



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Debt Markets Report: Ближний Восток и рынок сукук

Рекомендуем присмотреться к долговым бумагам региона

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.





Debt Markets Report: Ближний Восток и рынок сукук

Эскалация вокруг Ирана в начале 2026 года привела к переоценке геополитической премии в региональном долге. Суверенные 10y в странах, прямо или косвенно вовлеченных в конфликт, прибавили 5–15 б.п. на фоне ударов США и Израиля и ответных действий Тегерана. С начала года рост доходностей по региону **составил 3–30 б.п.**, средний уровень по GCC держится в диапазоне **4.2–4.7%**, по Израилю **4.2–4.5%**. **MOVE прибавил около 15% с начала года**, усилив чувствительность к новостному потоку. Спреды к 10y UST расширились на 4–30 б.п. Саудовская Аравия добавила около 4–6 б.п., до 25 б.п. к UST, региональные CDS выросли на 8–25%. Для ориентира, 5y CDS Саудовской Аравии около 71 б.п. против среднего по EM порядка 150 б.п. Рынок закладывает 20–30% вероятность затяжного конфликта с перебоями в поставках нефти, что транслируется в дополнительную премию 5–10 б.п. после новостей вокруг Ормуза.

Иран остается вне международного долгового рынка из за санкций. Локальные доходности подскочили на фоне валютного шока, риал около 1.6 млн за \$1, ослабление порядка 50% с начала года. Валютные ограничения усиливают отток капитала, объемы операций в криптоактивах оцениваются в миллиардах долларов. Международные выпуски практически отсутствуют.

Израиль и страны GCC сохраняют устойчивость за счет фискальных буферов и диверсификации. **Brent в диапазоне \$70–73 поддерживает бюджеты при уровнях бюджетной безубыточности \$57–82.** Доля ненефтяного ВВП в GCC 70–75%, что снижает чувствительность к внешнему шоку. Около 84% суверенных выпусков региона имеют инвестиционный рейтинг.

Ключевой стабилизатор, локальные банки в роли покупателей последней инстанции. В Саудовской Аравии внешний долг эквивалентен до 6% кредитного портфеля банков, в Бахрейне внешний долг достигает 44.7% ВВП, что повышает уязвимость в стресс сценарии. В кратком горизонте концентрация бумаг на балансах сглаживает волатильность и поддерживает вторичный рынок. Суверенные облигации активно используются в репо и трипартийных расчетах, альтернативные формы залога в MENA ограничены.

Сегмент исламских сукук демонстрирует относительную устойчивость.

В 2025 размещено \$11.4 млрд, +44% г/г, в 2026 ожидается \$20–25 млрд. Около 82.5% выпусков имеют инвестиционный рейтинг. Несмотря на отрицательную корреляцию с индексом геополитического риска, рынок сукук остается каналом перераспределения ликвидности в условиях повышенной неопределенности.

Базовый сценарий, 60–70%, контролируемая эскалация без смены режима и дефолтов. В этом случае текущая коррекция формирует окно для выборочного входа на 6–12 месяцев с потенциалом совокупной доходности 4–7% в длинных сукук GCC и израильском долге. Тактический фокус, короткая дюрация и хеджирование через CDS. Хвостовой риск, 20–30%, перебои в Ормузском проливе, что может добавить еще 20–30 б.п. к доходностям и временно сузить ликвидность вторичного рынка.

Country	10Y Sovereign Yield (%)	Change YTD (bps)	Spread to 10Y UST (bps)	CDS 5Y (bps)	CDS Change YTD (%)
Iran (limited intl. access)	N/A (local yields ~20-25)	+200-300 (est.)	N/A	800-1000 (est.)	+15-25
Israel	4.2-4.5	+10-15	20-30	120-140	+10-15
Saudi Arabia	4.7	+5-10	25	70-77	+14
UAE	4.2	+3-6	15-20	50-60	+8-12
Qatar	4.3	+4-8	18-22	55-65	+10-15
Iraq	7.5-8.0	+20-30	350-400	300-350	+15-20

Краткосрочная тактика, 0–3 месяца

- Базовый сценарий, 50%. Ограниченные удары. Доходности +5–10 б.п., спреды +4–8 б.п. Хеджирование через CDS, покупка защиты по Ираку и Ливану. Предпочтение короткой дюрации GCC, 3–5 лет, доходность к переносу 2–3%. Экспозиции на Иран исключить.
- Позитивный сценарий, 20%. Деэскалация. Доходности -3–5 б.п. Возможность точечного наращивания длинных позиций в сукук ОАЭ и Катара.
- Негативный сценарий, 30%. Затяжной конфликт. Доходности +15–25 б.п., CDS +20%. Сдвиг в сторону UST и обеспеченных позиций, сокращение доли периферийных кредитов.
- Импликации. Оборонительная позиция. Потенциальная волатильность портфеля 5–10%. Нефть выше \$80 за баррель как фактор фискальной разгрузки.

Среднесрочное позиционирование, 6–12 месяцев

- Базовый сценарий, 40%. Стабилизация напряженности. Нормализация доходностей -5–10 б.п. Длинные позиции в сукук GCC с потенциалом 5–7%. Израильские облигации как элемент диверсификации.
- Позитивный сценарий, 30%. Урегулирование. Сжатие спредов на 10–15 б.п. Масштабирование позиций в высокодоходных облигациях Ирака.
- Негативный сценарий, 30%. Эскалация. Доходности +10–20 б.п. Недовес региона, акцент на сукук как более устойчивом сегменте.
- Импликации. Фокус на восстановлении. Потенциал роста 3–5% в базовом сценарии. Диверсификация в другие EM вне MENA. Целевая совокупная доходность 4–6%.



В фокусе

- Доходности и CDS. 10-летние доходности GCC выше 5%. CDS выше 100 б.п. как порог стресса.
- Нефть. Brent \$65–70 за баррель как стресс-сценарий. \$80 и выше как фактор разгрузки.
- Геополитика. Риски перебоев в Ормузском проливе. Переговоры США и Ирана.
- Банковский сектор. Внешний долг свыше 30% как сигнал напряженности. Размещения сукук с ориентиром \$20–25 млрд.
- Макроэкономика. Рост ВВП GCC 3–4%. Курс риала ниже 1.8 млн за \$1. Отток капитала через криптовалютные каналы.

Динамика рынка сукук

В 2025 году глобальный объем размещений сукук достиг **рекордных \$150–160 млрд**, сформировав прочную базу для 2026 года. Лидировали рынки GCC (60–70% совокупных объемов), при этом основной вклад обеспечили эмитенты из Саудовской Аравии и ОАЭ за счет как устойчивых, так и традиционных выпусков. Рынок сукук вступил в 2026 год с устойчивыми фундаментальными показателями, продемонстрировав при этом устойчивость на фоне нарастающей геополитической напряженности на Ближнем Востоке, включая действия США и Израиля против Ирана.

Доходности с начала года **выросли умеренно, на 5–10 б.п.**, однако спреды к традиционным облигациям сузились на 2–5 б.п., что отражает высокий спрос со стороны исламских финансовых институтов и кроссвер-инвесторов. Сукупные выпуски с рейтингом IG, 82–85% рынка, показали лучшую динамику, совокупная доходность составила 1–2% с начала года против около нулевой динамики по облигациям EM. Стандартные рыночные взаимосвязи предполагают расширение спредов на фоне геополитических рисков, однако этот эффект частично компенсируется поддержкой цен на нефть, что улучшает кредитные метрики эмитентов. Нестандартные факторы, такие как обеспеченная активами структура сукук и их роль в управлении ликвидностью, дополнительно повышают устойчивость сегмента.

Устойчивость сукук обусловлена их структурными преимуществами и диверсифицированной базой фондирования, что позволяет рассматривать их как относительную защитную гавань в условиях волатильности. В базовом сценарии, вероятность 60–70%, при ограниченном характере конфликта совокупная доходность оценивается на уровне 4–6% в горизонте 6–12 месяцев.

В краткосрочной тактике предпочтительны позиции с нейтральной дюрацией, в среднесрочной перспективе, повышенная доля зеленых сукук. Ключевые индикаторы для мониторинга, объемы размещений и ценовые уровни нефти как триггеры возможного фискального стресса

Текущая динамика рынка отражает сочетание стандартных и структурных факторов. **Геополитическая напряженность привела к росту доходностей на 5–10 б.п. и расширению CDS**, при этом вероятность эскалации с нарушением размещений оценивается рынком в 20–30%. На периферийных рынках реакция была сильнее, CDS Египта выросли на 15–20%.

Структурные и рыночные факторы устойчивости сукук

- **Нефть и диверсификация:** Рост цен на нефть (Brent \$72–73/бар.) частично компенсирует геополитический риск, поддерживая бюджетную устойчивость стран GCC (\$57–82 — уровни безубыточности) и кредитные метрики IG-эмитентов (84% рынка). Дополнительная стабильность обеспечивается диверсификацией экономик региона (70–75% ВВП — нефтепродуктовый сектор).
- **Структурное преимущество:** Обеспеченность сукук реальными активами (инфраструктура, недвижимость) снижает корреляцию с суверенными долговыми циклами. В стрессовых сценариях их просадки исторически на 10–20% ниже, чем у традиционных облигаций.
- **Устойчивая база инвесторов:** Стабильность поддерживается исламскими финансовыми институтами (40–50% размещений) и кроссвер-инвесторами (чистый приток \$20–30 млрд с начала года), что контрастирует с оттоками на EM рынках.
- **Ликвидность и роль ЦБ:** Сукук активно используются как высококачественное обеспечение в банковской системе GCC (рост репо-операций на 15% г/г), что позволяет центральным банкам сдерживать скачки доходностей в случае волатильности.
- **Импульс ESG:** Сегмент зеленых сукук может достичь \$25 млрд в 2026 году, привлекая премиальный капитал и обеспечивая частичную декорреляцию от геополитики; доходности в связке Азия–MENA оцениваются на уровне +5–7%.

По состоянию на 1 марта 2026 года показатели доходности отражают **сдержанную волатильность**, индексы сукук, например Bloomberg GCC Sukuk, снизились на 0,5–1% с начала года по сравнению с 1–2% по более широкому сегменту исламского долга EM.

Сукуки	Текущий уровень	YTD динамика	Основные драйверы
Global Sukuk Issuance (2025)	\$150-160bn	+20-25% YoY	Рекордные уровни, объем устойчивых сукук вырос на 44% до \$11,4 млрд, доля стран GCC составила 55%.
Projected 2026 Issuance	\$170-180bn	+10-15% YoY	Рост объемов GCC до \$90–100 млрд, устойчивые облигации Ближнего Востока до \$25 млрд.
Average Yield (GCC 10Y Sukuk)	4.5-4.8%	+5-10 bps	Геополитическая премия, частично компенсируемая ожиданиями снижения ставок.
Spread to Conventional Bonds	10-15 bps	-2-5 bps	Предпочтение инвесторов инструментам, соответствующим нормам шариата, более низкая корреляция дефолтов.
CDS on Sukuk Issuers (GCC Avg.)	60-80 bps	+8-12%	Переоценка рисков, однако уровень остается ниже среднего по EM, около 150 б.п.
Total Returns (YTD)	+1-2%	N/A	Устойчивость в сегменте IG, зеленые сукук +3–4%.

Краткосрочная тактика, 0–3 месяца

- Базовый сценарий, вероятность 50%. Напряженность остается ограниченной, доходности +3–5 б.п., спреды стабильны. Поддерживать портфели с нейтральной дюрацией, фокус 3–5 лет. Использовать просадки для покупки IG сукук стран GCC с расчетом на 2–3% carry. Для хеджирования применять CDS на периферийных эмитентов.
- Позитивный сценарий, вероятность 20%. Деэскалация, доходности -2–4 б.п. Увеличивать долю устойчивых сукук для быстрой игры на сжатии спредов.
- Негативный сценарий, вероятность 30%. Эскалация конфликта, доходности +10–15 б.п. Сместиться в короткую дюрацию или инструменты с плавающей ставкой, сократить аллокацию на 10–15%.

Вывод, позиционирование защитное, ожидаемая волатильность портфеля 3–5%. Приоритет ликвидным выпускам ОАЭ и Саудовской Аравии.

Среднесрочное позиционирование, 6–12 месяцев

- Базовый сценарий, вероятность 40%. Стабилизация, нормализация доходностей -5–10 б.п. Повышенная доля сукук GCC, целевая аллокация 20–30%, акцент на зеленые форматы с потенциалом 5–7% на фоне ESG потоков.



- Позитивный сценарий, вероятность 30%. Урегулирование и стабильная нефть, сжатие спредов на 10–15 б.п. Увеличение доли гибридных сукук для повышения доходности.
- Негативный сценарий, вероятность 30%. Сохранение рисков, доходности +5–10 б.п. Сокращение доли бумаг ниже IG, диверсификация в азиатские сукук для частичной декорреляции.

Вывод, сценарий ориентирован на восстановление, в базе потенциал роста 4–6%. Важно отслеживать ускорение размещений, \$170–180 млрд, для использования дисконтов первичного рынка.

На что обращаем внимание

- ✓ Объемы размещений, глобально выше \$170 млрд, устойчивые сукук выше порога \$25 млрд.
- ✓ Доходности и спреды, доходность 10 лет GCC выше 5%, спред к традиционным облигациям более 20 б.п. сигнализирует о стрессе.
- ✓ Нефть, Brent ниже \$65 за баррель означает фискальное давление, выше \$80 за баррель дает облегчение.
- ✓ Геополитика, динамика напряженности на Ближнем Востоке и развитие отношений США и Ирана.
- ✓ Макроэкономика, рост ВВП стран GCC 3–4%, чистые притоки инвестиций \$20–30 млрд, изменения рейтингов, снижение доли IG ниже 80% как фактор риска.



TENIZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют. Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.

Investment