



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

27 апреля – 1 мая 2026 года

Новая арифметика Кевина Уорша

- Технологии против высоких ставок: Как корпоративные расходы спасают американский ВВП (GDP).** Формальное замедление роста ВВП США в первом квартале 2026 года до 2.0% (в пересчете на год), которое немного не дотянуло до консенсуса, является классической статистической иллюзией. Драйвером торможения выступило резкое сокращение вклада федеральных расходов (всего +0.6 п.п. против вычета в Q4) и падение инвестиций в жилье на 8%. Однако ядро экономики работает на предельных оборотах. Частный внутренний спрос (private domestic final sales) показал уверенный рост на 2.5%, потребительские расходы увеличились на 1.6%, а нежилые инвестиции бизнеса взлетели на 10.4%. Это прямо указывает на то, что накопленный фискальный допинг и текущие финансовые условия продолжают агрессивно поддерживать спрос. Взрывной рост корпоративных капитальных затрат (сарех) — во многом благодаря масштабным закупкам инфраструктуры для ИИ и падению цен на софт на 12% — стал главным защитным буфером макроэкономики.
- Исторический раскол в ФРС: Конец эпохи консенсуса и транзит власти.** Апрельское заседание ФРС стало историческим водоразделом. Регулятор сохранил ставку на уровне 3.50–3.75%, однако на первый план вышло беспрецедентное политическое напряжение. Дж. Пауэлл прямо заявил о намерении остаться в Совете управляющих в качестве «системы сдержек и противовесов» для защиты независимости ЦБ. Одновременно с этим произошел открытый мятеж: сразу трое голосующих членов (Хэммак, Кашкари, Логан) выступили против сохранения «голубинового» уклона (easing bias) в сопроводительном заявлении. Этот диссидент ястребиного крыла отражает растущую вероятность возобновления цикла повышений. Будущему председателю Кевину Уоршу придется управлять глубоко разделенным Комитетом. Его излюбленный тезис о том, что внедрение ИИ расширит предложение и создаст базу для снижения ставок, пока разбивается о реальность: на данный момент наблюдается лишь рост спроса и издержек.
- Битва метрик: Core PCE против Trimmed Mean.** Кевин Уорш в своих выступлениях в Сенате начал откровенную игру по «передвиганию ворот». Его фокус на Dallas Fed Trimmed Mean PCE (2,37% против 3,20% у Core PCE) – это изящная попытка ребрендинга инфляции под нужды мягкой монетарной политики. Почему Trimmed Mean сегодня так удобен для «голубей»? Ответ кроется в том, что именно он отсекает: software & accessories (где ИИ-эффекты и ошибки измерения занижают цены), financial services (где динамика привязана к волатильности фондового рынка), tariff effects (которые Пауэлл предпочитал учитывать, а Уорш хочет «отсечь» как шум). Методология Dallas Fed, отсекающая верхние 31% и нижние 24% распределения цен, рискует

Макроданные США

США	Значение	Прогноз	Пред.
CPI, г/г	3,3%	3,4%	2,4%
Core CPI, г/г	2,6%	2,7%	2,5%
Core PCE, г/г	3,2%	3,2%	3,0%
PMI (промышленность)	52,7	53,1	52,7
PMI (услуги)	54,0	54,8	56,1
Уровень безработицы	4,3%	4,3%	4,4%
ВВП, кв/кв	2,0%	2,2%	0,5%

Источник: Bloomberg

Макроданные Еврозоны

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

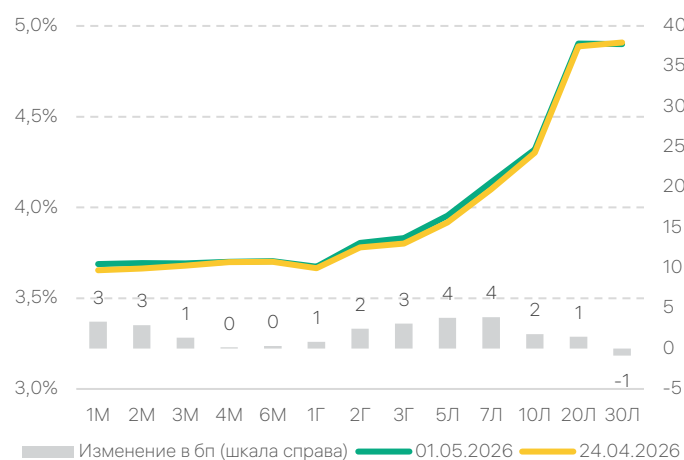
Источник: Bloomberg

Основные индексы

Индексы	Значение	Изм. м/м	Изм. г/г
Ставка ФРС	3,75%	-	-
SOFR	3,66%	+3 бп	-75 бп
10Y breakeven yield	2,48%	+17 бп	+23 бп
DXУ ¹	98,16	-1,50%	-2,09%
US HY, OAS в бп	264 бп	-37 бп	-104 бп
US IG, OAS в бп	79 бп	-6 бп	-27 бп
Ставка ЕЦБ	2,15%	-	-

Источник: Bloomberg

Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

Наклон кривой UST

Пары облигаций	Спреды на 01.05.2026, бп	Спреды на 24.04.2026, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	15	14	1
2-10 лет	51	52	-1
5-10 лет	36	39	-2
10-30 лет	58	61	-3

Источник: Bloomberg

проигнорировать «хвосты», которые во время пандемии стали ранними сигналами системного пожара. Если нефтяной шок из-за войны начнет просачиваться в широкие категории товаров, попытка Уорша «купировать» реальность статистическими фильтрами приведет к потере контроля над инфляционными ожиданиями. На текущий момент переход на Trimmed Mean выглядит как чисто политическое решение для обоснования сокращения ставок в сентябре.

Макроэкономика и монетарная политика США

Александр Шмыров, директор Департамента Торговых Идей

Наше мнение

Переход власти от осторожного Джерома Пауэлла к Кевину Уоршу происходит на фоне демографической стены, где замедление роста рабочей силы становится непреодолимым барьером для потенциального роста. Уорш, чьи взгляды подозрительно четко коррелируют с повесткой Белого дома, пытается обосновать смягчение политики верой в «supply-side чудо» от искусственного интеллекта. Однако его ждет холодный прием.

Главная проблема «Председателя Уорша» — институциональная инерция. После ухода Стефена Мирана Уорш рискует оказаться в изоляции. Комитет (FOMC) настроен крайне скептически: апрельские три диссента (Хаммак, Кашкари и Логан) ясно дали понять, что «ястребы» не намерены капитулировать. Пока Уорш грезит дефляционным влиянием ИИ, Пауэлл и аппарат ФРС резонно замечают, что строительство дата-центров — это инфляционный драйвер спроса, который задирает нейтральную ставку здесь и сейчас.

Мы сохраняем скепсис относительно быстрой победы Уорша над инфляционной инерцией. Пока PDFS держится на уровне 2,5% за счет бюджетных вливаний, а «ястребиное» ядро Комитета контролирует ситуацию, ФРС останется в режиме ожидания. Инвесторам следует игнорировать волатильные отчеты по Payrolls и NY jobless claims — реальный сигнал поступит только тогда, когда циклическая слабость секторов (вне медицины) станет настолько очевидной, что её невозможно будет скрыть даже с помощью Trimmed Mean. Наш ориентир по ставкам — пауза до осени, с рисками переноса первого снижения на 2027 год.

Рынок облигаций

Камила Шагдарбек, Аналитик Департамента Торговых Идей
Гаухар Елубай, Аналитик Департамента Торговых Идей

Наше мнение

На прошедшей неделе фокус рынка сместился с геополитики обратно на внутренние фундаментальные факторы США, которые в совокупности укрепили "ястребиный" настрой. Ключевым событием стала публикация обманчиво слабого отчета по ВВП: заголовок показал замедление, однако детали, в частности, уверенный рост конечных продаж частным покупателям

(+2,5%), указали на сохраняющийся сильный внутренний спрос. Этот сигнал был дополнительно подкреплен обновленными прогнозами аналитиков по предстоящим данным об инфляции (Core PCE), которые не предполагают признаков охлаждения. Такая картина лишь укрепила рынок во мнении, что дезинфляционный процесс застыл, а у ФРС нет оснований для смягчения политики в ближайшее время.

Ранее мы отмечали, что ожидаем коррекционного роста доходностей в направлении нашего целевого диапазона 4,30%–4,50% по 10-летним нотам. Учитывая устойчивость инфляции, а также дополнительное давление на долговой рынок со стороны предстоящего значительного объема нового предложения, мы считаем текущую переоценку рынком ожиданий по ставке (higher for longer) фундаментально обоснованной. В связи с этим наши ожидания по доходности 10-летних облигаций до конца года начинают постепенно смещаться к верхней границе этого диапазона — уровню 4,50%.

Стабильность по-американски: нефть растет, ФРС сомневается, казначейские облигации дешевеют

Торговая неделя на рынке казначейских облигаций США началась на фоне растущей волатильности, вызванной приостановкой переговоров между США и Ираном и опасениями относительно стабильности поставок энергоносителей. В понедельник доходности государственных облигаций выросли на 3 б.п., при этом среднесрочные выпуски отставали от общей динамики рынка. Основным драйвером движения стал рост цен на нефть марки Brent до уровня \$108 за баррель, что привело к существенному увеличению инфляционных ожиданий: годовые инфляционные свопы выросли на 6 б.п. до 2,64%. Дополнительное давление на рынок оказали аукционы по размещению 2- и 5-летних казначейских облигаций. Оба размещения прошли с превышением доходности над рыночным уровнем на 0,3 б.п. и 0,6 б.п. соответственно, несмотря на то что спрос со стороны конечных инвесторов оставался стабильным или незначительно увеличился.

Во вторник доходности краткосрочных американских бумаг выросли на 4 б.п., а кривая доходностей продемонстрировала аналогичное сглаживание. Первоначальный импульс к росту ставок пришел из Европы после публикации результатов опроса потребительских ожиданий ЕЦБ, который показал существенное увеличение среднесрочных инфляционных прогнозов среди домохозяйств. На внутреннем рынке США поддержку ставкам оказали сильные экономические данные: апрельский индекс доверия потребителей от Conference Board неожиданно вырос до 92,8 пункта, а дифференциал рынка труда достиг четырехмесячного максимума в 7,5%. В сегменте заимствований прошел аукцион по размещению 7-летних казначейских нот, который также потребовал премии к рынку в размере 0,7

б.п. Сдержанная реакция инвесторов на эти события указывала на то, что рынок заранее скорректировал цены в ожидании нового предложения государственных бумаг.

В среду на долговом рынке произошло резкое падение цен. Доходности краткосрочных облигаций выросли сразу на 10 б.п. под влиянием как геополитических факторов, так и итогов заседания Федеральной резервной системы. На нефтяном рынке котировки Brent поднялись до \$120 за баррель после сообщений о том, что Белый дом отклонил предложение Ирана по снятию морской блокады и начал подготовку к длительному закрытию Ормузского пролива. Одновременно с этим существенное влияние оказали итоги заседания Федерального комитета по открытым рынкам. Регулятор сохранил процентную ставку без изменений, однако решение не было единогласным. Несколько участников руководства ФРС выступили за отмену формулировок о возможном снижении ставок в будущем, что было воспринято рынком как сигнал к более длительному сохранению жестких финансовых условий.

В четверг ситуация временно стабилизировалась, и доходности краткосрочных казначейских облигаций снизились на 5 б.п. Это движение происходило в рамках общего снижения доходностей на мировых рынках, при этом американские бумаги отставали от темпов роста цен в других развитых странах. Снижение ставок произошло вопреки публикации сильной внутренней экономической статистики по рынку труда США. Еженедельные первичные заявки на пособие по безработице упали до 189 тысяч, обновив минимальное значение с 1969 года. Кроме того, мартовские данные по базовому индексу потребительских расходов (PCE) показали прирост на 0,29% в месячном выражении, что удерживало годовой показатель инфляции на уровне 3,2%.

В пятницу на рынках возобновился рост доходностей, и кривая вновь сместилась вверх. Основным фактором

волатильности оставался продолжающийся рост цен на нефть. Американский долговой рынок продемонстрировал более слабую динамику по сравнению с другими развитыми странами, реагируя на совокупность сильных макроэкономических данных и жесткую позицию представителей ФРС на прошедшей неделе. Опубликованные данные подтвердили устойчивость экономики: реальный ВВП США вырос на 2,0% в годовом исчислении, а повторные заявки на пособие по безработице снизились до 1,785 млн. В результате распродаж доходности 2-летних и 5-летних казначейских облигаций выросли за день на 11 бп и 10 бп соответственно, а 10-летние и 30-летние бумаги прибавили 7 бп и 5 бп.

На рынках корпоративного долга на прошедшей неделе наблюдалась в целом позитивная динамика, которая характеризовалась сужением спредов практически во всех основных сегментах на фоне скромной, но преимущественно положительной совокупной доходности.

В США сектор высокодоходных облигаций (US HY) стал лидером укрепления: спреды здесь сузились на 8 бп, что обеспечило рост общей доходности индекса на 0,05%. Сегмент инвестиционного уровня (US IG) также продемонстрировал сужение спреда на 6 бп при сопоставимой совокупной доходности в 0,04%.

На развивающихся рынках (EM) картина была смешанной, хотя спреды также имели тенденцию к сокращению. В высокодоходном сегменте (EM HY) спреды сузились на 3 бп, принеся доходность в 0,04%. В то же время, несмотря на аналогичное сужение спреда на 3 бп в сегменте инвестиционного уровня (EM IG), итоговая совокупная доходность этого сектора оказалась в отрицательной зоне (-0,19%).

Приложение

Таблица 1. Календарь экономических данных

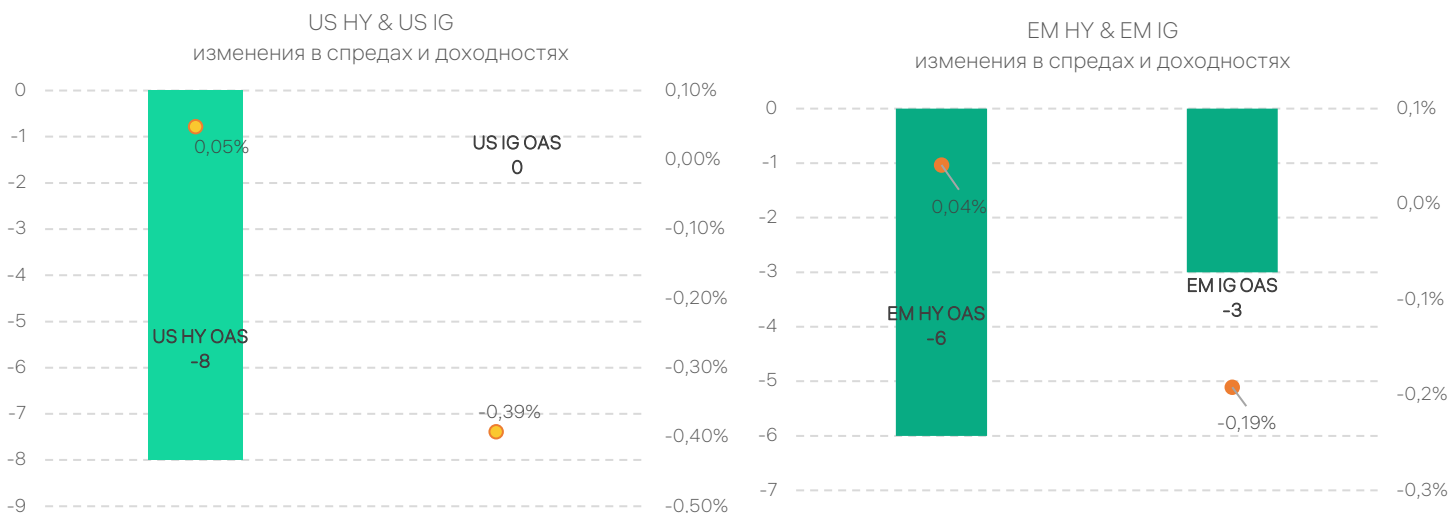
Дата выхода	Страна	Данные	За период	Консенсус	Предыдущее значение
4 май	США	Объём промышленных заказов (м/м)	Март	0,50%	0,00%
5 май	Австралия	Решение по процентной ставке	Май	4,35%	4,10%
5 май	США	Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг	Апрель	51,3	49,8
5 май	США	Продажи нового жилья	Март	1К	587К
5 май	США	Число открытых вакансий на рынке труда JOLTS	Март	6,87М	6,882М
5 май	США	Индекс менеджеров по снабжению для непромышленной сферы от ISM	Апрель	53,8	54
5 май	Швейцария	Индекс потребительских цен (м/м)	Апрель	0,30%	0,20%
5 май	Испания	Изменение количества безработных	Апрель	-18,6К	-22,9К
5 май	Канада	Сальдо торгового баланса	Март	-2,1В	-5,74В
5 май	США	Сальдо торгового баланса	Март	-59,0В	-57,3В
5 май	США	Композитный индекс деловой активности (PMI) от S&P	Апрель	52,0	50,3
6 май	США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе от ADP	Апрель	90К	62К
6 май	Китай	Индекс деловой активности в секторе услуг (PMI) от Caixin	Апрель	52,0	52,1
6 май	Еврозона	Индекс деловой активности в секторе услуг	Апрель	47,4	47,4
6 май	Великобритания	Индекс деловой активности в секторе услуг	Апрель	52,0	52,0
6 май	Канада	Индекс деловой активности (PMI) Ivey	Апрель	49,9	49,7
7 май	США	Число первичных заявок на получение пособий по безработице	-	203К	189К
7 май	Австралия	Сальдо торгового баланса	Март	4,450В	5,686В
7 май	Германия	Объём производственных заказов в Германии (м/м)	Март	1,10%	0,90%
7 май	Великобритания	Индекс деловой активности в строительном секторе	Апрель	46,0В	45,6В
7 май	США	Уровень производительности в несельскохозяйственном секторе (кв/кв)	1 кв	1,00%	1,80%
7 май	США	Расходы на строительство (м/м)	Март	0,40%	-0,30%
8 май	США	Средняя почасовая заработная плата (м/м)	Апрель	0,30%	0,20%
8 май	США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе	Апрель	73К	178К
8 май	США	Уровень безработицы	Апрель	4,30%	4,30%
8 май	Япония	Индекс деловой активности в секторе услуг	Апрель	51,2	51,2
8 май	Германия	Сальдо торгового баланса	Март	18,1В	19,8В
8 май	Германия	Объём промышленного производства Германии (м/м)	Март	0,40%	-0,30%
8 май	Великобритания	Индекс цен на жильё от Halifax (м/м)	Апрель	0,20%	-0,50%
8 май	Швейцария	Индекс потребительского доверия	2 кв	-46	-30
8 май	Канада	Уровень безработицы	Апрель	6,70%	6,70%
9 май	Китай	Сальдо торгового баланса (USD)	Апрель	82,4В	51,13В

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за 2 нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	108,2	2,95%	6,93%	58,14%	77,76%
WTI, \$/ барр.	101,9	6,35%	1,82%	61,27%	77,53%
Золото, \$/унц.	4 614,2	-1,70%	-3,03%	-14,82%	6,83%
Серебро, \$/ унц.	75,4	-0,10%	0,37%	-35,42%	5,16%
Медь, \$/ т	12 996,5	-2,69%	4,52%	-0,69%	4,62%
Уголь, \$/т	133,9	0,49%	-2,41%	22,73%	24,56%
Сталь, \$/т	1 084,0	3,73%	3,34%	11,52%	15,94%
Железная руда, \$/т	101,4	-1,16%	-1,41%	-2,10%	-2,42%

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



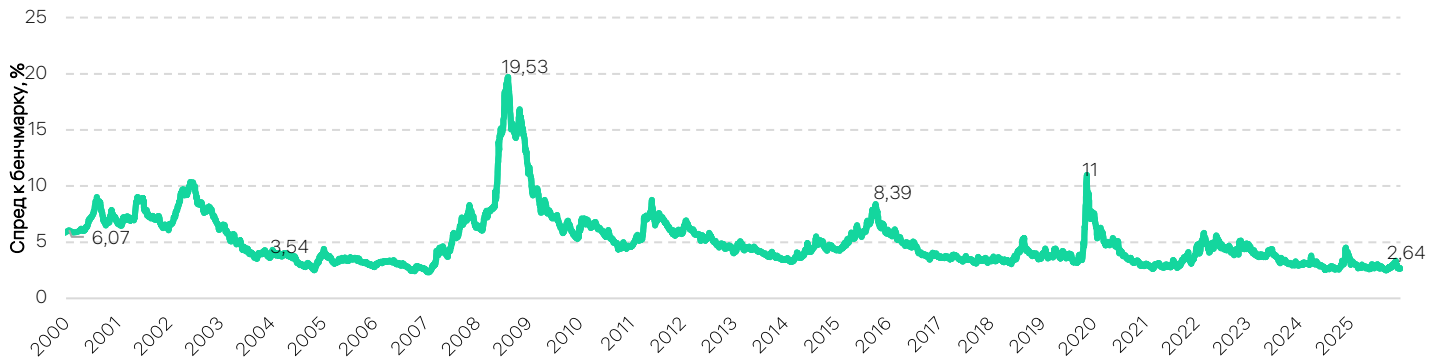
Источник: Bloomberg

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



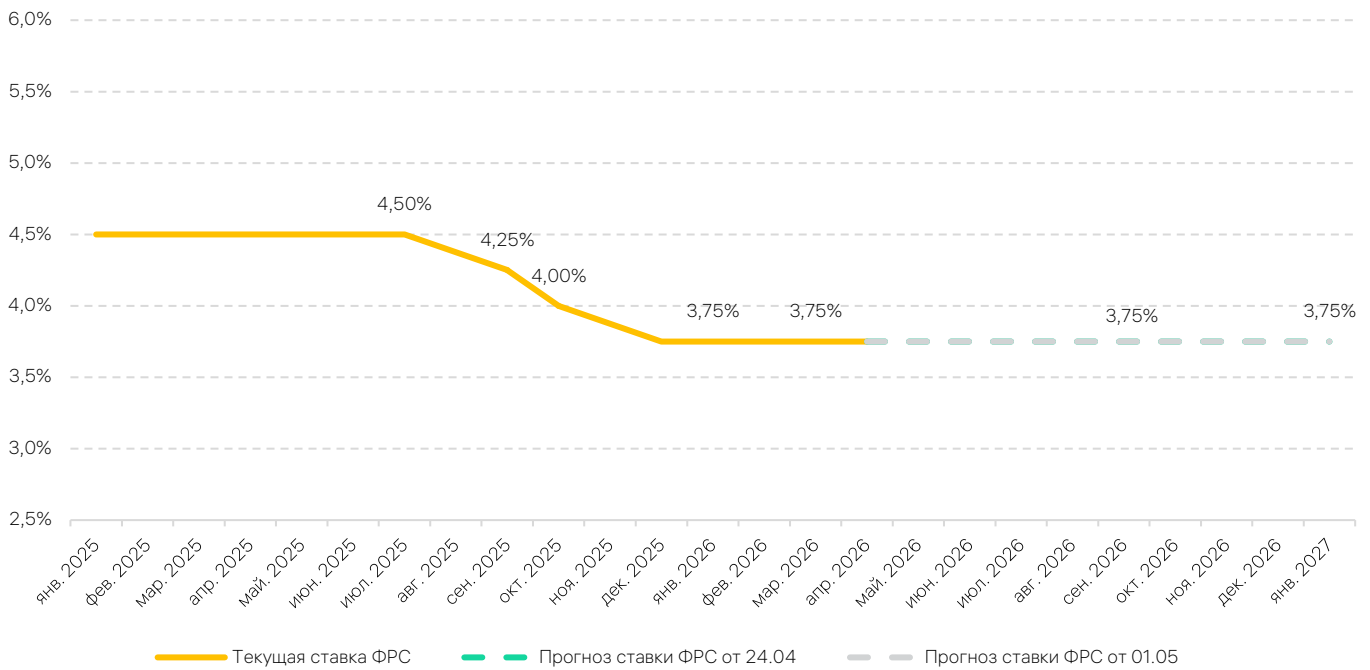
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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



Источник: CME FedWatch Tool

Таблица 3. Доходность UST за прошлую неделю

Срок до погашения	YTM на 01.05.2026	YTM на 27.04.2026	Изменение доходности, бп
1М	3,69%	3,65%	3
3М	3,69%	3,68%	1
6М	3,70%	3,70%	0
1Г	3,67%	3,67%	1
2Г	3,81%	3,78%	2
3Г	3,83%	3,80%	3
5Л	3,96%	3,92%	4
10Л	4,32%	4,30%	2
30Л	4,90%	4,91%	-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 (BEHG)** – 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	99,1	2,8	40	100 000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	98,0	3,2	57	100 000
XS3093655341	KAZAKS/5/2032	Kazakhstan Government International Bond	USD	01.07.2032	BBB	KZ	1350	1350	101,0	4,8	68	200 000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	83,0	3,9	95	100 000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1500	1500	98,9	4,9	56	200 000
XS3093658014	KAZAKS/5.5/2037	Kazakhstan Government International Bond	USD	01.07.2037	BBB	KZ	1150	1150	102,5	5,2	76	200 000
XS1120709826	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1000	1000	91,8	5,6	72	200 000
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1500	1500	109,3	5,7	78	200 000
XS3212533262	KAZAKS/4.412/2030	Kazakhstan Government International Bond	USD	28.10.2030	BBB	KZ	1500	1500	98,7	4,7	74	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	500	99,9	4,4	69	200 000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	93,4	5,0	99	200 000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	98,7	4,8	109	200 000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	100,0	4,4	61	200 000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	100,9	4,5	81	200 000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	102,0	4,6	68	200 000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	91,2	5,0	94	200 000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB	KZ	1000	250	100,3	4,4	70	200 000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1250	1250	101,9	4,8	88	200 000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	91,2	5,0	83	200 000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB	KZ	1250	1000	95,6	6,1	117	200 000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1500	1250	101,0	6,3	133	200 000
XS2985300156	FORTEB/7.75/2030	ForteBank JSC	USD	04.02.2030	BB-	KZ	400	400	102,9	6,9	292	200 000
XS3011744623	JSCKSP/6.25/2030	Kaspi.KZ JSC	USD	26.03.2030	BBB-	KZ	650	650	101,4	5,8	186	200 000
XS3032932645	DBKAZ/5.625/2030	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	07.04.2030	BBB	KZ	700	700	103,1	4,8	80	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
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB	UZ	300	166	100,1	-12,7	-1637	200 000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB	UZ	500	500	100,7	5,1	118	200 000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB	UZ	555	555	93,7	5,3	128	200 000
★ XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB	UZ	500	500	103,1	5,3	144	200 000
★ XS2849506402	SQBN/8.95/2029	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	500	500	106,5	5,5	149	200 000
★ XS2891726296	AGROBK/9.25/2029	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	108,2	6,1	218	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
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	98,8	4,5	78	200 000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4000	670	102,0	4,4	69	2 000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	NR	SA	500	500	98,8	4,6	88	200 000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1000	1000	98,7	4,5	83	200 000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	98,5	4,1	34	200 000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	252	100,2	5,7	195	250 000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	113	99,7	6,5	270	200 000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB+	KR	1000	1000	103,2	4,4	55	200 000
USP9367RAG67	TGPERU/4.25/2028	Transportadora de Gas del Peru SA	USD	30.04.2028	BBB+	PE	850	340	99,6	4,5	73	200 000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Financial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1350	1350	99,2	4,0	10	250 000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1000	1000	99,4	4,8	86	200 000
US02364WBH79	AMXMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1000	1000	97,5	4,5	64	200 000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1250	1250	97,9	4,7	75	200 000
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	103,2	4,7	71	200 000
XS2125308168	ADGB/3.125/2030	Abu Dhabi Government International Bond	USD	16.04.2030	AA	AE	3000	3000	95,5	4,4	42	200 000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2250	2250	96,9	4,4	41	200 000
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	91,2	4,2	27	200 000
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB-	JP	2500	2500	93,4	6,6	260	200 000
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1650	1650	97,3	4,5	55	200 000
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1758	1466	91,5	4,4	45	200 000
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	BBB-	AZ	1077	1077	94,3	4,6	69	150 000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	111,3	5,3	112	2 000
US715638DP43	PERU/1.862/2032	Peruvian Government International Bond	USD	01.12.2032	BBB	PE	1000	1000	83,1	4,9	75	1 000

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
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB+	KR	750	750	109,9	4,7	58	200 000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1000	1000	108,3	5,3	114	200 000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Turkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	BB-	TR	1500	1500	97,7	6,9	268	200 000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	598	101,5	5,8	168	100 000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	101,9	5,8	144	200 000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1500	1500	101,3	5,8	85	2 000
★ US212015AT84	CLR/5.75/2031	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1500	1500	102,3	5,2	116	2 000
★ US749685AX13	RPM/4.55/2029	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	100,2	4,5	56	2 000
★ US86964WAF95	SUZANO/6/2029	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1748	1748	102,4	5,0	104	200 000
★ XS2349180104	INDOFOOD/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB	ID	1150	1150	92,8	5,0	98	200 000
★ XS2399787899	INDOFOOD/3.541/2032	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB	ID	600	600	92,4	5,0	93	200 000
★ USL7909CAC12	RAIZBZ/6.45/2034	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	DD+	BR	1000	1000	54,6	16,5	1228	200 000
★ US71647NBK46	PETBRA/6.5/2033	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1250	1000	104,0	5,8	161	2 000
★ USN15516AB83	BRASKM/4.5/2028	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	CC+	BR	1250	1250	62,9	35,6	3182	200 000
★ USQ7390AAB81	ASLAU/7.5/2029	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	103,2	6,3	186	200 000
★ US876030AA54	TPR/3.05/2032	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	90,3	5,0	89	2 000
★ USY5951MAA00	MEDCIJ/8.96/2029	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	BB-	ID	500	482	103,5	7,6	238	250 000
★ US345397E664	F/6.125/2034	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1650	1650	100,6	6,0	179	200 000
★ US87264ACB98	TMUS/2.55/2031	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2500	2500	91,0	4,7	67	2 000
★ US91911TAR41	VALEBZ/6.125/2033	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1500	1500	105,7	5,2	94	2 000
★ US36186CBY84	ALLY/8/2031	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1995	1995	111,8	5,5	143	2 000
★ USU08985AN08	BLDR/6.375/2032	Builders FirstSource Inc	USD	15.06.2032	BB-	US	700	700	100,8	6,2	219	2 000
★ US83368TAW80	SOCGEN/3/2030	Societe Generale SA	USD	22.01.2030	BBB	FR	1250	1250	93,8	4,8	89	200 000
★ USL6401PAM51	BEEF3_SA/8.875/2033	Minerva Luxembourg SA	USD	13.09.2033	BB	BR	1000	1000	106,8	7,6	332	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	101,2	6,3	215	2 000
★ US74736KAH41	QRVO/4.375/2029	Qorvo Inc	USD	15.10.2029	BBB-	US	848	848	98,1	5,0	104	2 000
★ USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	99,2	4,8	111	200 000
★ USN29505AB53	EMBRBZ/7/2030	Embraer Netherlands Finance BV	USD	28.07.2030	BBB-	BR	750	270	109,4	4,5	44	200 000
★ USP1905CJX94	BRFSBZ/4.875/2030	BRF SA	USD	24.01.2030	BB	BR	750	588	95,6	6,2	226	200 000
★ XS2434515313	CCOLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	20.01.2029	BBB-	TR	500	500	97,7	5,4	151	200 000
★ US845467AS85	EXE/5.375/2030	Expand Energy Corp	USD	15.03.2030	BBB-	US	1200	1200	101,0	5,1	92	2 000
★ US111021AE12	BRITEL/9.625/2030	British Telecommunications PLC	USD	15.12.2030	BBB	GB	2800	2670	119,4	4,9	88	1 000
★ US37045VAY65	GM/5.4/2029	General Motors Co	USD	15.10.2029	BBB	US	1000	1000	102,3	4,7	72	2 000
★ US69120VAZ40	OCINCC/6.65/2031	Blue Owl Credit Income Corp	USD	15.03.2031	BBB-	US	750	750	99,8	6,7	268	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
★	USQ6951UAA99	NSTAU/6.125/2033	Northern Star Resources Ltd	USD	11.04.2033	BBB-	AU	600	600	103,9	5,4	125	2 000
★	USU67959AB91	OLN/6.625/2033	Olin Corp	USD	01.04.2033	BB	US	600	600	99,5	6,7	253	2 000
★	USU9094LAD02	UAL/4.625/2029	United Airlines Inc	USD	15.04.2029	BBB-	US	2000	2000	98,8	5,1	117	2 000
★	USV7780TAE39	RCL/5.5/2028	Royal Caribbean Cruises Ltd	USD	01.04.2028	BBB	US	1500	1500	101,1	4,9	88	2 000
★	US80007RAE53	SANLTD/5.4/2028	Sands China Ltd	USD	08.08.2028	BBB	MO	1893	1893	101,2	4,8	89	200 000
★	US26884LAZ22	EQT/6.375/2029	EQT Corp	USD	01.04.2029	BBB-	US	597	49	102,8	5,3	94	2 000
	US80282KKB16	SANUSA/6.124/2027	Santander Holdings USA Inc	USD	31.05.2027	BBB+	US	500	500	100,1	4,9	81	2 000
★	USP2205JAQ33	CENSUD/4.375/2027	Cencosud SA	USD	17.07.2027	BBB-	CL	1000	326	100,0	4,3	1087	200 000
★	USP47465AB82	GCCAMM/3.614/2032	GCC SAB de CV	USD	20.04.2032	BBB-	US	500	500	92,1	5,2	107	200 000
	USP7S81YBJ38	ORBIA/6.8/2030	Orbia Advance Corp SAB de CV	USD	13.05.2030	BB+	MX	650	650	100,8	6,6	261	200 000
	USU33791AC52	IT/3.75/2030	Gartner Inc	USD	01.10.2030	BBB-	US	800	800	91,7	5,9	195	2 000
★	US05526DCC74	BATSLN/5.625/2035	BAT Capital Corp	USD	15.08.2035	BBB+	GB	1000	1000	103,3	5,2	83	2 000
★	USP62138AB13	LTMCI/7.875/2030	Latam Airlines Group SA	USD	15.04.2030	BB+	CL	1400	1400	102,0	7,3	307	2 000
★	US595112CH45	MU/6.05/2035	Micron Technology Inc	USD	01.11.2035	BBB	US	1250	221	106,2	5,2	86	2 000
★	US02344AAA60	AMCR/2.69/2031	Arcor Flexibles North America Inc	USD	25.05.2031	BBB	US	800	800	90,7	4,8	76	2 000
★	US84265VAA35	SCCO/7.5/2035	Southern Copper Corp	USD	27.07.2035	BBB+	MX	1000	1000	117,0	5,2	82	100 000
★	USG0446NAZ71	AALLN/5.75/2034	Anglo American Capital PLC	USD	05.04.2034	BBB	ZA	1000	1000	103,2	5,2	99	200 000
★	USC3535CAS73	FMCN/7.25/2034 ыы	First Quantum Minerals Ltd	USD	15.02.2034	B	ZM	1000	1000	103,2	6,7	246	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.

Камила Шагдарбек: США и Мир: Рынок
облигаций.

Гаухар Елубай: США и Мир: Рынок облигаций.

Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая. 109 «В». 5 этаж

А05А1В4. Алматы. Республика Казахстан

Тел. +7 727 339 43 77

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance