

Рост ВВП Охладился, А Внешняя Торговля Снизилась

Обзор рынка

В период с 10 по 24 февраля 2025 года фондовый рынок Армении показал относительно боковую динамику. Хотя цены акций Telecom Armenia, так же как и акций ACBA Bank, незначительно скорректировались за указанный период на 0,7% и на 0,5% соответственно. Причина незначительного движения, вероятно, кроется в разнонаправленности сигналов со стороны макростатистики: с одной стороны, ВВП Армении показал менее выраженный, чем ожидалось, рост за IV кв., с другой стороны, январский индекс экономической активности подрос по сравнению с январским значением 2024 года.

Индекс цен трехлетних корпоративных облигаций от АМХ остался неизменным за рассматриваемый период, что в целом объясняется отсутствием триггеров со стороны макростатистики и относительно спокойным новостным фоном. Средний курс драма остается стабильным относительно доллара в 2025 году. За февраль валюта Армении ослабла лишь на 0,5% по сравнению со средним за январь. Однако напомним, что значительная доля (около 61% экспорта и 43% импорта за 2024 год) внешней торговли страны сфокусирована на реэкспорте (полу-)драгоценных металлов и камней, сокращение которого продолжает толкать объемы внешней торговли в стране вниз. Это подразумевает определенные риски волатильности для валюты, на наш взгляд, т. е. резкое сокращение цен на драгоценные металлы и камни на рынке или продолжение падения объемов торговли могут оказать давление на курс драма.

Новости экономики

В период с 10 по 24 февраля 2025 года статистический комитет Армении опубликовал данные по ВВП страны за предыдущий квартал, которые указали на охлаждение экономического роста чуть сильнее, чем прогнозировалось. С другой стороны, рост индекса экономической активности указал на ускорение за январь в годовом выражении хотя и упал месяц к месяцу. Внешняя торговля остается под давлением на фоне сокращения реэкспорта (полу-)драгоценных металлов и камней.

- Рост ВВП Армении немного охладился в IV кв. выросши на 3,7% г/г и на 10,4% кв/кв, недотянув до прогнозного уровня 4,7% г/г. За 2024 год ВВП вырос на 5,9% по сравнению с прошлым годом. Основными драйверами роста за год были недвижимость (+19%), сфера финансовой и страховой деятельности (+18,1%), а также профессиональная, научная и техническая деятельность (+17,2%).
- Индекс экономической активности за январь в Армении вырос до 7,1% г/г, ускорившись с декабрьского уровня 4,7%. Однако относительно декабря 2024 года показатель снизился на 45,3%, что в большинстве своем может быть связано с эффектом высокой базы. Сфера услуг, торговля и строительство были основными бенефициарами роста в годовом выражении, однако стоит отметить, что темп сокращения промышленного сектора также снизился, хотя и остался солидным (-10,4% г/г).
- Темпы сокращения внешней торговли чуть ускорились в январе, достигнув -40% г/г против -37,3% г/г в декабре. В частности, экспорт упал на 49% г/г в январе, что соответствует декабрьскому уровню, однако импорт сократился существенно – на 33% г/г против 26,5% в декабре. Последнее привело к переходу торгового баланса страны в позитивную зону второй раз за последние 10 лет. Основным фактором давления остается снижение объемов реэкспорта (полу-)драгоценных металлов и камней через Армению. Сокращение данного вида товаров и/или цен на них Freedom Broker рассматривает как один из ключевых факторов риска для валютного курса страны в средне-/долгосрочной перспективе.



Рафаел Мкртчян
Старший аналитик
Capital Markets Research
rafayel.mkrtchyan@ffin.am



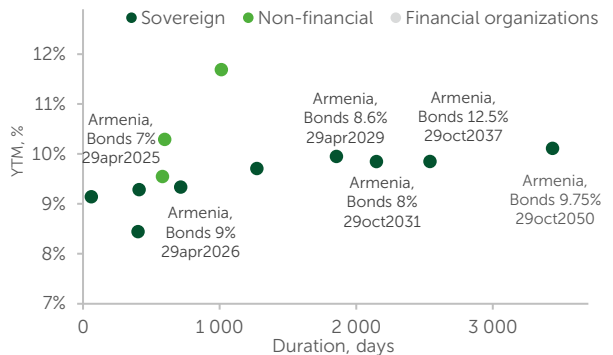
Вадим Меркулов
Директор
Capital Markets Research
vadim.merkulov@ffin.ae

Основные экономические показатели

	Рост г/г	Рост м/м
ИПЦ - Янв.	1.7%	1.4%
ВВП - IV кв.	3.7%	10.4% кв/кв
Индекс эконом-ой активности - Янв.	7.1%	-45.3%

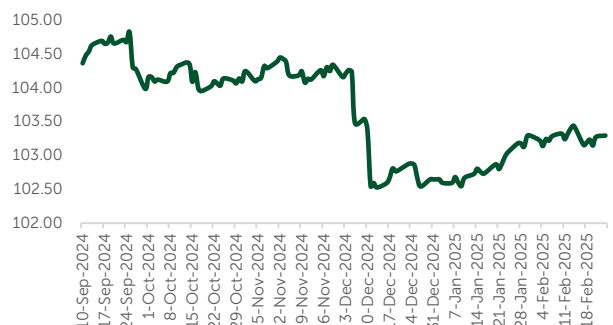
Source: armstat.am, Freedom Broker Armenia

Облигации эмитентов РА, номинированные в AMD



Source: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

Индекс 3-летних корпоративных облигаций (драм) *



Source: amx.am, Freedom Broker Armenia

*методология расчета индекса была пересмотрена / обновлена начиная с 10 сентября. В связи с этим сравнение с историческими значениями нерелевантно.

- В 2025 году Евразийский банк развития (ЕАБР) ожидает сохранения высоких темпов роста ВВП на 5,5% г/г. ЕАБР также прогнозирует завершение цикла снижения процентных ставок в экономике Армении, что в целом совпадает с нашими ожиданиями. Freedom Broker считает текущий уровень ставки близким к нейтральному уровню, хотя не исключает еще одного снижения за указанный период на фоне все еще высокого уровня безработицы, низкой инфляции и умеренного замедления роста ВВП в IV кв. Однако дальнейшие решения по монетарной политике будут зависеть от динамики макроданных.

Новости компаний

- Акба Банк проведёт публичное размещение двух траншей долговых обязательств в армянских драмах в период с 20 февраля по 10 апреля. Объём размещения первого транша – AMD 3 млрд, объём второго – AMD 4 млрд. Номинальная стоимость обоих выпусков – AMD 100 000. Доходность по купону первого – 9,5%, второго – 10%, а сроки обращения – 36 и 60 месяцев соответственно.

Обзор рынка облигаций

На глобальном рынке облигационные индексы инвестиционного уровня росли на фоне снижения доходностей US Treasuries, обусловленного последним risk-off на рынке США. Однако, спреды в сегменте высокодоходных облигации (HY) остаются близкими к многолетним минимумам, несмотря на их недавнее расширение. Это как минимум в краткосрочном горизонте ограничивает тактическую инвестиционную привлекательность глобальных корпоративных HY USD облигаций, на наш взгляд. Хотя потенциальное продолжение расширения спредов в дальнейшем может изменить картину.

Общие тенденции к сокращению аппетита к риску и расширению спредов в сегменте ВДО на облигационном рынке, делают тактические покупки ВДО менее привлекательными, на наш взгляд. Однако ценообразование облигационного рынка Армении остается обособленным ввиду относительно низкой ликвидности. В результате, учитывая глобальные тенденции и низкую вероятность существенного снижения ставок в экономике в краткосрочном горизонте, мы сохраняем осторожный взгляд на армянские облигации со средней и длинной дюрацией, предпочитая удержание существующих позиций, но пока избегая наращивания новых.

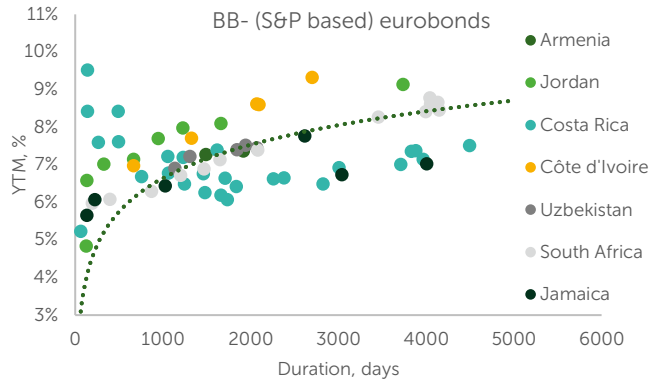
Ожидания на предстоящие две недели

В период с 28 февраля по 10 марта до 2025 года запланирована публикация небольшого количества макроэкономических данных. Однако могут быть также опубликованы финальные (уточненные) метрики по ранее обнародованной статистике.

Ожидается публикация данных по индексу потребительской инфляции в стране за февраль. Индекс ожидаемо укажет на небольшое ускорение роста цен с предыдущего уровня 1,7% г/г. Должна быть также опубликована статистика по индексу цен производителей за январь, который, согласно прогнозу, может указать на небольшое охлаждение роста до 4,5% г/г с 5,7% в декабре.

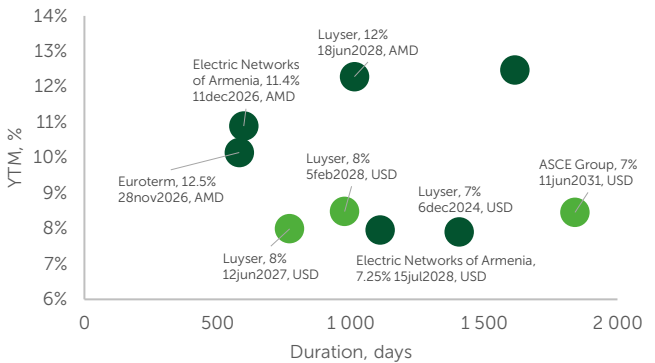
За период будет опубликована статистика по розничным продажам в стране, которая, согласно прогнозам, может свидетельствовать о замедлении роста до 8% г/г с 10,3%, что, однако, может отражать сезонный характер динамики потребления в стране, учитывая, что в последние годы в январе традиционно наблюдалось его снижение.

Суверенные еврооблигации развивающихся стран с рейтингом ВВ- в USD



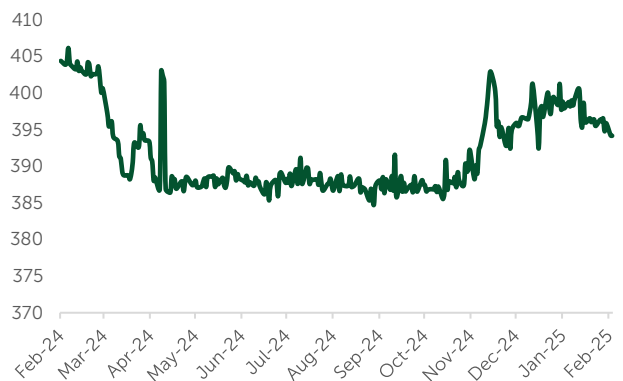
Source: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

Облигации нефинансовых организаций ПА в USD и AMD



Source: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

Динамика USD/AMD



Source: amx.am, Freedom Broker Armenia

График 1: Динамика валютного курса

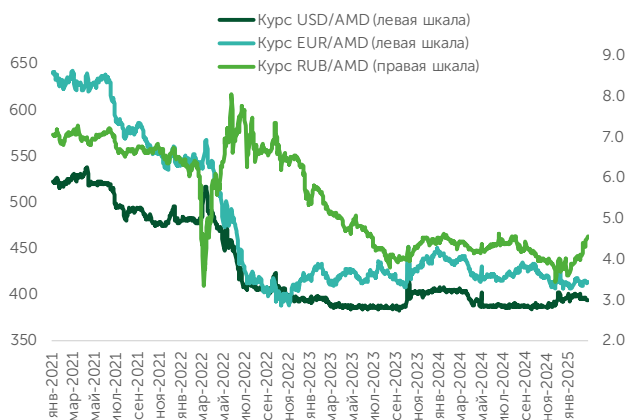


График 2: ИПЦ против ставки рефинансирования РА

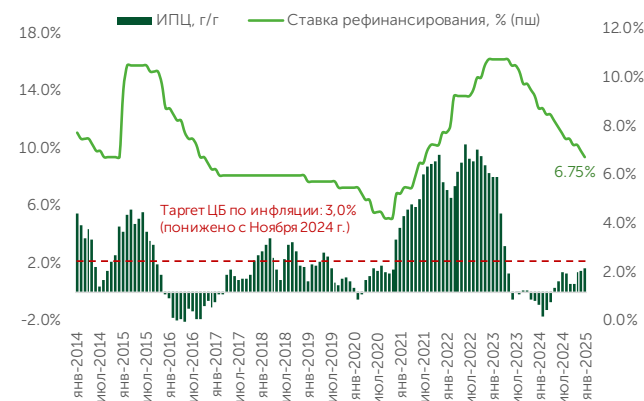


График 3: Распределение экспорта Армении по странам

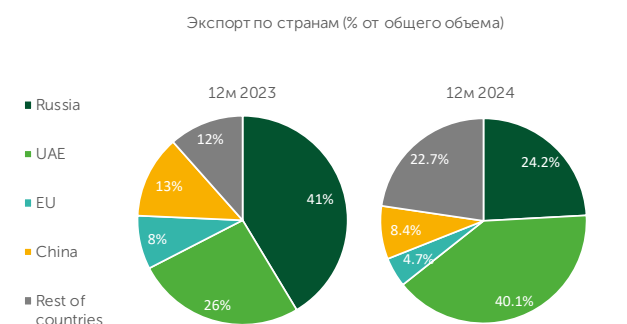


График 4: Распределение импорта Армении по странам

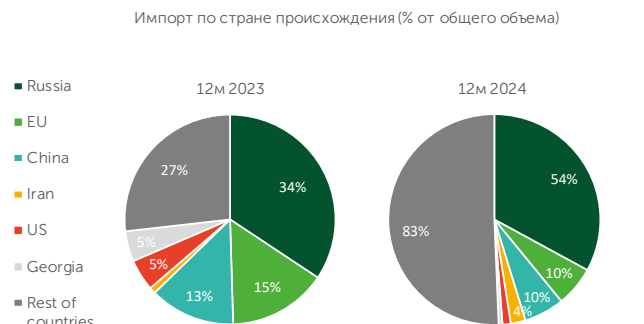


График 5: Распределение экспорта Армении по видам продукции

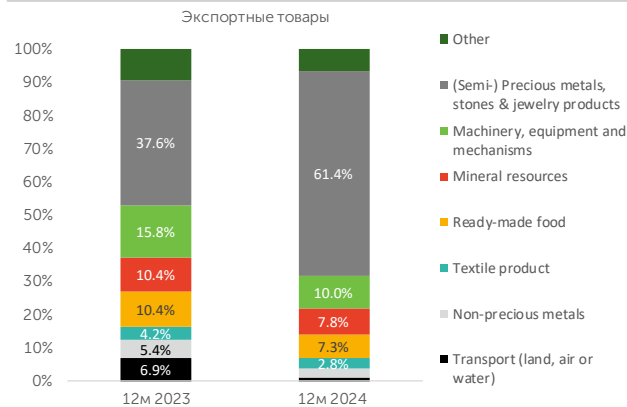


График 5: Распределение импорта Армении по видам

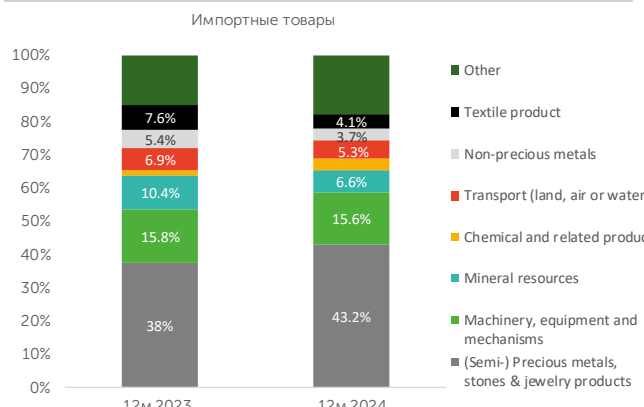


График 6: Индекс цен в строительстве



График 7: Индексы цен на экспорт и импорт



Source: armstat.am, cba.am, FactSet, Bloomberg, Freedom Broker Armenia

Freedom Broker Armenia

«Ֆրիդոմ Ֆինանս Արմենիա» ՍՊԸ-ն վերահսկվում է ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից, լիցենզիա՝ ՆԸ 0021: Հանդիսանում է «Freedom Holding Corp.»-ի անդամ գործելով Freedom Broker ապրանքանշանի ներքո:

«Фридом Финанс Армения» ООО регулируется Центральным банком Республики Армения, лицензия № 0021. Является членом «Freedom Holding Corp.», действуя под брендом Freedom Broker.

ffin.am/+37412252252

Այս բաժնի նյութերը հրապարակված են միայն տեղեկատվական նպատակներով, ուղղված են Ընկերության հաճախորդներին, չեն հանդիսանում ոչ անհատական ներդրումային առաջարկություն, ոչ էլ տարբեր ընկերությունների ֆինանսական գործիքներում ներդրումներ կատարելու առաջարկ: Արժեթղթերի և այլ ֆինանսական գործիքների սեփականությունը միշտ ռիսկ է պարունակում. արժեթղթերի և այլ ֆինանսական գործիքների արժեքը կարող է աճել կամ նվազել: Նախկինում կատարված ներդրումների արդյունքները չեն երաշխավորում ապագայում դրանց վերադարձը: Գործող օրենսդրության համաձայն Ընկերությունը չի երաշխավորում և չի խոստանում ներդրումների ապագա շահույթը, չի երաշխավորում հնարավոր ներդրումների հուսալիությունը և հնարավոր եկամտի չափի կայունությունը:

Представленные в данном разделе материалы публикуются исключительно в ознакомительных целях, предназначены для клиентов компании, не являются ни индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни предложением инвестировать в финансовые инструменты различных компаний. Владение ценными бумагами и другими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и других финансовых инструментов может как расти, так и снижаться. Результативность инвестиций в прошлом не гарантирует доходность в будущем. В соответствии с действующим законодательством компания не гарантирует и не обещает будущих доходов от инвестиций, не гарантирует надежность возможных инвестиций и стабильность размера возможного дохода.