



# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

10 февраля - 14 февраля 2025

## США и Мир

- Трамп поручил оценить последствия взаимных пошлин и нетарифных барьеров;
- Инфляция в январе ускорилась: общий и базовый индексы выше прогнозов.
- Пауэлл: ФРС не видит необходимости в скорой корректировке ДКП;
- NFIB в январе: снижение оптимизма, но показатели остаются высокими;
- Доходности остались практически неизменными, несмотря на высокую волатильность походу недели;
- Спреды по корпоративным облигациям сузились на 4 бп для эмитентов из США, и на 1 бп для эмитентов с развивающихся рынков.

### Макроэкономика и монетарная политика США

#### Трамп в поисках новых торговых барьеров: США готовят ответные меры

На прошедшей неделе Дональд Трамп поручил своей администрации оценить последствия взаимных пошлин. В соответствии с директивой, Торговому представителю США и Министерству торговли предписано разработать импортные налоги для конкретных стран с учетом нетарифных барьеров, таких как налоги на добавленную стоимость (НДС), субсидии, валютная политика и налоги на цифровые услуги. 47-й президент США привел европейскую политику в отношении НДС как пример недобросовестной практики.

#### Инфляция не уступает: рост аренды и цен производителей осложняют ситуацию для ФРС

Данные за январь демонстрируют ускорение, как общей инфляции (3.0% г/г против прогноза в 2.9% г/г), так и его базовой версии (3.3% г/г против прогноза в 3.2% г/г). Такой «липкий» компонент инфляции, как «аренда», снова вернулся к росту в 0.4% м/м после двух месяцев положительной динамики в 0.3% м/м. Данные по инфляции подтверждают нашу гипотезу о том, что регулятору необходимо немного повременить со снижением ставки. Наш прогноз предполагает, что данные начиная с марта могут стабилизироваться/ускориться. Индекс Кейса-Шиллера указывает на возможный разворот нисходящей динамики компонента «аренды», что мы ранее отмечали, как один из потенциальных рисков. Будем внимательно следить за ситуацией. Дополнительную сложность создает растущая инфляция цен производителей. Общая инфляция выросла на 3.5% г/г (против прогноза в 3.2% г/г) и ее базовая версия на 3.2% г/г (против прогноза в 3.3% г/г).

### Макроданные США

США	Значение	Прогноз	Пред.
CPI, г/г	3.0%	2.9%	2.9%
Core CPI, г/г	3.3%	3.1%	3.2%
Core PCE, г/г	2.8%	2.8%	2.8%
PMI (промышленность)	51.20	50.10	49.40
PMI (услуги)	52.90	52.80	56.80
Уровень безработицы	4.0%	4.1%	4.1%
ВВП, кв/кв	2.3%	2.7%	3.1%

Источник: Bloomberg

### Макроданные Еврозоны

Еврозона	Значение	Прогноз	Пред.
Core CPI, г/г	2.7%	2.6%	2.7%
Уровень безработицы	6.3%	6.3%	6.3%
ВВП, кв/кв	0.1%	0.0%	0.4%

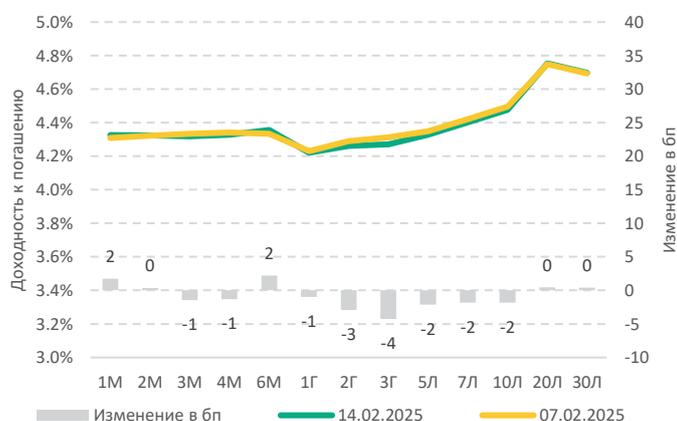
Источник: Bloomberg

### Основные индексы

Индексы	Значение	Изменение м/м	Изменение г/г
Ставка ФРС	4.50%	-	-100 бп
SOFR <sup>1</sup>	4.33%	+4 бп	-98 эбп
10Y breakeven yield <sup>1</sup>	2.43%	-1 бп	+13 бп
ДХУ <sup>1</sup>	106.71	-2.41%	2.34%
US HY, OAS в бп <sup>1</sup>	260 бп	-16 бп	-57 бп
US IG, OAS в бп <sup>1</sup>	78 бп	-3 бп	-14 бп
Ставка ЕЦБ	2.90%	-25 бп	-160 бп

Источник: Bloomberg

### Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

### Наклон кривой UST

Пары облигаций	Спреды на 14.02.2025, бп	Спреды на 07.02.2025, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	7	6	1
2-10 лет	22	21	1
5-10 лет	15	15	0
10-30 лет	44	40	3

Источник: Bloomberg

## Пауэлл сохраняет осторожность: ФРС не спешит с корректировкой политики

С момента своей последней пресс-конференции риторика со стороны главы ФРС на выступлении перед Конгрессом не претерпела значительных изменений. Пауэлл отметил, что на текущий момент регулятору нет необходимости спешить с дальнейшей корректировкой ДКП. Председатель дал положительную оценку текущим экономическим условиям в стране, а также несмотря на то, что перед его выступлением данные по безработице оказались ниже ожиданий рынка (4.0%), заявил о снижении обеспокоенности по поводу рынка труда. Эти данные, с нашей точки зрения, могут выступать в качестве проинфляционного фактора, хотя Пауэлл отметил, что рынок труда не является на текущий момент источником инфляционного давления.

## Малый бизнес держится на позитивной волне: NFIB в январе все еще выше долгосрочного среднего

Индекс оптимизма малого бизнеса (NFIB) в январе снизился, но все еще остается на высоком уровне 102.8 пункта (против 51-летнего среднего – 98 пунктов). Для себя мы все еще отмечаем наибольший позитивный вклад именно «мягких» данных. Сезонно скорректированные уровни каждого из компонентов индекса представлены в таблице.

Текущий уровень	01.2025
Планы по увеличению запасов	0%
Планы по увеличению занятости	18%
Текущие запасы	-1%
Текущие вакансии	35%
Планы по капиталовложениям	20%
Ожидания улучшения экономики	47%
Ожидания увеличения реальных продаж	20%
Ожидания по прибыли	-25%
Сейчас хорошее время для расширения	17%
Ожидаемые условия кредитования	-4%

## Макроэкономика и монетарная политика США: наше мнение

**Тарифы:** меры, озвученные на прошлой неделе, начали принимать более четкие и понятные очертания, что противоречит заявленной ранее позиции, высказывавшейся в ходе предвыборной кампании (речь идет о возможном введении универсальных тарифов). Прежде всего, такие меры могут негативно повлиять на экономику развитых стран. Представитель Белого дома упомянул Южную Корею и Японию как потенциальных кандидатов на пересмотр налоговой политики. Однако мы считаем, что полноценная оценка данных предложений может занять несколько недель или месяцев. В ответ на эти новости на рынках наблюдалось некоторое облегчение (доходности по 10-летним казначейским облигациям снизились на 9 б.п.). Тарифы все еще выглядят как элемент переговорной тактики. Это видно на примере ситуации с Мексикой, Канадой и Колумбией. ЕС, например, уже предложил снизить тарифы на автомобили из США, чтобы

избежать эскалации. Более того, Бернд Ланге, глава торгового комитета Европарламента, заявил, что ЕС готов снизить тарифы с 10% до уровня близкого к 2.5%, который применяется в США, в рамках более широкой сделки, которая также включает увеличение закупок СПГ и военной техники.

Что касается экономических данных, то январские показатели инфляции (как общего индекса, так и базового) подтверждают нашу гипотезу о том, что ФРС не будет торопиться с изменением денежно-кредитной политики, что также было подтверждено недавним выступлением Пауэлла. Рост цен на аренду жилья, возможные изменения в тарифной политике и текущая динамика на рынке труда могут продолжать создавать инфляционные риски, что ограничивает возможность дальнейшего смягчения монетарной политики в краткосрочной перспективе.

## Рынок облигаций

На первый взгляд, кривая доходности казначейских облигаций осталась практически неизменной по сравнению с уровнями закрытия 7 февраля. Наибольшие изменения наблюдались на среднем участке и в 10-летних нотах, где доходности снизились на 2–4 бп. Однако в течение недели рынок UST демонстрировал повышенную волатильность в ответ на публикацию макроэкономических данных.

Неделя началась относительно спокойно, с умеренного роста доходностей на среднем и дальнем отрезках кривой (начиная с 5-летних нот) на 3–4 бп во вторник, что было обусловлено «медвежьими» настроениями на европейских рынках. Однако в среду доходности резко выросли на 7–9 бп после публикации ключевого события недели – данных по инфляции. Базовый индекс потребительских цен (Core CPI) не только превысил ожидания, но и продемонстрировал максимальный месячный прирост с апреля 2023 года. В сочетании с сильной статистикой по рынку труда, который второй месяц подряд оказывается сильнее консенсус-прогнозов, это привело к пересмотру рыночных ожиданий по траектории ставки ФРС, сократив прогнозируемое количество снижений до одного раза в 2025 году.

Тем не менее, в четверг вышли данные по индексу цен производителей (PPI), которые были позитивно восприняты участниками рынка, в связи с чем доходности начали снижаться, полностью нивелировав рост предыдущего дня. Коррекция продолжилась в пятницу после публикации данных по розничным продажам, которые продемонстрировали более глубокое снижение (-0.9% м/м), чем ожидалось. В результате доходности вернулись к уровням предыдущей недели, а рыночные ожидания по ставке также скорректировались: теперь фьючерсы на ставку ФРС закладывают снижение на 40 бп к концу года против 27 бп, ожидаемых после выхода инфляционных данных в среду.

На прошлой неделе также состоялись масштабные размещения казначейских облигаций, однако их влияние на рынок оказалось ограниченным. Во вторник было размещено \$58 млрд 3-летних нот, в среду – \$42 млрд 10-летних нот, а в четверг – \$25 млрд 30-летних облигаций. Несмотря на высокий

объём предложения, результаты аукционов не вызвали значительных движений, так как внимание инвесторов было сосредоточено на ключевых макроэкономических данных. Доходности по итогам размещений превысили вторичный рынок лишь на 1 бп, что свидетельствует о стабильном спросе со стороны участников рынка.

Рынок корпоративных облигаций отметился небольшими сужениями спредов как в США (-4 бп), так и на развивающихся рынках (-1 бп). Однако, итоговый рост индексов был незначительным – 0.3% для NY индексов и 0.2% для IG.

#### **Рынок облигаций: наше мнение**

В целом, на данный момент наш взгляд на рынок остаётся неизменным. Как мы отметили выше, последние данные по инфляции и безработице поддержали наш тезис о том, что ФРС сохранит ставку на текущем уровне, как минимум, до июля. Однако, мы продолжаем считать, что мы можем увидеть 1-2 снижение во второй половине года. На фоне этого, мы продолжаем отдавать предпочтение среднему концу. В то же время, ближний конец продолжает оставаться привлекательным для инвестиций на короткий срок, однако в будущем (через 6-12 месяцев) инвесторы могут столкнуться с реинвестированием по более низким ставкам. В свою очередь, доходности по дальнему концу остаются привлекательными для долгосрочных инвестиций, однако мы считаем, что они продолжат торговаться вблизи своих текущих значений на протяжении большей части этого года (наш целевой диапазон 4.4%-4.6%) на фоне устойчивой инфляции и сильного рынка труда, а также в связи с инфляционными рисками политики новой администрации.

## Казахстан

- Министерство финансов РК разместило два выпуска купонных облигаций со сроками погашения от 4.5 до 10 лет на общую сумму Т40 млрд с диапазоном доходности от 14% до 14.15%;
- Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю снизилась на 12 бп и закрылась на уровне 14.75% годовых;
- АО «Kaspi Bank» отказалось от кредитного рейтинга S&P Global Ratings.

### Макроэкономика и ДКП

#### «Оценка экономики Казахстана Всемирным Банком и МВФ: необходимы структурные реформы»

«В январе 2025 года Международный валютный фонд (МВФ) и Всемирный Банк (ВБ) опубликовали отчеты по Казахстану. В целом обе организации позитивно оценили рост экономики в 2024 году, отметив эффективность монетарной политики и устойчивость банковского сектора. В 2025 году прогнозируется кратковременное ускорение роста с более медленным снижением инфляции и сохранением дефицита бюджета. Вместе с тем геополитическая неопределенность, структурные проблемы и ограниченная экономическая диверсификация создают определенные риски для устойчивого развития. Поэтому ускоренные структурные реформы имеют решающее значение для будущего экономического роста.

**Макроэкономическая стабильность.** МВФ отмечает высокую экономическую активность в 2024 году: рост ВВП может составить 4,0% в 2024 году и вырасти до 5,0% в 2025 году, в том числе за счет экспансии фискальных стимулов и увеличения добычи нефти. Согласно оценкам Всемирного Банка при росте экономики в 2024 году на уровне 4,0%, в 2025 году прогнозируется временное ускорение роста до 4,7% также за счет увеличения нефтедобычи и налогово-бюджетного стимулирования.

**Монетарная политика.** В отчете МВФ отмечается эффективность денежно-кредитной политики на фоне гибкости обменного курса, а также последовательного подхода Национального Банка Казахстана (НБК) в снижении базовой ставки, что привело к стабилизации цен в течение 2024 года. ВБ отмечает, что несмотря на снижение инфляции до 8,6%, ее уровень остается выше целевого уровня в 5%. По прогнозам ВБ, инфляция будет снижаться до 7,5–8,0% в 2025 году и 6,0% в 2026 году, не достигая целевого уровня в 5%

**Кредитная активность.** МВФ отмечает устойчивость банковского сектора и сдерживание рисков для финансовой стабильности. Однако быстрый рост потребительского кредитования высвечивает потенциальные уязвимости в секторе домохозяйств и важность макропруденциальной политики в целях сдерживания рисков в данном сегменте. ВБ также подчеркивает, что кредитная активность сосредоточена на кредитовании домашних хозяйств, в то время как кредитование бизнеса остается незначительным...» Более подробно со статьей и другими материалами можно ознакомиться по [ссылке](#).

### Тенге к основным валютам

Валюта	Значение	Изменение за нед. %	Изменение м/м %	Изменение г/г %
USD/KZT	497.42	-2.54%	-5.91%	11.21%
EUR/KZT	521.32	-1.11%	-5.07%	8.59%
RUB/KZT	5.46	3.74%	10.97%	11.79%

Источник: Bloomberg

### Индикаторы доходности денежного рынка

	Значение	Изменение за неделю в бп	Изменение м/м в бп	Изменение YTD бп
TONIA <sup>2</sup>	14.75%	-12	-8	31
TRION <sup>2</sup>	14.89%	-15	8	55
TRIWN <sup>1</sup>	15.02%	-11	4	18
SWAP-1D (USD) <sup>2</sup>	10.26%	-18	-4	151
SWAP-2D (USD) <sup>2</sup>	10.39%	0	36	149
MM Index <sup>2</sup>	13.67%	-13	-69	74

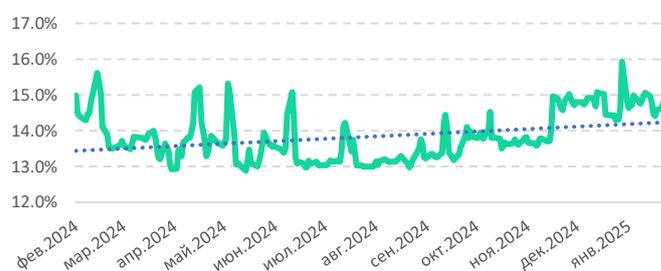
Источник: KASE

### Индикаторы доходности долгового рынка

	Значение	Изменение за неделю бп	Изменение за месяц бп	Изменение YTD бп
KZGB_Y <sup>2</sup>	12.70%	-8	44	112
KZGB_Ys <sup>2</sup>	12.78%	-99	-20	15
KZGB_Ym <sup>2</sup>	12.60%	-37	37	102
KZGB_Yl <sup>2</sup>	12.61%	-20	25	111
KASE_BMY <sup>2</sup>	14.21%	18	18	36

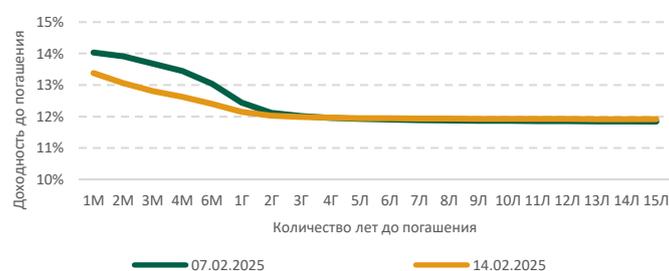
Источник: KASE

### Ставка TONIA



Источник: KASE

### Кривая доходности ГЦБ



Источник: KASE

<sup>2</sup> См. дополнительную информацию и расшивровку на странице 10.

## Рынок ГЦБ и денежный рынок

По результатам прошедшей недели Министерство финансов РК разместило два выпуска купонных облигаций со сроками погашения от 4.5 до 10 лет на общую сумму Т40 млрд с диапазоном доходности от 14% до 14.15%.

Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю снизилась на 12 бп и закрылась на уровне 14.75% годовых.

## Корпоративные облигации

АО «Home Credit Bank» разместило два выпуска облигаций на общую сумму в Т16.4 млрд со сроками погашения от 1 года до 4.4 лет и диапазоном доходности к погашению от 17.5% до 18.70% годовых.

АО «Казахстанский Фонд Устойчивости» разместило облигации со сроком погашения 2 года на сумму Т7.5 млрд с доходностью к погашению 14.69% годовых.

## АО «Kaspi Bank» отказалось от кредитного рейтинга S&P Global Ratings

11 февраля Kaspi Bank сообщил о решении отказаться от кредитного рейтинга S&P. Своё решение компания объяснила наличием кредитных рейтингов от двух других международных агентств – Moody's (Ваа3 прогноз «стабильный») и Fitch (BBB-прогноз «стабильный») и тем фактом, что третий рейтинг не является обязательным. В отличие от двух других агентств, S&P, в июне 2024 года, повысили рейтинг компании с BB до BB+ (прогноз «стабильный»), тем самым сохранив облигации компании в высокодоходном сегменте.

## Размещения ГЦБ на прошлой неделе

Торговый код	Тип	Объем, Т млрд	УТМ	Кол-во лет до погашения
MUM120_0020	Купонные	21.0	14.00%	10.0
MUM096_0012	Купонные	19.0	14.15%	4.5

Источник: KASE

## Приложение

Таблица 1. Календарь экономических данных

Дата выхода	Страна	Данные	За период	Предыдущее значение	Консенсус
18.фев	Австралия	Решение по процентной ставке	-	4.35%	4.10%
19.фев	Новая Зеландия	Решение по процентной ставке	-	4.25%	3.75%
19.фев	Великобритания	Индекс потребительских цен (r/r)	январь	2.5%	2.8%
19.фев	США	Публикация протоколов FOMC	-	-	-
20.фев	США	Индекс производственной активности от ФРБ Филадельфии	февраль	44.3	19.4
21.фев	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI)	февраль	51.2	51.2
21.фев	США	Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг	февраль	53.2	52.9

Источник: Bloomberg

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	74.7	0.11%	-6.48%	3.00%	0.13%
WTI, \$/ барр.	70.7	-0.37%	-8.72%	2.97%	-1.37%
Золото, \$/унц.	2882.5	0.75%	7.66%	12.39%	9.83%
Серебро, \$/ унц.	32.1	0.90%	7.35%	5.43%	11.07%
Медь, \$/ т	9477.0	0.74%	3.53%	5.42%	8.09%
Уголь, \$/т	102.8	-4.20%	-10.96%	-27.39%	-17.96%
Сталь, \$/т	768.0	1.72%	8.63%	10.98%	8.32%
Железная руда, \$/т	99.3	-0.66%	3.21%	7.14%	4.15%

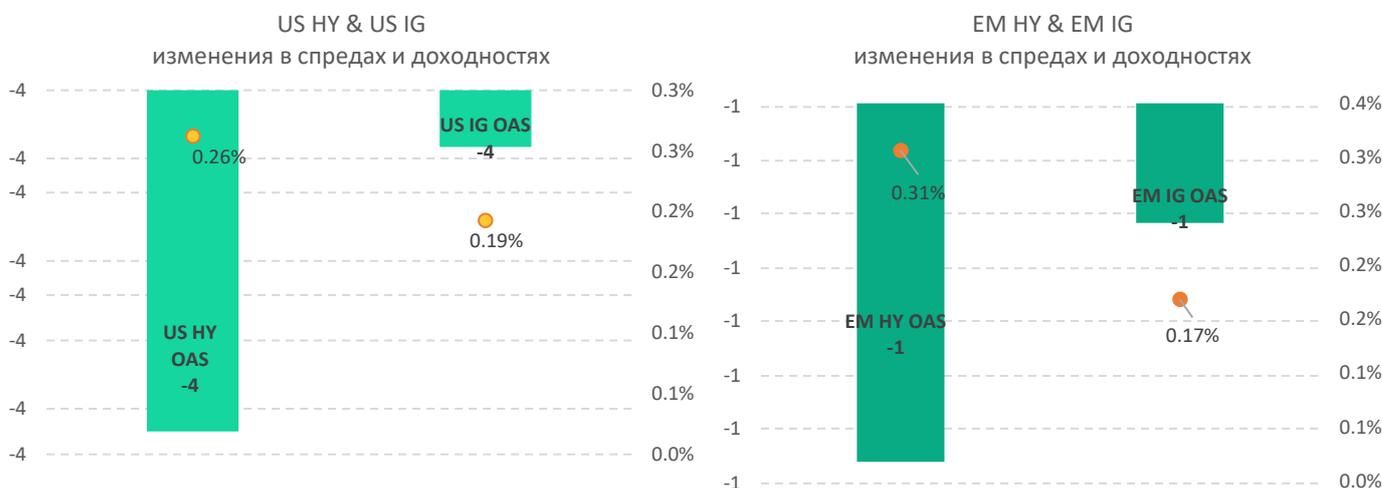
Источник: Bloomberg

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	KZKD00000618	ГЦБ	Купонные	50.0	5.49%	2.6	18.02.2025
Министерство финансов РК	KZKD00000790	ГЦБ	Купонные	30.0	7.68%	4.5	18.02.2025
Министерство финансов РК	KZKD00001079	ГЦБ	Купонные	60.0	8.70%	12.0	18.02.2025

Источник: KASE

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



Источник: Bloomberg

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



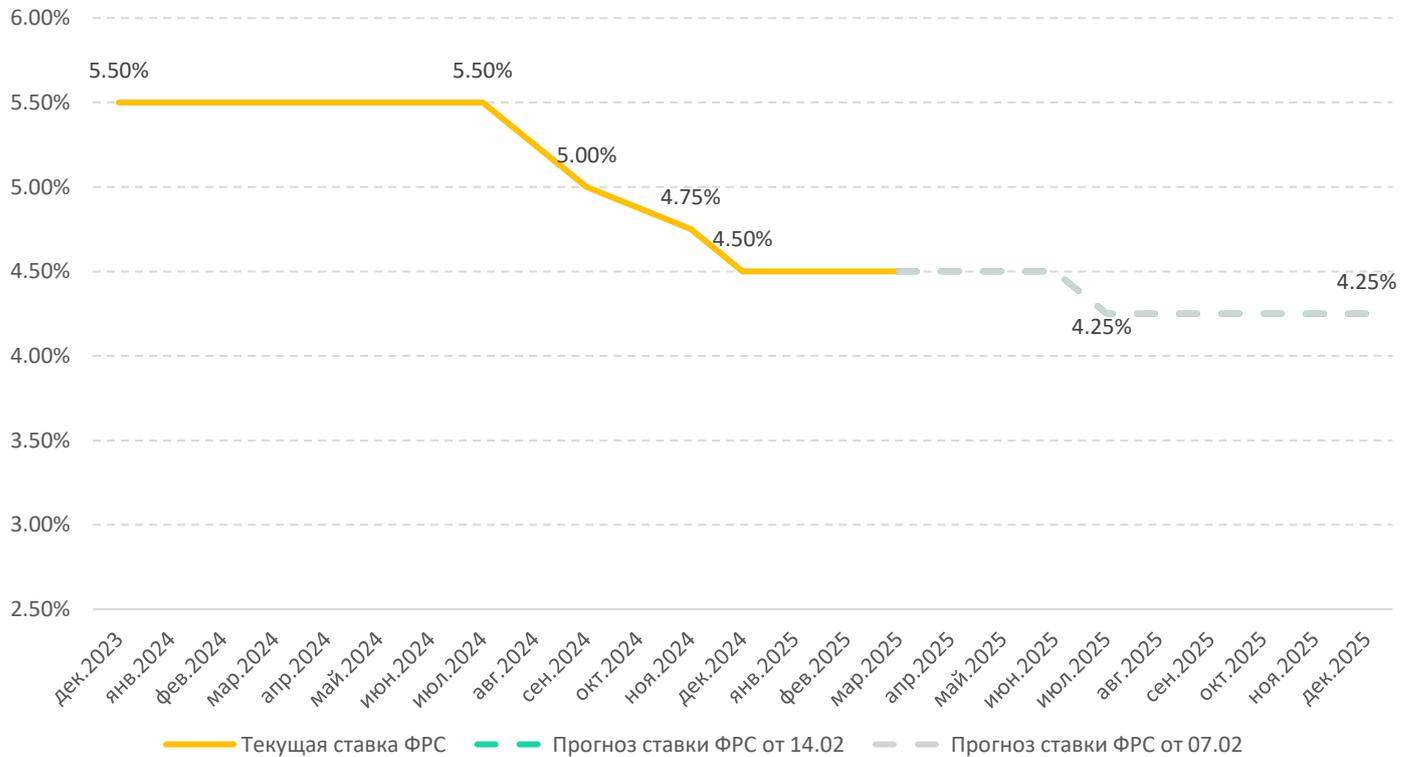
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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



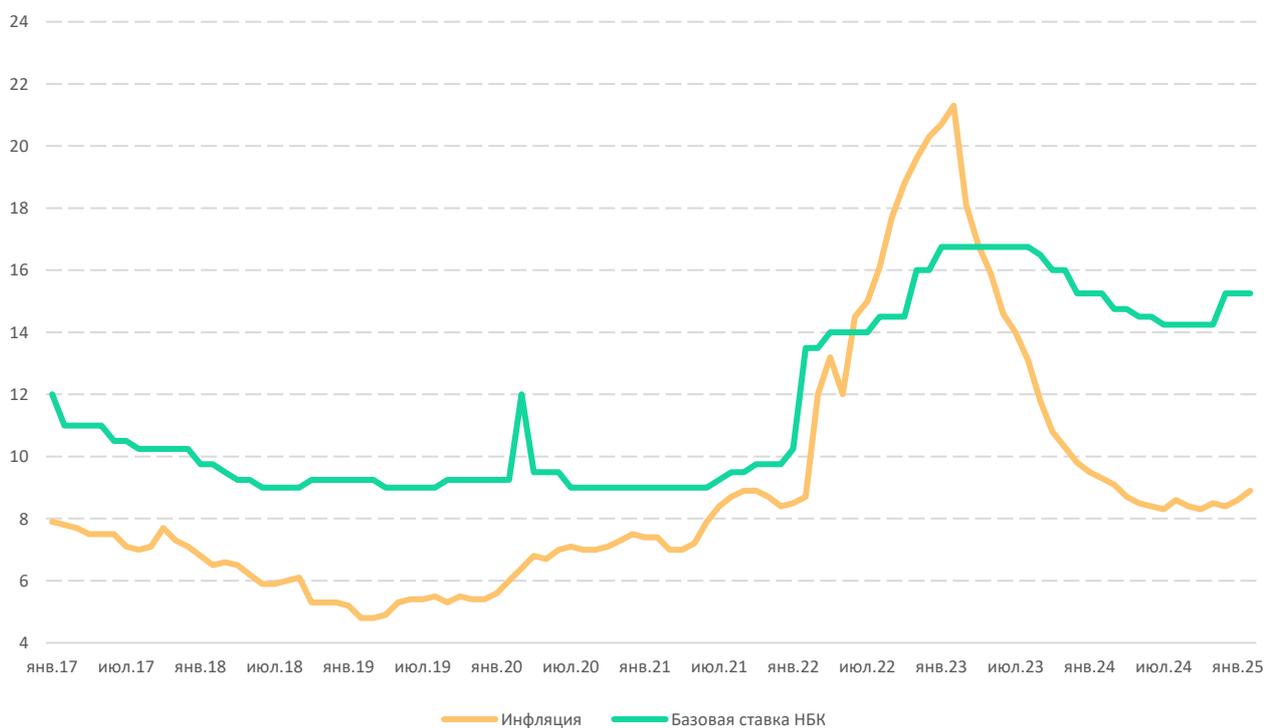
Источник: CME FedWatch Tool

Таблица 4. Доходность UST за прошлую неделю

Срок до погашения	УТМ на 14.02.2025	УТМ на 07.02.2025	Изменение доходности бп
1М	4.33%	4.31%	2
3М	4.32%	4.33%	-1
6М	4.36%	4.33%	2
1Г	4.22%	4.23%	-1
2Г	4.26%	4.29%	-3
3Г	4.27%	4.31%	-4
5Л	4.33%	4.35%	-2
10Л	4.48%	4.50%	-2
30Л	4.70%	4.69%	0

Источник: Bloomberg

Рисунок 5. Базовая ставка НБК и годовая инфляция в Казахстане



Источник: KASE, 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;
- **DXU** – 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;

### Казахстан

- **TONIA (Tenge OverNight Index Average)** – безрисковая ставка, выбранная участниками рынка в рамках рабочей группы по индикаторам денежного рынка с участием Европейского банка реконструкции и развития и банков второго уровня Республики Казахстан;
- **TRION (Tenge repo index OverNight)** – представляет собой средневзвешенную процентную ставку по сделкам открытия репо сроком на один рабочий день, заключенным на Бирже в течение дня в секторе автоматического репо с ценными бумагами Корзины ГЦБ, по которым Биржа осуществляет клиринговую деятельность использованием услуг Центрального контрагента;
- **TRIWN (Tenge Week Index Average)** – представляет собой средневзвешенную процентную ставку по сделкам открытия репо сроком на семь рабочих дней, заключенным на Бирже в секторе автоматического репо с ценными бумагами Корзины ГЦБ, по которым Биржа осуществляет клиринговую деятельность использованием услуг Центрального контрагента;
- **SWAP-1D (USD)** – Индикатор доходности операций однодневного валютного свопа USD/KZT представляет собой средневзвешенную через объем сделок доходность по всем сделкам открытия валютного свопа сроком на один рабочий день, заключенным в торговой системе KASE в течение дня;
- **SWAP-2D (USD)** – Индикатор доходности операций двухдневного валютного свопа USD/KZT представляет собой средневзвешенную через объем сделок доходность по всем сделкам открытия валютного свопа сроком на два рабочих дня, заключенным в торговой системе KASE в течение дня;
- **MM Index** – композитный индикатор денежного рынка, который представляет собой средневзвешенное через объем сделок значение средневзвешенных процентных ставок (доходности) по операциям валютного свопа USD/KZT и операциями автоматического репо с ценными бумагами Корзины ГЦБ, открытыми на один рабочий день;
- **KZGB\_Y** – индикатор доходности ГЦБ без сегментирования по срокам;
- **KZGB\_Ys** – индикатор доходности ГЦБ со сроком до 1 года;
- **KZGB\_Ym** – индикатор доходности ГЦБ со сроком от 1 года до 5 лет;
- **KZGB\_Yl** – индикатор доходности ГЦБ со сроком более 5 лет;
- **KASE\_BMY** – индикатор доходности корпоративных облигаций основной площадки.

### Watchlist

- **Цена mid** – среднее значение между ценой продажи (ask) и ценой покупки (bid);
- **YTM mid** – доходность к погашению, рассчитанная с использованием средней цены между ценами продажи (ask) и покупки (bid) облигации;
- **G-spread** – разница в доходности между государственными и корпоративными облигациями с аналогичным сроком погашения (в бп).

## Watchlist по еврооблигациям

### Суверенные еврооблигации Казахстана

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid <sup>3</sup>	YTM mid <sup>3</sup>	G-spread <sup>3</sup>	Минимальный лот
US486661AG60	KAZAKS/5.125/2025	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2025	BBB	KZ	2 500	2 500	100.0	5.1	76	200 000
XS2050933899	KAZAKS/0.6/2026	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2026	BBB	KZ	500	500	96.4	2.9	75	100 000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	95.0	3.8	170	100 000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	85.2	3.3	91	100 000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1 500	1 500	95.5	5.3	81	200 000
US486661AF87	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1 000	1 000	90.9	5.6	89	200 000
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1 500	1 500	107.8	5.8	109	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	98.4	6.0	165	200 000
USG87602AA90	TENGIZ/4/2026	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2026	BBB-	KZ	1 000	1 000	97.6	5.7	181	200 000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	85.4	6.4	209	200 000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	94.2	5.6	139	200 000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	96.0	6.0	177	200 000
XS2472852610	DBKAZ/5.75/2025	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	12.05.2025	BBB	KZ	500	325	99.8	6.7	240	200 000
XS0248160102	DBKAZ/6/2026	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.03.2026	BBB	KZ	150	107	100.1	5.9	170	100 000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	100.6	5.2	92	200 000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	98.9	5.5	119	200 000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	85.9	5.7	129	200 000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB-	KZ	1 000	250	98.8	5.3	107	200 000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1 250	1 250	97.9	5.8	150	200 000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	83.3	6.1	171	200 000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB-	KZ	1 250	1 250	86.1	7.0	225	200 000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1 500	1 500	92.5	7.0	230	200 000
KZX000000856	MOBMIR/6/2026	Mobilnyi Mir LLP	USD	30.09.2026	-	KZ	25	25	97.6	7.6	333	100 000
XS2985300156	FORTEB/7.75/2030	ForteBank JSC	USD	04.02.2030	BB-	KZ	400	400	99.5	7.9	355	200 000
KZ2P00010465	FTLMFO/11/2026	FinTechLab MFO LLP	USD	19.01.2026	-	KZ	7	7	104.8	5.6	142	100
KZ2C00010825	MOOKF/10/2027	Microfinance Organisation OnlineKazFinance LLP	USD	18.03.2027	-	KZ	50	50	85.6	18.4	1486	100
KZX000000088	BLSINV/5/2033	Bolashaq Investments Ltd	USD	15.12.2033	-	KZ	165	165	90.3	6.5	192	100 000

## 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	96.8	7.6	341	200 000
XS2260457754	IPTBZU/5.5/2025	Ipoteka-Bank ATIB	USD	19.11.2025	BB-	UZ	300	300	99.1	6.8	249	200 000
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB-	UZ	500	500	95.4	6.7	241	200 000
XS2242418957	NBUZB/4.85/2025	National Bank of Uzbekistan	USD	21.10.2025	BB-	UZ	300	300	99.0	6.4	214	200 000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB-	UZ	555	555	84.8	6.9	258	200 000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB-	UZ	500	500	100.9	6.4	213	200 000
XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB-	UZ	500	500	99.8	7.0	259	200 000
★ XS2891726296	<a href="#">AGROBK/9.25/2029</a>	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	103.8	8.2	391	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
XS2119472178	EBIUH/2.625/2025	Emirates NBD Bank PJSC	USD	18.02.2025	A	AE	500	500	99.9	7.2	285	200 000
XS2078677213	DIBUH/2.95/2025	DIB Sukuk Ltd	USD	20.02.2025	A-	AE	750	750	100.1	-25.5	-2978	200 000
US84265VAH87	SCCO/3.875/2025	Southern Copper Corp	USD	23.04.2025	BBB+	MX	500	500	99.8	5.1	77	2 000
USY75272AD44	POHANG/4.375/2025	POSCO	USD	04.08.2025	BBB+	KR	700	700	99.7	5.1	75	200 000
XS2159975619	KSA/2.9/2025	Saudi Government International Bond	USD	22.10.2025	A+	SA	2 500	2 330	98.8	4.7	40	200 000
USY3815NBC49	HYUCAP/1.25/2026	Hyundai Capital Services Inc	USD	08.02.2026	A-	KR	600	600	96.5	5.0	78	200 000
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	95.0	4.9	67	200 000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4 000	670	103.8	5.3	101	2 000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	A	SA	500	500	95.9	5.1	86	200 000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1 000	1 000	95.8	5.0	72	200 000
USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	96.0	6.0	170	200 000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	96.4	4.5	20	200 000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	466	101.3	5.3	65	250 000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	181	98.4	6.9	265	200 000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK Hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB	KR	1 000	1 000	103.7	5.0	74	200 000
USP9367RAG67	TGPERU/4.25/2028	Transportadora de Gas del Peru SA	USD	30.04.2028	BBB	PE	850	680	98.5	4.7	92	200 000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Financial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1 350	1 350	97.4	4.4	15	250 000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1 000	1 000	98.0	5.1	82	200 000
XS2434515313	COLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	20.01.2029	BBB-	TR	500	500	95.0	5.9	164	200 000
US02364WBH79	AMXLMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1 000	1 000	94.5	5.1	78	200 000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1 250	1 250	96.4	4.8	52	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
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	101.7	5.2	90	200 000
XS2125308168	ADGB/3.125/2030	Abu Dhabi Government International Bond	USD	16.04.2030	AA	AE	3 000	3 000	92.5	4.8	44	200 000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2 250	2 250	92.9	5.1	74	200 000
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	86.7	4.7	39	200 000
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB+	JP	2 500	2 500	90.9	6.8	244	200 000
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1 650	1 650	94.3	5.0	66	200 000
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1 758	1 466	86.7	5.1	70	200 000
XS2349180104	ICBPIJ/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1 150	1 150	89.4	5.4	102	200 000
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	NR	AZ	1 077	1 077	86.8	5.7	160	150 000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	109.1	5.9	144	2 000
US715638DP43	PERU/1.862/2032	Peruvian Government International Bond	USD	01.12.2032	BBB	PE	1 000	1 000	76.8	5.6	115	1 000
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB	KR	750	750	106.4	5.5	106	200 000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1 000	1 000	106.4	5.8	136	200 000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Turkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	B+	TR	1 500	1 500	95.9	7.1	271	200 000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	654	103.3	5.6	95	100 000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	100.1	6.0	153	200 000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1 500	1 500	98.0	6.1	130	2 000
US46590XAZ96	<a href="#">JBSSBZ/5.125/2028</a>	JBS USA Holding Lux Sarl/ JBS USA Food Co/ JBS Lux Co Sarl	USD	01.02.2028	BBB-	US	879	879	100.4	5.0	70	2 000
US46590XAL01	<a href="#">JBSSBZ/5.5/2030</a>	JBS USA Holding Lux Sarl/ JBS USA Food Co/ JBS Lux Co Sarl	USD	15.01.2030	BBB-	US	1 245	1 245	100.7	5.3	97	2 000
US212015AT84	<a href="#">CLR/5.75/2031</a>	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1 500	1 500	100.6	5.6	128	2 000
US749685AX13	<a href="#">RPM/4.55/2029</a>	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	98.7	4.9	60	2 000
US86964WAF95	<a href="#">SUZANO/6/2029</a>	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1 748	1 748	101.8	5.5	115	200 000
XS2349180104	<a href="#">INDOFOOD/3.398/2031</a>	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB-	ID	1 150	1 150	89.4	5.4	102	200 000
XS2399787899	<a href="#">INDOFOOD/3.541/2032</a>	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB-	ID	600	600	88.9	5.4	102	200 000
USL7909CAC12	<a href="#">RAIZBZ/6.45/2034</a>	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	BBB	BR	1 000	1 000	101.1	6.3	184	200 000
US71647NBK46	<a href="#">PETBRA/6.5/2033</a>	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1 250	1 000	101.5	6.3	183	2 000
USN15516AB83	<a href="#">BRASKM/4.5/2028</a>	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	NR	BR	1 250	1 250	93.6	7.0	271	200 000
USQ7390AAB81	<a href="#">ASLAU/7.5/2029</a>	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	104.5	6.3	166	200 000
US876030AA54	<a href="#">TPR/3.05/2032</a>	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	86.4	5.4	98	2 000
USY5951MAA00	<a href="#">MEDCIJ/8.96/2029</a>	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	B+	ID	500	500	105.7	7.3	233	250 000
US345397E664	<a href="#">F/6.125/2034</a>	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1 650	1 650	97.2	6.5	208	200 000
XS2849506402	<a href="#">SQBNZU/8.95/2029</a>	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	400	400	103.1	8.1	379	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
★ US87264ACB98	<a href="#">TMUS/2.55/2031</a>	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2 500	2 500	86.8	5.1	77	2 000
★ US91911TAR41	<a href="#">VALEBZ/6.125/2033</a>	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1 500	1 500	102.2	5.8	134	2 000
★ US36186CBY84	<a href="#">ALLY/8/2031</a>	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1 995	1 995	112.2	5.8	138	2 000
★ USU08985AN08	<a href="#">BLDR/6.375/2032</a>	Builders FirstSource Inc	USD	15.06.2032	BB-	US	700	700	101.1	6.2	179	2 000
★ US83368TAW80	<a href="#">SOCGEN/3/2030</a>	Societe Generale SA	USD	22.01.2030	BBB	FR	1 250	1 250	90.3	5.3	93	200 000
★ USU4034GAA14	<a href="#">GGBRBZ/4.25/2030</a>	GUSAP III LP	USD	21.01.2030	BBB	BR	500	500	94.5	5.5	121	200 000

© 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](mailto:dti@halykfinance.kz)

**Департамент  
продаж**

**E-mail**

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

**Авторы**

**Данил Бондарец:** США и Мир: Рынок облигаций;  
Казахстан.

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

**Адрес:**

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 339 43 77

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

**Bloomberg**

HLFN

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance