



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

26 мая – 30 мая 2025 года

США и Мир

- Протокол майского заседания ФРС: данные в некотором роде являются устаревшими, так как заседание предшествовало снижению тарифов на Китай. Поэтому риски устойчивой инфляции и оценку вероятности рецессии как почти базовой можно не воспринимать слишком серьезно. Однако, участники Комитета отметили, что они «хорошо спозиционированы для получения большей ясности», что говорит в пользу сценария «выше – дольше».
- Вторая оценка ВВП США: незначительное улучшение данных за первый квартал 2025 года: -0.2% кв/кв (SAAR) против первой оценки в -0.3% кв/кв (SAAR);
- Дефлятор потребительских расходов (PCE) составил 2.1% г/г. Базовая версия также снизилась до 2.5%;
- Индекс потребительской уверенности от Conference Board в мае продемонстрировал рост до 98.0, прервав серию из пяти последовательных снижений;
- Первичные и повторные заявки по безработице значительно выше консенсуса (240 тыс. против консенсуса в 230 тыс. и 1 919 тыс. против 1893 тыс. соответственно). Это может указывать на рост безработицы в мае;
- Рынок ГЦБ Японии, сильный спрос на новые размещения и слабые данные по безработице способствуют снижению доходностей UST.

Макроэкономика и монетарная политика США

Наше мнение

Мягкое охлаждение экономики США сопровождается всё более устойчивым дезинфляционным трендом, при этом потребительская активность остаётся сдержанной. Несмотря на временный рост доходов за счёт трансфертных выплат, их эффект носит разовый характер и не привёл к ускорению расходов – предпочтение по-прежнему отдаётся накоплениям и базовым нуждам. Конъюнктура в сегменте услуг замедляется, цены на товары продолжают снижаться, а дефляционные сигналы усиливаются, что можно связывать со значительным ростом запасов компаний в ожидании тарифных выплат – это дает им пространство для сдерживания роста цен. Дополнительным фактором неопределённости остаётся торговая политика США: судебные решения и потенциальная активизация тарифных инициатив, особенно в адрес Китая, формируют риски для деловой уверенности и внешнеэкономической стабильности. Несмотря на юридические ограничения для отдельных механизмов, власти сохраняют пространство для дальнейших шагов, в том числе с использованием разделов 122 и 301 закона о торговле или 232 закона о тарифах.

В совокупности, текущие макроданные подтверждают снижение инфляционного давления и дают ФРС пространство для «маневра». На этом фоне мы пересматриваем наш прогноз по ключевой ставке ФРС и теперь ожидаем два-три снижения до конца 2025 года на 50-75 бп, при сохранении осторожной риторики.

Макроданные США

США	Значение	Прогноз	Пред.
CPI, г/г	2.3%	2.4%	2.4%
Core CPI, г/г	2.8%	2.8%	2.8%
Core PCE, г/г	2.5%	2.5%	2.7%
PMI (промышленность)	52.3	49.9	50.2
PMI (услуги)	52.3	51.0	50.8
Уровень безработицы	4.2%	4.2%	4.2%
ВВП, кв/кв	-0.2%	-0.3%	2.4%

Источник: Bloomberg

Макроданные Еврозоны

Еврозона	Значение	Прогноз	Пред.
Core CPI, г/г	2.7%	2.7%	2.4%
Уровень безработицы	6.2%	6.1%	6.2%
ВВП, кв/кв	0.3%	0.4%	0.2%

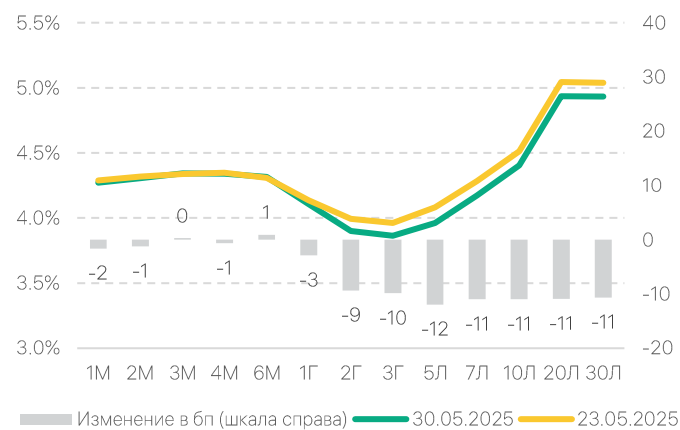
Источник: Bloomberg

Основные индексы

Индексы	Значение	Изм. м/м	Изм. г/г
Ставка ФРС	4.50%	-	-
SOFR ¹	4.33%	-3 бп	-101 бп
10Y breakeven yield ¹	2.34%	+11 бп	-2 бп
DXY ¹	99.33	-0.14%	-5.14%
US HY, OAS в бп ¹	315 бп	-69 бп	5 бп
US IG, OAS в бп ¹	88 бп	-18 бп	3 бп
Ставка ЕЦБ	2.40%	-	-

Источник: Bloomberg

Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

Наклон кривой UST

Пары облигаций	Спреды на 30.05.2025, бп	Спреды на 23.05.2025, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	6	9	-3
2-10 лет	50	52	-2
5-10 лет	44	43	1
10-30 лет	53	53	0

Источник: Bloomberg

Правосудие против протекционизма: суд пытается поставить Трампа на паузу

В рамках прошедшей недели вновь не удалось обойти стороной «тарифный сериал» – федеральный суд США по делам международной торговли заблокировал тарифы Трампа, введенные по IEPPA (International Emergency Economic Powers Act). Если говорить более конкретно, то под блокировку попал базовый тариф в 10%, 20% тариф на Китай (в связи с фентанилом) и 25% на Канаду и Мексику. Секторальные тарифы, которые вводились по разделу 232 Закона о расширении торговли (Trade Expansion Act of 1962), такие как тарифы на сталь, алюминий и автомобили, затронуты не были. Суд признал, что IEPPA не даёт президенту неограниченных полномочий вводить тарифы, а также что объявление режима чрезвычайной ситуации из-за торгового дефицита или фентанила не соответствует требованиям закона.

Тем не менее, ситуация остаётся подвижной. Администрация Трампа подала апелляции по обоим решениям — и по делу в суде по международной торговле, и в окружном суде — и запросила временную приостановку их исполнения. Апелляционный суд США по делам федерального округа удовлетворил просьбу о приостановке исполнения решения торгового суда, и слушание по этому делу назначено на 9 июня. Что касается решения окружного суда, то оно должно вступить в силу 12 июня, если апелляция не будет удовлетворена. Это оставляет Трампу временной люфт для дальнейших юридических шагов.

В сложившейся ситуации, несмотря на поражение в судах первой инстанции, у Белого дома остаются несколько юридически допустимых альтернатив: (1) Раздел 122 Закона о торговле 1974 года – позволяет быстро ввести тарифы до 15% сроком до 150 дней. Это может стать временной заменой отменённым мерам; (2) Раздел 301 того же закона – предусматривает возможность введения долгосрочных тарифов после расследований в ответ на недобросовестные торговые практики; (3) Раздел 232 – может быть расширен на другие сектора (например, фармацевтика, электроника). Этот механизм уже доказал устойчивость в судах; (4) Раздел 338 Закона о тарифах 1930 года – теоретически даёт возможность ввести тарифы до 50% против стран, дискриминирующих американские товары, но на практике ранее не применялся.

Дополнительно стоит отметить, что, несмотря на временное жёновское соглашение о приостановке тарифов, напряжённость в отношениях между США и Китаем не только не снижается, но и усугубляется. Администрация Трампа приостановила выдачу виз китайским студентам, особенно тем, кто связан с Коммунистической Партией Китая или обучается в STEM-направлениях (наука, технологии, инженерия, математика). Американские власти рассматривают таких студентов как потенциальную угрозу национальной

безопасности. Мы продолжаем внимательно следить за развитием событий, особенно в преддверии 12 августа – срока истечения 90-дневной отсрочки по взаимным тарифным ограничениям между странами.

Сдержанный спад: экономика США сохраняет равновесие

Пересмотренная оценка ВВП США в 1 кв 2025 года продемонстрировала отличную картину от того, что мы наблюдали при первой публикации, несмотря на незначительное улучшение данных (-0.2% кв/кв SAAR против -0/3% кв/кв SAAR месяцем ранее). В соответствии со второй оценкой произошел пересмотр в негативную сторону потребительских расходов с +1.8% до +1.2% кв/кв. Негативный эффект от этих данных удалось компенсировать за счет инвестиций в оборудование, которые были пересмотрены вверх с +22.5% кв/кв до 24.8% кв/кв. В данном случае мы наблюдаем реализацию негативных «мягких» данных потребителей в США, которые предшествовали данной публикации. Более того, прибыли компаний по результатам той же публикации продемонстрировали падение на 2.9% кв/кв, что говорит о некотором давлении на бизнес-сектор.

Деловая активность оживает, но за счёт тревоги, а не уверенности

Апрельский релиз BEA по PCE отразил комплексную картину охлаждения инфляционного давления при устойчивом росте доходов. Дефлятор потребительских расходов (PCE) вырос на 2.1% г/г, а базовый показатель на 2.5%, оба прибавили по 0.1% за месяц. Замедление наблюдается в секторе услуг (до 3.3% г/г) и сохраняется дефляция по товарам (-0.4% г/г), в том числе благодаря падению цен на энергоносители (-5.6% г/г). При этом реальный располагаемый доход увеличился на 0.7% м/м, поддержанный резким ростом трансфертов от государства – в первую очередь, социальных выплат по линии Social Security, которые в данном конкретном случае являются ретроактивными выплатами (т.е. перерасчет и доплаты). Это обеспечило общий прирост личных доходов на 0,8% м/м. Однако расходы потребителей оказались сдержанными: реальные PCE выросли всего на 0.1%, а траты на товары значительно замедлились по сравнению с резким скачком прошлого месяца. В совокупности данные усиливают аргументы в пользу сохранения текущей денежно-кредитной политики ФРС на фоне сбалансированного макроэкономического фона.

Рынок облигаций

Наше мнение

После нескольких эпизодов значительного роста за неделю до этого (19–23 мая) доходности по UST несколько отступили и вернулись к середине нашего целевого диапазона (10-летние UST – 4.3%–4.5%). В ближайшие недели опасения по поводу устойчивости фискальной политики США могут отойти на второй план пока

обсуждение нового законопроекта по налогам продолжается в Сенате. На передний план вновь возвращается макроэкономика и всё внимание участников рынка будет сосредоточено на отчёте по безработице в пятницу, который может выйти хуже ожиданий, если опираться на наблюдаемый рост заявок на пособия по безработице. Учитывая то, что доходности находятся ровно в середине нашего целевого диапазона, мы сохраняем тактически нейтральный взгляд на дюрацию, так как мы не ожидаем, что доходности сильно отклонятся за пределы нашего диапазона как в случае более сильных, так и в случае более слабых данных по рынку труда.

Риском для нашего прогноза продолжает оставаться неопределённость по поводу торговой политики Дональда Трампа, так как в любой момент мы можем услышать очередное внезапное объявление о введении новых или отмене действующих тарифов, как это произошло с 50% тарифами на Евросоюз 23 мая или с объявлением повышения тарифов на сталь до 50% в эту пятницу.

Рынок ГЦБ Японии, сильный спрос на новые размещения и слабые данные по безработице способствуют снижению доходностей UST

Прошедшая неделя отметилась снижением доходностей по всей кривой, за исключением самого ближнего сегмента. Доходности по 2-ух летним нотам снизились на 9 бп. Средний сегмент и дальний сегменты кривой снизились на 9-12 бп. Основными драйверами снижения доходностей стали динамика международных рынков (в частности рынок японских ГЦБ), статистика по рынку труда, а также относительно сильный спрос на новые размещения UST от Министерства финансов.

Первая торговая сессия недели, состоявшаяся во вторник из-за празднования Дня Поминовения в США в понедельник, завершилась снижением доходностей на среднем и дальнем участках кривой на 3-9 бп. Это произошло вместе с общей позитивной динамикой на мировых долговых рынках вслед за выпущенным Министерством финансов Японии опросом дилеров и участников рынка по поводу текущей политики заимствований. Такой шаг был воспринят как потенциальный сигнал к будущему сокращению объёмов размещений долгосрочных облигаций со стороны государственного эмитента на фоне слабого спроса на дальнем конце (что было особенно заметно во второй половине мая, когда доходности по 30-летним гособлигациям выросли сразу на 25 бп с 2.90% до 3.15%). В связи с этим, доходности по 30-летним нотам компенсировали весь рост предыдущих 2-ух недель, снизившись сразу на 25 бп до 2.89% к концу торговой сессии во вторник. Позитив японского рынка распространился на мировые рынки, приведя к снижению доходностей и, в том числе, на UST во время утренней торговой сессии в США.

В течение дня положительная динамика была поддержана, в том числе, и сильным спросом на аукционе по размещению 2-летних казначейских нот. В целом Министерство финансов провело на неделе размещение трёх выпусков – 2-, 5- и 7-летних нот. Все аукционы продемонстрировали достаточно высокий спрос, что укрепило уверенность участников рынка, особенно на фоне слабого интереса к 20-летним облигациям недель ранее. Тот аукцион стал первым размещением после понижения кредитного рейтинга США агентством Moody's.

Среда и утренняя сессия четверга отметились небольшим восстановлением доходностей на фоне слабости общемировых рынков (в частности, из-за слабого аукциона 40-летних облигаций в Японии) и новостей о признании взаимных тарифов США незаконными судом по международной торговле. Однако, в четверг вышли данные по первичным и повторным заявкам по безработице, оказавшиеся заметно выше консенсус-прогноза (240 тыс. против консенсуса в 230 тыс. и 1919 тыс. против консенсуса в 1893 тыс. соответственно). Рост данных показателей относительно ожиданий вызвал опасения участников рынка о том, что предстоящий отчёт по уровню безработицы в пятницу может указать на замедляющийся рынок труда. На фоне этого доходности вновь устремились вниз, снизившись на 3-6 бп в четверг и ещё на 2-4 бп в пятницу. Таким образом, 2-ух летние ноты закончили неделю на уровне в 3.90%, 5-летние – 3.96%, 10-летние – 4.40%, а 30-летние – 4.93%.

Рынки корпоративных облигаций также продемонстрировали положительную динамику. В США, индекс высокодоходных бумаг (US HY) вырос на 0.74%, а инвестиционных (US IG) – на 0.88%. На развивающихся рынках (EM), индекс HY бумаг вырос на 0.37%, а IG – на 0.78%. Таким образом, на обоих фронтах в лидерах оказались высококачественные бумаги. При этом, динамика спредов была разнонаправленной. Спреды US HY бумаг отыграли часть расширения прошлой недели, сократившись на 15 бп, а спреды по US IG сократились на 3 бп после роста лишь на 1 бп за неделю до этого. В свою очередь, спреды по EM HY продолжили расширение, прибавив ещё 5 пунктов, в то время как спреды по EM IG бумагам остались на прежнем уровне.

Казахстан

- Министерство финансов Казахстана разместило 5 выпусков облигаций на общую сумму в 120.9 млрд с диапазоном доходности от 14.10% до 16.33%;
- Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю снизилась на 58 бп и закрылась на уровне 15.42% годовых;
- На предстоящей неделе Министерство финансов планирует разместить 3 выпуска облигаций на сумму в 120 млрд тенге.

Макроэкономика и ДКП

«Рынок электронной торговли в 2024 году: более высокая эффективность онлайн компаний на фоне активной динамики»

«Рынок электронной коммерции Казахстана демонстрирует активную динамику: по итогам 2024 года онлайн-продажи составили 14,1% всего розничного оборота. Высокий уровень цифровизации и формирование устойчивой потребительской культуры вывели Казахстан в топ-10 стран по уровню проникновения электронной коммерции в стране. Рынок характеризуется доминирующей ролью маркетплейсов, конкуренцией между отечественными и зарубежными площадками, инвестициями в улучшение сервиса и логистику. Развитие онлайн-торговли открывает новые возможности для малого и среднего бизнеса, способствует увеличению прозрачности и эффективности бизнеса, а также расширяет доступ к товарам и услугам для населения. При этом онлайн компании демонстрируют более заметное расширение географии продаж, высокую производительность и эффективность благодаря цифровым технологиям и инновациям...» Более подробно с обзором и другими материалами можно ознакомиться по [ссылке](#).

Рынок ГЦБ и денежный рынок

Министерство финансов Казахстана на прошедшей неделе разместило 4 выпуска купонных облигаций и 1 выпуск дисконтных облигаций на общую сумму в 120.9 млрд. Сроки погашения варьировались от 1 года до 13 лет, а диапазон доходности составил 14.10%-16.33%.

Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю снизилась на 58 бп и закрылась на уровне 15.42% годовых.

3 июня Минфин РК планирует разместить 3 выпуска облигаций на общую сумму в 120 млрд тенге (см. таблицу 3 в приложении).

Тенге к основным валютам

Валюта	Значение	Изменение за нед. %	Изменение м/м %	Изменение г/г %
USD/KZT	510.69	-0.18%	-0.70%	14.56%
EUR/KZT	579.98	-0.24%	-0.54%	20.03%
RUB/KZT	6.60	2.60%	5.15%	33.80%

Источник: Bloomberg

Индикаторы доходности денежного рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
TONIA²	15.42%	-58	-12	98
TRION²	15.38%	-61	-15	104
TRIWN¹	15.66%	-49	-19	82
SWAP-1D (USD)²	11.59%	6	-43	284
SWAP-2D (USD)²	11.73%	-3	-6	283
MM Index²	14.82%	-40	-43	189

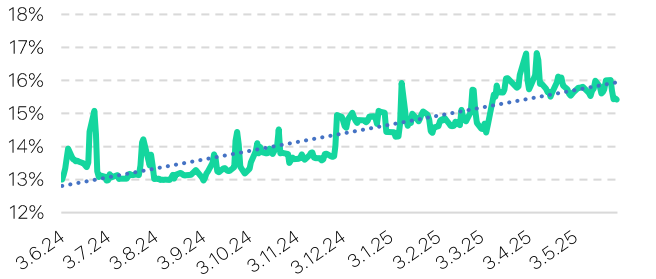
Источник: KASE

Индикаторы доходности долгового рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
KZGB_Y²	15.35%	7	60	377
KZGB_Ys²	16.18%	57	36	355
KZGB_Ym²	16.23%	37	129	465
KZGB_Yl²	14.38%	-4	-3	288
KASE_BMY²	14.75%	-10	16	90

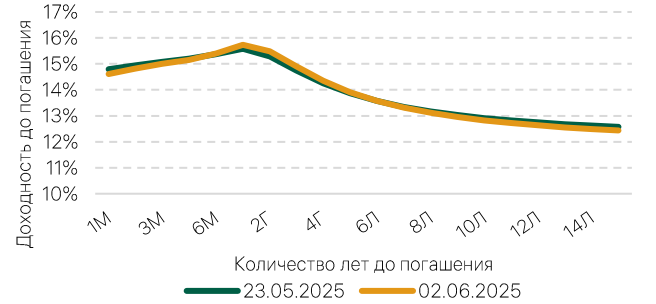
Источник: KASE

Ставка TONIA



Источник: KASE

Кривая доходности ГЦБ



Источник: KASE

² См. дополнительную информацию и расшифровку на странице 10.

Корпоративные облигации

29 мая АО «Банк Развития Казахстана» разместило однолетние облигации на KASE на сумму в 12 млрд тенге под 16.50% годовых.

29 мая АО «Микрофинансовая организация "КМФ (КМФ)» привлекло 10.0 млрд тенге, разместив два выпуска однолетних облигаций с доходностью в 19.50% годовых.

30 мая АО «Казахстанский электролизный завод» разместило на KASE трёхлетние облигации на сумму в \$50.1 млн под 6.50% годовых.

Fitch присвоило Jet Finance долгосрочный кредитный рейтинг в национальной и иностранной валюте на уровне В- со стабильным прогнозом. Агентством также был присвоен национальный долгосрочный рейтинг компании на уровне В+(kaz).

Размещения ГЦБ на прошлой неделе

Торговый код	Тип	Объем, Т млрд	УТМ	Кол-во лет до погашения
MUM108_0015	Купонные	20.8	14.30%	8.8
MUM180_0016	Купонные	17.3	14.10%	11.7
MKM012_0161	Дисконтные	34.0	16.00%	1.0
MUM180_0009	Купонные	18.7	16.33%	3.5
MUM156_0008	Купонные	30.1	14.10%	13.0

Источник: KASE

Размещения ГЦБ в июне 2025 года

Срок, лет	Объем размещения, млрд тенге				
	03.06.2025	10.06.2025	17.06.2025	24.06.2025	Итого:
9 лет		60	60		120
8 лет	20				20
7 лет				60	60
6 лет			60		60
5 лет	50	30			80
4 года			60		60
3 года	50				50
2 года		60		20	80
1 год			60		60
Итого:	120	150	240	80	590

Источник: KASE

Приложение

Таблица 1. Календарь экономических данных

Дата выхода	Страна	Данные	За период	Предыдущее значение	Консенсус
2 июн	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от S&P Global	Май	50.2	52.3
2 июн	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от ISM	Май	48.7	49.3
2 июн	США	Выступление главы ФРС г-на Пауэлла	-	-	-
3 июн	Еврозона	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г)	Май	2.20%	2.00%
4 июн	США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе от ADP	Май	62 тыс.	110 тыс.
4 июн	США	Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг от S&P Global	Май	50.8	52.3
4 июн	США	Индекс деловой активности (PMI) в сфере услуг от ISM	Май	51.6	52.0
4 июн	Канада	Решение по процентной ставке	-	2.75%	2.50%
5 июн	Еврозона	Ставка по депозитным средствам	-	2.25%	2.00%
5 июн	Еврозона	Решение по процентной ставке	-	2.40%	2.15%
5 июн	Еврозона	Пресс-конференция ЕЦБ	-	-	-
6 июн	США	Средняя почасовая заработная плата (м/м)	Май	0.20%	0.30%
6 июн	США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе	Май	177 тыс.	130 тыс.
6 июн	США	Уровень безработицы	Май	4.20%	4.20%

Источник: Bloomberg

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	63.9	-1.36%	1.24%	-12.68%	-14.39%
WTI, \$/ барр.	60.8	-1.20%	4.43%	-12.86%	-15.24%
Золото, \$/унц.	3289.3	-2.03%	0.02%	15.10%	25.33%
Серебро, \$/ унц.	33.0	-1.48%	1.12%	5.88%	14.12%
Медь, \$/ т	9498.0	-1.17%	4.09%	1.50%	8.33%
Уголь, \$/т	100.8	0.40%	3.38%	-1.22%	-19.52%
Сталь, \$/т	840.0	-6.98%	-3.00%	-7.89%	18.48%
Железная руда, \$/т	92.6	-2.21%	-1.84%	-5.99%	-2.88%

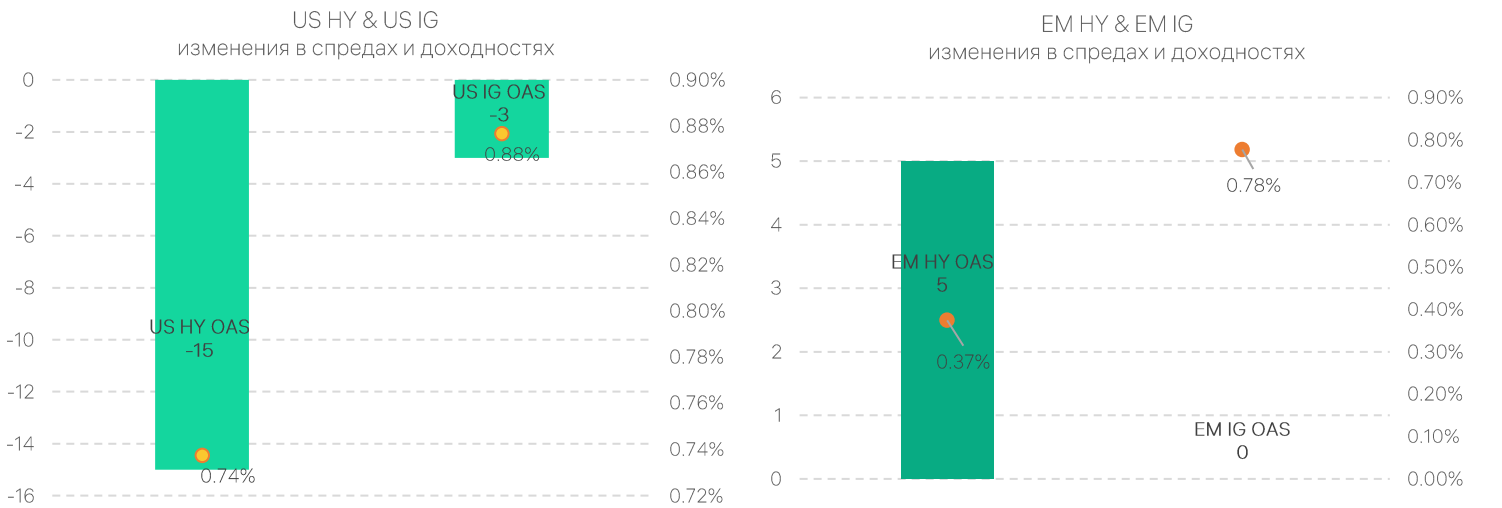
Источник: Bloomberg

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	KZKD00000543	ГЦБ	Купонные	50.0	5.00%	2.9	3.6.2025
Министерство финансов РК	KZKD00001301	ГЦБ	Купонные	20.0	По результатам торгов	8.0	3.6.2025
Министерство финансов РК	KZKD00000790	ГЦБ	Купонные	50.0	7.68%	4.2	3.6.2025

Источник: KASE

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



Источник: Bloomberg

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



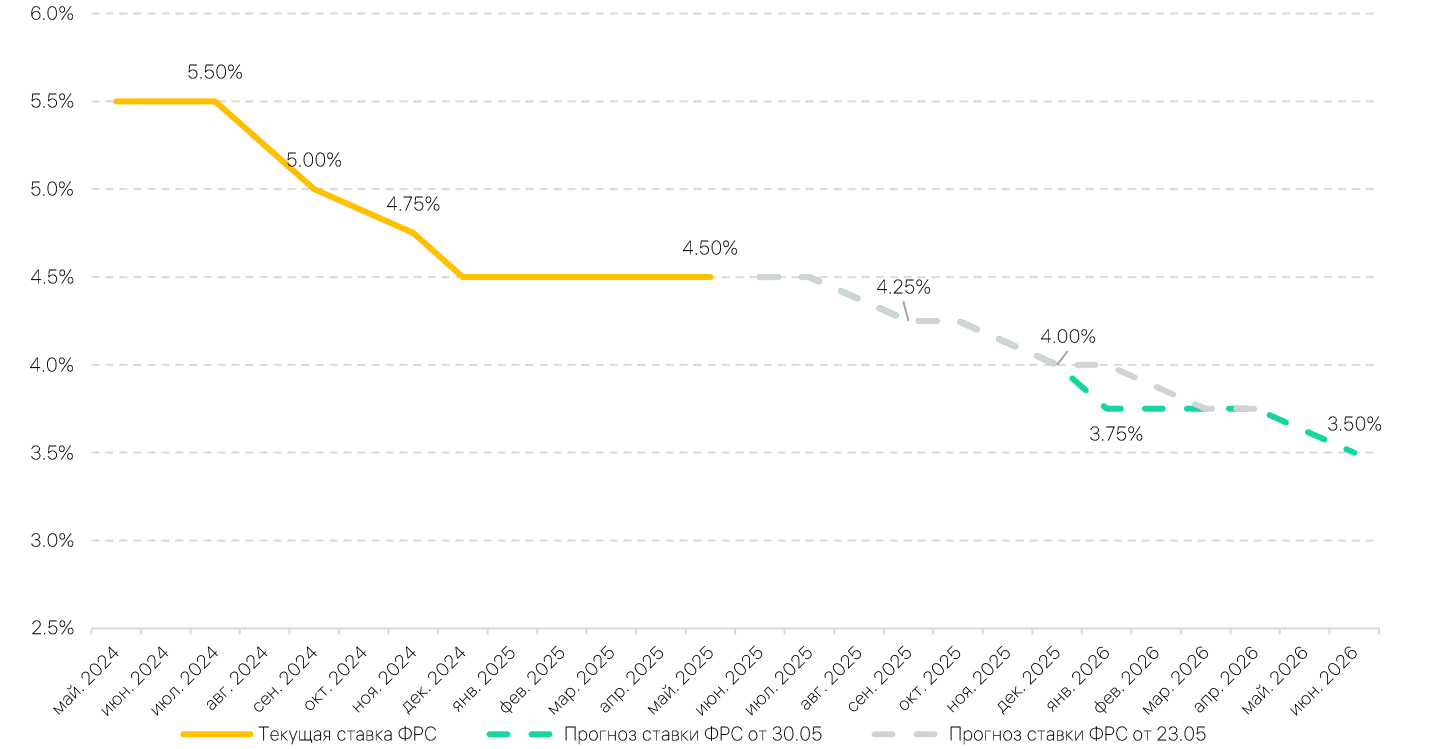
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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



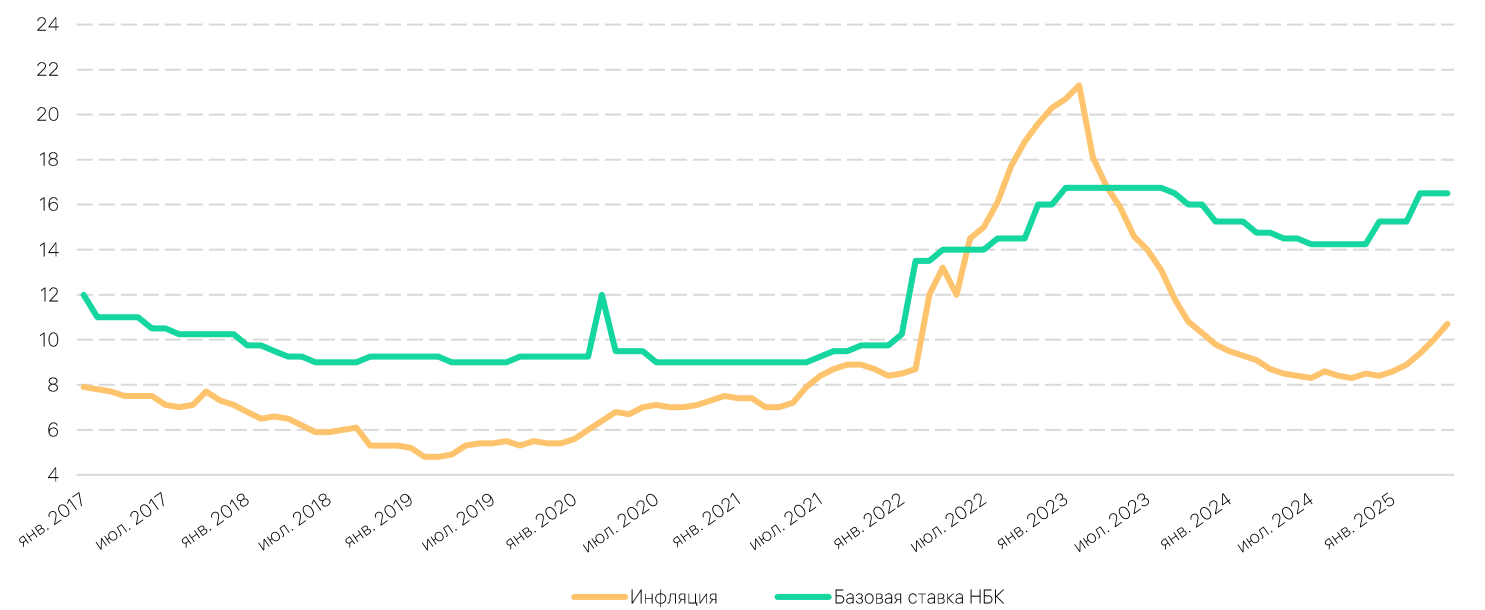
Источник: CME FedWatch Tool

Таблица 4. Доходность UST за прошлую неделю

Срок до погашения	УТМ на 30.05.2025	УТМ на 23.05.2025	Изменение доходности бп
1М	4.27%	4.29%	-2
3М	4.34%	4.34%	0
6М	4.32%	4.31%	1
1Г	4.11%	4.14%	-3
2Г	3.90%	3.99%	-9
3Г	3.86%	3.96%	-10
5Л	3.96%	4.08%	-12
10Л	4.40%	4.51%	-11
30Л	4.93%	5.04%	-11

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
US486661AG60	KAZAKS/5.125/2025	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2025	BBB	KZ	2 500	2 500	99.9	5.6	130	200 000
XS2050933899	KAZAKS/0.6/2026	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2026	BBB	KZ	500	500	96.7	3.1	128	100 000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	97.3	3.2	130	100 000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	84.4	3.5	99	100 000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1 500	1 500	96.1	5.2	81	200 000
US486661AF87	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1 000	1 000	88.2	5.9	98	200 000
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1 500	1 500	104.3	6.1	117	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
XS2010030240	TENGIZ/2.625/2025	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2025	BBB-	KZ	500	500	99.3	6.0	169	200 000
USG87602AA90	TENGIZ/4/2026	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2026	BBB-	KZ	1 000	1 000	98.4	5.4	168	200 000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	87.5	6.1	209	200 000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	95.4	5.5	144	200 000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	96.8	5.9	196	200 000
XS0248160102	DBKAZ/6/2026	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.03.2026	BBB	KZ	150	107	100.4	5.5	130	100 000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	100.7	5.1	116	200 000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	99.2	5.5	150	200 000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	85.3	5.9	185	200 000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB-	KZ	1 000	250	99.3	5.1	121	200 000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1 250	1 250	98.7	5.7	171	200 000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	84.0	6.1	184	200 000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB-	KZ	1 250	1 250	84.0	7.2	225	200 000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1 500	1 500	89.1	7.4	240	200 000
XS2985300156	FORTEB/7.75/2030	ForteBank JSC	USD	04.02.2030	BB-	KZ	400	400	98.7	8.1	413	200 000
XS3011744623	JSCKSP/6.25/2030	Kaspi.KZ JSC	USD	26.03.2030	BBB-	KZ	650	650	99.1	6.5	250	200 000
XS3032932645	DBKAZ/5.625/2030	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	07.04.2030	BBB-	KZ	500	500	99.3	5.8	181	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	B+	UZ	300	300	97.2	8.0	391	200 000
XS2260457754	IPTBZU/5.5/2025	poteka-Bank ATIB	USD	19.11.2025	BB-	UZ	300	300	99.5	6.7	236	200 000
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB-	UZ	500	500	96.8	6.3	244	200 000
XS2242418957	NBUZB/4.85/2025	National Bank of Uzbekistan	USD	21.10.2025	BB-	UZ	300	300	99.5	6.2	183	200 000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB-	UZ	555	555	85.6	6.9	288	200 000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB-	UZ	500	500	101.2	6.3	240	200 000
★ XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB-	UZ	500	500	99.7	7.0	289	200 000
★ XS2849506402	SQBN/8.95/2029	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	400	400	103.0	8.1	416	200 000
★ XS2891726296	AGROBK/9.25/2029	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	103.7	8.2	427	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
USY7S272AD44	POHANG/4.375/2025	POSCO	USD	04.08.2025	BBB+	KR	700	700	99.9	4.9	60	200 000
XS2159975619	KSA/2.9/2025	Saudi Government International Bond	USD	22.10.2025	A+	SA	2500	2330	99.3	4.7	37	200 000
USY3815NBC49	HYUCAP/1.25/2026	Hyundai Capital Services Inc	USD	08.02.2026	A-	KR	600	600	97.6	4.9	65	200 000
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	96.1	4.7	71	200 000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4000	670	103.7	4.9	97	2 000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	A	SA	500	500	97.1	4.7	76	200 000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1000	1000	96.9	4.7	69	200 000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	97.2	4.3	41	200 000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatarenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	399	101.5	5.1	63	250 000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	163	98.8	6.8	292	200 000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK Hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB	KR	1000	1000	103.7	4.8	96	200 000
USP9367RAG67	TGPERU/4.25/2028	Transportadora de Gas del Peru SA	USD	30.04.2028	BBB+	PE	850	510	98.7	4.7	105	200 000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Financial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1350	1350	98.5	4.1	25	250 000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1000	1000	99.3	4.7	83	200 000
US02364WBH79	AMXLMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1000	1000	96.0	4.8	83	200 000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1250	1250	97.2	4.7	74	200 000
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	102.2	5.1	112	200 000
XS2125308168	ADGB/3.125/2030	Abu Dhabi Government International Bond	USD	16.04.2030	AA	AE	3000	3000	94.9	4.3	33	200 000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2250	2250	94.8	4.7	73	200 000
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	89.1	4.3	33	200 000
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB	JP	2500	2500	92.4	6.5	253	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
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1650	1650	96.4	4.6	60	200 000
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1758	1466	88.4	4.8	78	200 000
XS2349180104	ICBPIJ/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB	ID	1150	1150	90.7	5.2	114	200 000
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	NR	AZ	1077	1077	87.7	5.6	178	150 000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	108.9	5.9	164	2 000
US715638DP43	PERU/1.862/2032	Peruvian Government International Bond	USD	01.12.2032	BBB	PE	1000	1000	78.6	5.4	113	1 000
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB	KR	750	750	105.7	5.6	133	200 000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1000	1000	106.4	5.8	151	200 000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Turkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	B+	TR	1500	1500	93.5	7.6	327	200 000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	654	104.5	5.4	100	100 000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	102.9	5.6	122	200 000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1500	1500	95.1	6.3	136	2 000
★ US46590XAZ96	JBSSBZ/5.125/2028	JBS USA Holding Lux Sarl/ JBS USA Food Co/ JBS Lux Co Sarl	USD	01.02.2028	BBB-	US	879	879	100.9	4.7	85	2 000
★ US46590XAL01	JBSSBZ/5.5/2030	JBS USA Holding Lux Sarl/ JBS USA Food Co/ JBS Lux Co Sarl	USD	15.01.2030	BBB-	US	1248	400	101.4	5.2	105	2 000
★ US212015AT84	CLR/5.75/2031	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1500	1500	99.7	5.8	176	2 000
★ US749685AX13	RPM/4.55/2029	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	99.3	4.7	83	2 000
★ US86964WAF95	SUZANO/6/2029	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1748	1748	101.9	5.4	149	200 000
★ XS2349180104	INDOFOOD/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB	ID	1150	1150	90.7	5.2	114	200 000
★ XS2399787899	INDOFOOD/3.541/2032	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB	ID	600	600	90.1	5.3	108	200 000
★ USL7909CAC12	RAIZBZ/6.45/2034	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	BBB	BR	1000	1000	99.1	6.6	225	200 000
★ US71647NBK46	PETBRA/6.5/2033	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1250	1000	101.2	6.3	205	2 000
★ USN15516AB83	BRASKM/4.5/2028	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	BB	BR	1250	1250	91.1	8.4	447	200 000
★ USQ7390AAB81	ASLAU/7.5/2029	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	103.1	6.6	242	200 000
★ US876030AA54	TPR/3.05/2032	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	87.4	5.3	111	2 000
★ USY5951MAA00	MEDCIJ/8.96/2029	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	B+	ID	500	500	103.5	7.9	387	250 000
★ US345397E664	F/6.125/2034	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1650	1650	95.1	6.9	255	200 000
★ US87264ACB98	TMUS/2.55/2031	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2500	2500	88.6	4.9	81	2 000
★ US91911TAR41	VALEBZ/6.125/2033	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1500	1500	102.9	5.7	140	2 000
★ US36186CBY84	ALLY/8/2031	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1995	1995	111.8	5.8	164	2 000
★ USU08985AN08	BLDR/6.375/2032	Builders FirstSource Inc	USD	15.06.2032	BB-	US	700	700	101.1	6.2	214	2 000
★ US83368TAW80	SQCEN/3/2030	Societe Generale SA	USD	22.01.2030	BBB	FR	1250	1250	91.9	5.0	102	200 000
★ USU4034GAA14	GGBRBZ/4.25/2030	GUSAP III LP	USD	21.01.2030	BBB	BR	500	500	96.0	5.2	128	200 000
★ USL6401PAM51	BEEF3.SA/8.875/2033	Minerva Luxembourg SA	USD	13.09.2033	BB	BR	1000	1000	107.4	7.6	326	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	102.5	6.1	186	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
★	US74736KAH41	QRVO/4.375/2029	Qorvo Inc	USD	15.10.2029	BBB-	US	848	848	96.2	5.3	140	2 000
★	USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	96.0	6.3	233	200 000
★	USN29505AB53	EMBRBZ/7/2030	Embraer Netherlands Finance BV	USD	28.07.2030	BBB-	BR	750	750	106.4	5.6	152	200 000
★	USP1905CJX94	BRFSBZ/4.875/2030	BRF SA	USD	24.01.2030	BB	BR	750	588	94.7	6.2	224	200 000
★	XS2434515313	CCOLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	20.01.2029	BBB-	TR	500	500	96.3	5.6	174	200 000
★	US845467AS85	EXE/5.375/2030	Expand Energy Corp	USD	15.03.2030	BBB-	US	1200	1200	99.6	5.5	151	2 000
★	US111021AE12	BRITEL/9.625/2030	British Telecommunications PLC	USD	15.12.2030	BBB	GB	2800	2670	121.9	5.0	101	1 000
★	US37045VAY65	GM/5.4/2029	General Motors Co	USD	15.10.2029	BBB	US	1000	1000	100.8	5.2	125	2 000
★	US69120VAZ40	QCINCC/6.65/2031	Blue Owl Credit Income Corp	USD	15.03.2031	BBB-	US	750	750	101.9	6.3	220	2 000
★	USQ6951UAA99	NSTAU/6.125/2033	Northern Star Resources Ltd	USD	11.04.2033	BBB-	AU	600	600	102.7	5.7	144	2 000
★	USU0379QAQ56	APA/6.1/2035	APA Corp	USD	15.02.2035	BBB-	US	350	350	94.1	6.9	254	1 000
★	USU67959AB91	OLN/6.625/2033	Olin Corp	USD	01.04.2033	BB+	US	600	600	96.2	7.3	301	2 000

© 2025 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. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. 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 Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, 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

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