



# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

1 сентября- 5 сентября 2025 года

## «Changed Little»<sup>1</sup> или история про великую американскую стабильность

- Отчет по занятости: сигналы к охлаждению рынка.** Августовский отчет о занятости оказался слабее ожиданий, сигнализируя об охлаждении рынка труда на фоне смешанных макроэкономических сигналов. Это укрепило ожидания рынка относительно снижения процентной ставки в этом месяце. Уровень безработицы вырос до 4.3% с июльского показателя в 4.2%, что, вероятно, связано с ростом уровня участия в рабочей силе до 62.3%, а не с ухудшением перспектив трудоустройства. Однако годовая динамика выглядит менее позитивной (-0.4 пп);
- Сектор услуг: неожиданный рост.** Индекс деловой активности в секторе услуг от ISM за август вырос до 52.0, сигнализируя о расширении активности. Компонент новых заказов вырос на 5.3 пункта, что указывает на опережающий спрос;
- Производственный сектор:** сокращение сохраняется. Индекс ISM в производственном секторе за август вырос до 48,7, что все еще свидетельствует о сокращении в секторе. Субкомпонент производства упал на 3.6 пункта по сравнению с предыдущим месяцем, указывая на слабую текущую активность и потенциальные сбои в цепочках поставок;
- Бежевая книга ФРС:** замедление экономической активности. В августовском выпуске «Бежевой книги» Федеральной резервной системы описывается замедление экономической активности в большинстве округов, сопровождающееся сдержанными потребительскими расходами и стабильными рынками труда;
- «Ралли» на рынке UST:** продолжение роста на фоне дальнейшего ослабления рынка труда.

### Макроэкономика и монетарная политика США

Александр Шмыров, Заместитель Директора Департамента Торговых Идей

#### Наше мнение

BLS настолько уверено в своей стабильности, что решило повторить фразу «changed little» ровно 12 раз в своем последнем релизе. Складывается такое ощущение, что ведомство пытается гипнозом усыпить тревогу на рынке. По итогам прошлой недели официальные данные показали создание всего 22 тыс. новых рабочих мест в августе. Таким образом, рынок труда уже четвертый месяц подряд демонстрирует слабый отчет. Это практически гарантирует, что ФРС снизит процентную ставку в сентябре. Нулевой рост занятости, массовые сокращения в опросе домохозяйств, череда негативных ревизий —

### 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) | 48.7     | 49.0    | 48.0  |
| PMI (услуги)         | 52.0     | 50.9    | 50.1  |
| Уровень безработицы  | 4.3%     | 4.3%    | 4.2%  |
| 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%  |

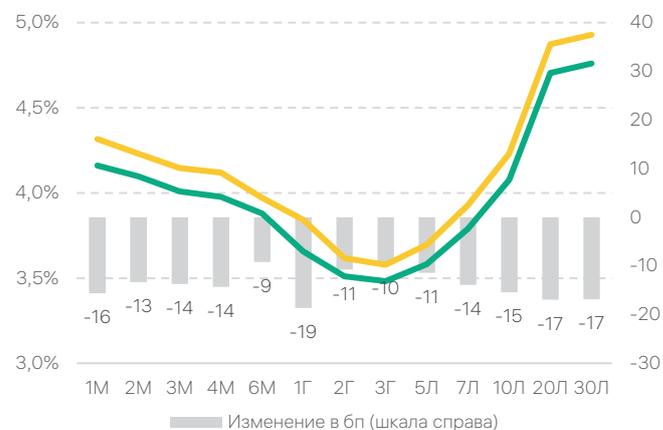
Источник: Bloomberg

### Основные индексы

| Индексы                          | Значение | Изм. м/м | Изм. г/г |
|----------------------------------|----------|----------|----------|
| Ставка ФРС                       | 4.50%    | -        | -        |
| SOFR <sup>1</sup>                | 4.41%    | +8 бп    | -94 бп   |
| 10Y breakeven yield <sup>1</sup> | 2.37%    | 0 бп     | +34 бп   |
| DXY <sup>1</sup>                 | 97.77    | -1.03%   | -3.30%   |
| US HY, OAS в бп <sup>1</sup>     | 272 бп   | -17 бп   | -43 бп   |
| US IG, OAS в бп <sup>1</sup>     | 77 бп    | -3 бп    | -20 бп   |
| Ставка ЕЦБ                       | 2.15%    | -        | -        |

Источник: Bloomberg

### Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

### Наклон кривой UST

| Пары облигаций | Спреды на 05.09.2025, бп | Спреды на 29.08.2025, бп | Изменение спредов, бп |
|----------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------|
| 2-5 лет        | 7                        | 8                        | -1                    |
| 2-10 лет       | 57                       | 61                       | -5                    |
| 5-10 лет       | 49                       | 53                       | -4                    |
| 10-30 лет      | 68                       | 70                       | -1                    |

Источник: Bloomberg

<sup>1</sup> «changed little» — «почти без изменений» (официальная формулировка BLS, встречающаяся в августовской публикации 2025 года).

всё это складывается в картину ускоряющегося замедления. «Голубиный» разворот Пауэлла в этих условиях выглядит оправданным, но одновременно становится ловушкой: инфляция никуда не делась и значительно усложняет политику ФРС. Любопытно и то, что технические сезонные факторы, на которые мы изначально делали ставку, не оправдали ожиданий. Более того, сезонные поправочные коэффициенты неожиданно «поддержали» данные, не дав показателю уйти в глубокий минус. Возможно, это и есть результат кадровых изменений в Бюро статистики труда США? Если это так и есть, то это тревожный сигнал — политизация и эрозия институциональной независимости в США становятся не гипотезой, а реальностью.

Теперь все внимание будет приковано к публикации индекса потребительских цен (CPI). В прошлой публикации CPI мы не увидели какого-то всплеска в темпах роста, хотя мы можем однозначно сказать, что дезинфляционная волна себя исчерпала. Как мы указывали в нашей прошлой публикации [«Тарифная дилемма: как «Великая тарифная стена» становится ударом по собственной экономике»](#), временный эффект амортизировался за счёт накопленных запасов компаний и абсорбирования издержек со стороны экспортеров и производителей. По мере исчерпания данных факторов негативные проявления ограничений должны начать реализовываться. Внутренние сигналы это подтверждают: рост PPI на 0.9% м/м, ускорение цен на услуги на 0.5% м/м (без жилья и энергии), и продолжительное напряжение в «мягких» данных (субиндексы цен производителей уже продолжительное время указывают на накопление стресса). Однако не все так очевидно, если рассмотреть наиболее «упрямый» компонент инфляции, а именно аренду, то он все-таки демонстрирует хоть и очень медленное, но замедление.

На этом фоне мы пересматриваем прогноз по ставке: до конца года ожидаем снижение на 50–75 бп, однако считаем, что это не окажет ощутимого стимулирующего эффекта. В совокупности складывается парадоксальная ситуация: с одной стороны, рынок труда и недвижимость сигнализируют о нарастающем охлаждении, с другой — фундаментальное инфляционное давление остаётся. Именно поэтому контуры стагфляционного сценария становятся всё отчетливее, хотя в качестве базового мы его пока не рассматриваем.

### **Рынок труда США: рост занятости почти остановился, а безработица растёт**

Августовский отчет по занятости показал, что рынок труда США практически остановился. Рост занятости в несельскохозяйственном секторе почти не изменился (+22 тыс.), что значительно ниже ожиданий. Существенные пересмотры за предыдущие месяцы (чистое снижение на 21 тыс. за июнь и июль) привели к тому, что в июне было зафиксировано первое с 2020 года месячное сокращение рабочих мест (-13 тыс.). В

результате трёхмесячная скользящая средняя упала до +29 тыс. — минимального темпа со времен пандемии. Ослабление концентрируется в чувствительных к экономическому циклу секторах: занятость в производстве сократилась на 12 тыс., в оптовой торговле — на 12 тыс., а в федеральном правительстве — на 15 тыс. Рост обеспечили в основном здравоохранение (+31 тыс.) и сфера досуга и гостеприимства (+28 тыс.).

Уровень безработицы вырос до 4.3%. Хотя уровень участия в рабочей силе незначительно вырос в августе до 62.3%, за год он снизился на 0.4 пп, что указывает на долгосрочный тренд ухода людей с рынка труда. Это искусственно сдерживает рост официальной безработицы. Одновременно растёт «скрытая безработица»: число людей, которые не входят в состав рабочей силы, но хотят работать, увеличилось за год на 722 тыс. и достигло 6.4 млн. Это сигнализирует о растущих трудностях в поиске работы.

Кроме того, рынок демонстрирует все больше признаков слабости: число длительно безработных (27 недель и более) выросло за год на 385 тыс. до 1.9 млн человек, и теперь они составляют 25.7% от всех безработных. Это, в сочетании со стагнацией числа уволившихся по собственному желанию («job leavers»), создает картину охлаждающегося рынка труда, где работники чувствуют себя менее уверенно.

### **Деловая активность: проблеск надежды в секторе услуг на фоне стагнации в производстве**

Августовские индексы ISM рисуют смешанную, но осторожно-оптимистичную картину, в основном за счет восстановления в секторе услуг, в то время как производство продолжает испытывать трудности. Инфляционное давление, однако, остается серьезной проблемой для всей экономики.

Индекс PMI в производственном секторе составил 48.7, что выше июльского показателя в 48.0. Это шестой месяц сокращения подряд. Позитивным моментом является то, что субиндекс новых заказов вошел в зону роста, составив 51.4 после шести месяцев сокращения, что говорит о потенциальном восстановлении спроса в будущем. Однако этот оптимизм сдерживается субиндексом производства, который снова вернулся к спаду, опустившись до 47.8. Продолжающееся сокращение занятости, находящейся на уровне 43.8, дополнительно подчеркивает проблемы, стоящие перед сектором.

Индекс PMI в услугах вырос до 52, что было обусловлено сильным ростом деловой активности и резким увеличением новых заказов, что может говорить об уверенном внутреннем спросе. Однако главным «красным флагом» остается ценовой индекс, который, несмотря на небольшое снижение, держится на очень высоком уровне 69.2. Субиндекс занятости продолжает сокращаться третий месяц подряд, составив 46.5. Такое расхождение между ростом новых заказов и падением занятости может

сигнализировать о том, что компании не решаются нанимать новых сотрудников в условиях экономической неопределенности и высоких издержек, пытаясь удовлетворить спрос текущими силами.

## Рынок облигаций

Данил Бондарец, старший аналитик Департамента Торговых Идей

### Наше мнение

Ранее на прошедшей неделе мы опубликовали обновлённый макроэкономический [отчёт](#) по США за третий квартал, где мы отмечали, что доходности по Казначейским облигациям США (UST) уже находились внутри наших целевых диапазонов на конец года, что создавало угрозу их роста в случае выхода неожиданно сильных данных по рынку труда или инфляции, в связи с чем мы имели нейтральный взгляд на открытие позиций по UST в течение первой половины сентября. Данный риск-сценарий не оправдался, и вышедшие данные по рынку труда подтвердили нарратив о его ослаблении. Это подтолкнуло доходности к середине или нижней границе наших целевых диапазонов (2-ух летние ноты торгуются с доходностью в 3.51% при целевом диапазоне в 3.40%-3.60%; 10-летние ноты торгуются с доходностью в 4.08% при целевом диапазоне в 4.05%-4.25%). Причём, по нашему мнению, такое резкое снижение доходностей, в особенности на дальнем сегменте, в течение последней недели было несколько излишним, учитывая сохраняющееся инфляционное давление и давление на независимость ФРС. На фоне этого мы можем увидеть возвращение к их росту в ближайшие недели, в особенности в случае выхода неожиданно сильных данных по инфляции. В случае с ближним сегментом, рынок уже заложил довольно оптимистичную траекторию снижения ставки ФРС в течение ближайших 12 месяцев, предполагающую достижение диапазона в 2.75%-3.00% в сентябре 2026 года. В связи с этим, перспектив для дальнейшего снижения доходностей уже мало, а риски реинвестирования по более низким ставкам – высоки. Таким образом, в настоящий момент мы имеем нейтральный взгляд на дальний и средний сегменты кривой в краткосрочной перспективе и негативный взгляд на ближний сегмент. На среднесрочном горизонте мы видим перспективу увеличения крутизны кривой за счёт роста доходностей на дальнем сегменте.

### «Ралли» на рынке UST: продолжение роста на фоне дальнейшего ослабления рынка труда

Первая торговая сессия недели, состоявшаяся во вторник из-за выходного в США в понедельник по случаю Дня Труда, началась с распродажи UST. Основными драйверами распродажи стали общая «медвежья» конъюнктура на рынках государственных облигаций развитых стран, а также сезонно высокий объём выпуска корпоративных облигаций инвестиционного уровня в первые дни сентября, составивший \$41 млрд. К концу торговой сессии доходности по всей кривой выросли на 2-

3 бп, а доходности по 30-летним облигациям в моменте преодолевали отметку в 5.00%, хотя к концу дня они снизились до 4.96%.

Однако уже в среду на рынок вернулась позитивная динамика на фоне неожиданно слабого отчёта по числу открытых вакансий на рынке труда за июль (7.181 млн против консенсус-прогноза в 7.380 млн), вновь вернувшего в фокус инвесторов вопрос об устойчивости рынка труда. На фоне этого доходности снизились на 2-5 бп на ближнем и средних сегментах кривой, и сразу на 4-6 бп на дальнем сегменте. Причём в лидерах оказались 20- и 30-летние облигации. Таким образом, торговая сессия нивелировала весь рост доходностей, состоявшийся во вторник.

Четверг продолжил динамику предыдущего дня на фоне дальнейших сигналов об ослаблении рынка труда. Количество первичных заявок на пособие по безработице увеличилось до 237 тыс. (против консенсус-прогноза в 230 тыс. и значения предыдущей недели в 229 тыс.), а изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе США от ADP, наоборот, снизилось до +54 тыс. (против консенсус-прогноза в 73 тыс. и пересмотренного значения предыдущего месяца в 106 тыс.). На фоне этого доходности снизились ещё на 1-6 бп, а в лидерах оказались 7- и 10-летние ноты.

Однако главным событием недели стал выход отчётов по безработице и изменению числа занятых в несельскохозяйственном секторе в США за август. В случае с первым, значение в 4.3% совпало с консенсус-прогнозом, однако изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе составило лишь +22 тыс. (против консенсус-прогноза в 75 тыс. и пересмотренного значения с +73 тыс. до +79 тыс. за июль). Также вновь были пересмотрены данные по данному показателю за июнь с +14 тыс. до -13 тыс. Указывающие на продолжающееся ослабление рынка труда ещё сильнее подстегнули «ралли» на рынке UST и доходности по всей кривой снизились ещё на 8-10 бп, а участники рынка стали закладывать во фьючерсах (согласно данным CME Fedwatch) 100% вероятность снижения ставки в сентябре.

Таким образом, доходности по 2-ух летним UST завершили неделю на уровне в 3.51%, 5-летним – 3.58%, 10-летним – 4.08%, 20-летним – 4.70%, а 30-летним – 4.76%.

Снижение доходностей по UST способствовало позитивной динамике индексов корпоративных облигаций. В лидерах оказались облигации инвестиционного уровня (IG), имеющие более долгие сроки погашения в сравнении с высокодоходными (HY) бумагами, за счёт «бычьего уплощения» кривой UST (спред между 2-ух летними и 10-летними нотами сузился на 5 бп). Индекс облигаций эмитентов из США (US IG) вырос на 0.93% (против 0.32% для US HY), а из развивающихся рынков (EM IG) – на 0.70% (против 0.64% для EM HY). IG бумаги оказались в лидерах и с точки зрения

кредитных спредов: спреды по US IG сузились на 2 бп (против стабильного значения у US HY), а по EM IG спреды, наоборот, расширились на 3 бп (против 4 бп для EM HY).

## Казахстан

- Министерство финансов Казахстана на прошлой неделе разместило 3 выпуска облигаций на общую сумму 134.4 млрд тенге;
- Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю выросла на 18 бп и закрылась на уровне 15.84% годовых;
- 2 сентября Министерство финансов планирует разместить 4 выпуска облигаций на общую сумму в 140 млрд тенге.

### Макроэкономика и ДКП

#### «Инфляция в августе 2025 года: ускорение на основе давления со стороны тарифов и непродуктивных товаров»

«В августе 2025 года инфляция в Казахстане ускорилась до 12,2% г/г, достигнув нового годового максимума. Месячный прирост цен в августе составил 1%, превывсив как уровень июля (0,7%), так и уровень августа 2024 года (0,6%). Основными факторами роста стали повышение цен на платные услуги, а именно увеличение тарифов на жилищно-коммунальные услуги, а также ускорение непродуктивной инфляции. При этом месячная продовольственная инфляция продолжила сезонное замедление, но гораздо более низкими темпами по сравнению с августом прошлого года. Ускорение месячной инфляции в августе стало неожиданным для нас. Мы полагали, что рост тарифов уже замедлился до конца года, однако в августе месячные цены на жилищные услуги, воду, электроэнергию, газ и другие виды топлива подскочили с 0,5% в июле до 2,9% в августе. Это был максимальный месячный прирост, начиная с февраля, когда он составил 3,0% м/м. Цены на непродуктивные товары скорее всего ускорились из-за резкого ослабления тенге в июле. Как мы писали ранее, именно рост тарифов, а также резкое ослабление тенге в конце прошлого и в начале этого года стали основными драйверами ускорения инфляции в этом году. Судя по всему, ситуация повторилась в июле – августе. В связи с этим, мы пересматриваем наш прогноз по инфляции на конец года с 10%–11% до 11%–12%...» 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 134.4 млрд тенге со сроками до погашения от 0.9 до 7.8 лет. Диапазон доходности по размещённым облигациям составил 16.90%–17.00%.

Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю выросла на 18 бп и закрылась на уровне 15.84% годовых.

### Тенге к основным валютам

| Валюта  | Значение | Изменение за нед. % | Изменение м/м % | Изменение г/г % |
|---------|----------|---------------------|-----------------|-----------------|
| USD/KZT | 536.39   | -0.40%              | -0.15%          | 11.17%          |
| EUR/KZT | 628.64   | -0.20%              | 1.04%           | 17.30%          |
| RUB/KZT | 6.58     | -0.60%              | -2.09%          | 20.16%          |

Источник: Bloomberg

### Индикаторы доходности денежного рынка

|                            | Значение | Изменение за нед., бп | Изменение м/м, бп | Изменение YTD, бп |
|----------------------------|----------|-----------------------|-------------------|-------------------|
| TONIA <sup>2</sup>         | 15.84%   | 18                    | 32                | 140               |
| TRION <sup>2</sup>         | 15.83%   | 15                    | 31                | 149               |
| TRIWN <sup>2</sup>         | 15.97%   | -15                   | 43                | 113               |
| SWAP-1D (USD) <sup>2</sup> | 11.49%   | 32                    | 73                | 274               |
| SWAP-2D (USD) <sup>2</sup> | 11.47%   | 30                    | 71                | 257               |
| MM Index <sup>2</sup>      | 14.87%   | 7                     | 14                | 194               |

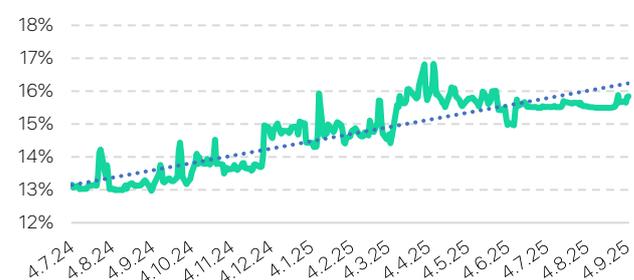
Источник: KASE

### Индикаторы доходности долгового рынка

|                       | Значение | Изменение за нед., бп | Изменение м/м, бп | Изменение YTD, бп |
|-----------------------|----------|-----------------------|-------------------|-------------------|
| KZGB_Y <sup>2</sup>   | 16.88%   | -5                    | 38                | 530               |
| KZGB_Ys <sup>2</sup>  | 16.76%   | 3                     | 49                | 413               |
| KZGB_Ym <sup>2</sup>  | 16.95%   | -15                   | 17                | 537               |
| KZGB_Yl <sup>2</sup>  | 16.81%   | 7                     | 48                | 531               |
| KASE_BMY <sup>2</sup> | 15.97%   | 24                    | 28                | 212               |

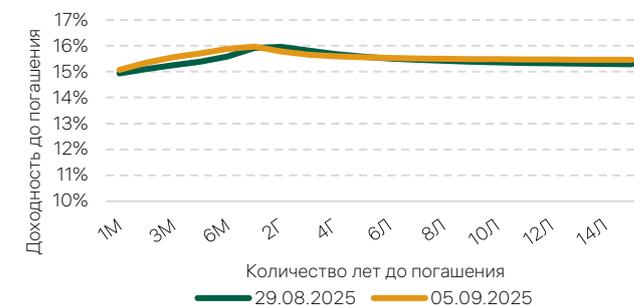
Источник: KASE

### Ставка TONIA



Источник: KASE

### Кривая доходности ГЦБ



Источник: KASE

<sup>2</sup> См. дополнительную информацию и расшифровку на странице 11.

9 сентября Министерство финансов планирует разместить 4 выпуска облигаций на общую сумму в 100 млрд тенге.

#### Корпоративные облигации

5 сентября АО «Национальные информационные технологии» привлекло 19.9 млрд тенге, разместив на KASE два выпуска пятилетних облигаций сроком на 5 лет с диапазоном доходностей к погашению и купонных ставок в 15.57%-18.33% годовых.

5 сентября АО «Казахстанский фонд устойчивости» привлекло на KASE 2.9 млрд тенге, разместив 1-летние облигации с доходностью к погашению 17.80%. Ставка купона по выпуску составила 12.50% годовых.

Moody's Ratings присвоило рейтинг Baa1 выпуску НК0001185674 международных облигаций АО «Банк Развития Казахстана».

Агентство S&P Global Ratings подтвердило кредитные рейтинги АО «KEGOC» и АО «Национальная компания «QazaqGaz» на уровне BB+ и повысило прогнозы для обоих эмитентов до «Позитивного».

#### Размещения ГЦБ на прошлой неделе

| Торговый код | Тип      | Объем, Т млрд | УТМ    | Кол-во лет до погашения |
|--------------|----------|---------------|--------|-------------------------|
| MUM096_0015  | Купонные | 32.0          | 16.95% | 7.8                     |
| MUM084_0019  | Купонные | 33.0          | 17.00% | 5.5                     |
| MOM060_0052  | Купонные | 69.4          | 16.90% | 0.9                     |

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         |
| <b>Итого:</b> | <b>140</b>                   | <b>100</b> | <b>70</b>  | <b>120</b> | <b>430</b> |

Источник: KASE

Приложение

Таблица 1. Календарь экономических данных

| Дата выхода | Страна         | Данные   | За период | Предыдущее значение | Консенсус |
|-------------|----------------|--|-----------|---------------------|-----------|
| 8 сен       | Япония         | ВВП (кв/кв)                                    | 2 квартал | 0.0%                | 0.3%      |
| 10 сен      | США            | Индекс цен производителей (PPI) (м/м)          | Август    | 0.9%                | 0.3%      |
| 11 сен      | Еврозона       | Решение по процентной ставке                   | -         | 2.15%               | 2.15%     |
| 11 сен      | США            | Базовый индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м) | Август    | 0.3%                | 0.3%      |
| 11 сен      | США            | Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м)         | Август    | 0.2%                | 0.3%      |
| 12 сен      | Великобритания | ВВП (м/м)                                      | Июль      | 0.4%                | 0.0%      |
| 12 сен      | Германия       | Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м)         | Август    | 0.1%                | 0.1%      |

Источник: Bloomberg

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

| Сырьевые товары     | Значение | Изменение за нед % | Изменение за мес % | Изменение за 3 мес % | Изменение YTD % |
|---------------------|----------|--------------------|--------------------|----------------------|-----------------|
| Brent, \$/барр.     | 65.5     | -3.85%             | -3.16%             | -1.46%               | -12.25%         |
| WTI, \$/ барр.      | 61.9     | -3.34%             | -5.05%             | -4.20%               | -13.73%         |
| Золото, \$/унц.     | 3586.7   | 4.02%              | 6.10%              | 8.35%                | 36.66%          |
| Серебро, \$/ унц.   | 41.0     | 3.24%              | 8.43%              | 13.97%               | 41.87%          |
| Медь, \$/ т         | 9897.5   | -0.05%             | 2.69%              | 2.11%                | 12.88%          |
| Уголь, \$/т         | 107.6    | -3.54%             | -6.32%             | 2.58%                | -14.13%         |
| Сталь, \$/т         | 799.0    | 0.76%              | -6.00%             | -9.00%               | 12.69%          |
| Железная руда, \$/т | 98.5     | -0.02%             | 1.13%              | 8.22%                | 3.31%           |

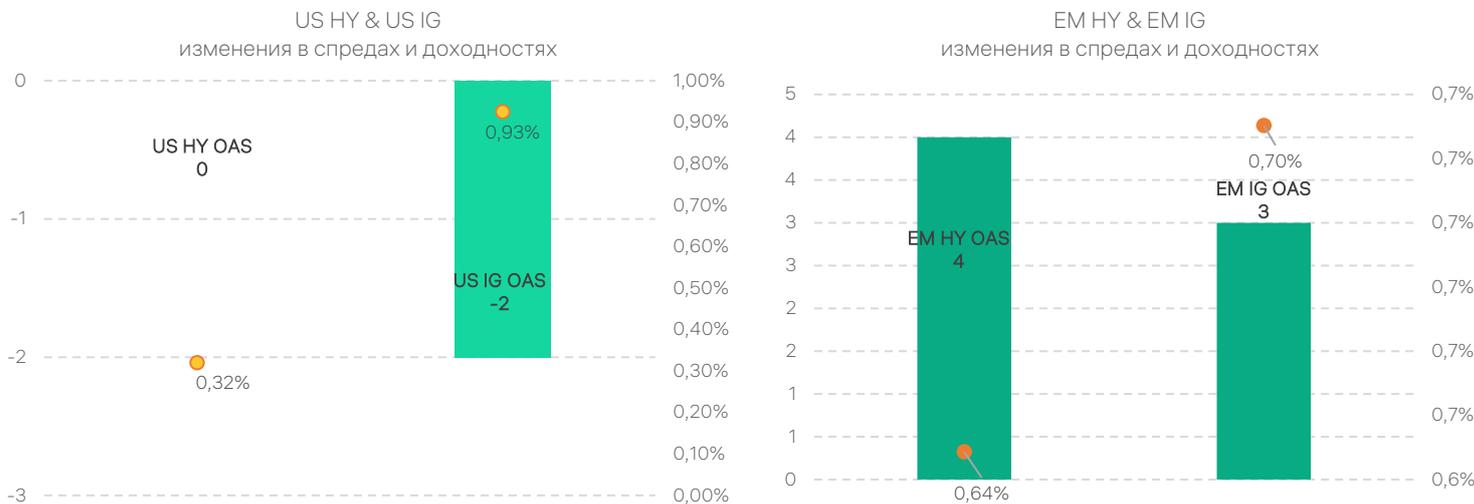
Источник: Bloomberg

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 | KZK100000423 | ГЦБ    | Дисконтные  | 20.0                   | -        | 0.7                     | 9.9.2025    |
| Министерство финансов РК | KZK200000760 | ГЦБ    | Купонные    | 20.0                   | 17.01%   | 3.9                     | 9.9.2025    |
| Министерство финансов РК | KZKD00001228 | ГЦБ    | Купонные    | 40.0                   | 14.00%   | 5.7                     | 9.9.2025    |
| Министерство финансов РК | KZKD00001277 | ГЦБ    | Купонные    | 20.0                   | 14.50%   | 8.5                     | 9.9.2025    |

Источник: KASE

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



Источник: Bloomberg

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



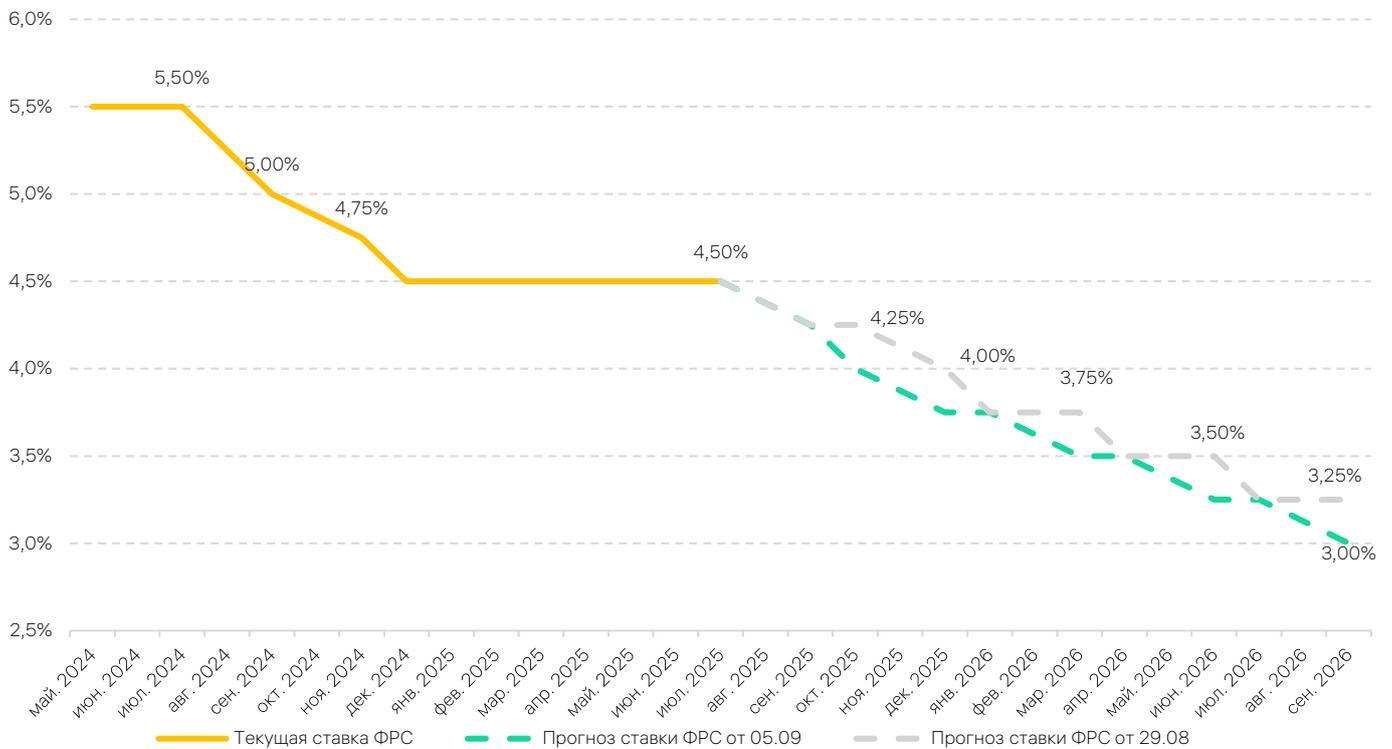
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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



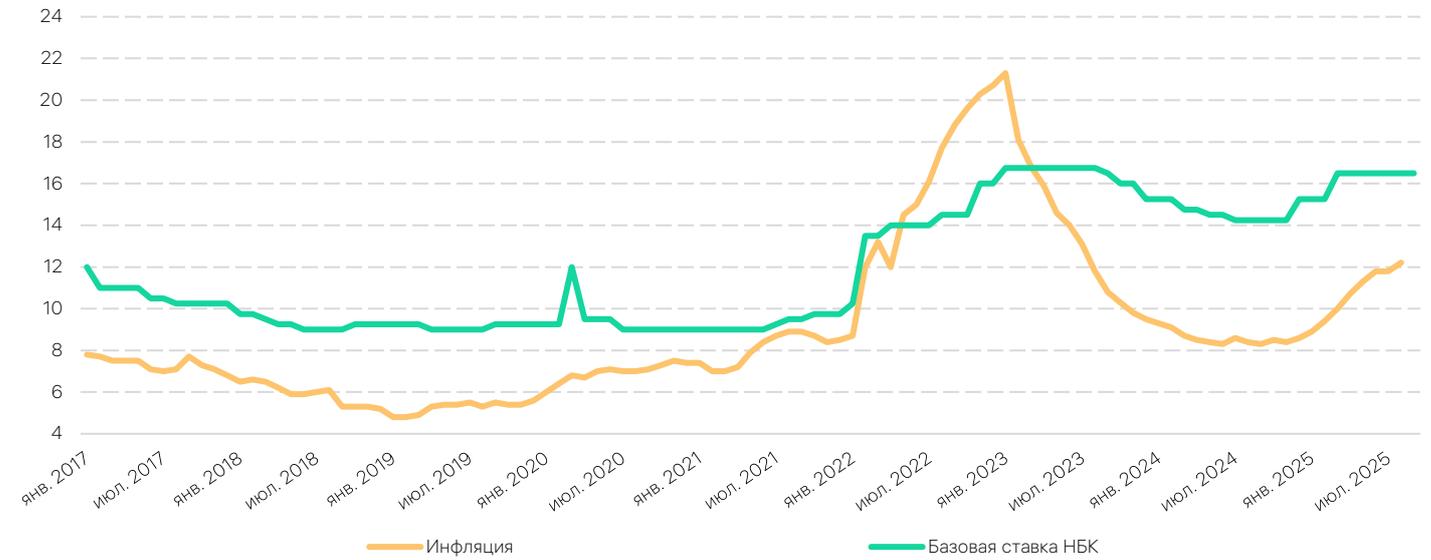
Источник: CME FedWatch Tool

Таблица 4. Доходность UST за прошлую неделю

| Срок до погашения | УТМ на 05.09.2025 | УТМ на 29.08.2025 | Изменение доходности, бп |
|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------|
| 1М                | 4.16%             | 4.32%             | -16                      |
| 3М                | 4.01%             | 4.15%             | -14                      |
| 6М                | 3.88%             | 3.97%             | -9                       |
| 1Г                | 3.66%             | 3.84%             | -19                      |
| 2Г                | 3.51%             | 3.62%             | -11                      |
| 3Г                | 3.48%             | 3.58%             | -10                      |
| 5Л                | 3.58%             | 3.70%             | -11                      |
| 10Л               | 4.08%             | 4.23%             | -15                      |
| 30Л               | 4.76%             | 4.93%             | -17                      |

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 <sup>3</sup> | YTM mid <sup>3</sup> | G-spread <sup>3</sup> | Минимальный лот |
|--------------|-------------------|--|--------|----------------|---------------------|--------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------|
| XS2050933899 | KAZAKS/0.6/2026   | Kazakhstan Government International Bond | EUR    | 30.09.2026     | BBB                 | KZ           | 500                   | 500                    | 97.8                  | 2.7                  | 70                    | 100 000         |
| XS1901718335 | KAZAKS/2.375/2028 | Kazakhstan Government International Bond | EUR    | 09.11.2028     | BBB                 | KZ           | 525                   | 525                    | 98.4                  | 2.9                  | 90                    | 100 000         |
| XS3093655341 | KAZAKS/5/2032     | Kazakhstan Government International Bond | USD    | 01.07.2032     | BBB                 | KZ           | 1350                  | 1350                   | 102.1                 | 4.6                  | 85                    | 200 000         |
| XS2050933626 | KAZAKS/1.5/2034   | Kazakhstan Government International Bond | EUR    | 30.09.2034     | BBB                 | KZ           | 650                   | 650                    | 84.7                  | 3.5                  | 91                    | 100 000         |
| XS2914770545 | KAZAKS/4.714/2035 | Kazakhstan Government International Bond | USD    | 09.04.2035     | BBB                 | KZ           | 1500                  | 1500                   | 99.1                  | 4.8                  | 77                    | 200 000         |
| XS3093658014 | KAZAKS/5.5/2037   | Kazakhstan Government International Bond | USD    | 01.07.2037     | BBB                 | KZ           | 1150                  | 1150                   | 102.1                 | 5.3                  | 104                   | 200 000         |
| XS1120709826 | KAZAKS/4.875/2044 | Kazakhstan Government International Bond | USD    | 14.10.2044     | BBB                 | KZ           | 1000                  | 1000                   | 92.2                  | 5.5                  | 87                    | 200 000         |
| XS1263139856 | KAZAKS/6.5/2045   | Kazakhstan Government International Bond | USD    | 21.07.2045     | BBB                 | KZ           | 1500                  | 1500                   | 110.6                 | 5.6                  | 89                    | 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           | 1000                  | 1000                   | 99.4     | 4.7     | 115      | 200 000         |
| XS2010030083 | TENGIZ/3.25/2030  | Tengizchevroil Finance Co International Ltd | USD    | 15.08.2030     | BBB-                | KZ           | 750                   | 750                    | 91.7     | 5.2     | 157      | 200 000         |
| XS2399149694 | SAMRUK/2/2026     | Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC  | USD    | 28.10.2026     | BBB-                | KZ           | 500                   | 500                    | 96.8     | 5.0     | 135      | 200 000         |
| XS1682544157 | KZTGKZ/4.375/2027 | QazaqGaz NC JSC                             | USD    | 26.09.2027     | NR                  | KZ           | 750                   | 706                    | 99.1     | 4.8     | 130      | 200 000         |
| XS0248160102 | DBKAZ/6/2026      | Development Bank of Kazakhstan JSC          | USD    | 23.03.2026     | BBB                 | KZ           | 150                   | 107                    | 100.3    | 5.4     | 154      | 100 000         |
| XS2800066297 | DBKAZ/5.5/2027    | Development Bank of Kazakhstan JSC          | USD    | 15.04.2027     | BBB                 | KZ           | 500                   | 500                    | 101.4    | 4.6     | 99       | 200 000         |
| XS2917067204 | DBKAZ/5.25/2029   | Development Bank of Kazakhstan JSC          | USD    | 23.10.2029     | BBB                 | KZ           | 500                   | 500                    | 102.4    | 4.6     | 105      | 200 000         |
| XS2337670694 | DBKAZ/2.95/2031   | Development Bank of Kazakhstan JSC          | USD    | 06.05.2031     | BBB                 | KZ           | 500                   | 255                    | 89.0     | 5.2     | 154      | 200 000         |
| XS1595713782 | KZOKZ/4.75/2027   | KazMunayGas National Co JSC                 | USD    | 19.04.2027     | BBB                 | KZ           | 1000                  | 250                    | 100.4    | 4.5     | 89       | 200 000         |
| XS1807300105 | KZOKZ/5.375/2030  | KazMunayGas National Co JSC                 | USD    | 24.04.2030     | BBB                 | KZ           | 1250                  | 1250                   | 102.5    | 4.8     | 118      | 200 000         |
| XS2242422397 | KZOKZ/3.5/2033    | KazMunayGas National Co JSC                 | USD    | 14.04.2033     | BBB                 | KZ           | 750                   | 750                    | 89.5     | 5.2     | 131      | 200 000         |
| XS1595714087 | KZOKZ/5.75/2047   | KazMunayGas National Co JSC                 | USD    | 19.04.2047     | BBB                 | KZ           | 1250                  | 1250                   | 91.4     | 6.5     | 176      | 200 000         |
| XS1807299331 | KZOKZ/6.375/2048  | KazMunayGas National Co JSC                 | USD    | 24.10.2048     | BBB                 | KZ           | 1500                  | 1500                   | 97.7     | 6.6     | 183      | 200 000         |
| XS2985300156 | FORTEB/7.75/2030  | ForteBank JSC                               | USD    | 04.02.2030     | BB-                 | KZ           | 400                   | 400                    | 102.2    | 7.2     | 359      | 200 000         |
| XS3011744623 | JSCCKSP/6.25/2030 | Kaspi.KZ JSC                                | USD    | 26.03.2030     | BBB-                | KZ           | 650                   | 650                    | 102.7    | 5.6     | 197      | 200 000         |
| XS3032932645 | DBKAZ/5.625/2030  | Development Bank of Kazakhstan JSC          | USD    | 07.04.2030     | BBB-                | KZ           | 700                   | 700                    | 103.3    | 4.8     | 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                    | 99.0     | 6.4     | 260      | 200 000         |
| XS2260457754   | IPTBZU/5.5/2025                  | ipoteka-Bank ATIB                          | USD    | 19.11.2025     | BB-                 | UZ           | 300                   | 300                    | 99.7     | 6.7     | 269      | 200 000         |
| XS1953915136   | UZBEK/5.375/2029                 | Republic of Uzbekistan International Bond  | USD    | 20.02.2029     | BB-                 | UZ           | 500                   | 500                    | 100.2    | 5.3     | 179      | 200 000         |
| XS2242418957   | NBUZB/4.85/2025                  | National Bank of Uzbekistan                | USD    | 21.10.2025     | BB-                 | UZ           | 300                   | 165                    | 100.0    | 4.5     | 34       | 200 000         |
| XS2263765856   | UZBEK/3.7/2030                   | Republic of Uzbekistan International Bond  | USD    | 25.11.2030     | BB-                 | UZ           | 555                   | 555                    | 92.1     | 5.5     | 184      | 200 000         |
| XS2902087936   | NAVOIM/6.7/2028                  | Navoi Mining & Metallurgical Combinat      | USD    | 17.10.2028     | BB-                 | UZ           | 500                   | 500                    | 103.9    | 5.3     | 181      | 200 000         |
| ★ XS2911115645 | <a href="#">NAVOIM/6.95/2031</a> | Navoi Mining & Metallurgical Combinat      | USD    | 17.10.2031     | BB-                 | UZ           | 500                   | 500                    | 106.1    | 5.8     | 203      | 200 000         |
| ★ XS2849506402 | <a href="#">SQBN/8.95/2029</a>   | Uzbek Industrial and Construction Bank ATB | USD    | 24.07.2029     | BB-                 | UZ           | 400                   | 400                    | 107.3    | 6.8     | 324      | 200 000         |
| ★ XS2891726296 | <a href="#">AGROBK/9.25/2029</a> | Jscb Agrobank                              | USD    | 02.10.2029     | BB-                 | UZ           | 400                   | 400                    | 107.5    | 7.1     | 353      | 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     | 23       | 200 000         |
| USY3815NBC49 | HYUCAP/1.25/2026  | Hyundai Capital Services Inc            | USD    | 08.02.2026     | A-                  | KR           | 600                   | 600                    | 98.7     | 4.4     | 53       | 200 000         |
| USY4760JAA17 | KIAMTR/1.75/2026  | Kia Corp                                | USD    | 16.10.2026     | A-                  | KR           | 400                   | 400                    | 97.3     | 4.3     | 64       | 200 000         |
| US71647NAS80 | PETBRA/7.375/2027 | Petrobras Global Finance BV             | USD    | 17.01.2027     | BB                  | BR           | 4 000                 | 670                    | 103.6    | 4.6     | 101      | 2 000           |
| XS2109396957 | SNBAB/2.9/2027    | SNB Funding Ltd                         | USD    | 29.01.2027     | A                   | SA           | 500                   | 500                    | 98.1     | 4.3     | 73       | 200 000         |
| XS2114850949 | QNBK/2.75/2027    | QNB Finance Ltd                         | USD    | 12.02.2027     | A+                  | QA           | 1 000                 | 1 000                  | 98.0     | 4.2     | 63       | 200 000         |
| XS1688416558 | SPSP/3/2027       | SP PowerAssets Ltd                      | USD    | 26.09.2027     | AA+                 | SG           | 600                   | 600                    | 98.3     | 3.9     | 35       | 200 000         |
| USM8222MAA01 | RASGAS/5.838/2027 | Qatenergy LNG S3                        | USD    | 30.09.2027     | AA-                 | QA           | 850                   | 399                    | 101.6    | 5.0     | 66       | 250 000         |
| USP3R26HAA81 | CYDSA/6.25/2027   | Cydsa SAB de CV                         | USD    | 04.10.2027     | BB                  | MX           | 450                   | 163                    | 99.5     | 6.5     | 301      | 200 000         |
| USY8085FBK58 | HYUELE/6.375/2028 | SK Hynix Inc                            | USD    | 17.01.2028     | BBB                 | KR           | 1 000                 | 1 000                  | 104.7    | 4.3     | 76       | 200 000         |
| USP9367RAG67 | TGPERU/4.25/2028  | Transportadora de Gas del Peru SA       | USD    | 30.04.2028     | BBB+                | PE           | 850                   | 510                    | 99.6     | 4.4     | 94       | 200 000         |
| US87973RAE09 | TEMASE/3.625/2028 | Temasek Financial I Ltd                 | USD    | 01.08.2028     | AAA                 | SG           | 1 350                 | 1 350                  | 99.8     | 3.7     | 20       | 250 000         |
| XS1890684761 | SABIC/4.5/2028    | SABIC Capital II BV                     | USD    | 10.10.2028     | A+                  | SA           | 1 000                 | 1 000                  | 100.8    | 4.2     | 72       | 200 000         |
| US02364WBH79 | AMXLMM/3.625/2029 | America Movil SAB de CV                 | USD    | 22.04.2029     | BBB+                | MX           | 1 000                 | 1 000                  | 97.9     | 4.3     | 74       | 200 000         |
| XS1992985694 | STCAB/3.89/2029   | Saudi Telecom Co                        | USD    | 13.05.2029     | A+                  | SA           | 1 250                 | 1 250                  | 99.2     | 4.1     | 58       | 200 000         |
| USG0446NAR55 | AALLN/5.625/2030  | Anglo American Capital PLC              | USD    | 01.04.2030     | BBB                 | ZA           | 750                   | 750                    | 105.2    | 4.4     | 72       | 200 000         |
| XS2125308168 | ADGB/3.125/2030   | Abu Dhabi Government International Bond | USD    | 16.04.2030     | AA                  | AE           | 3 000                 | 3 000                  | 97.0     | 3.8     | 26       | 200 000         |
| USY68856AT38 | PETMK/3.5/2030    | Petronas Capital Ltd                    | USD    | 21.04.2030     | A-                  | MY           | 2 250                 | 2 250                  | 97.6     | 4.1     | 48       | 200 000         |
| XS2185867160 | STSP/1.875/2030   | SingTel Group Treasury Pte Ltd          | USD    | 10.06.2030     | A                   | SG           | 750                   | 750                    | 91.3     | 3.9     | 31       | 200 000         |
| USJ57160DZ32 | NSANY/4.81/2030   | Nissan Motor Co Ltd                     | USD    | 17.09.2030     | BB                  | JP           | 2 500                 | 2 500                  | 93.2     | 6.4     | 280      | 200 000         |
| US455780CS32 | INDON/3.85/2030   | Indonesia Government International Bond | USD    | 15.10.2030     | BBB                 | ID           | 1 650                 | 1 650                  | 98.4     | 4.2     | 58       | 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                  | 91.2     | 4.3     | 64       | 200 000         |
| XS2349180104   | ICBPIJ/3.398/2031                   | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT                                    | USD    | 09.06.2031     | BBB                 | ID           | 1 150                 | 1 150                  | 93.5     | 4.7     | 101      | 200 000         |
| XS1678623734   | AZERBJ/3.5/2032                     | Republic of Azerbaijan International Bond                            | USD    | 01.09.2032     | NR                  | AZ           | 1 077                 | 1 077                  | 92.8     | 4.7     | 119      | 150 000         |
| USR9900CAT38   | YARNO/7.378/2032                    | Yara International ASA   | USD    | 14.11.2032     | BBB                 | BR           | 600                   | 600                    | 113.7    | 5.1     | 120      | 2 000           |
| US715638DP43   | PERU/1.862/2032                     | Peruvian Government International Bond                               | USD    | 01.12.2032     | BBB                 | PE           | 1 000                 | 1 000                  | 82.8     | 4.7     | 86       | 1 000           |
| USY8085FBL32   | HYUELE/6.5/2033                     | SK Hynix Inc   | USD    | 17.01.2033     | BBB                 | KR           | 750                   | 750                    | 110.3    | 4.8     | 97       | 200 000         |
| USQ568A9S579   | MQGAU/6.798/2033                    | Macquarie Bank Ltd   | USD    | 18.01.2033     | BBB+                | AU           | 1 000                 | 1 000                  | 109.8    | 5.2     | 132      | 200 000         |
| US900123DD96   | TURKEY/6.5/2033                     | Turkiye Government International Bond                                | USD    | 20.09.2033     | BB-                 | TR           | 1 500                 | 1 500                  | 98.7     | 6.7     | 279      | 200 000         |
| USY62014AA64   | QGTS/6.067/2033                     | Nakilat Inc  | USD    | 31.12.2033     | AA-                 | QA           | 850                   | 627                    | 106.4    | 5.1     | 91       | 100 000         |
| USM8220VAA28   | RPCUH/6/2036                        | Ruwais Power Co PJSC   | USD    | 31.08.2036     | BBB+                | AE           | 825                   | 825                    | 104.4    | 5.5     | 138      | 200 000         |
| US84265VAJ44   | SCCO/5.875/2045                     | Southern Copper Corp   | USD    | 23.04.2045     | BBB+                | MX           | 1 500                 | 1 500                  | 101.3    | 5.8     | 106      | 2 000           |
| ★ US212015AT84 | <a href="#">CLR/5.75/2031</a>       | Continental Resources Inc/OK   | USD    | 15.01.2031     | BBB-                | US           | 1 500                 | 1 500                  | 103.2    | 5.1     | 140      | 2 000           |
| ★ US749685AX13 | <a href="#">RPM/4.55/2029</a>       | RPM International Inc  | USD    | 01.03.2029     | BBB                 | US           | 350                   | 350                    | 100.9    | 4.3     | 72       | 2 000           |
| ★ US86964WAF95 | <a href="#">SUZANO/6/2029</a>       | Suzano Austria GmbH  | USD    | 15.01.2029     | BBB-                | BR           | 1 748                 | 1 748                  | 103.4    | 4.9     | 129      | 200 000         |
| ★ XS2349180104 | <a href="#">INDOFOOD/3.398/2031</a> | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT                                    | USD    | 09.06.2031     | BBB                 | ID           | 1 150                 | 1 150                  | 93.5     | 4.7     | 101      | 200 000         |
| ★ XS2399787899 | <a href="#">INDOFOOD/3.541/2032</a> | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT                                    | USD    | 27.04.2032     | BBB                 | ID           | 600                   | 600                    | 93.3     | 4.7     | 95       | 200 000         |
| ★ USL7909CAC12 | <a href="#">RAIZBZ/6.45/2034</a>    | Raizen Fuels Finance SA  | USD    | 05.03.2034     | BBB                 | BR           | 1 000                 | 1 000                  | 100.0    | 6.4     | 249      | 200 000         |
| ★ US71647NBK46 | <a href="#">PETBRA/6.5/2033</a>     | Petrobras Global Finance BV  | USD    | 03.07.2033     | BB                  | BR           | 1 250                 | 1 000                  | 103.8    | 5.9     | 200      | 2 000           |
| ★ USN15516AB83 | <a href="#">BRASKM/4.5/2028</a>     | Braskem Netherlands Finance BV                                       | USD    | 10.01.2028     | BB-                 | BR           | 1 250                 | 1 250                  | 78.0     | 16.2    | 1264     | 200 000         |
| ★ USQ7390AAB81 | <a href="#">ASLAU/7.5/2029</a>      | Perenti Finance Pty Ltd  | USD    | 26.04.2029     | BB+                 | AU           | 350                   | 350                    | 104.6    | 6.1     | 207      | 200 000         |
| ★ US876030AA54 | <a href="#">TPR/3.05/2032</a>       | Tapestry Inc   | USD    | 15.03.2032     | BBB                 | US           | 500                   | 500                    | 90.4     | 4.8     | 102      | 2 000           |
| ★ USY5951MAA00 | <a href="#">MEDCIJ/8.96/2029</a>    | Medco Maple Tree Pte Ltd   | USD    | 27.04.2029     | BB-                 | ID           | 500                   | 500                    | 104.9    | 7.4     | 110      | 250 000         |
| ★ US345397E664 | <a href="#">F/6.125/2034</a>        | Ford Motor Credit Co LLC   | USD    | 08.03.2034     | BB+                 | US           | 1 650                 | 1 650                  | 99.8     | 6.2     | 220      | 200 000         |
| ★ US87264ACB98 | <a href="#">TMUS/2.55/2031</a>      | T-Mobile USA Inc   | USD    | 15.02.2031     | BBB                 | US           | 2 500                 | 2 500                  | 91.1     | 4.4     | 75       | 2 000           |
| ★ US91911TAR41 | <a href="#">VALEBZ/6.125/2033</a>   | Vale Overseas Ltd  | USD    | 12.06.2033     | BBB-                | BR           | 1 500                 | 1 500                  | 105.9    | 5.2     | 130      | 2 000           |
| ★ US36186CBY84 | <a href="#">ALLY/8/2031</a>         | Ally Financial Inc   | USD    | 01.11.2031     | BBB-                | US           | 1 995                 | 1 995                  | 115.0    | 5.1     | 139      | 2 000           |
| ★ USU08985AN08 | <a href="#">BLDR/6.375/2032</a>     | Builders FirstSource Inc   | USD    | 15.06.2032     | BB-                 | US           | 700                   | 700                    | 103.9    | 5.7     | 184      | 2 000           |
| ★ US83368TAW80 | <a href="#">SOGGEN/3/2030</a>       | Societe Generale SA  | USD    | 22.01.2030     | BBB                 | FR           | 1 250                 | 1 250                  | 94.0     | 4.5     | 95       | 200 000         |
| ★ USU4034GAA14 | <a href="#">GGBRBZ/4.25/2030</a>    | GUSAP III LP   | USD    | 21.01.2030     | BBB                 | BR           | 500                   | 500                    | 97.9     | 4.8     | 122      | 200 000         |
| ★ USL6401PAM51 | <a href="#">BEEF3.SA/8.875/2033</a> | Minerva Luxembourg SA  | USD    | 13.09.2033     | BB                  | BR           | 1 000                 | 1 000                  | 110.1    | 7.2     | 297      | 200 000         |
| ★ USU2206AAA08 | <a href="#">COTY/6.625/2030</a>     | Coty Inc/HFC Prestige Products Inc/HFC Prestige International US LLC | USD    | 15.07.2030     | BB+                 | US           | 750                   | 750                    | 102.9    | 5.9     | 202      | 2 000           |
| ★ US74736KAH41 | <a href="#">QRVO/4.375/2029</a>     | Qorvo Inc  | USD    | 15.10.2029     | BBB-                | US           | 848                   | 848                    | 98.3     | 4.8     | 127      | 2 000           |
| ★ USY44680RV38 | <a href="#">JSTLIN/3.95/2027</a>    | JSW Steel Ltd  | USD    | 05.04.2027     | BB                  | IN           | 500                   | 500                    | 98.0     | 5.3     | 172      | 200 000         |
| ★ USN29505AB53 | <a href="#">EMBRBZ/7/2030</a>       | Embraer Netherlands Finance BV                                       | USD    | 28.07.2030     | BBB-                | BR           | 750                   | 750                    | 108.1    | 5.1     | 144      | 200 000         |
| ★ USP1905CJX94 | <a href="#">BRFSBZ/4.875/2030</a>   | BRF SA   | USD    | 24.01.2030     | BB                  | BR           | 750                   | 588                    | 96.9     | 5.7     | 210      | 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 | <a href="#">CCOLAT/4.5/2029</a>   | Coca-Cola Icecek AS            | USD    | 20.01.2029     | BBB-                | TR           | 500                   | 500                    | 98.7     | 4.9     | 139      | 200 000         |
| ★ | US845467AS85 | <a href="#">EXE/5.375/2030</a>    | Expand Energy Corp             | USD    | 15.03.2030     | BBB-                | US           | 1 200                 | 1 200                  | 101.3    | 5.0     | 130      | 2 000           |
| ★ | US111021AE12 | <a href="#">BRITEL/9.625/2030</a> | British Telecommunications PLC | USD    | 15.12.2030     | BBB                 | GB           | 2 800                 | 2 670                  | 123.7    | 4.5     | 89       | 1 000           |
| ★ | US37045VAY65 | <a href="#">GM/5.4/2029</a>       | General Motors Co              | USD    | 15.10.2029     | BBB                 | US           | 1 000                 | 1 000                  | 103.6    | 4.4     | 84       | 2 000           |
| ★ | US69120VAZ40 | <a href="#">QCINCC/6.65/2031</a>  | Blue Owl Credit Income Corp    | USD    | 15.03.2031     | BBB-                | US           | 750                   | 750                    | 104.9    | 5.6     | 193      | 2 000           |
| ★ | USQ6951UAA99 | <a href="#">NSTAU/6.125/2033</a>  | Northern Star Resources Ltd    | USD    | 11.04.2033     | BBB-                | AU           | 600                   | 600                    | 105.5    | 5.2     | 136      | 2 000           |
| ★ | USU0379QAQ56 | <a href="#">APA/6.1/2035</a>      | APA Corp                       | USD    | 15.02.2035     | BBB-                | US           | 350                   | 350                    | 101.5    | 5.9     | 186      | 1 000           |
| ★ | USU67959AB91 | <a href="#">OLN/6.625/2033</a>    | Olin Corp                      | USD    | 01.04.2033     | BB+                 | US           | 600                   | 600                    | 101.0    | 6.5     | 279      | 2 000           |
| ★ | USU9094LAD02 | <a href="#">UAL/4.625/2029</a>    | United Airlines Inc            | USD    | 15.04.2029     | BB+                 | US           | 2 000                 | 2 000                  | 98.7     | 5.0     | 148      | 2 000           |
| ★ | USV7780TAE39 | <a href="#">RCL/5.5/2028</a>      | Royal Caribbean Cruises Ltd    | USD    | 01.04.2028     | BBB-                | US           | 1 500                 | 1 500                  | 102.0    | 4.6     | 93       | 2 000           |
| ★ | US80007RAE53 | <a href="#">SANLTD/5.4/2028</a>   | Sands China Ltd                | USD    | 08.08.2028     | BBB-                | MO           | 1 893                 | 1 893                  | 102.1    | 4.6     | 104      | 200 000         |
| ★ | USU2689EAF70 | <a href="#">EQT/6.375/2029</a>    | EQT Corp                       | USD    | 01.04.2029     | BBB-                | US           | 597                   | 597                    | 103.7    | 5.2     | 130      | 2 000           |
| ★ | US80282KBK16 | <a href="#">SANUSA/6.124/2027</a> | Santander Holdings USA Inc     | USD    | 31.05.2027     | BBB+                | US           | 500                   | 500                    | 101.2    | 5.1     | 62       | 2 000           |
| ★ | USP2205JAQ33 | <a href="#">CENSUD/4.375/2027</a> | Cencosud SA                    | USD    | 17.07.2027     | BBB-                | CL           | 1 000                 | 975                    | 100.0    | 4.4     | 85       | 200 000         |
| ★ | USP7S81YBJ38 | <a href="#">ORBIA/6.8/2030</a>    | Orbia Advance Corp SAB de CV   | USD    | 13.05.2030     | BBB-                | MX           | 650                   | 650                    | 102.4    | 6.2     | 262      | 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](mailto:dti@halykfinance.kz)

**Департамент  
продаж**

**E-mail**

[sales@halykfinance.kz](mailto:sales@halykfinance.kz)

**Авторы**

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

**Данил Бондарец:** США и Мир: Рынок облигаций,  
Казахстан

**Адрес:**

Halyk Finance

пр. Абая. 109 «В». 5 этаж

А05А1В4. Алматы. Республика Казахстан

Тел. +7 727 339 43 77

[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

HLFN

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance