г/г
Ставка ФРС	4.50%	-	-
SOFR ¹	4.36%	-1 бп	-96 бп
10Y breakeven yield ¹	2.42%	+8 бп	+16 бп
DXY ¹	108.37	-0.53%	4.28%
US NY, OAS в бп ¹	261 бп	- 26 бп	- 79 бп
US IG, OAS в бп ¹	79 бп	- 1 бп	- 20 бп
Ставка ЕЦБ	2.90%	-	-

Источник: Bloomberg

Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

«Первый срок — это для политики, второй — для истории»

«Первый срок — это для политики, второй — для истории»: так звучит популярная фраза, которую часто приписывают разным политикам в США. По итогам прошедшей недели мы смогли в этом еще раз убедиться. Как оказалось, ожидания, основанные на прошлом опыте, в этом случае пока себя не оправдали. Если во время первого президентского срока негативная реакция фондового рынка заставляла Трампа «переигрывать» озвученное, то сейчас, похоже, пришло время для реализации всего задуманного.

Изначально наши расчёты, о которых мы писали в «Стратегии инвестирования 2025», не предполагали принятие ответных мер со стороны других стран. Однако уже в воскресенье как Мексика, так и Канада объявили о планах введения ответных тарифов на экспорт из США (Джастин Трюдо заявил, что Канада введет 25% тарифы на американские товары на сумму более \$105 млрд). Китай, в свою очередь, заявил о намерении подать протест во Всемирную торговую организацию (ВТО). Подобные действия могут усилить негативное воздействие данных мер как на темпы роста экономики, так и на инфляцию. Кроме того, в пятницу, в интервью, данном в Овальном кабинете, Трамп допустил возможность введения дополнительных тарифов на товары, импортируемые из Европейского Союза, что может ещё больше усугубить ситуацию.

Однако несмотря на весь негатив, который несут в себе эти заявления, мы оставляем пространство для того, что меры могут быть временными. Сильная взаимозависимость вышеуказанных стран осложняет введение данных мер без сильных последствий для всех экономических агентов.

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 ¹	-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: IMF, Yale Budget Lab, PIIE

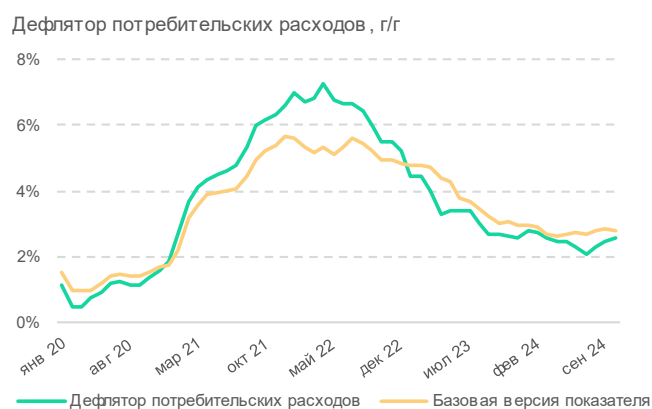
Более подробно влияние введенных тарифов на экономику мы рассмотрим в будущих публикациях.

Заседание регулятора не привнесло каких-либо сюрпризов

Заседание регулятора не привнесло каких-либо сюрпризов. Ставку оставили без изменений. Отсутствие заявлений о прогрессе в борьбе с инфляцией подтверждает наше мнение о сохранении ставки на мартовском заседании. Следует отметить, что смягчение политики возможно в случае неожиданного ослабления рынка труда или более быстрого, чем ожидается, снижения инфляции.

Дефлятор потребительских расходов: сдерживающие факторы для снижения ставки

Данные дефлятора потребительских расходов свидетельствуют о том, что инфляция остаётся устойчивой. Оба показателя не демонстрируют замедления, что должно продолжить выступать в качестве ограничивающего фактора для регулятора при снижении ставки. Можно было бы отметить прогресс в замедлении темпов роста базовой версии показателя в рамках четвёртого квартала прошлого года или в рамках 2024 года, но он не является сколько-нибудь значимым.



Источник: Bloomberg

Экономика США: сильный четвертый квартал

Экономика США по итогам четвертого квартала 2024 года продолжила экспансию. В данном периоде основным драйвером роста снова выступили расходы на личное потребление (4.2% г/г – самый высокий рост с марта 2023 года). Слабость в инвестициях и снижение запасов стали основными факторами, которые сдерживали рост. Нашим базовым сценарием продолжает выступать замедление темпов роста экономики США по результатам 2025 года около долгосрочного тренда в 2.1% г/г с 2.8% по результатам 2024 года.

Рынок облигаций

Прошлая неделя началась с резкой распродажи акций технологических компаний, работающих в сфере ИИ, на фоне прорыва DeepSeek, что привело к ралли на рынке казначейских облигаций, тем не менее к пятнице доходности частично восстановились на фоне возросших рисков введения импортных тарифов против Мексики, Канады и Китая. В понедельник доходности по 10-летним нотам, завершившую прошлую неделю на уровне в 4.63%, опускались в моменте до 4.49%, однако к концу недели немного скорректировались и закрылись на уровне 4.53%. По итогам недели кривая

¹ 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.

доходностей по UST снизилась на среднем и дальнем конце. Самым выраженным снижением отметился средний участок, где доходности снизились на 9-10 бп.

Заседание FOMC 29-го января прошло в соответствии с ожиданиями и не вызвало такой волатильности на рынке облигаций. ФРС, как и ожидалось, оставила ставку без изменений. Также на пресс-конференции глава ФРС Джером Пауэлл подчеркнул, что FOMC не торопится с понижением ставок в ближайшем будущем. Пауэлл отметил, что последние несколько месяцев базовый индекс расходов на личное потребление (Core PCE) демонстрировал благоприятную динамику. В декабре индекс Core PCE вырос на 0.16% м/м, а его показатель в годовом выражении увеличился до 2.8%. Однако средний темп за три последних месяца снизился до 2.2%.

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 в США (0.20% против 0.44%), однако на развивающихся рынках высокодоходные бумаги обогнали бумаги инвестиционного уровня (0.53% против 0.49%). Спреды высокодоходных облигаций расширились на 5 бп для американских бумаг и сузились на 8 бп для бумаг развивающихся рынков. Спреды EM IG остались без изменений, по US IG изменение составило +1 бп.

Рынок облигаций: Наше мнение

Импортные тарифы на товары из Канады и Мексики в размере 25%, а также дополнительные тарифы в размере 10% на товары из Китая были введены указом Дональда Трампа 1 февраля. В свою очередь, Канада, Мексика и Китай пообещали ввести ответные меры. Как мы уже отмечали, новая администрация создаёт про-инфляционные риски для экономики, и, в частности, уже материализовавшиеся риски введения тарифов, на наш взгляд, приведут к негативному шоку предложения, который создаст усиливающее давление на инфляцию и замедлит рост экономики, хотя и на фоне относительно устойчивых данных по рынку труда и замедляющейся инфляции.

В данном контексте наш взгляд на дюрацию остаётся нейтральным на текущих уровнях, поскольку мы не видим перспективы для значительного снижения доходностей по среднему и дальнему концу в ближайшие 6 месяцев, несмотря на относительно привлекательные доходности для долгосрочных инвесторов.

На предстоящей неделе ожидается публикация ряда данных по рынку труда. Динамику и направление UST на следующей неделе будут определять данные по рынку труда. С календарем предстоящих макроэкономических данных можно ознакомиться в таблице-1, в приложении к обзору.

Казахстан

- Министерство финансов РК разместило 3 выпуска облигаций на общую сумму Т70.1 млрд с диапазоном доходности 13.92%-13.98%;
- Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю снизилась на 48 бп и закрылась на уровне 14.58% годовых.

Макроэкономика и ДКП

«Макроэкономический отчет за 2024 год и прогнозы: перегрев или стагнация?»

«В 2024 году экономика Казахстана показала высокие темпы роста на уровне 4,8% г/г. Однако такой рост вряд ли можно назвать качественным и устойчивым, поскольку он был обусловлен экстенсивными источниками вместо интенсивных. Основными драйверами роста стали торговля (+9,1% г/г), чья динамика была аномальной во втором полугодии, и обрабатывающая отрасль (+5,9% г/г), которая росла за счет ее сырьевой части, в то время как горнодобывающий сектор продемонстрировал спад (-0,2% г/г). Кроме того, несмотря на рост ВВП, уровень благосостояния граждан не улучшился – реальные доходы сократились на 3,6% г/г.

Проблемы бюджетных доходов привели к рекордным изъятиям из Национального фонда – Т6,3 трлн (Т5,3 трлн в 2023 году), что свидетельствует о высокой зависимости экономики и бюджета от нефтяных доходов. Ненадлежащее планирование и прогнозирование налоговых поступлений привели к недоборам по КПН и НДС...» Более подробно со статьей и другими материалами можно ознакомиться по [ссылке](#).

Рынок ГЦБ и денежный рынок

По итогам прошедшей недели Министерство финансов РК разместило 3 выпуска облигаций с разными сроками погашения на общую сумму Т70.1 млрд, а диапазон доходности в размещениях составил 13.92%-13.98% годовых.

Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю снизилась на 48 бп и закрылась на уровне 14.58% годовых.

Размещения ГЦБ на прошлой неделе

Торговый код	Тип	Объем, Т млрд	УТМ	Кол-во лет до погашения
MUM144_0009	Купонные	31.1	13.92%	8.5
MUM132_0007	Купонные	10.0	13.95%	7.4
MUM096_0011	Купонные	29.0	13.98%	3.7

Источник: KASE

Тенге к основным валютам

Валюта	Значение	Изменение за нед. %	Изменение м/м %	Изменение г/г %
USD/KZT	518.31	0.08%	-1.19%	15.32%
EUR/KZT	537.45	-1.23%	-1.10%	10.53%
RUB/KZT	5.25	-0.82%	13.05%	4.99%

Источник: Bloomberg

Индикаторы доходности денежного рынка

	Значение	Изменение за неделю в бп	Изменение м/м в бп	Изменение YTD бп
TONIA ²	14.58%	-48	14	14
TRION ²	14.58%	-51	24	24
TRIWN ²	14.79%	-41	-5	-5
SWAP-1D (USD) ²	10.76%	1	364	201
SWAP-2D (USD) ²	10.60%	-15	153	170
MM Index ²	13.74%	-35	81	81

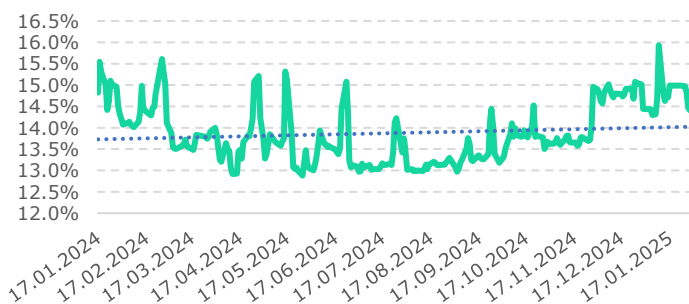
Источник: KASE

Индикаторы доходности долгового рынка

	Значение	Изменение за неделю бп	Изменение за месяц бп	Изменение YTD бп
KZGB_Y ²	12.13%	-48	55	55
KZGB_Ys ²	11.27%	-10	-136	-136
KZGB_Ym ²	12.06%	-87	48	48
KZGB_Yl ²	12.25%	-49	75	75
KASE_BMY ²	13.91%	-15	6	6

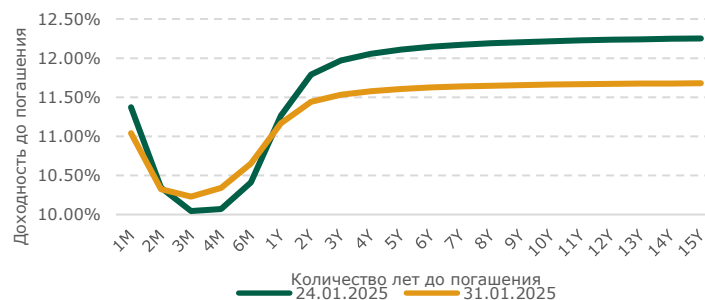
Источник: KASE

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
03.фев	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI)	Январь	49.40	50.10
03.фев	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от ISM	Январь	49.20	49.30
04.фев	США	Число открытых вакансий на рынке труда JOLTS	Декабрь	8.098 млн	7.880 млн
05.фев	США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе от ADP	Январь	122К	149К
05.фев	США	Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг	Январь	56.80	53.10
06.фев	Великобритания	Решение по процентной ставке	-	4.75%	4.50%
07.фев	США	Средняя почасовая заработная плата (м/м)	Январь	0.30%	0.30%
07.фев	США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе	Январь	256 тыс.	154 тыс.
07.фев	США	Уровень безработицы	Январь	4.10%	4.10%

Источник: Bloomberg

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	76.8	-2.22%	2.84%	4.92%	2.84%
WPI, \$/ барр.	72.5	-2.85%	1.13%	4.72%	1.13%
Золото, \$/унц.	2798.4	1.00%	6.63%	1.98%	6.63%
Серебро, \$/ унц.	31.3	2.35%	8.31%	-4.16%	8.31%
Медь, \$/ т	9048.0	-2.46%	3.19%	-4.82%	3.19%
Уголь, \$/т	115.5	-0.73%	-7.78%	-19.82%	-7.78%
Сталь, \$/т	740.0	7.56%	4.37%	3.50%	4.37%
Железная руда, \$/т	99.8	2.42%	4.67%	6.49%	4.67%

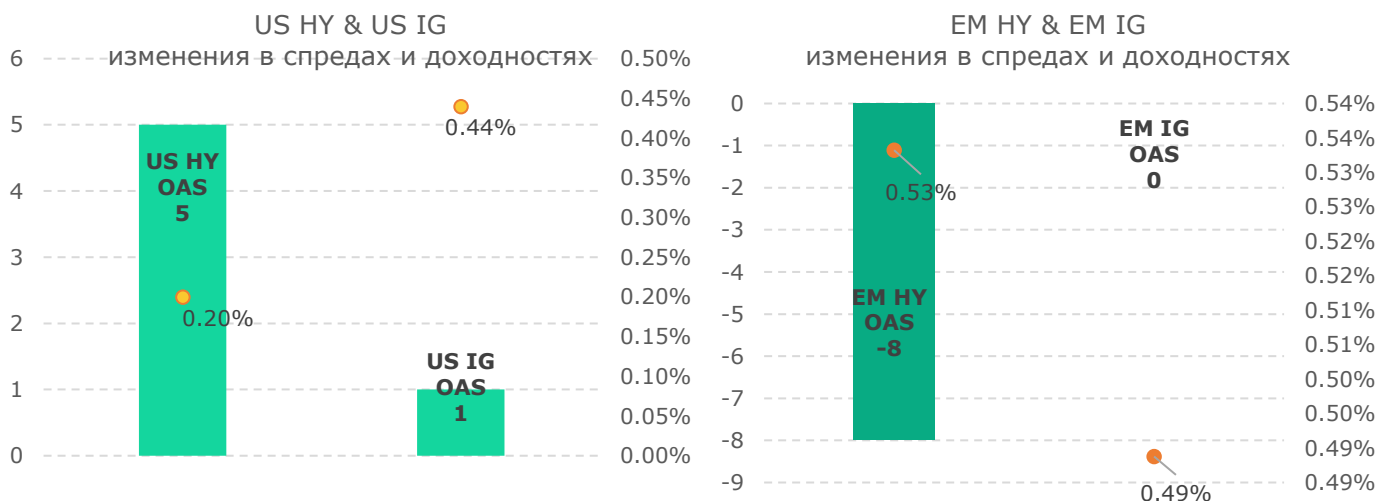
Источник: Bloomberg

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	KZKD00001194	ГЦБ	Купонные	60.0	11.05%	12.0	04.02.2025
Министерство финансов РК	KZKD00001152	ГЦБ	Купонные	50.0	10.65%	7.5	04.02.2025
Министерство финансов РК	KZKD00001095	ГЦБ	Купонные	30.0	10.47%	3.7	04.02.2025
Министерство финансов РК	KZK100000373	ГЦБ	Дисконтные	70.0	-	1.0	04.02.2025

Источник: KASE

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



Источник: Bloomberg

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



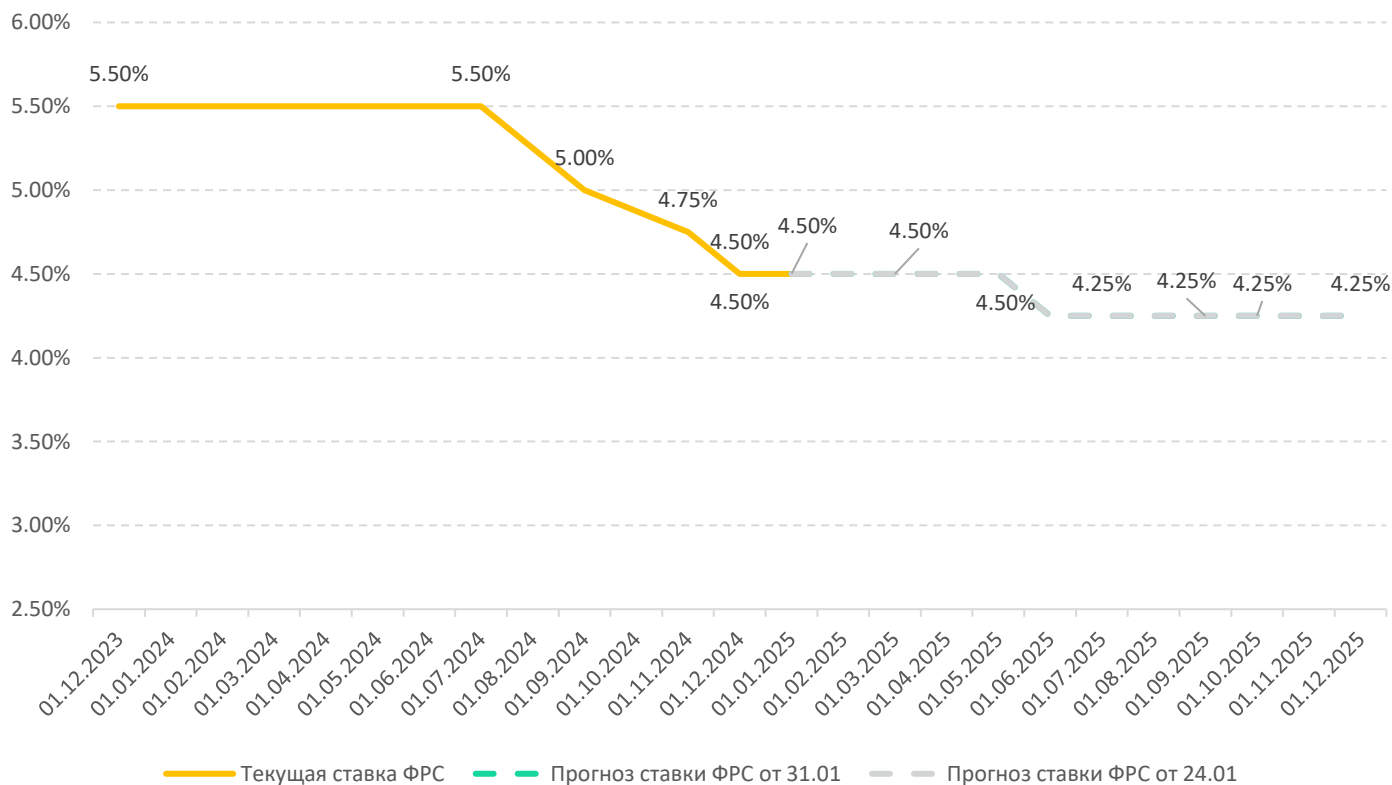
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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



Источник: CME FedWatch Tool

Таблица 4. Доходность UST за прошлую неделю

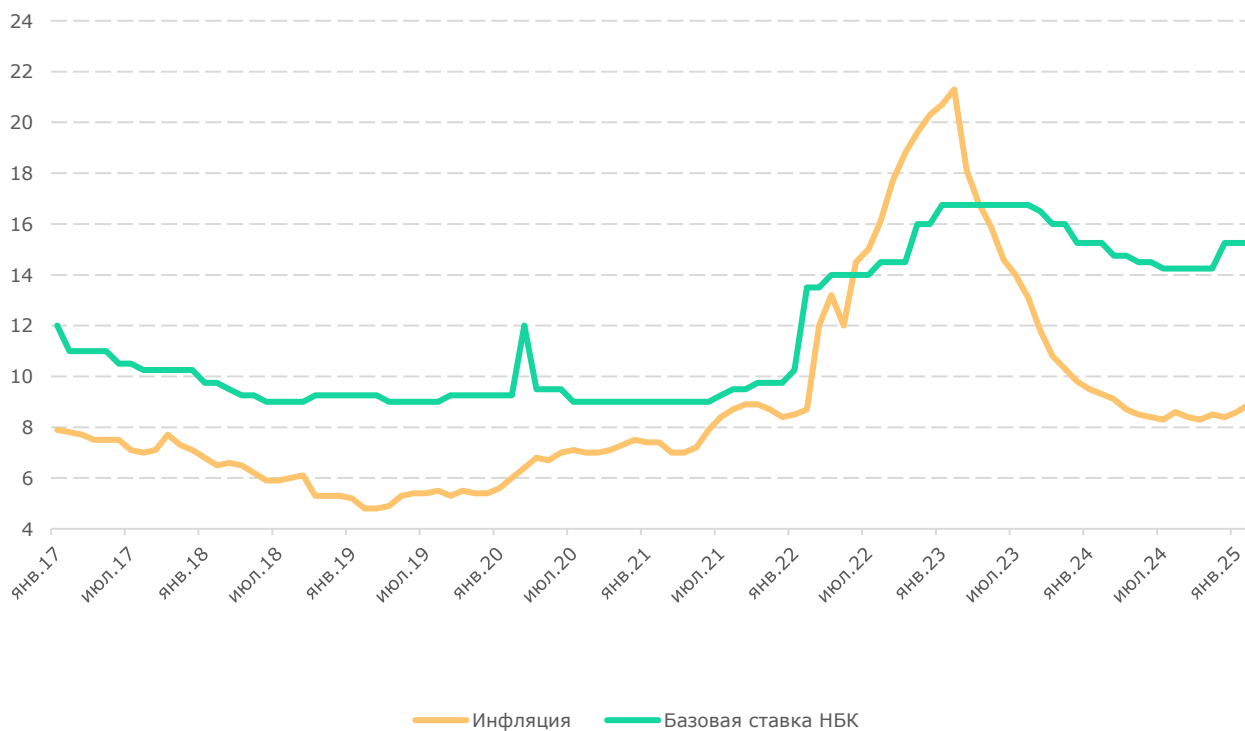
Срок до погашения	УТМ на 31.01.2025	УТМ на 24.01.2025	Изменение доходности бп
1М	4.30%	4.32%	-3
3М	4.29%	4.31%	-2
6М	4.30%	4.28%	2
1Г	4.16%	4.16%	-1
2Г	4.20%	4.27%	-7
3Г	4.24%	4.33%	-9
5Л	4.33%	4.43%	-10
10Л	4.54%	4.62%	-8
30Л	4.79%	4.85%	-6

Источник: Bloomberg

Таблица 5. Спреды доходностей UST

Пары облигаций	Спреды на 31.01.2025, бп	Спреды на 24.01.2025, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	13	16	-3
2-10 лет	34	35	-1
5-10 лет	21	20	2
10-30 лет	59	58	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 (BENIG)** – индекс, который отслеживает средний спред к безрисковым ставкам по высоконадежным корпоративным облигациям развивающихся стран от Bloomberg;

Казахстан

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

Watchlist

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

Watchlist по еврооблигациям

Суверенные еврооблигации Казахстана

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid ³	YTM mid ³	G-spread ³	Минимальный лот
US486661AG60	KAZAKS/5.125/2025	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2025	BBB	KZ	2 500	2 500	100.0	5.1	81	200 000
XS2050933899	KAZAKS/0.6/2026	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2026	BBB	KZ	500	500	96.0	3.1	101	100 000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	105.5	0.9	-120	100 000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	85.1	3.3	95	100 000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1 500	1 500	95.4	5.3	76	200 000
US486661AF87	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1 000	1 000	90.7	5.7	84	200 000
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1 500	1 500	107.5	5.9	104	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	98.3	5.9	155	200 000
USG87602AA90	TENGIZ/4/2026	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2026	BBB-	KZ	1 000	1 000	97.4	5.8	193	200 000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	85.1	6.5	211	200 000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	94.1	5.6	138	200 000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	95.9	6.1	179	200 000
XS2472852610	DBKAZ/5.75/2025	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	12.05.2025	BBB	KZ	500	325	99.9	6.2	185	200 000
XS0248160102	DBKAZ/6/2026	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.03.2026	BBB	KZ	150	107	100.0	6.0	179	100 000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	100.6	5.2	92	200 000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	98.9	5.5	118	200 000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	85.7	5.7	129	200 000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB-	KZ	1 000	250	98.7	5.4	110	200 000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1 250	1 250	97.6	5.9	154	200 000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	82.9	6.2	169	200 000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB-	KZ	1 250	1 250	85.8	7.0	221	200 000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1 500	1 500	92.2	7.1	225	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	7.9	368	200 000
XS2260457754	IPTBZU/5.5/2025	Ipoteka-Bank ATIB	USD	19.11.2025	BB-	UZ	300	300	98.9	7.0	273	200 000
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB-	UZ	500	500	94.5	7.0	262	200 000
XS2242418957	NBUZB/4.85/2025	National Bank of Uzbekistan	USD	21.10.2025	BB-	UZ	300	300	98.9	6.5	220	200 000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB-	UZ	555	555	84.1	7.1	270	200 000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB-	UZ	500	500	100.2	6.6	230	200 000
XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB-	UZ	500	500	99.0	7.1	270	200 000
★ XS2891726296	AGROBK/9.25/2029	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	103.0	8.5	411	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
XS2119472178	EBIUH/2.625/2025	Emirates NBD Bank PJSC	USD	18.02.2025	A	AE	500	500	99.9	6.0	171	200 000
XS2078677213	DIBUH/2.95/2025	DIB Sukuk Ltd	USD	20.02.2025	A-	AE	750	750	100.0	3.0	-136	200 000
US84265VAH87	SCCO/3.875/2025	Southern Copper Corp	USD	23.04.2025	BBB+	MX	500	500	99.7	5.1	84	2 000
USY7S272AD44	POHANG/4.375/2025	POSCO	USD	04.08.2025	BBB+	KR	700	700	99.6	5.2	87	200 000
XS2159975619	KSA/2.9/2025	Saudi Government International Bond	USD	22.10.2025	A+	SA	2 500	2 330	98.8	4.7	42	200 000
USY3815NBC49	HYUCAP/1.25/2026	Hyundai Capital Services Inc	USD	08.02.2026	A-	KR	600	600	96.3	5.0	83	200 000
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	94.9	4.9	67	200 000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4 000	670	103.8	5.3	102	2 000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	A	SA	500	500	96.0	5.1	79	200 000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1 000	1 000	95.8	5.0	68	200 000
USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	95.9	6.0	170	200 000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	96.5	4.4	12	200 000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatarenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	466	101.1	5.4	84	250 000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	181	99.2	6.6	227	200 000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK Hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB	KR	1 000	1 000	103.2	5.2	88	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	98	200 000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Finacial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1 350	1 350	97.2	4.5	18	250 000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1 000	1 000	97.7	5.2	86	200 000
XS2434515313	CCOLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	20.01.2029	BBB-	TR	500	500	94.5	6.1	176	200 000
US02364WBH79	AMXLMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1 000	1 000	94.3	5.2	81	200 000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1 250	1 250	96.1	4.9	56	200 000
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	101.3	5.3	97	200 000
XS2125308168	ADGB/3.125/2030	Abu Dhabi Government International Bond	USD	16.04.2030	AA	AE	3 000	3 000	92.3	4.8	44	200 000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2 250	2 250	92.7	5.1	73	200 000
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	86.4	4.8	40	200 000
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB+	JP	2 500	2 500	92.8	6.4	197	200 000
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1 650	1 650	93.9	5.1	69	200 000
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1 758	1 466	86.1	5.2	77	200 000
XS2349180104	ICBPIJ/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1 150	1 150	89.2	5.4	100	200 000
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	NR	AZ	1 077	1 077	86.2	5.8	164	150 000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	108.6	6.0	148	2 000

- 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	1 000	1 000	76.2	5.7	118	1 000
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB	KR	750	750	105.8	5.6	110	200 000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1 000	1 000	106.4	5.8	129	200 000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Turkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	B+	TR	1 500	1 500	95.2	7.3	275	200 000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	654	103.3	5.6	93	100 000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	100.7	5.9	138	200 000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1 500	1 500	96.9	6.1	132	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	100.1	5.1	78	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	1 245	1 245	100.4	5.4	106	2 000
★ US212015AT84	CLR/5.75/2031	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1 500	1 500	100.1	5.7	135	2 000
★ US749685AX13	RPM/4.55/2029	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	98.5	5.0	63	2 000
★ US86964WAF95	SUZANO/6/2029	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1 748	1 748	101.0	5.7	139	200 000
★ XS2349180104	INDOFOOD/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1 150	1 150	89.2	5.4	100	200 000
★ XS2399787899	INDOFOOD/3.541/2032	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB-	ID	600	600	88.7	5.5	99	200 000
★ USL7909CAC12	<u>RAIZBZ/6.45/2034</u>	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	BBB	BR	1 000	1 000	98.7	6.6	212	200 000
★ US71647NBK46	<u>PETBRA/6.5/2033</u>	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1 250	1 000	100.5	6.4	193	2 000
★ USN15516AB83	<u>BRASKM/4.5/2028</u>	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	NR	BR	1 250	1 250	92.9	7.2	294	200 000
★ USQ7390AAB81	ASLAU/7.5/2029	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	104.5	6.3	164	200 000
★ US876030AA54	TPR/3.05/2032	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	85.8	5.5	103	2 000
★ USY5951MAA00	MEDCIJ/8.96/2029	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	B+	ID	500	500	105.8	7.3	231	250 000
★ US345397E664	F/6.125/2034	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1 650	1 650	98.2	6.4	187	200 000
★ XS2849506402	SQBZU/8.95/2029	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	400	400	102.4	8.3	396	200 000
★ US87264ACB98	TMUS/2.55/2031	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2 500	2 500	86.5	5.2	78	2 000
★ US91911TAR41	VALEBZ/6.125/2033	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1 500	1 500	101.8	5.9	136	2 000
★ US36186CBY84	ALLY/8/2031	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1 995	1 995	112.1	5.8	136	2 000
★ USU08985AN08	BLDR/6.375/2032	Builders FirstSource Inc	USD	15.06.2032	BB-	US	700	700	101.5	6.1	167	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

Анна Доре: 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

