



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

6 октября- 10 октября 2025 года

Тарифный шторм при выключенных приборах

- **Тарифный шторм при выключенных приборах.** В ответ на расширение Китаем контроля над экспортом редкоземельных металлов, президент Трамп пригрозил введением 100% пошлин на все китайские товары с 1 ноября. Эта угроза, озвученная в социальных сетях, стала главным шоком недели, вернув на рынки призрак полномасштабной торговой войны;
- **Паралич в Вашингтоне продолжается.** Приостановка работы правительства США началась 1 октября, что привело к немедленной остановке публикации ключевых экономических данных, включая сентябрьский отчет по рынку труда;
- **Торговые войны возвращаются – инвесторы бегут в UST.** Доходности по всей кривой снизились на 7-10 бп.

Макроэкономика и монетарная политика США

Александр Шмыров, заместитель директора Департамента Торговых Идей

Наше мнение

На этой неделе экономика США оказалась в эпицентре очередного шторма, подпитываемого сразу двумя силами — внешней и внутренней. Внешняя – это резкая и непредсказуемая эскалация торгового конфликта с Китаем. Внутренняя сила – это политический паралич в Вашингтоне, остановивший не только работу правительства, но и поток критически важных данных. Если внешний шторм несёт в себе стагфляционные риски, то внутренний паралич скорее давит на деловую активность и подрывает доверие, усиливая общую турбулентность экономики.

С другой стороны, описанные выше заголовки заслоняют собой еще одну фундаментальную проблему, назревающую «под капотом» финансовой системы. Стремительное истощение объемов в механизме обратного РЕПО (RRP) ФРС, которое упало с пиковых \$2.2 трлн до почти нулевых \$4.12 млрд, в сочетании с заметным, хоть и незначительным, ростом эффективной ставки по федеральным фондам (EFFR) до 4.10%, является «голубиным» сигналом. Время «избыточных» резервов в банковской системе подходит к концу. Это означает, что программа количественного ужесточения (QT) исчерпала себя гораздо раньше, чем предполагал консенсус-прогноз.

Этот технический фактор, а не только страхи рецессии, загоняет ФРС в угол. Мы уточняем наш базовый сценарий: вместо диапазона 25-50 бп теперь ожидаем суммарное снижение на 50 бп до конца 2025 года. Несмотря на растущие инфляционные риски, политическая неопределенность, потенциально вызывающая

Макроданные США

США	Значение	Прогноз	Пред.
CPI, г/г	2.9%	2.9%	2.7%
Core CPI, г/г	3.1%	3.1%	3.1%
Core PCE, г/г	2.9%	2.9%	2.9%
PMI (промышленность)	49.1	49.0	48.7
PMI (услуги)	50.0	51.8	52.0
Уровень безработицы	4.3%	4.3%	4.2%
ВВП, кв/кв	3.8%	3.3%	-0.5%

Источник: Bloomberg

Макроданные Еврозоны

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

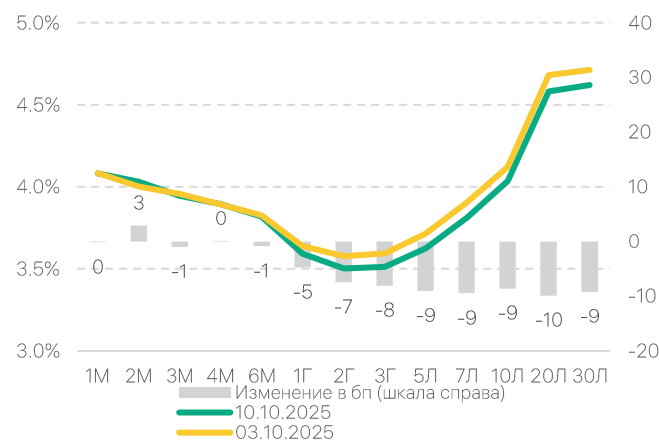
Источник: Bloomberg

Основные индексы

Индексы	Значение	Изм. м/м	Изм. г/г
Ставка ФРС	4.25%	-	-
SOFR ¹	4.13%	-27 бп	-70 бп
10Y breakeven yield ¹	2.30%	-56п	-3 бп
DXY ¹	98.98	1.23%	-3.89%
US HY, OAS в бп ¹	304 бп	30 бп	9 бп
US IG, OAS в бп ¹	79 бп	2 бп	-2 бп
Ставка ЕЦБ	2.15%	-	-

Источник: Bloomberg

Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

Наклон кривой UST

Пары облигаций	Спреды на 10.10.2025, бп	Спреды на 03.10.2025, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	12	14	-2
2-10 лет	53	54	-1
5-10 лет	41	40	0
10-30 лет	59	59	-1

Источник: Bloomberg

замедление экономической активности, а также нарастающее напряжение как в денежных рынках, так и на рынке труда меняет текущий нарратив. Наиболее вероятно, нас ждет в октябре очередное «ястребиное снижение» — смягчение политики, но сохранение жесткой риторики в отношении инфляции.

Редкоземельный ответ: торговая спираль США–Китай вновь закручивается

Угроза 100% тарифов со стороны администрации Трампа не является изолированным событием. Она последовала за решением Китая значительно расширить контроль над экспортом редкоземельных металлов и связанных с ними технологий, что было представлено как мера по «защите национальной безопасности». Этот шаг Пекина был ответом на предыдущее расширение экспортного контроля США, которое существенно расширило ограничения на экспорт американских технологий китайским компаниям. Таким образом, мы наблюдаем классическую спираль эскалации.

Анализ последствий показывает, что угроза тарифов — это не просто инструмент давления, а прямой и болезненный налог на экономику США. В более ранних публикациях мы отмечали исследования Goldman Sachs по переносу тарифных издержек. В соответствии с новой публикацией в конечном итоге 55% затрат лягут на плечи американских потребителей в виде более высоких цен. Еще 22% абсорбирует американский бизнес, что приведет к снижению маржинальности и инвестиционной активности. И лишь 18% издержек придется на иностранных экспортеров, которые будут вынуждены снизить свои отпускные цены. По оценкам инвестиционного банка, инфляционный импульс уже добавил 0.44 пп к PCE в этом году и добавит еще 0.6 пп в будущем.

Мы оцениваем вероятность введения данных мер как низкую. Наиболее вероятно, что это вновь выступает в качестве «переговорной тактики» со стороны Трампа в преддверии двусторонних переговоров на саммите АРЭС в Южной Корее в конце текущего месяца. После этого возможна очередная пауза в тарифах. Однако в очередной раз хотелось бы подчеркнуть, что в данном контексте важно не само введение тарифов, а та неопределенность, которая губительна для экономической активности со стороны бизнеса.

После RRP: новая точка напряжения в системе ликвидности ФРС

Другой важной проблемой прошедшей недели выступает практически иссякший объем средств в механизме обратного РЕПО (RRP) ФРС, который служил своего рода предохранителем для абсорбирования избыточной ликвидности. Теперь любое дальнейшее сокращение

баланса ФРС в рамках QT (которое, к слову, еще идет — «The Committee will continue reducing its holdings...»¹) будет напрямую изымать резервы из банковской системы. Исходя из этого можно сделать вывод о том, что ФРС, вероятно, притормозит или замедлит QT, а также продолжит снижение ставки, чтобы поддержать экономику. Однако мягкая политика в данном случае в самую первую очередь будет происходить не из-за макроэкономических факторов, а из-за поддержки стабильности самого денежного рынка. Однако никто не исключает вероятности повторения 2019 года, когда слишком низкие объемы свободных резервов в банковской системе спровоцировали резкий рост ставок РЕПО и локальный шок, который потом успешно удалось купировать за счет экстренных вливаний ликвидности в систему.

Рынок облигаций

Данил Бондарец, старший аналитик Департамента Торговых Идей

Наше мнение

Доходности вновь опустились к нижним границам наших целевых диапазонов на конец года, а в некоторых случаях (как с 10-летними нотами при доходности в 4.03%) даже вышли за их пределы. Мы считаем, что паника рынков на фоне очередного заявления Трампа о тарифах является излишней и мы вновь станем свидетелями TACO (Trump Always Chickens Out) и фактического введения новых тарифов мы не увидим. Нашу позицию разделяют и участники рынка. В понедельник вероятность достижения торгового соглашения с Китаем к 10 ноября оценивается в 84% на платформе Polymarket, а фьючерсы на индексы американских акций вновь растут более чем на 1%. В связи с этим, мы считаем эпизод со снижением доходностей в пятницу разовым явлением и продолжаем ожидать steepening-а кривой в среднесрочной перспективе, при этом сохраняя наши целевые диапазоны по доходностям на конец года. В связи с этим наш взгляд на дюрацию — негативный.

Торговые войны возвращаются – инвесторы бегут в UST

В условиях отсутствия значительных макроэкономических релизов из-за продолжающегося шатдауна федерального правительства США, доходности по UST были стабильными на протяжении большей части недели. В понедельник фиксировался небольшой рост доходностей на 2-4 бп вслед за динамикой рынков облигаций других развитых стран (в частности Японии — на фоне избрания Санаэ Такаити новым лидером правящей партии, и Франции — на фоне очередного коллапса правительства и ухода премьер-министра, назначенного на эту должность менее месяца назад, в отставку). Однако большая часть данного роста была нивелирована во вторник, и следующие несколько дней доходности

¹ Пресс-релиз FOMC от 17 сентября 2025 года.

продолжили торговаться в пределах 2 бп относительно уровней в конце предыдущей недели.

Однако затишье было прервано в пятницу утром неожиданным постом президента США Дональда Трампа в его социальной сети Truth Social, в рамках которого он вновь пригрозил поднять тарифы на все товары из Китая на 100% с 1 ноября, а также заявил, что больше не видит смысла встречаться с председателем Си Цзиньпином. Новый виток торговых войн значительно напугал инвесторов, приведя к массовой распродаже риск-активов. Так, индекс S&P 500 снизился на 2.7%, NASDAQ – на 3.6%. UST, в свою очередь, выступили в роли «тихой гавани» во время очередного всплеска неопределённости. Доходности по всей кривой снизились на 7-11 бп, а в лидерах оказались среднесрочные бумаги. Таким образом, по результатам недели мы увидели практически параллельное смещение кривой доходности вниз, хотя эффект на ближний конец был несколько меньше, что привело к небольшому снижению наклона кривой на 1-2 бп практически для всех пар облигаций (см. таблицу «Наклон кривой UST»).

Динамика индексов корпоративных облигаций была смешанной. Ожидаемо, индекс облигаций «инвестиционного» уровня в США (US IG) выиграл от роста спроса на безопасные активы, показав рост на 0.33% при расширении спредов на 6 бп. На развивающихся рынках аналогичный индекс (EM IG) отметился схожим расширением спредов (+7 бп), однако его уровень относительно прошлой недели, оказался практически неизменным. Индекс «высокодоходных» облигаций развивающихся рынков (EM HY) отметился расширением спредов на 13 бп, что перевесило эффект от снижения доходностей по бенчмарку и привело к снижению индекса на 0.19%. Однако главным проигравшим недели стал индекс «высокодоходных» облигаций из США (USD HY). Он также как и индексы акций стал жертвой резкого сокращения аппетита к риску у инвесторов и спреды по нему расширились сразу на 36 бп, а сам индекс упал на 0.73% по сравнению с предыдущей неделей.

Казахстан

- Национальный Банк Казахстана поднял базовую ставку на 150 бп до 18%;
- Министерство финансов Казахстана на прошлой неделе разместило два выпуска купонных облигаций на общую сумму 51.9 млрд с доходностью в диапазоне 16.90–16.95% годовых;
- Ставка 1-дневного РЕПО за неделю выросла на 35 бп и составила 16.07% годовых;
- 14 октября Министерство финансов планирует разместить четыре выпуска облигаций на общую сумму 180 млрд тенге.

Макроэкономика и ДКП

Национальный Банк Казахстана поднял базовую ставку до 18%

«Национальный банк Казахстана повысил базовую ставку до 18% годовых (+150 бп), реагируя на ускорение инфляции и признаки перегрева внутреннего спроса. Решение отражает необходимость ужесточения денежно-кредитной политики после заметного смягчения условий и отклонения инфляции от целевой траектории. Годовая инфляция в сентябре ускорилась до 12.9% при росте цен по всем компонентам, прежде всего продовольственной и сервисной. Поддерживаемый фискальными стимулами рост экономики (+6.5% за январь–август) усиливает давление на цены через внутренний спрос, активное кредитование и высокие ожидания населения. Национальный банк обозначил готовность к дальнейшему повышению ставки, если текущие меры окажутся недостаточными для стабилизации инфляции...» Более подробно с решением Национального Банка по базовой ставке можно ознакомиться по [ссылке](#).

Рынок ГЦБ и денежный рынок

Министерство финансов Казахстана на прошлой неделе разместило два выпуска купонных облигаций на общую сумму 51.9 млрд тенге со сроками до погашения от 4.9 до 10.8 лет и доходностью в диапазоне 16.90–16.95% годовых.

Ставка 1-дневного РЕПО за неделю выросла на 35 бп и составила 16.07% годовых.

14 октября Министерство финансов планирует разместить четыре выпуска облигаций на общую сумму 180 млрд тенге со сроком погашения от 1.9 до 10.9 лет.

Тенге к основным валютам

Валюта	Значение	Изменение за нед. %	Изменение м/м %	Изменение г/г %
USD/KZT	537.77	-1.66%	-0.09%	9.03%
EUR/KZT	624.78	-2.67%	-0.70%	15.83%
RUB/KZT	6.58	-1.00%	3.68%	29.18%

Источник: Bloomberg

Индикаторы доходности денежного рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
TONIA ²	16.07%	35	-34	163
TRION ²	16.05%	34	-37	171
TRIWN ²	16.18%	23	-14	134
SWAP-1D (USD) ²	11.90%	77	74	315
SWAP-2D (USD) ²	11.67%	54	51	277
MM Index ²	15.16%	61	-4	223

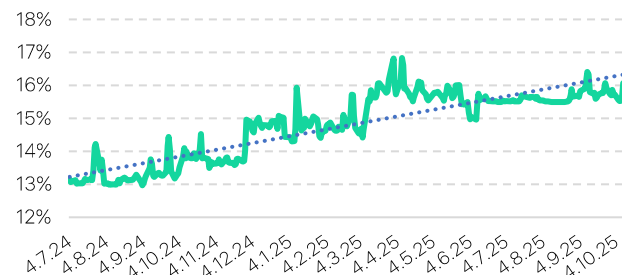
Источник: KASE

Индикаторы доходности долгового рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
KZGB_Y ²	16.88%	-2	-9	530
KZGB_Ys ²	16.76%	0	2	413
KZGB_Ym ²	17.05%	11	-3	547
KZGB_Yl ²	16.85%	-4	13	535
KASE_BMY ²	16.35%	11	38	250

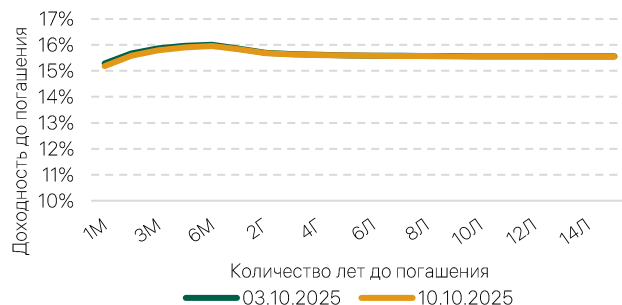
Источник: KASE

Ставка TONIA



Источник: KASE

Кривая доходности ГЦБ



Источник: KASE

² См. дополнительную информацию и расшифровку на странице 10.

Корпоративные облигации

10 октября АО «Аграрная кредитная корпорация» привлекло на KASE 30.6 млрд тенге, разместив облигации сроком на 320 дней. Купонная ставка по выпуску составляет 18.25%.

10 октября АО «Фонд развития промышленности» разместило на KASE пятилетние облигации на сумму в 4.2 млрд тенге под 19.00% годовых. Купонная ставка по выпуску также составляет 19.00% годовых. 9 октября эмитент также привлёк 45.8 млрд тенге, разместив на KASE пятилетние облигации с доходностью к погашению и купонной ставкой в 19.00%.

9 октября ТОО «СФК «СМК ФФ-1» разместило через подписку на KASE облигации на сумму 1.1 млрд тенге со сроком обращения 4.5 года. Купон и доходность по выпуску составляют 20.00%.

9 октября АО «Казахстанский фонд устойчивости» разместило на KASE 2 выпуска двухлетних облигаций на общую сумму в 8.4 млрд. Купонные ставки по обоим выпускам составили 12.50%, а доходность к погашению – 17.90%.

7 октября АО «КазАгроФинанс» разместило на KASE 2 выпуска пятилетних облигаций на общую сумму в 30 млрд тенге. Купонные ставки и доходность к погашению по обоим выпускам составили 19.00%.

7 октября S&P Global Ratings повысило кредитный рейтинг в иностранной валюте компании АО «Компания по страхованию жизни "Freedom Life» до «BB+» стабильным прогнозом. Рейтинг эмитента в национальной валюте был также повышен до «kzAA».

Размещения ГЦБ на прошлой неделе

Торговый код	Тип	Объем, Т млрд	УТМ	Кол-во лет до погашения
MUM216_0001	Купонные	51.5	16.90%	10.8
MOM060_0055	Купонные	0.4	16.95%	4.9

Источник: KASE

Размещения ГЦБ в октябре 2025 года

Срок, лет	Объем размещения, млрд тенге				Итого:
	07.10.2025	14.10.2025	21.10.2025	28.10.2025	
15 лет				30	30
11 лет	50	30	40		120
9 лет				20	20
7 лет	40				40
6 лет		60			60
5 лет	60		70		130
4 года		30			30
3 года		60		50	110
2 года	60			50	110
1 год			40		40
Итого:	210	180	150	150	690

Источник: KASE

Приложение

Таблица 1. Календарь экономических данных

Дата выхода	Страна	Данные	За период	Предыдущее значение	Консенсус
14 окт	Германия	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м)	Сентябрь	0.20%	0.20%
14 окт	США	Выступление главы ФРС г-на Пауэлла	-	-	-
15 окт	США	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м)	Сентябрь	0.40%	0.30%
15 окт	США	Базовый индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м)	Сентябрь	0.30%	0.30%
16 окт	Великобритания	ВВП (м/м)	Август	0.00%	0.10%
16 окт	США	Объём розничных продаж (м/м)	Сентябрь	0.60%	0.40%
16 окт	США	Индекс производственной активности от ФРБ Филадельфии	Октябрь	23.2	9.1
16 окт	США	Индекс цен производителей (PPI) (м/м)	Сентябрь	-0.10%	0.30%
17 окт	Еврозона	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м)	Сентябрь	0.10%	0.10%

Источник: Bloomberg

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	62.7	-2.79%	-7.05%	-8.61%	-15.96%
WTI, \$/ барр.	58.9	-3.25%	-7.49%	-11.52%	-17.88%
Золото, \$/унц.	4 017.8	3.38%	10.36%	20.87%	53.09%
Серебро, \$/ унц.	50.1	4.47%	21.80%	35.52%	73.51%
Медь, \$/ т	10 518.0	-1.84%	5.04%	8.43%	19.96%
Уголь, \$/т	104.6	-0.43%	2.05%	-5.81%	-16.53%
Сталь, \$/т	814.0	1.24%	1.12%	-7.71%	14.81%
Железная руда, \$/т	98.7	0.47%	0.18%	8.85%	3.50%

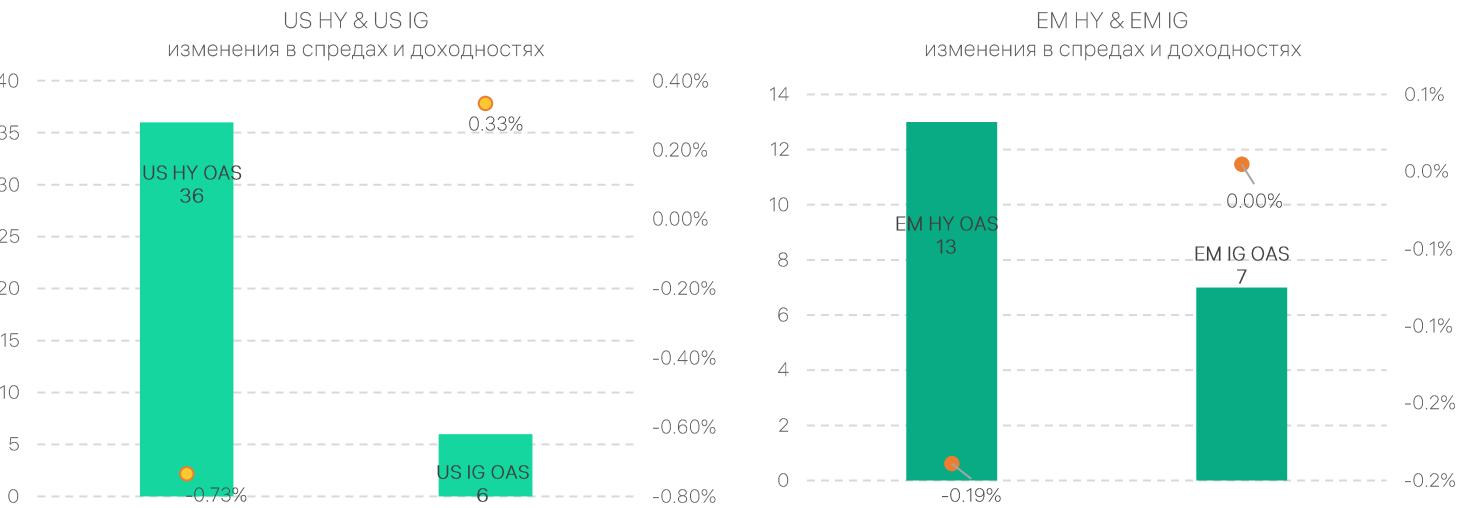
Источник: Bloomberg

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	KZKD00001186	ГЦБ	Купонные	30.0	10.78%	10.9	14.10.2025
Министерство финансов РК	KZKD00001228	ГЦБ	Купонные	60.0	14.00%	5.6	14.10.2025
Министерство финансов РК	KZKD00001095	ГЦБ	Купонные	30.0	10.47%	3.0	14.10.2025
Министерство финансов РК	KZKD00000618	ГЦБ	Купонные	60.0	5.49%	1.9	14.10.2025

Источник: KASE

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



Источник: Bloomberg

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



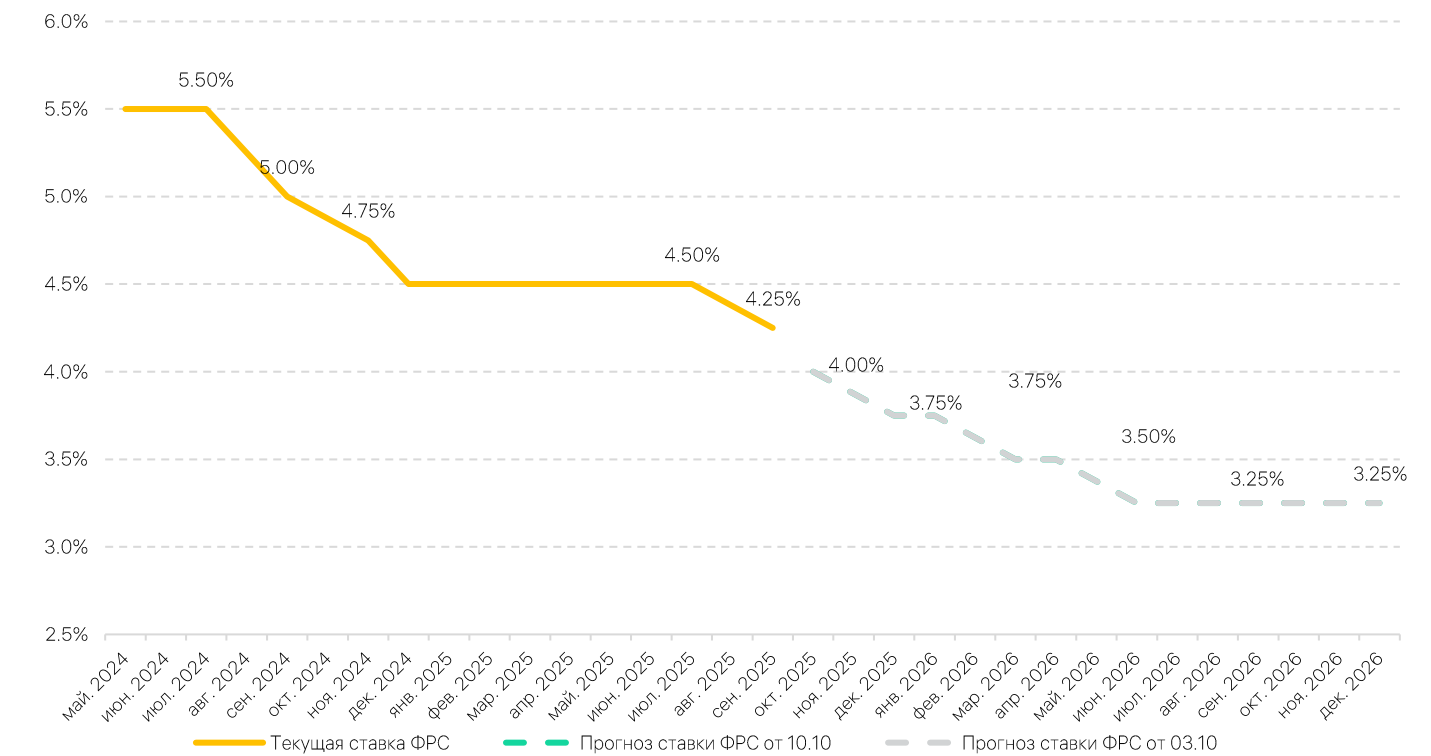
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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



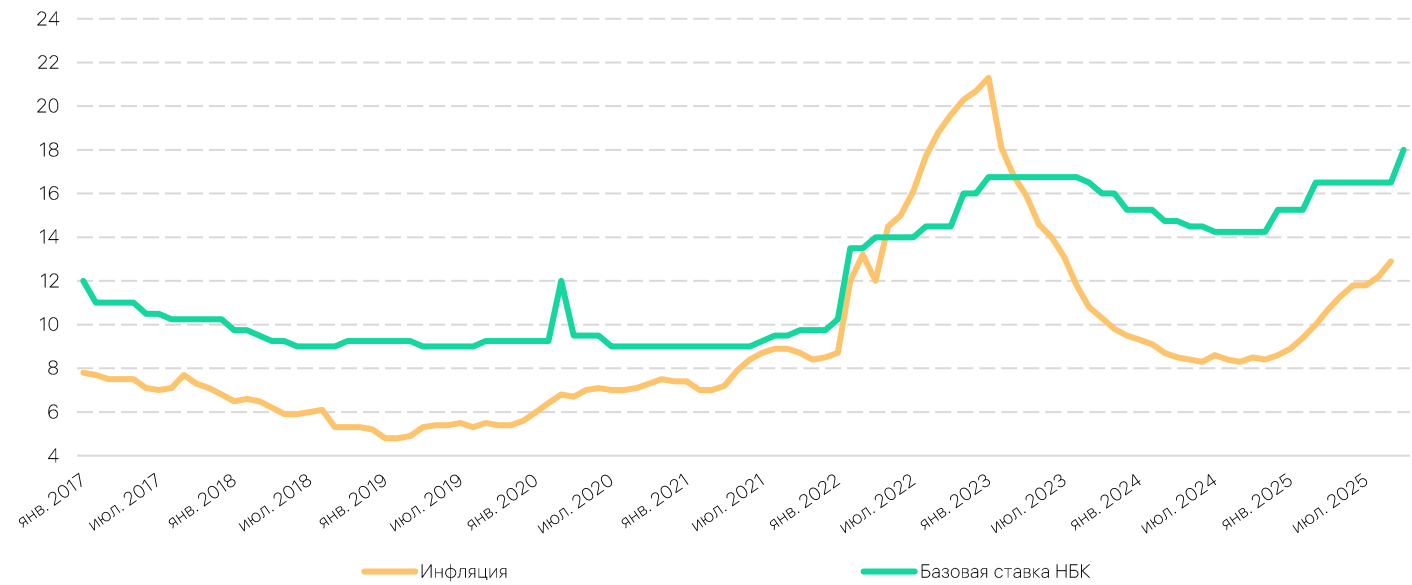
Источник: CME FedWatch Tool

Таблица 4. Доходность UST за прошлую неделю

Срок до погашения	УТМ на 10.10.2025	УТМ на 03.10.2025	Изменение доходности, бп
1М	4.08%	4.08%	0
3М	3.95%	3.96%	-1
6М	3.82%	3.83%	-1
1Г	3.59%	3.64%	-5
2Г	3.50%	3.58%	-7
3Г	3.51%	3.59%	-8
5Л	3.63%	3.72%	-9
10Л	4.03%	4.12%	-9
30Л	4.62%	4.71%	-9

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	98.1	2.6	60	100 000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	98.4	2.9	89	100 000
XS3093655341	KAZAKS/5/2032	Kazakhstan Government International Bond	USD	01.07.2032	BBB	KZ	1 350	1 350	102.4	4.6	79	200 000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	84.7	3.5	94	100 000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1 500	1 500	99.7	4.7	74	200 000
XS3093658014	KAZAKS/5.5/2037	Kazakhstan Government International Bond	USD	01.07.2037	BBB	KZ	1 150	1 150	102.6	5.2	107	200 000
XS1120709826	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1 000	1 000	94.0	5.4	85	200 000
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1 500	1 500	112.9	5.4	85	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	99.5	4.6	109	200 000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	92.2	5.1	146	200 000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	97.4	4.6	103	200 000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	99.4	4.7	122	200 000
XS0248160102	DBKAZ/6/2026	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.03.2026	BBB	KZ	150	107	100.3	5.2	136	100 000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	101.5	4.5	91	200 000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	102.5	4.6	98	200 000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	90.0	5.0	136	200 000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB	KZ	1 000	250	100.8	4.2	68	200 000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1 250	1 250	103.1	4.6	101	200 000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	90.7	5.0	116	200 000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB	KZ	1 250	1 250	94.4	6.2	164	200 000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1 500	1 500	100.3	6.3	175	200 000
XS2985300156	FORTEB/7.75/2030	ForteBank JSC	USD	04.02.2030	BB-	KZ	400	400	102.6	7.0	344	200 000
XS3011744623	JSCCKSP/6.25/2030	Kaspi.KZ JSC	USD	26.03.2030	BBB-	KZ	650	650	103.0	5.5	186	200 000
XS3032932645	DBKAZ/5.625/2030	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	07.04.2030	BBB-	KZ	700	700	103.7	4.7	109	200 000

★ – покупать, ★ – держать

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	6.8	299	200 000
XS2260457754	IPTBZU/5.5/2025	Ipoteka-Bank ATIB	USD	19.11.2025	BB-	UZ	300	300	99.8	10.3	622	200 000
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB-	UZ	500	500	100.7	5.1	161	200 000
XS2242418957	NBUZB/4.85/2025	National Bank of Uzbekistan	USD	21.10.2025	BB-	UZ	300	165	99.9	12.1	797	200 000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB-	UZ	555	555	93.1	5.3	161	200 000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB-	UZ	500	500	104.2	5.2	167	200 000
★ XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB-	UZ	500	500	107.1	5.6	183	200 000
★ XS2849506402	SQBN/8.95/2029	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	400	400	108.5	6.4	281	200 000
★ XS2891726296	AGROBK/9.25/2029	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	109.2	6.6	299	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	100.0	4.0	-6	200 000
USY3815NBC49	HYUCAP/1.25/2026	Hyundai Capital Services Inc	USD	08.02.2026	A-	KR	600	600	99.0	4.5	57	200 000
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	97.5	4.3	71	200 000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4 000	670	103.3	4.7	110	2 000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	NR	SA	500	500	98.3	4.3	72	200 000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1 000	1 000	98.1	4.2	68	200 000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	98.4	3.9	35	200 000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatarenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	328	101.6	5.0	95	250 000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	113	99.5	6.5	302	200 000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK Hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB	KR	1 000	1 000	104.5	4.3	75	200 000
USP9367RAG67	TGPERU/4.25/2028	Transportadora de Gas del Peru SA	USD	30.04.2028	BBB+	PE	850	510	99.9	4.3	76	200 000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Financial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1 350	1 350	99.9	3.7	16	250 000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1 000	1 000	100.9	4.2	67	200 000
US02364WBH79	AMXLMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1 000	1 000	98.0	4.2	71	200 000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1 250	1 250	99.3	4.1	57	200 000
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	104.7	4.5	82	200 000
XS2125308168	ADGB/3.125/2030	Abu Dhabi Government International Bond	USD	16.04.2030	AA	AE	3 000	3 000	97.0	3.9	26	200 000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2 250	2 250	97.3	4.2	57	200 000

★ - покупать, ★ - держать

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
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	91.2	4.0	35	200 000
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB	JP	2 500	2 500	93.4	6.4	277	200 000
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1 650	1 650	98.1	4.3	64	200 000
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1 758	1 466	91.0	4.4	71	200 000
XS2349180104	ICBPIJ/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB	ID	1 150	1 150	93.3	4.8	107	200 000
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	NR	AZ	1 077	1 077	93.3	4.6	112	150 000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	113.9	5.0	115	2 000
US715638DP43	PERU/1.862/2032	Peruvian Government International Bond	USD	01.12.2032	BBB	PE	1 000	1 000	82.7	4.7	92	1 000
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB	KR	750	750	110.7	4.7	91	200 000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1 000	1 000	109.7	5.2	134	200 000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Turkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	BB-	TR	1 500	1 500	98.8	6.7	281	200 000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	627	106.2	5.1	90	100 000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	106.4	5.2	113	200 000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1 500	1 500	103.6	5.6	100	2 000
★ US212015AT84	CLR/5.75/2031	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1 500	1 500	103.3	5.0	136	2 000
★ US749685AX13	RPM/4.55/2029	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	100.8	4.3	76	2 000
★ US86964WAF95	SUZANO/6/2029	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1 748	1 748	103.2	4.9	133	200 000
★ XS2349180104	INDOFOOD/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB	ID	1 150	1 150	93.3	4.8	107	200 000
★ XS2399787899	INDOFOOD/3.541/2032	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB	ID	600	600	92.8	4.8	106	200 000
★ USL7909CAC12	RAIZBZ/6.45/2034	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	BBB	BR	1 000	1 000	79.2	10.2	628	200 000
★ US71647NBK46	PETBRA/6.5/2033	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1 250	1 000	101.0	6.3	247	2 000
★ USN15516AB83	BRASKM/4.5/2028	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	CCC	BR	1 250	1 250	38.4	56.1	5259	200 000
★ USQ7390AAB81	ASLAU/7.5/2029	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	104.8	6.0	157	200 000
★ US876030AA54	TPR/3.05/2032	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	90.7	4.8	99	2 000
★ USY5951MAA00	MEDCIJ/8.96/2029	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	BB-	ID	500	500	104.7	7.4	174	250 000
★ US345397E664	F/6.125/2034	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1 650	1 650	100.2	6.1	218	200 000
★ US87264ACB98	TMUS/2.55/2031	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2 500	2 500	91.2	4.4	77	2 000
★ US91911TAR41	VALEBZ/6.125/2033	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1 500	1 500	106.4	5.1	124	2 000
★ US36186CBY84	ALLY/8/2031	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1 995	1 995	113.4	5.4	164	2 000
★ USU08985AN08	BLDR/6.375/2032	Builders FirstSource Inc	USD	15.06.2032	BB-	US	700	700	102.7	5.9	210	2 000
★ US83368TAW80	SOCGEN/3/2030	Societe Generale SA	USD	22.01.2030	BBB	FR	1 250	1 250	93.7	4.6	105	200 000
★ USU4034GAA14	GGBRBZ/4.25/2030	GUSAP III LP	USD	21.01.2030	BBB	BR	500	500	97.9	4.8	122	200 000
★ USL6401PAM51	BEEF3.SA/8.875/2033	Minerva Luxembourg SA	USD	13.09.2033	BB	BR	1 000	1 000	107.1	7.7	366	200 000

★ - покупать, ★ - держать

	ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid	YTM mid	G-spread	Минимальный лот
★	USU2206AAA08	CQTY/6.625/2030	Coty Inc/HFC Prestige Products Inc/HFC Prestige International US LLC	USD	15.07.2030	BB+	US	750	750	103.3	5.8	182	2 000
★	US74736KAH41	QRVO/4.375/2029	Qorvo Inc	USD	15.10.2029	BBB-	US	848	848	98.1	4.9	134	2 000
★	USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	98.3	5.2	162	200 000
★	USN29505AB53	EMBRBZ/7/2030	Embraer Netherlands Finance BV	USD	28.07.2030	BBB-	BR	750	284	108.9	4.9	120	200 000
★	USP1905CJX94	BRFSBZ/4.875/2030	BRF SA	USD	24.01.2030	BB	BR	750	588	96.0	5.9	236	200 000
★	XS2434515313	CCOLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	20.01.2029	BBB-	TR	500	500	98.2	5.1	156	200 000
★	US845467AS85	EXE/5.375/2030	Expand Energy Corp	USD	15.03.2030	BBB-	US	1 200	1 200	101.4	5.0	124	2 000
★	US111021AE12	BRITEL/9.625/2030	British Telecommunications PLC	USD	15.12.2030	BBB	GB	2 800	2 670	123.3	4.5	88	1 000
★	US37045VAY65	GM/5.4/2029	General Motors Co	USD	15.10.2029	BBB	US	1 000	1 000	103.5	4.4	85	2 000
★	US69120VAZ40	QCINCC/6.65/2031	Blue Owl Credit Income Corp	USD	15.03.2031	BBB-	US	750	750	103.8	5.8	214	2 000
★	USQ6951UAA99	NSTAU/6.125/2033	Northern Star Resources Ltd	USD	11.04.2033	BBB-	AU	600	600	106.2	5.1	127	2 000
★	USU0379QAQ56	APA/6.1/2035	APA Corp	USD	15.02.2035	BBB-	US	350	1	102.2	5.8	181	1 000
★	USU67959AB91	OLN/6.625/2033	Olin Corp	USD	01.04.2033	BB+	US	600	600	99.5	6.7	286	2 000
★	USU9094LAD02	UAL/4.625/2029	United Airlines Inc	USD	15.04.2029	BB+	US	2 000	2 000	98.7	5.0	150	2 000
★	USV7780TAE39	RCL/5.5/2028	Royal Caribbean Cruises Ltd	USD	01.04.2028	BBB-	US	1 500	1 500	102.0	4.7	95	2 000
★	US80007RAE53	SANLTD/5.4/2028	Sands China Ltd	USD	08.08.2028	BBB-	MO	1 893	1 893	102.2	4.6	97	200 000
★	US26884LAZ22	EQT/6.375/2029	EQT Corp	USD	01.04.2029	BBB-	US	597	597	103.8	5.2	116	2 000
★	US80282KBK16	SANUSA/6.124/2027	Santander Holdings USA Inc	USD	31.05.2027	BBB+	US	500	500	101.0	5.0	67	2 000
★	USP2205JAQ33	CENSUD/4.375/2027	Cencosud SA	USD	17.07.2027	BBB-	CL	1 000	975	100.1	4.3	77	200 000
★	USP47465AB82	GCCAMM/3.614/2032	GCC SAB de CV	USD	20.04.2032	BBB-	US	500	500	91.2	5.2	145	200 000
★	USP7S81YBJ38	ORBIA/6.8/2030	Orbia Advance Corp SAB de CV	USD	13.05.2030	BBB-	MX	650	650	103.4	5.9	234	200 000
★	USU33791AC52	IT/3.75/2030	Gartner Inc	USD	01.10.2030	BBB-	US	800	800	94.9	4.9	130	2 000
★	US05526DCC74	BATSLN/5.625/2035	BAT Capital Corp	USD	15.08.2035	BBB+	GB	1 000	1 000	104.2	5.1	105	2 000

★ - покупать, ★ - держать

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

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая. 109 «В». 5 этаж
A05A1B4. Алматы. Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance