



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

25 августа - 29 августа 2025 года

«Let's get on with it»¹ – Уоллер подталкивает ФРС к действию

- **Пересмотр ВВП в сторону повышения.** Вторая оценка ВВП за 2-й квартал была пересмотрена вверх до **+3.3%** в годовом исчислении (с +3.0%), в основном за счет более сильных, чем сообщалось ранее, потребительских расходов и инвестиций.
- **Инфляция PCE остается «липкой».** Базовая версия дефлятора потребительских расходов (core PCE), в июле выросла на 0.3% м/м и 2.9% г/г, подтверждая, что ценовое давление остается устойчивым и превышает целевой уровень. В свою очередь, общий показатель вырос на 0.2% м/м и 2.6% г/г.
- **Расходы растут быстрее доходов.** Личные расходы в июле выросли на 0.5%, а личные доходы — на 0.4%, демонстрируя устойчивость американского потребителя, несмотря на другие признаки замедления экономики.
- **С экономикой США в III квартале все отлично.** Прогноз модели ФРБ Атланты GDPNow за 3 квартал 2025 года был повышен с 2.2% до 3.5%, в основном благодаря улучшению прогнозов по потребительским расходам, частным инвестициям и значительному увеличению ожидаемого вклада чистого экспорта.
- **Уоллер примеряет «голубиное крыло» председателя.** Управляющий ФРС Кристофер Уоллер выступил с речью, в которой открыто призвал к снижению ставки в сентябре, утверждая, что рынок труда гораздо слабее, чем показывают официальные цифры и вновь подчеркнул свою приверженность «Команде транзиторной инфляции» («Team Transitory»).
- **Тарифные войны: новая серия старого сериала.** Администрация США с 27 августа официально ввела 50% пошлину на большинство индийских товаров. Также произошла внезапная отмена тарифного исключения «de minimis» для посылок стоимостью до 800 долларов.
- **Ралли на рынке UST продолжается.** Рынок балансирует между угрозой независимости ФРС и устойчивыми макроиндикаторами.

Макроэкономика и монетарная политика США

Александр Шмыров, Заместитель Директора Департамента Торговых Идей

Наше мнение

Заголовок этой недели — «Let's get on with it» — фраза, которая звучала в речи Кристофера Уоллера на выступлении Экономического клуба в Майами на прошлой неделе. В преддверии публикации данных по инфляции Кристофер Уоллер, возможно, в погоне за освобождающимся местом Председателя усиливает свою риторику в отношении монетарной политики регулятора. Логика, озвученная им, заключается в том, что официальная статистика по занятости ненадежна и скрывает реальное замедление, а текущая инфляция — это временный «шум» от тарифов. ФРС предпочитает

Макроданные США

США	Значение	Прогноз	Пред.
CPI, г/г	2.7%	2.8%	2.7%
Core CPI, г/г	3.1%	3.0%	2.9%
Core PCE, г/г	2.9%	2.9%	2.8%
PMI (промышленность)	48.0	49.5	49.0
PMI (услуги)	50.1	51.5	50.8
Уровень безработицы	4.2%	4.2%	4.1%
ВВП, кв/кв	3.3%	3.0%	-0.5%

Источник: Bloomberg

Макроданные Еврозоны

Еврозона	Значение	Прогноз	Пред.
Core CPI, г/г	2.3%	2.2%	2.3%
Уровень безработицы	6.2%	6.2%	6.3%
ВВП, кв/кв	0.1%	0.1%	0.6%

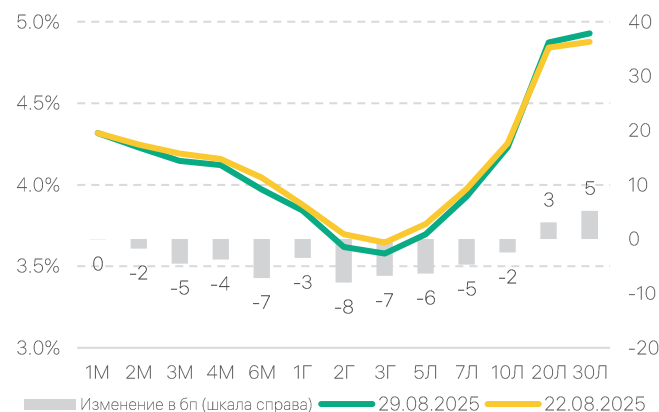
Источник: Bloomberg

Основные индексы

Индексы	Значение	Изм. м/м	Изм. г/г
Ставка ФРС	4.50%	-	-
SOFR ¹	4.34%	-2 бп	-99 бп
10Y breakeven yield ¹	2.41%	-2 бп	+25 бп
DXY ¹	97.77	-1.13%	-3.52%
US HY, OAS в бп ¹	272 бп	-5 бп	-36 бп
US IG, OAS в бп ¹	79 бп	2 бп	-15 бп
Ставка ЕЦБ	2.15%	-	-

Источник: Bloomberg

Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

Наклон кривой UST

Пары облигаций	Спреды на 29.08.2025, бп	Спреды на 22.08.2025, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	8	6	2
2-10 лет	61	56	6
5-10 лет	53	49	4
10-30 лет	70	62	8

Источник: Bloomberg

¹ «Время переходить к делу».

рисковать сохранением инфляции выше целевого уровня, чем допустить рост безработицы.

Эта стратегия сталкивается с тремя стенами суровой реальности. Во-первых, инфляция в секторе услуг остается «липкой», а потребительский спрос — устойчивым, что подпитывает ценовое давление изнутри. Во-вторых, новая торговая война с Индией — это классический stagflationный шок, который несет проинфляционные риски вне зависимости от своего исхода (либо через рост цен на импорт, либо через скачок цен на нефть). В-третьих, этот политический разворот происходит на фоне беспрецедентной атаки на независимость ФРС, что подрывает доверие к ее решениям. Рынок теперь не может быть уверен, действует ли ФРС на основе данных или под политическим давлением. Последнее мы подробнее раскрывали в нашей прошлой публикации [«Охота на ведьм. раздвоенный мандат и биполярная риторика»](#).

Мы считаем, что рынок входит в крайне опасный период. Наш базовый сценарий — это «ястребиное снижение» в сентябре: ФРС снизит ставку на 25 бп, чтобы успокоить Белый дом и сторонников смягчения, но сопроводит это жесткой риторикой о готовности бороться с инфляцией, чтобы сохранить лицо. Это не удовлетворит никого и, вероятно, приведет к росту волатильности. Главный риск заключается в том, что гамбит ФРС провалится: рынок труда все равно ослабнет, но инфляция, подстегнутая новыми тарифами, останется высокой. Мы ожидаем слабый отчет по занятости из-за технических сезонных факторов, которые исторически снижали августовские показатели. Эти данные могут усугубиться за счет все более низкого качества данных из-за плохих первичных откликов на опросы (Initial Response Rate находится на уровне около 60-65%), сокращений рабочей силы из-за задержаний иммигрантов (x3 с начала 2024 года) и грядущих увольнений в госсекторе.

Экономика: Потребитель силен, инфляция упорна

Данные этой недели нарисовали картину экономики, которая сильнее, чем предполагалось. Вторая оценка ВВП за 2-й квартал была пересмотрена до +3.3%. «Под капотом» этого роста — более сильные, чем считалось, потребительские расходы (+1.6% против +1.4% в первой оценке) и инвестиции бизнеса. Данные за июль подтвердили этот тренд: личные расходы выросли на 0.5%, а доходы — на 0.4%.

Вязкая инфляция: услуги становятся головной болью ФРС

Данные по дефлятору личных потребительских расходов (PCE) за июль, который является предпочтительным индикатором инфляции для ФРС, подтверждают усложнение инфляционной картины. Общий PCE остался на уровне 2.6% г/г, однако базовый PCE ускорился до 2.9% г/г, увеличив разрыв с целевым показателем ФРС почти до процентного пункта. Более тревожным сигналом является

месячная динамика: базовый PCE вырос на 0.3% м/м, что соответствует годовому темпу около 3.7% и указывает на сохранение значительного ценового давления.

Анализ компонентов подтверждает, что дезинфляция за счет товарного сектора исчерпала себя, и все бремя борьбы с ростом цен ложится на сектор услуг, инфляция в котором ускорилась до 3.6% г/г. Эта «вязкая» инфляция в услугах подпитывается все еще устойчивым потребительским спросом и сильным ростом зарплат в ключевых отраслях (как здравоохранение), что значительно усложняет задачу ФРС по возвращению инфляции к цели в 2% без дальнейшего охлаждения рынка труда.

Рынок облигаций

Анна Доре, старший аналитик Департамента Торговых Идей

Наше мнение

Политическое давление на ФРС стало ключевой темой прошедшей недели, заставившей участников рынка переоценить дальнейший курс монетарной политики. Как мы отмечали ранее, сочетание сохраняющегося и даже усиливающегося давления на независимость ФРС со стороны правительственной администрации и перспектива роста бюджетного дефицита США, в долгосрочной перспективе предполагают дальнейший рост крутизны кривой доходности UST и инфляционных ожиданий. В связи с чем, мы подтверждаем негативный взгляд на дюрацию в более долгосрочной перспективе.

Текущие уровни доходностей 10-летних UST находятся вблизи наших целевых диапазонов на конец года (4.05%-4.25%), и мы имеем нейтральный взгляд на дюрацию. Кроме того, после прошедшего на прошлой неделе ралли, средний сегмент кривой также выглядит перекупленным, и в краткосрочной перспективе риски роста доходностей остаются в свете предстоящего выхода отчета по рынку труда за август, который может оказаться сильнее, чем закладывает рынок в настоящее время.

Рынок UST балансирует между угрозой независимости ФРС и устойчивыми макроиндикаторами

Торговая неделя началась с распродажи казначейских облигаций на коротком конце кривой (рост доходностей на 4 бп), вслед за медвежьим движением в Европе. Рынок также отыгрывал часть роста после симпозиума в Джексон-Хоул. Однако к концу дня понедельника доходности отошли от дневных максимумов, и кривая завершила сессию умеренным ростом на фоне отсутствия значимых макроэкономических драйверов.

Во вторник кривая доходности UST резко изменила наклон в сторону увеличения крутизны после ночного заявления президента Д. Трампа в понедельник о намерении уволить члена Совета управляющих ФРС Лизу Кук и её последующего заявления о том, что она не собирается уходить в отставку. Многие расценили эти действия как прямую угрозу независимости ФРС, опасный

прецедент политизации центрального банка. Доходности 2-летних бумаг снизились на 5 бп, тогда как длинный конец вырос на 3 бп, кривая оказалась на самых крутых уровнях с начала 2022 года. Короткий конец снижался также на фоне несколько более слабых макроэкономических данных (августовский отчёт Conference Board по потребительской уверенности показал снижение заголовочного индекса), и сильного аукциона по размещению 2-летних нот (на 1.5 бп ниже уровня до аукциона).

Динамика снижения доходностей на коротком конце продолжилась и в среду, после того как в утреннем интервью министр финансов Скотт Бессент подтвердил свой призыв к проведению внутренней проверки деятельности ФРС, а также после «голубиных» комментариев президента ФРБ Уильямса, который заявил о готовности поддержать снижение ставки «ближе к нейтральному уровню», если экономика будет развиваться в соответствии с его ожиданиями.

К концу недели тренд на усиление крутизны кривой доходности ослабел на фоне выхода более сильных макроэкономических данных, так, данные по обращениям за пособием по безработице продолжают формировать достаточно оптимистичную картину рынка труда. Кроме того, реальный рост ВВП за 2кв был пересмотрен с 3.0% до 3.3%.

По итогу недели, краткосрочные ставки заметно снизились, отражая ожидания более скорых и агрессивных снижений ключевой ставки, тогда как долгосрочные выросли из-за усиления инфляционных ожиданий и премии за риск, что привело к ощутимому увеличению наклона кривой доходности (спред 2-30 лет вырос на 13 бп). За неделю доходность 2-летних UST снизилась примерно на 8 бп — с 3.70% до 3.62%, 10-летние UST упали на 2 бп до 4.23%. В то же время 30-летние UST выросли на 5 бп, завершив неделю около 4.93%.

Снижение доходностей UST способствовало сохранению позитивной динамики индексов: лидером по доходности стал индекс US HY (+0.45%), за ним следовали US IG (+0.16%), индексы развивающихся стран выросли менее заметно: EM HY вырос на 0.04%, а EM IG – на 0.06%. Корпоративные спреды расширились: US IG – 4 бп, EM HY – 8 бп и EM IG – 3 бп, что связано преимущественно с падением доходностей по бенчмарку. Только высокодоходные бумаги US HY показали сужение на 7 бп на фоне возросшего аппетита к риску инвесторов в США.

Казахстан

- Министерство финансов Казахстана на прошлой неделе разместило 3 выпуска облигаций на общую сумму 164.0 млрд тенге;
- Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю выросла на 16 бп и закрылась на уровне 15.66% годовых;
- 2 сентября Министерство финансов планирует разместить 4 выпуска облигаций на общую сумму в 140 млрд тенге;
- АО "Банк Развития Казахстана" успешно разместило еврооблигации в юанях впервые в Центральной Азии

Макроэкономика и ДКП

«S&P Global Ratings: суверенный рейтинг подтвержден на уровне BBB-/A-3, прогноз «позитивный»

«Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings подтвердило суверенный кредитный рейтинг Казахстана на уровне BBB-/A-3 и повысило прогноз со «стабильного» до «позитивного». По мнению агентства, более жесткие фискальные правила, предусмотренные новым Бюджетным кодексом, вместе с расширением доходной базы благодаря обновленному Налоговому кодексу создают условия для фискальной консолидации в ближайшие два-три года при одновременном сохранении значительных ликвидных резервов государства. 26 августа Правительство Казахстана утвердило Прогноз социально-экономического развития РК на 2026–2028 годы (ПСЭР). Согласно ПСЭР, правительство в следующие три года не планирует изъятия из Нацфонда в виде целевых трансфертов и облигационных займов, а гарантированный трансферт из Нацфонда в бюджет будет зафиксирован на уровне T2,77 трлн ежегодно. Это довольно жесткие планы с учетом правительственного прогноза по цене на нефть в \$60 за баррель в течение трех лет. Если данные планы будут исполнены, то мы согласны с положительной оценкой S&P Global Ratings...» Более подробно с обзором и другими материалами можно ознакомиться по [ссылке](#).

Рынок ГЦБ и денежный рынок

Министерство финансов Казахстана на прошлой неделе разместило 3 выпуска облигаций на общую сумму 164.0 млрд тенге со сроками до погашения от 4.0 до 8.4 лет. Диапазон доходности по размещённым облигациям составил 16.95%–16.99%.

Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю выросла на 16 бп и закрылась на уровне 15.66% годовых.

2 сентября Министерство финансов планирует разместить 4 выпуска облигаций на общую сумму в 140 млрд тенге.

Тенге к основным валютам

Валюта	Значение	Изменение за нед. %	Изменение м/м %	Изменение г/г %
USD/KZT	538.53	0.19%	-0.95%	11.77%
EUR/KZT	629.89	-0.05%	0.27%	17.90%
RUB/KZT	6.62	-0.78%	-1.31%	26.38%

Источник: Bloomberg

Индикаторы доходности денежного рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
TONIA ²	15.66%	16	7	122
TRION ²	15.68%	18	9	134
TRIWN ²	16.12%	62	43	128
SWAP-1D (USD) ²	11.17%	34	-21	242
SWAP-2D (USD) ²	11.10%	27	-28	220
MM Index ²	14.80%	43	5	187

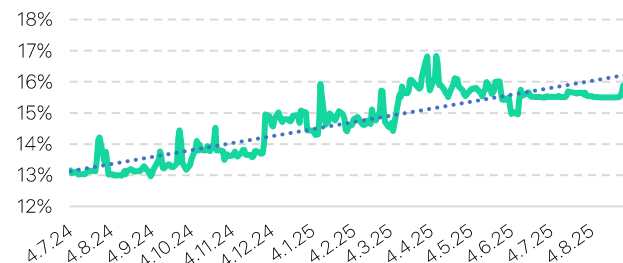
Источник: KASE

Индикаторы доходности долгового рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
KZGB_Y ²	16.93%	28	35	535
KZGB_Ys ²	16.73%	57	32	410
KZGB_Ym ²	17.10%	62	36	552
KZGB_Yl ²	16.74%	4	36	524
KASE_BMY ²	15.73%	-13	13	188

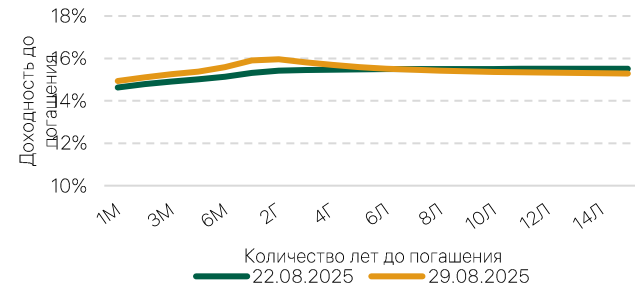
Источник: KASE

Ставка TONIA



Источник: KASE

Кривая доходности ГЦБ



Источник: KASE

² См. дополнительную информацию и расшифровку на странице 10.

Корпоративные облигации

АО «Банк Развития Казахстана» впервые в Центральной Азии разместил еврооблигации в китайских юанях. Размещение состоялось в преддверии визита Главы государства в Китай и вызвало высокий интерес инвесторов. Объем выпуска составил 2 млрд юаней, срок обращения – 3 года, доходность при размещении – 3.35 %.

27 августа АО «Казахстанская Жилищная Компания» привлекло 100.0 млрд тенге, разместив на KASE облигации сроком на 3 года с доходностью к погашению 18.7% и купонной ставкой в 18.7% годовых.

28 августа АО «Казахстанский фонд устойчивости» привлекло на KASE 13.6 млрд тенге, разместив 1- и 2-летние облигации с доходностью к погашению 17.65% и 17.5% годовых соответственно. Ставка купона по выпуску составила 12.50% годовых.

28 августа МФО "Тойота Файнаншл Сервисез Казахстан" привлекло на KASE 5.0 млрд тенге, разместив облигации сроком на 4 года, с доходностью к погашению и купонной ставкой в 18.4% годовых.

28 августа международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» (KEGOC) на уровне "BB+", повысив прогноз со "Стабильного" на "Позитивный".

Размещения ГЦБ на прошлой неделе

Торговый код	Тип	Объем, Т млрд	УТМ	Кол-во лет до погашения
MUM108_0015	Купонные	77.0	16.95%	8.4
MOM048_0056	Купонные	21.5	16.99%	3.9
MUM084_0020	Купонные	65.5	16.99%	6.4

Источник: KASE

Размещения ГЦБ в сентябре 2025 года

Срок, лет	Объем размещения, млрд тенге				
	02.09.2025	09.09.2025	16.09.2025	23.09.2025	Итого:
11 лет	20				20
9 лет		20			20
8 лет	30		20		50
7 лет				30	30
6 лет	30	40			70
5 лет			30		30
4 года		20		30	50
3 года			20		20
2 года	60			60	120
1 год		20			20
Итого:	140	100	70	120	430

Источник: KASE

Приложение

Таблица 1. Календарь экономических данных

Дата выхода	Страна	Данные	За период	Предыдущее значение	Консенсус
2 сен	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI)	Август	49.8	53.3
2 сен	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от ISM	Август	48.0	49.0
4 сен	США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе от ADP	Август	104K	71K
4 сен	США	Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг	Август	50.1	50.5
5 сен	США	Средняя почасовая заработная плата	Август	0.3%	0.3%
5 сен	США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе	Август	73K	74K
5 сен	США	Уровень безработицы	Август	4.2%	4.2%

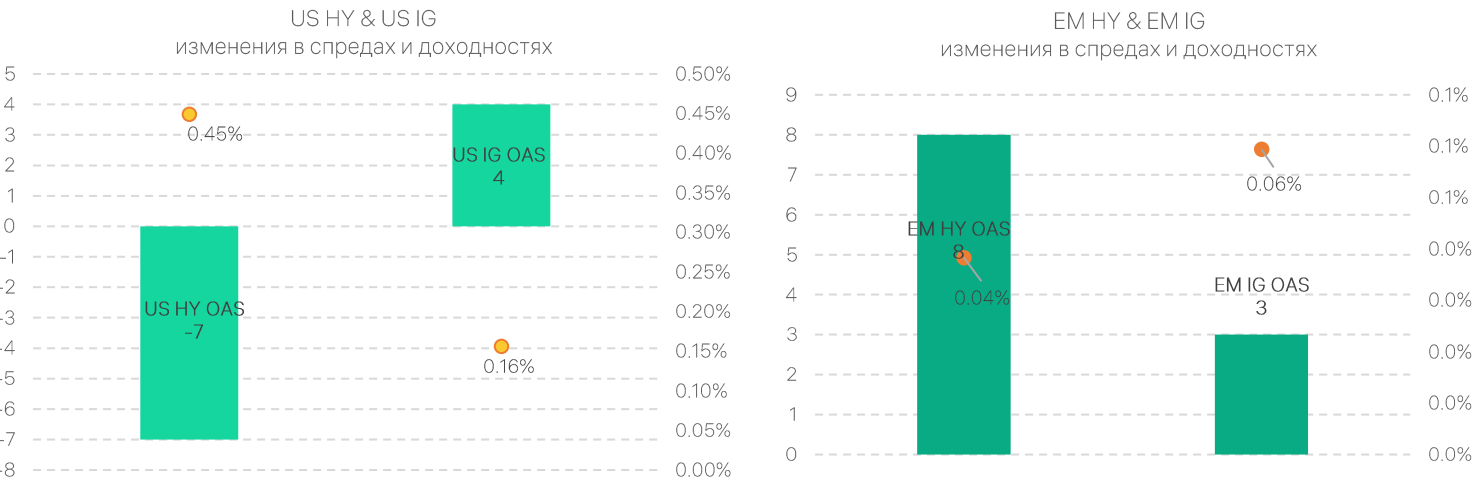
Источник: Bloomberg

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	68.1	0.58%	-6.05%	6.60%	-8.74%
WTI, \$/ барр.	64.0	0.55%	-7.51%	5.30%	-10.75%
Золото, \$/унц.	3448.0	2.26%	3.65%	4.82%	31.38%
Серебро, \$/ унц.	39.7	2.13%	3.95%	20.42%	37.43%
Медь, \$/ т	9902.0	1.08%	1.06%	4.25%	12.93%
Уголь, \$/т	111.5	0.18%	-3.46%	10.62%	-10.98%
Сталь, \$/т	793.0	-4.69%	-9.37%	-5.60%	11.85%
Железная руда, \$/т	98.5	2.56%	0.52%	7.59%	3.34%

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



Источник: Bloomberg

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



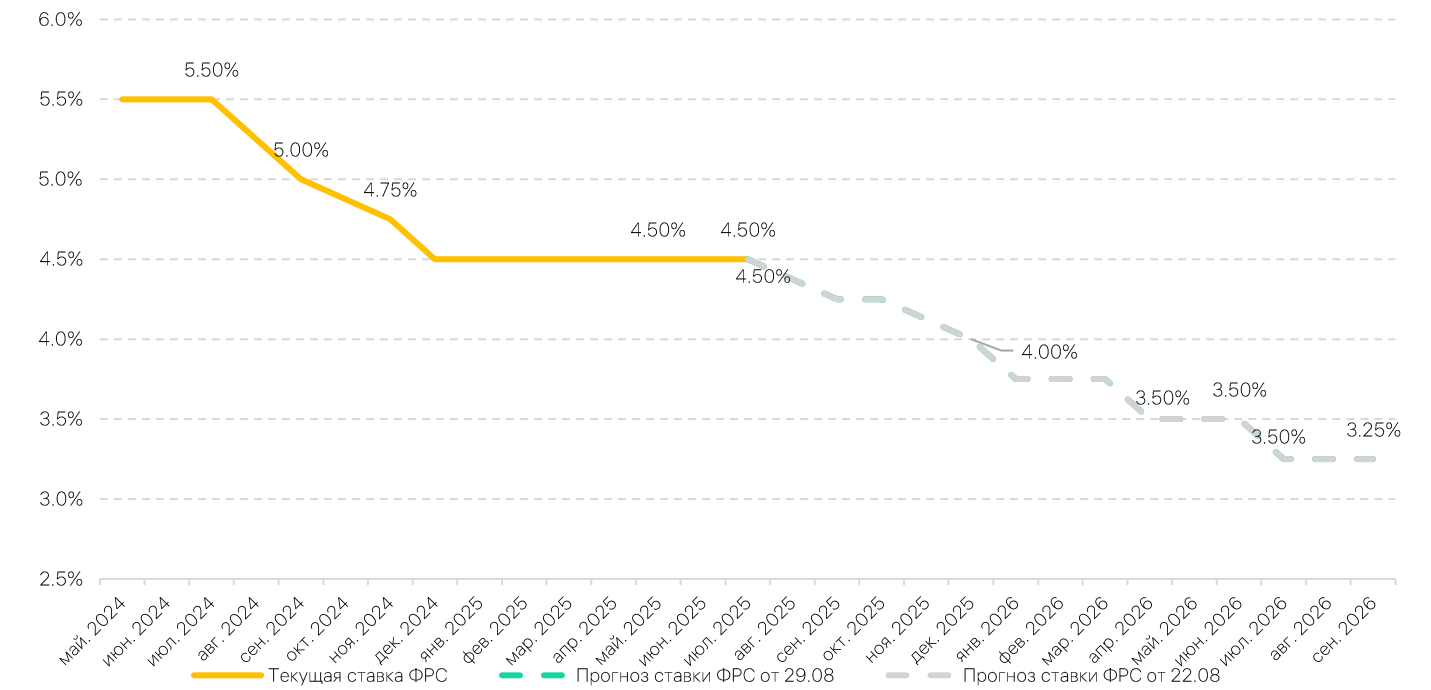
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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



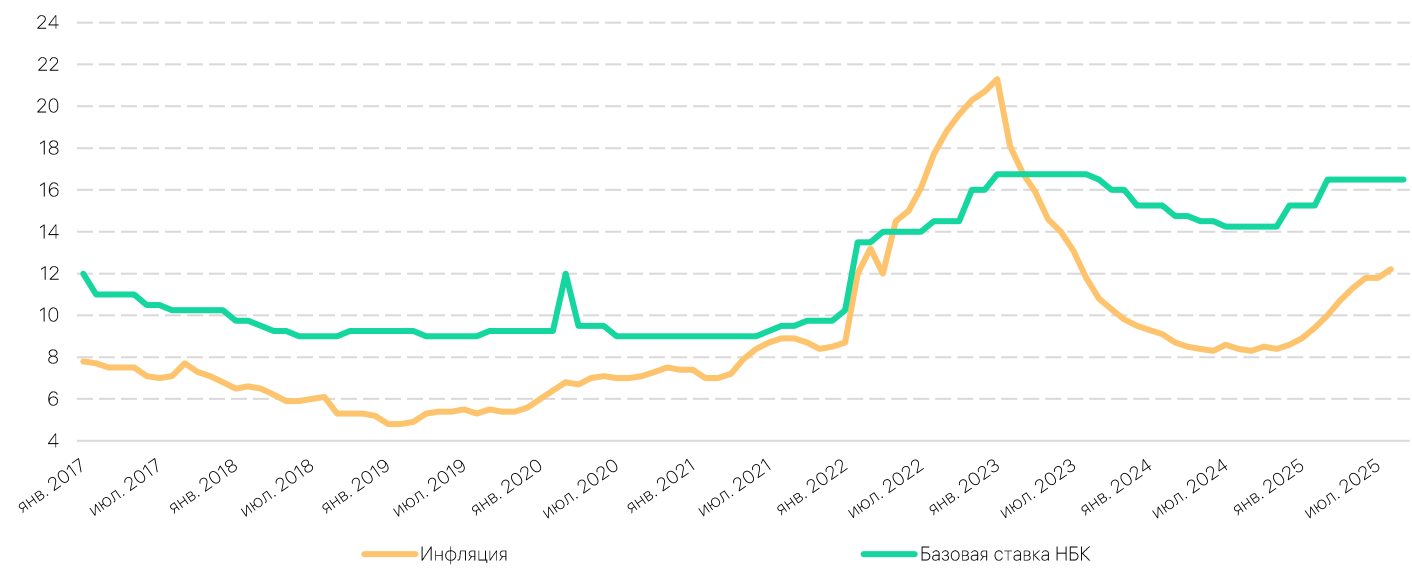
Источник: CME FedWatch Tool

Таблица 3. Доходность UST за прошлую неделю

Срок до погашения	УТМ на 29.08.2025	УТМ на 22.08.2025	Изменение доходности, бп
1М	4.32%	4.32%	0
3М	4.15%	4.19%	-5
6М	3.97%	4.04%	-7
1Г	3.84%	3.88%	-3
2Г	3.62%	3.70%	-8
3Г	3.58%	3.65%	-7
5Л	3.70%	3.76%	-6
10Л	4.23%	4.25%	-2
30Л	4.93%	4.88%	5

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
XS2050933899	KAZAKS/0.6/2026	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2026	BBB	KZ	500	500	97.7	2.8	75	100 000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	98.4	2.9	82	100 000
XS3093655341	KAZAKS/5/2032	Kazakhstan Government International Bond	USD	01.07.2032	BBB	KZ	1 350	1 350	101.2	4.8	81	200 000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	84.5	3.5	81	100 000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1 500	1 500	98.3	4.9	68	200 000
XS3093658014	KAZAKS/5.5/2037	Kazakhstan Government International Bond	USD	01.07.2037	BBB	KZ	1 150	1 150	101.2	5.4	95	200 000
XS1120709826	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1 000	1 000	91.0	5.7	78	200 000
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1 500	1 500	109.3	5.7	79	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
USG87602AA90	TENGIZ/4/2026	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2026	BBB-	KZ	1 000	1 000	99.3	4.8	115	200 000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	91.3	5.3	151	200 000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	96.8	4.9	104	200 000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	99.1	4.9	119	200 000
XS0248160102	DBKAZ/6/2026	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.03.2026	BBB	KZ	150	107	100.5	5.1	119	100 000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	101.3	4.6	91	200 000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	102.0	4.7	99	200 000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	88.7	5.3	144	200 000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB	KZ	1 000	250	100.4	4.5	78	200 000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1 250	1 250	102.0	4.9	114	200 000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	88.7	5.3	128	200 000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB	KZ	1 250	1 250	89.9	6.6	170	200 000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1 500	1 500	95.9	6.7	178	200 000
XS2985300156	FORTEB/7.75/2030	ForteBank JSC	USD	04.02.2030	BB-	KZ	400	400	102.1	7.2	346	200 000
XS3011744623	JSCCKSP/6.25/2030	Kaspi.KZ JSC	USD	26.03.2030	BBB-	KZ	650	650	102.5	5.6	187	200 000
XS3032932645	DBKAZ/5.625/2030	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	07.04.2030	BBB-	KZ	700	700	102.7	5.0	123	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	NR	UZ	300	300	98.7	6.8	286	200 000
XS2260457754	IPTBZU/5.5/2025	poteka-Bank ATIB	USD	19.11.2025	BB-	UZ	300	300	99.7	6.8	262	200 000
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB-	UZ	500	500	99.8	5.4	176	200 000
XS2242418957	NBUZB/4.85/2025	National Bank of Uzbekistan	USD	21.10.2025	BB-	UZ	300	165	99.9	5.8	159	200 000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB-	UZ	555	555	91.6	5.6	179	200 000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB-	UZ	500	500	103.6	5.4	177	200 000
★ XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB-	UZ	500	500	105.6	5.9	196	200 000
★ XS2849506402	SQBN/8.95/2029	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	400	400	107.2	6.8	311	200 000
★ XS2891726296	AGROBK/9.25/2029	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	107.3	7.1	344	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
XS2159975619	KSA/2.9/2025	Saudi Government International Bond	USD	22.10.2025	A+	SA	2 500	2 330	99.8	4.4	16	200 000
USY3815NBC49	HYUCAP/1.25/2026	Hyundai Capital Services Inc	USD	08.02.2026	A-	KR	600	600	98.6	4.6	53	200 000
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	97.1	4.4	59	200 000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4 000	670	103.5	4.7	94	2 000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	A	SA	500	500	97.9	4.5	69	200 000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1 000	1 000	97.8	4.3	57	200 000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	98.1	4.0	31	200 000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatarenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	399	101.6	5.0	55	250 000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	163	99.3	6.6	295	200 000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK Hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB	KR	1 000	1 000	104.3	4.4	80	200 000
USP9367RAG67	TGPERU/4.25/2028	Transportadora de Gas del Peru SA	USD	30.04.2028	BBB+	PE	850	510	99.5	4.5	85	200 000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Financial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1 350	1 350	99.4	3.8	20	250 000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1 000	1 000	100.5	4.3	67	200 000
US02364WBH79	AMXLMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1 000	1 000	97.4	4.4	74	200 000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1 250	1 250	98.8	4.3	57	200 000
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	104.4	4.5	77	200 000
XS2125308168	ADGB/3.125/2030	Abu Dhabi Government International Bond	USD	16.04.2030	AA	AE	3 000	3 000	96.6	3.9	19	200 000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2 250	2 250	97.0	4.2	48	200 000
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	90.7	4.0	29	200 000
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB	JP	2 500	2 500	93.0	6.5	269	200 000
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1 650	1 650	97.9	4.3	54	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
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1 758	1 466	90.3	4.5	67	200 000
XS2349180104	ICBPIJ/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB	ID	1 150	1 150	93.2	4.8	92	200 000
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	NR	AZ	1 077	1 077	92.7	4.7	106	150 000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	112.4	5.3	124	2 000
US715638DP43	PERU/1.862/2032	Peruvian Government International Bond	USD	01.12.2032	BBB	PE	1 000	1 000	81.6	4.9	89	1 000
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB	KR	750	750	108.8	5.0	102	200 000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1 000	1 000	108.8	5.3	131	200 000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Turkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	BB-	TR	1 500	1 500	98.0	6.8	273	200 000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	627	105.8	5.2	89	100 000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	104.0	5.5	125	200 000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1 500	1 500	100.4	5.8	93	2 000
★ US212015AT84	CLR/5.75/2031	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1 500	1 500	102.4	5.2	144	2 000
★ US749685AX13	RPM/4.55/2029	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	100.4	4.4	76	2 000
★ US86964WAF95	SUZANO/6/2029	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1 748	1 748	103.0	5.0	131	200 000
★ XS2349180104	INDOFOOD/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB	ID	1 150	1 150	93.2	4.8	92	200 000
★ XS2399787899	INDOFOOD/3.541/2032	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB	ID	600	600	92.9	4.8	85	200 000
★ USL7909CAC12	RAIZBZ/6.45/2034	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	BBB	BR	1 000	1 000	97.5	6.8	270	200 000
★ US71647NBK46	PETBRA/6.5/2033	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1 250	1 000	103.2	6.0	191	2 000
★ USN15516AB83	BRASKM/4.5/2028	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	BB-	BR	1 250	1 250	77.8	16.2	1257	200 000
★ USQ7390AAB81	ASLAU/7.5/2029	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	104.6	6.1	197	200 000
★ US876030AA54	TPR/3.05/2032	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	89.3	5.0	105	2 000
★ USY5951MAA00	MEDCIJ/8.96/2029	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	B+	ID	500	500	104.9	7.4	131	250 000
★ US345397E664	F/6.125/2034	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1 650	1 650	98.0	6.4	229	200 000
★ US87264ACB98	TMUS/2.55/2031	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2 500	2 500	90.3	4.6	78	2 000
★ US91911TAR41	VALEBZ/6.125/2033	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1 500	1 500	105.4	5.3	121	2 000
★ US36186CBY84	ALLY/8/2031	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1 995	1 995	114.2	5.3	138	2 000
★ USU08985AN08	BLDR/6.375/2032	Builders FirstSource Inc	USD	15.06.2032	BB-	US	700	700	103.3	5.8	184	2 000
★ US83368TAW80	SOGGEN/3/2030	Societe Generale SA	USD	22.01.2030	BBB	FR	1 250	1 250	93.4	4.7	97	200 000
★ USU4034GAA14	GGBRBZ/4.25/2030	GUSAP III LP	USD	21.01.2030	BBB	BR	500	500	97.6	4.9	113	200 000
★ USL6401PAM51	BEEF3.SA/8.875/2033	Minerva Luxembourg SA	USD	13.09.2033	BB	BR	1 000	1 000	110.0	7.2	290	200 000
★ USU2206AAA08	COTY/6.625/2030	Coty Inc/HFC Prestige Products Inc/HFC Prestige International US LLC	USD	15.07.2030	BB+	US	750	750	102.6	6.0	201	2 000
★ US74736KAH41	QRVO/4.375/2029	Qorvo Inc	USD	15.10.2029	BBB-	US	848	848	97.8	5.0	128	2 000
★ USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	97.9	5.3	159	200 000
★ USN29505AB53	EMBRBZ/7/2030	Embraer Netherlands Finance BV	USD	28.07.2030	BBB-	BR	750	750	107.9	5.2	135	200 000
★ USP1905CJX94	BRFSBZ/4.875/2030	BRF SA	USD	24.01.2030	BB	BR	750	588	96.7	5.7	200	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
★	XS2434515313	CCOLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	20.01.2029	BBB-	TR	500	500	98.7	4.9	126	200 000
★	US845467AS85	EXE/5.375/2030	Expand Energy Corp	USD	15.03.2030	BBB-	US	1 200	1 200	101.0	5.1	132	2 000
★	US111021AE12	BRITEL/9.625/2030	British Telecommunications PLC	USD	15.12.2030	BBB	GB	2 800	2 670	122.8	4.7	91	1 000
★	US37045VAY65	GM/5.4/2029	General Motors Co	USD	15.10.2029	BBB	US	1 000	1 000	102.9	4.6	89	2 000
★	US69120VAZ40	QCINCC/6.65/2031	Blue Owl Credit Income Corp	USD	15.03.2031	BBB-	US	750	750	104.3	5.7	191	2 000
★	USQ6951UAA99	NSTAU/6.125/2033	Northern Star Resources Ltd	USD	11.04.2033	BBB-	AU	600	600	104.5	5.4	135	2 000
★	USU0379QAQ56	APA/6.1/2035	APA Corp	USD	15.02.2035	BBB-	US	350	350	99.7	6.1	190	1 000
★	USU67959AB91	OLN/6.625/2033	Olin Corp	USD	01.04.2033	BB+	US	600	600	99.7	6.7	263	2 000
★	USU9094LAD02	UAL/4.625/2029	United Airlines Inc	USD	15.04.2029	BB+	US	2 000	2 000	98.4	5.1	143	2 000
★	USV7780TAE39	RCL/5.5/2028	Royal Caribbean Cruises Ltd	USD	01.04.2028	BBB-	US	1 500	1 500	101.8	4.8	93	2 000
★	US80007RAE53	SANLTD/5.4/2028	Sands China Ltd	USD	08.08.2028	BBB-	MO	1 893	1 893	101.9	4.7	102	200 000
★	USU2689EAF70	EQT/6.375/2029	EQT Corp	USD	01.04.2029	BBB-	US	597	597	103.7	5.2	119	2 000
★	US80282KBK16	SANUSA/6.124/2027	Santander Holdings USA Inc	USD	31.05.2027	BBB+	US	500	500	101.1	5.1	62	2 000
★	USP2205JAQ33	CENSUD/4.375/2027	Cencosud SA	USD	17.07.2027	BBB-	CL	1 000	975	99.7	4.5	83	200 000

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. 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 и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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 депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025. Все права защищены.

Департамент
торговых идей

E-mail

dti@halykfinance.kz

Департамент
продаж

E-mail

sales@halykfinance.kz

Авторы

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

Анна Доре: США и Мир: Рынок облигаций,
Казахстан

Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая. 109 «В». 5 этаж

А05А1В4. Алматы. Республика Казахстан

Тел. +7 727 339 43 77

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance