



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

19 января – 23 января 2026 года

«Момент Вайли Койота: экономика США уже бежит по воздуху?»

- **ФРС уходит в глухую оборону:** мы полностью единодушны на текущий момент с рынком – на январском заседании ставка останется на текущем уровне. Основное внимание будет приковано к заявлению после заседания. Пауэлл, вероятно, вновь использует формулу «политика находится в хорошей точке», игнорируя внешнее давление, но сохраняя пространство для снижения ставки ближе к лету;
- **Экономика игнорирует гравитацию:** Пересмотр ВВП США за III квартал 2025 года вверх до 4,4% кв/кв SAAR (против 4,3% в первоначальной оценке) формально усиливает нарратив о «перегретой экономике». Однако «под капотом» картина выглядит куда менее комфортной: рост оказался «качественнее» по структуре, но всё более «бумажным» по источникам финансирования;
- **«Сжигание мебели», чтобы согреть дом:** Свежий отчет ВЕА вскрыл механику текущего роста: расходы американцев (+0,5%) продолжают обгонять доходы (+0,3%). Поддержка текущих темпов расходов заставляет домохозяйствам снижать норму сбережений до 3,5% (падение с 4,0% еще в сентябре) и указывает на всё более хрупкую финансовую базу роста;
- **Геополитика и Япония раскачали UST:** неделя высокой волатильности без изменения финальных уровней;
- **Новые вершины:** распродажи государственных облигаций Японии на фоне фискальной повестки и политической неопределённости.

Макроэкономика и монетарная политика США

Александр Шмыров, директор Департамента Торговых Идей

Наше мнение

История с Гренландией оказалась классическим примером ТАСО (Trump Always Chickens Out) трейда: много жесткой риторики – и ноль реальных эскалаций. Громкий анонс «карательных» 10% тарифов сменился примирительной риторикой и отступлением на Всемирном экономическом форуме в Давосе. По крайней мере, на какой-то период можно вздохнуть с облегчением, что и сделали рынки по итогам прошлой недели. Однако происходящий сюрреалистический тест на прочность различных институтов сам по себе губителен для уверенности экономических контрагентов, что по итогу может негативно сказываться на общих темпах роста. Переходя к анализу событий прошлой недели, то значимых макроэкономических публикаций, кроме обновленной оценки ВВП США за III квартал больше, по сути, и нечего выделить (она, кстати, фактически выполнила роль финальной оценки за квартал). На самом деле, даже она сама по себе не была большим сюрпризом для рынков. Если сравнить первоначальную оценку и обновленную, то итоговая цифра экспансии экономики не подверглась значительным изменениям: 4.4% против ранее опубликованных 4.3%. Существенных изменений в компоненте потребления не произошло. Основные пересмотры пришлось вовсе не на домохозяйства, а на инвестиции и внешнюю торговлю. Структура роста в III квартале выглядит даже чуть более «качественной», чем в первоначальной версии: не за счёт разгона потребления

Макроданные США

США	Значение	Прогноз	Пред.
CPI, г/г	2,7%	2,7%	2,7%
Core CPI, г/г	2,6%	2,7%	2,6%
Core PCE, г/г	2,8%	2,8%	2,7%
PMI (промышленность)	47,9	48,3	48,2
PMI (услуги)	54,4	52,2	52,6
Уровень безработицы	4,4%	4,5%	4,5%
ВВП, кв/кв	4,4%	4,3%	3,8%

Источник: Bloomberg

Макроданные Еврозоны

Еврозона	Значение	Прогноз	Пред.
Core CPI, г/г	2,3%	2,3%	2,4%
Уровень безработицы	6,3%	6,4%	6,4%
ВВП, кв/кв	0,3%	0,2%	0,1%

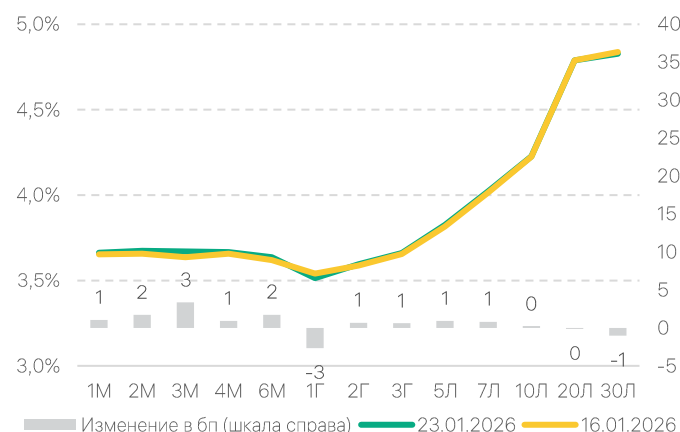
Источник: Bloomberg

Основные индексы

Индексы	Значение	Изм. м/м	Изм. г/г
Ставка ФРС	3.75%	-	-
SOFR ¹	3,64%	-2 бп	-71 бп
10Y breakeven yield ¹	2,32%	+9 бп	-10 бп
DXY ¹	97,60	-0,35%	-9,67%
US HY, OAS в бп ¹	256 бп	-12 бп	-
US IG, OAS в бп ¹	72 бп	-6 бп	-6 бп
Ставка ЕЦБ	2,15%	-	-

Источник: Bloomberg

Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

Наклон кривой UST

Пары облигаций	Спреды на 23.01.2026, бп	Спреды на 16.01.2026, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	23	23	0
2-10 лет	63	64	0
5-10 лет	40	41	-1
10-30 лет	60	61	-1

Источник: Bloomberg

или ценового фактора, а за счёт более сильных инвестиций и внешнего спроса.

В очередной раз хотелось бы подчеркнуть, что «под капотом» данных цифр кроется менее комфортная картина, чем может показаться. Есть признаки того, что разница между ВВП по расходам и отстающим GDI все больше напоминает классический «момент Вайли Койота» или «Wile E. Coyote moment» (в этом месте можно передать привет Полу Кругману, который часто использует данный термин): рост выглядит устойчивым, но во многом финансируется за счет проедания сбережений и роста дефицита. Это имеет отражение в снижении нормы сбережений с 4% еще в сентябре до 3.5% по итогам ноября. Подобное делает текущую экспансию менее «здоровой», чем следует из заголовков.

Подводя итог, наш базовый сценарий не претерпел каких-либо изменений. Ближайшее заседание ФРС представляет для нас интерес только с точки зрения заявления Пауэлла. Институт прямо сейчас находится в состоянии цугцванга, когда любое действие с их стороны может привести к ухудшению их позиции. С одной стороны, инфляция в услугах в США остается «липкой». С другой стороны, экономика характеризуется крайне сильной фрагментацией и хрупкостью текущего роста.

Мы продолжаем ждать «статистических «американских горок»: техническая слабость данных IV квартала (эхо шатдауна) и «оптическая иллюзия» бума в I квартале 2026 года, вызванная эффектом низкой базы и фискальным импульсом от возврата налогов. Эти искажения, вкупе с ожидаемыми техническими скачками инфляции, заставят регулятора занять выжидательную позицию. ФРС не рискнет смягчать политику в условиях такого «шума» и перейдет в режим «ястребиного ожидания».

Окно для реального снижения ставок откроется лишь ближе ко II полугодью 2026 года, когда фискальный «допинг» выветрится, а дефляционное давление из Китая (экспорт избыточных мощностей) начнет компенсировать внутренние факторы».

Рынок облигаций

Данил Бондарец, главный аналитик Департамента Торговых Идей

Наше мнение

В центре внимания рынка казначейских облигаций США (UST) по-прежнему остаётся геополитика. И хотя напряжённость вокруг ситуации с Гренландией несколько ослабла, на выходных президент США Дональд Трамп заявил о намерении ввести 100-процентные тарифы на импорт из Канады – на фоне заключения последней торговой сделки с Китаем. Резкие и трудно прогнозируемые изменения в торговой политике текущей администрации продолжают оставаться значимым источником неопределённости и, вероятно, будут провоцировать повышенную волатильность на рынке UST в ближайшие недели.

На фоне быстро меняющегося геополитического фона предстоящее в среду заседание ФРС отходит на второй план. Консенсус рынка (как и наш обновлённый прогноз)

больше не предполагает снижения ключевой ставки в первой половине года: согласно CME FedWatch, первое снижение ожидается не ранее июля. В этой связи мы не ожидаем, что заседание ФРС на текущей неделе станет существенным источником волатильности для рынка UST. С учётом того, что доходности казначейских облигаций остаются в пределах наших целевых диапазонов на первую половину года, мы сохраняем нейтральный взгляд на дюрацию, при этом отмечая, что баланс рисков по-прежнему смещён в сторону роста доходностей от текущих уровней.

Геополитика и Япония раскачали UST: неделя высокой волатильности без изменения финальных уровней

В понедельник рынок UST был закрыт по случаю дня Мартина Лютера Кинга. Торговая неделя началась с роста доходностей на среднем и дальнем сегментах на 4-9 бп на фоне резкого движения в Японии: за время выходного в США доходности 30-летних JGB выросли почти на 40 бп после заявлений премьер-министра Такаити о проведении досрочных выборов 8 февраля и анонса фискальных стимулов, включая потенциальное снижение налога на продукты питания (см. секцию ниже). На этом фоне давление перекинулось и на рынок UST, особенно на дальний сегмент кривой. Дополнительным фактором стала эскалация торговых и геополитических рисков: Дональд Трамп пригрозил введением тарифов в размере до 25% против стран Евросоюза, выступающих против передачи Гренландии под контроль США, что вновь оживило дискуссию о возможных продажах UST европейскими держателями. Так, например, о полной ликвидации своего портфеля UST объявил датский пенсионный фонд AkademikerPension. И хотя сам по себе объём позиции в американских гособлигациях невелик – \$100 млн, подобные решения со стороны крупных институциональных инвесторов способны оказывать непропорционально сильный сигнальный эффект для более широкого круга европейских держателей UST, что усиливало опасения участников рынка. Хотя, например, аналитики JPMorgan отмечают, что, в отличие от стран Азии, значительная часть UST в Евросоюзе находится у частных инвесторов, что частично ограничивает потенциальный эффект де-долларизации со стороны европейских правительств.

В среду геополитическая премия начала сокращаться после заявлений Дональда Трампа о готовности вести переговоры по Гренландии без применения силы и отказе от ранее анонсированных тарифов. На этом фоне доходности перешли к снижению на 2-6 бп. Причём в лидерах по темпам снижения оказался дальний сегмент и на кривой произошёл bull flattening. Дополнительную поддержку рынку оказали новости из Верховного суда США: в ходе слушаний по делу Лизы Кук судьи, по сообщениям СМИ, скептически отнеслись к аргументации администрации, что несколько снизило опасения вокруг независимости ФРС.

В четверг доходности на ближнем сегменте выросли примерно на 2 бп после публикации более сильных, чем ожидалось, данных по PCE за октябрь-ноябрь, указавших

на ускорение реальных потребительских расходов в 4 кв. Дополнительно рынок получил подтверждение устойчивости рынка труда – первичные заявки на пособие по безработице составили 200 тыс. (вновь значительно ниже консенсус-прогноза в 208 тыс.). При этом доходности на дальнем сегменте кривой были сдержаны стабилизацией доходностей в Японии.

Пятница не была богата на макроэкономические данные или значительные геополитические новости, а в центре внимания у участников рынка было предстоящее заседание ФРС на этой неделе. В итоге доходности по всей кривой снизились на 1-2 бп и 2-, 5- и 10-летние ноты завершили неделю на отметках в 3,59%, 3,83% и 4,23% соответственно. Доходности по 20- и 30-летним нотам закрылись на уровнях в 4,79% и 4,83%. Таким образом, несмотря на волатильность в начале недели, кривая UST осталась практически неизменной по сравнению с концом прошлой недели.

Рынки корпоративных облигаций также закрылись на сопоставимых с прошлой неделей уровнях. В США спреды по HY бумагам расширились на 5 бп, а по IG – сузились на 2 бп. При этом индексы обоих классов бумаг выросли примерно на 0,1%. В лидерах недели оказались HY бумаги на развивающихся рынках: их спреды сузились на 7 бп, а индекс прибавил 0,5%. При этом EM IG бумаги не продемонстрировали значительных движений: спреды остались неизменными, а индекс вырос лишь на 0,04%.

Новые вершины: распродажи государственных облигаций Японии на фоне фискальной повестки и политической неопределённости

Рынок государственных облигаций Японии на прошедшей неделе оказался под давлением на фоне резкого роста фискальных рисков и политической неопределённости. Поводом стали сообщения о намерении правительства и правящей ЛДП включить в предвыборную программу временную отмену налога на продукты питания (с текущих 8%) – меру объёмом порядка ¥5 трлн в год. На фоне отсутствия чёткого понимания источников финансирования рынок начал закладывать риск более агрессивного увеличения заимствований, что привело к резкому росту доходностей, прежде всего в длинном и сверхдлинном сегментах JGB, и усилило опасения сценария «японского Truss shock¹». Дополнительным фактором волатильности стали ожидания досрочных парламентских выборов и рост неопределённости вокруг будущей бюджетной политики: инвесторы сомневаются, что власти смогут одновременно реализовать налоговые послабления, сохранить фискальную дисциплину и избежать увеличения предложения облигаций в 2026–2027 гг., особенно с учётом планов по новой программе роста и оборонным расходам. При этом Банк Японии пока воздерживается от активного вмешательства, опасаясь

усилить опасения «behind the curve» на фоне роста инфляционных ожиданий и ослабления иены.

В понедельник доходности по 30-летним японским государственным облигациям (JGB) выросли на 11 бп. А во вторник, после акцента премьер-министра Такаити на отказе от «чрезмерной бюджетной экономии» во время пресс-конференции в понедельник вечером, доходности 30-летних JGB взлетели ещё на 27 бп, закрывшись на отметке в 3,86% – максимуме с момента начала их выпуска в 1999 году. 10-летние JGB завершили вторник на отметке в 2,35%, что также в последний раз наблюдалось в 1999 году. Во второй половине недели часть роста доходностей была скорректирована. В пятницу состоялось заседание Банка Японии, где регулятор сохранил ключевую ставку без изменений на отметке в 0,75%. Параметры денежно-кредитной политики остались прежними, при этом один из членов Совета (Таката) проголосовал за более жёсткий вариант, а инфляционные прогнозы были сохранены или пересмотрены вверх, подчеркнув устойчивость базовой инфляции и поддержав ожидания более раннего повышения ставки. Глава BoJ Кадзуо Уэда на пресс-конференции выразил обеспокоенность резким ростом доходностей, особенно в сверхдлинном сегменте, и сделал акцент на координации с правительством для сдерживания волатильности, не намереваясь торопиться с ужесточением политики. Это, вместе с вербальными сигналами о возможности валютной интервенции после резких колебаний иены, временно ослабило опасения немедленного ужесточения и поддержало спрос на длинные выпуски. В итоге доходности по 10-летним нотам и 30-летним облигациям завершили неделю на отметках в 2,25% и 3,62%, на 10 и 24 бп ниже локальных максимумов во вторник. Таким образом рынок JGB остаётся чувствительным к любым сигналам о масштабах и финансировании налоговых инициатив, а фискальная повестка становится ключевым драйвером динамики доходностей в краткосрочной перспективе.

¹ Truss shock – это термин, который появился после резкой реакции рынка на бюджетные инициативы правительства Великобритании в сентябре 2022 года под руководством Лиз Трасс. Тогда объявленные налоговые

льготы и масштабные расходы вызвали резкое падение фунта, рост доходностей гособлигаций и волну опасений о фискальной дисциплине.

Приложение

Таблица 1. Календарь экономических данных

Дата выхода	Страна	Данные	За период	Предыдущее значение	Консенсус
26 янв	США	Объём заказов на товары длительного пользования (м/м)	Ноябрь	-2,20%	3,10%
27 янв	Япония	Базовый ИПЦ от Банка Японии (м/м)	Январь	2,20%	2,00%
27 янв	США	Индекс доверия потребителей СВ	Январь	89,10	90,10
28 янв	Канада	Решение по процентной ставке	-	2,25%	2,25%
28 янв	США	Решение по процентной ставке	-	3,75%	3,75%
30 янв	Япония	Объём промышленного производства (м/м)	Декабрь	-2,70%	-0,40%
30 янв	Германия	Уровень безработицы	Январь	6,30%	6,30%
30 янв	Германия	ВВП (кв/кв)	4 квартал	0,00%	0,20%
30 янв	Еврозона	ВВП (кв/кв)	4 квартал	0,30%	0,20%
30 янв	Еврозона	Уровень безработицы	Декабрь	6,30%	6,30%
30 янв	Германия	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г)	Январь	1,80%	2,20%
30 янв	США	Индекс цен производителей (PPI) (м/м)	Декабрь	0,20%	0,20%
30 янв	Канада	ВВП (м/м)	Ноябрь	-0,30%	0,10%

Источник: Bloomberg

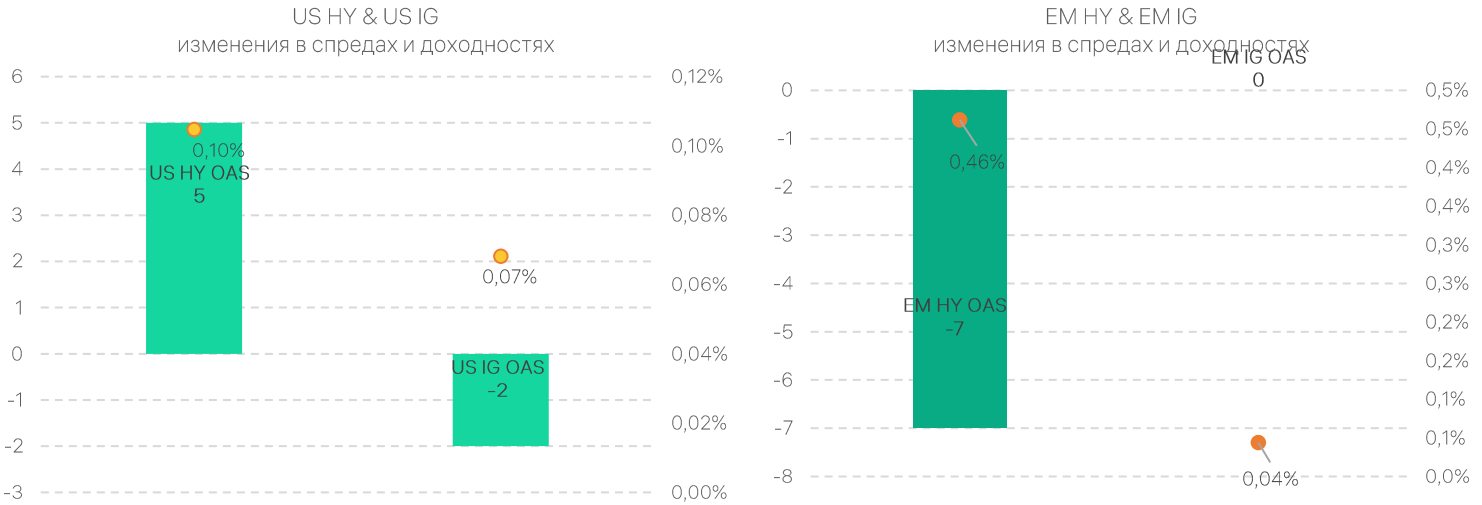
Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	65,9	2,73%	5,61%	-0,17%	-11,74%
WTI, \$/ барр.	61,1	2,74%	4,61%	-1,17%	-14,85%
Золото, \$/унц.	4 987,5	8,52%	11,22%	20,87%	90,04%
Серебро, \$/ унц.	103,2	14,50%	44,46%	110,94%	257,04%
Медь, \$/ т	13 115,0	2,44%	8,74%	20,83%	49,58%
Уголь, \$/т	109,0	0,14%	0,69%	4,61%	-12,97%
Сталь, \$/т	942,0	0,32%	3,74%	15,87%	32,86%
Железная руда, \$/т	103,0	-2,74%	0,78%	3,88%	8,04%

Источник: Bloomberg

Источник: KASE

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



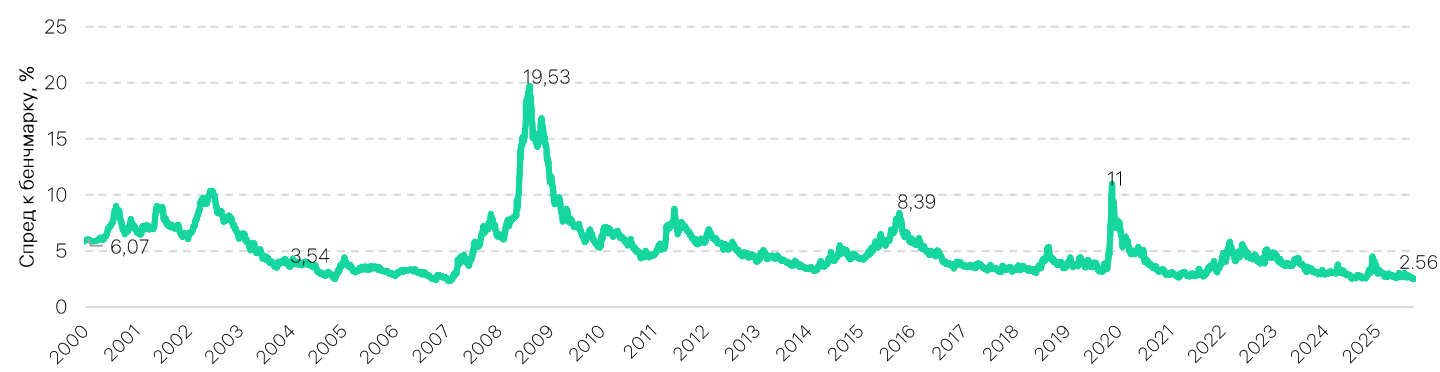
Источник: Bloomberg

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



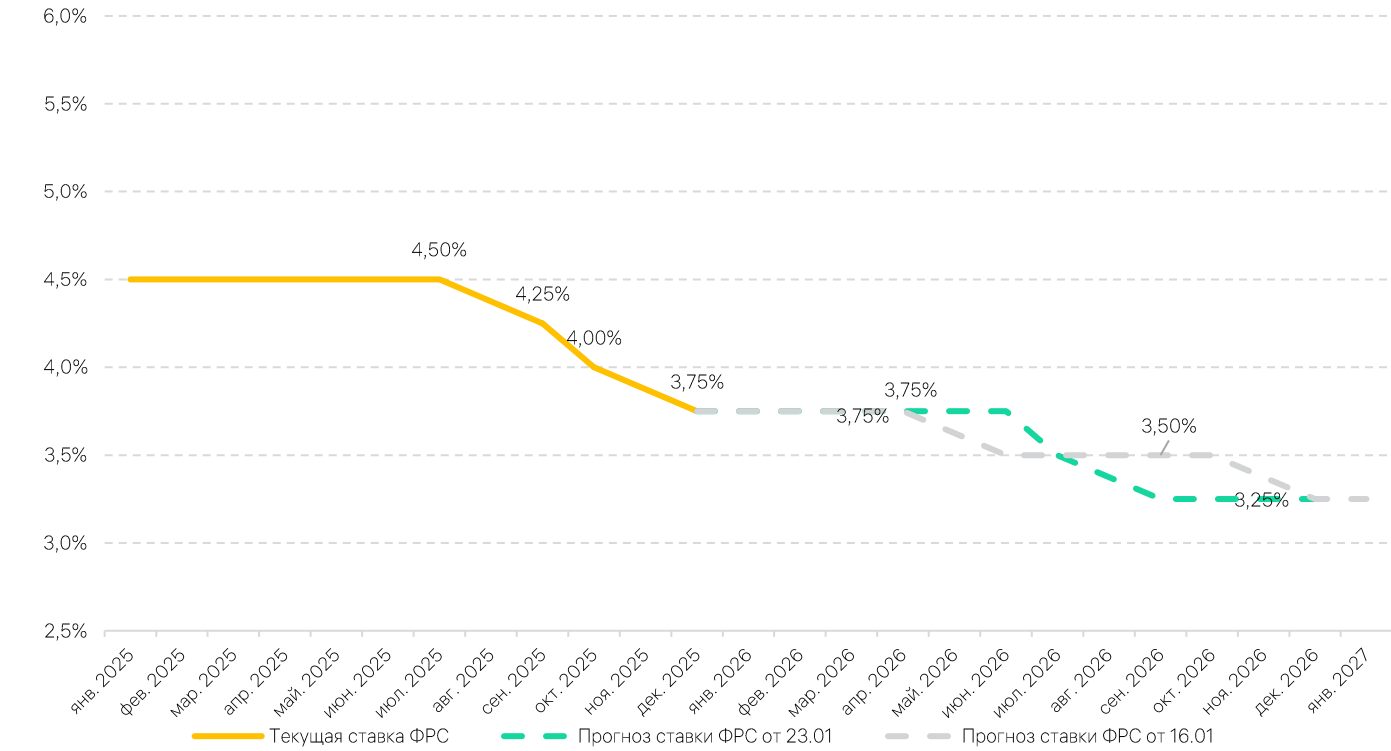
Источник: Bloomberg

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 3. Доходность UST за прошлую неделю

Срок до погашения	УТМ на 23.01.2026	УТМ на 16.01.2026	Изменение доходности, бп
1М	3,66%	3,65%	1
3М	3,67%	3,64%	3
6М	3,64%	3,62%	2
1Г	3,51%	3,54%	-3
2Г	3,60%	3,59%	1
3Г	3,66%	3,65%	1
5Л	3,83%	3,82%	1
10Л	4,23%	4,22%	0
30Л	4,83%	4,84%	-1

Источник: Bloomberg

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;

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	98,6	2,7	62	100 000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	98,0	3,1	92	100 000
XS3093655341	KAZAKS/5/2032	Kazakhstan Government International Bond	USD	01.07.2032	BBB	KZ	1 350	1 350	101,0	4,8	85	200 000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	83,6	3,7	94	100 000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1 500	1 500	98,5	4,9	73	200 000
XS3093658014	KAZAKS/5.5/2037	Kazakhstan Government International Bond	USD	01.07.2037	BBB	KZ	1 150	1 150	101,8	5,3	97	200 000
XS1120709826	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1 000	1 000	90,4	5,7	99	200 000
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1 500	1 500	108,8	5,7	98	200 000
XS3212533262	KAZAKS/4.412/2030	Kazakhstan Government International Bond	USD	28.10.2030	BBB	KZ	1 500	1 500	99,0	4,6	84	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	99,7	4,6	140	200 000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	92,7	5,1	126	200 000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	98,1	4,5	98	200 000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	99,6	4,6	106	200 000
XS0248160102	DBKAZ/6/2026	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.03.2026	BBB	KZ	150	107	100,3	4,3	58	100 000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	101,3	4,4	85	200 000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	102,6	4,5	77	200 000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	90,9	4,9	107	200 000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB	KZ	1 000	250	100,3	4,5	93	200 000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1 250	1 250	102,4	4,7	98	200 000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	90,6	5,1	104	200 000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB	KZ	1 250	1 000	94,0	6,3	147	200 000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1 500	1 250	100,6	6,3	153	200 000
XS2985300156	FORTEB/7.75/2030	ForteBank JSC	USD	04.02.2030	BB-	KZ	400	400	103,0	6,9	312	200 000
XS3011744623	JSCCKSP/6.25/2030	Kaspi.KZ JSC	USD	26.03.2030	BBB-	KZ	650	650	102,9	5,5	169	200 000
XS3032932645	DBKAZ/5.625/2030	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	07.04.2030	BBB	KZ	700	700	103,6	4,7	90	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	166	100,0	4,8	107	200 000
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB	UZ	500	500	100,9	5,1	139	200 000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB	UZ	555	555	93,6	5,2	141	200 000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB	UZ	500	500	103,7	5,2	157	200 000
★ XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB	UZ	500	500	107,1	5,5	159	200 000
★ XS2849506402	SQBN/8.95/2029	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	400	400	108,5	6,2	250	200 000
★ XS2891726296	AGROBK/9.25/2029	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	109,1	6,4	270	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
USY3815NBC49	HYUCAP/1.25/2026	Hyundai Capital Services Inc	USD	08.02.2026	A-	KR	600	600	99,9	4,8	117	200 000
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	98,2	4,3	68	200 000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4 000	670	103,2	4,0	51	2 000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	NR	SA	500	500	98,6	4,3	82	200 000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1 000	1 000	98,5	4,2	72	200 000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	98,6	3,9	32	200 000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatarenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	328	101,6	4,8	61	250 000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	113	99,6	6,5	293	200 000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK Hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB	KR	1 000	1 000	104,0	4,2	64	200 000
USP9367RAG67	TGPERU/4.25/2028	Transportadora de Gas del Peru SA	USD	30.04.2028	BBB+	PE	850	510	100,0	4,2	71	200 000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Financial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1 350	1 350	99,7	3,8	13	250 000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1 000	1 000	100,7	4,2	57	200 000
US02364WBH79	AMXLMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1 000	1 000	97,7	4,4	70	200 000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1 250	1 250	99,0	4,2	52	200 000
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	104,0	4,6	77	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	15	200 000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2 250	2 250	97,0	4,3	53	200 000
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	91,4	4,1	28	200 000
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB-	JP	2 500	2 500	94,6	6,2	237	200 000
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1 650	1 650	98,2	4,3	47	200 000
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1 758	1 466	91,7	4,3	48	200 000
XS2349180104	ICBPIJ/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB	ID	1 150	1 150	93,8	4,7	85	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
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	BBB-	AZ	1 077	1 077	93,6	4,6	95	150 000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	113,0	5,1	104	2 000
US715638DP43	PERU/1.862/2032	Peruvian Government International Bond	USD	01.12.2032	BBB	PE	1 000	1 000	83,2	4,8	75	1 000
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB	KR	750	750	110,3	4,7	73	200 000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1 000	1 000	109,2	5,2	119	200 000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Turkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	BB-	TR	1 500	1 500	100,5	6,4	234	200 000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	598	105,7	5,2	82	100 000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	106,5	5,2	93	200 000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1 500	1 500	103,7	5,6	81	2 000
★ US212015AT84	CLR/5.75/2031	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1 500	1 500	102,7	5,1	127	2 000
★ US749685AX13	RPM/4.55/2029	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	101,1	4,2	50	2 000
★ US86964WAF95	SUZANO/6/2029	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1 748	1 748	103,2	4,8	111	200 000
★ XS2349180104	INDOFOOD/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB	ID	1 150	1 150	93,8	4,7	85	200 000
★ XS2399787899	INDOFOOD/3.541/2032	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB	ID	600	600	93,3	4,8	84	200 000
★ USL7909CAC12	RAIZBZ/6.45/2034	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	BBB-	BR	1 000	1 000	82,7	9,6	547	200 000
★ US71647NBK46	PETBRA/6.5/2033	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1 250	1 000	103,8	5,9	181	2 000
★ USN15516AB83	BRASKM/4.5/2028	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	CC+	BR	1 250	1 250	44,1	54,4	5078	200 000
★ USQ7390AAB81	ASLAU/7.5/2029	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	104,2	6,1	174	200 000
★ US876030AA54	TPR/3.05/2032	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	91,1	4,7	80	2 000
★ USY5951MAA00	MEDCJ/8.96/2029	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	BB-	ID	500	482	104,5	7,4	207	250 000
★ US345397E664	F/6.125/2034	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1 650	1 650	102,2	5,8	168	200 000
★ US87264ACB98	TMUS/2.55/2031	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2 500	2 500	91,4	4,5	64	2 000
★ US91911TAR41	VALEBZ/6.125/2033	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1 500	1 500	107,2	4,9	88	2 000
★ US36186CBY84	ALLY/8/2031	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1 995	1 995	113,1	5,3	143	2 000
★ USU08985AN08	BLDR/6.375/2032	Builders FirstSource Inc	USD	15.06.2032	BB-	US	700	700	103,7	5,7	164	2 000
★ US83368TAW80	SOCGEN/3/2030	Societe Generale SA	USD	22.01.2030	BBB	FR	1 250	1 250	94,3	4,6	85	200 000
★ USL6401PAM51	BEEF3.SA/8.875/2033	Minerva Luxembourg SA	USD	13.09.2033	BB	BR	1 000	1 000	109,3	7,3	289	200 000
★ USU2206AAA08	COTY/6.625/2030	Coty Inc/HFC Prestige Products Inc/HFC Prestige International US LLC	USD	15.07.2030	BB+	US	750	750	102,8	5,9	178	2 000
★ US74736KAH41	QRVO/4.375/2029	Qorvo Inc	USD	15.10.2029	BBB-	US	848	848	98,6	4,8	106	2 000
★ USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	99,1	4,7	117	200 000
★ USN29505AB53	EMBRBZ/7/2030	Embraer Netherlands Finance BV	USD	28.07.2030	BBB-	BR	750	270	110,0	4,5	62	200 000
★ USP1905CJX94	BRFSBZ/4.875/2030	BRF SA	USD	24.01.2030	BB	BR	750	588	97,0	5,7	198	200 000
★ XS2434515313	CCOLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	20.01.2029	BBB-	TR	500	500	98,9	4,9	125	200 000
★ US845467AS85	EXE/5.375/2030	Expand Energy Corp	USD	15.03.2030	BBB-	US	1 200	1 200	101,6	5,0	99	2 000



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
US11021AE12	BRITEL/9.625/2030	British Telecommunications PLC	USD	15.12.2030	BBB	GB	2 800	2 670	121,6	4,6	81	1 000
US37045VAY65	GM/5.4/2029	General Motors Co	USD	15.10.2029	BBB	US	1 000	1 000	103,5	4,4	63	2 000
US69120VAZ40	OCINCC/6.65/2031	Blue Owl Credit Income Corp	USD	15.03.2031	BBB-	US	750	750	102,9	6,0	214	2 000
USQ6951UAA99	NSTAU/6.125/2033	Northern Star Resources Ltd	USD	11.04.2033	BBB-	AU	600	600	105,8	5,2	111	2 000
USU0379QAQ56	APA/6.1/2035	APA Corp	USD	15.02.2035	BBB-	US	350	1	103,4	5,6	146	1 000
USU67959AB91	OLN/6.625/2033	Olin Corp	USD	01.04.2033	BB+	US	600	600	100,0	6,6	286	2 000
USU9094LAD02	UAL/4.625/2029	United Airlines Inc	USD	15.04.2029	BBB-	US	2 000	2 000	99,9	4,6	96	2 000
USV7780TAE39	RCL/5.5/2028	Royal Caribbean Cruises Ltd	USD	01.04.2028	BBB-	US	1 500	1 500	101,9	4,6	75	2 000
US80007RAE53	SANLTD/5.4/2028	Sands China Ltd	USD	08.08.2028	BBB-	MO	1 893	1 893	102,1	4,5	83	200 000
US26884LAZ22	EQT/6.375/2029	EQT Corp	USD	01.04.2029	BBB-	US	597	597	103,5	5,2	64	2 000
US80282KBK16	SANUSA/6.124/2027	Santander Holdings USA Inc	USD	31.05.2027	BBB+	US	500	500	100,6	4,8	68	2 000
USP2205JAQ33	CENSUD/4.375/2027	Cencosud SA	USD	17.07.2027	BBB-	CL	1 000	975	100,2	4,2	68	200 000
USP47465AB82	GCCAMM/3.614/2032	GCC SAB de CV	USD	20.04.2032	BBB-	US	500	500	93,6	4,8	86	200 000
USP7S81YBJ38	ORBIA/6.8/2030	Orbia Advance Corp SAB de CV	USD	13.05.2030	BB+	MX	650	650	100,2	6,7	296	200 000
USU33791AC52	IT/3.75/2030	Gartner Inc	USD	01.10.2030	BBB-	US	800	800	94,9	5,0	118	2 000
US05526DCC74	BATSLN/5.625/2035	BAT Capital Corp	USD	15.08.2035	BBB+	GB	1 000	1 000	104,1	5,1	88	2 000
USP62138AB13	LTMCI/7.875/2030	Latam Airlines Group SA	USD	15.04.2030	BB+	CL	1 400	1 400	105,1	6,5	219	2 000
US595112CH45	MU/6.05/2035	Micron Technology Inc	USD	01.11.2035	BBB-	US	1 250	1 250	107,5	5,1	85	2 000
US02344AAA60	AMCR/2.69/2031	Amcor Flexibles North America Inc	USD	25.05.2031	BBB	US	800	800	91,3	4,5	69	2 000
US84265VAA35	SCCO/7.5/2035	Southern Copper Corp	USD	27.07.2035	BBB+	MX	1 000	1 000	118,5	5,0	83	100 000
USG0446NAZ71	AALLN/5.75/2034	Anglo American Capital PLC	USD	05.04.2034	BBB	ZA	1 000	1 000	104,8	5,0	91	200 000

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

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

© 2025. все права защищены.

**Департамент
торговых идей**

E-mail

dti@halykfinance.kz

**Департамент
продаж**

E-mail

sales@halykfinance.kz

Авторы

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

Данил Бондарец: США и Мир: Рынок облигаций.

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