

## Ускорение экономической активности – позитив для рынка

### Обзор рынка

В период с 16 по 30 июня 2025 года фондовый рынок Армении продемонстрировал смешанную динамику. Акции Telecom Armenia (AMTL) продолжили восходящий тренд июня, увеличившись в цене еще на 4,0% до максимального с конца I кв. 2025 года значения. Фактором поддержки, вероятно, послужило заявление главы Telecom Armenia о запуске примерно через полгода центра обработки данных (дата-центра) на базе решений искусственного интеллекта (ИИ). Позитивом для сентимента также могла стать более высокая, чем ожидалось, статистика по росту экономической активности в стране. Хотя, с другой стороны, акции Acba Bank скорректировались на 5,4% за указанный период, после роста в начале июня.

В то же время ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций, номинированных в драмах, снова продолжил снижаться (на 0,4%), двигая доходности вверх. Драйвером роста доходностей локальных среднесрочных облигаций могли стать как возросшие опасения рынка, связанные с геополитическими событиями в регионе, так и снижение реальных доходностей и возросшие опасения рынка по потенциальному ужесточению монетарной политики на фоне ускорения инфляции. Однако в краткосрочной перспективе мы не ожидаем роста ставки регулятора в случае отсутствия эксцессов по макростатистике. При этом курс валюты страны относительно доллара США остается стабильным после некоторого укрепления в середине мая. Из статистики, которая потенциально могла повлиять на укрепление AMD в середине II квартала, можно выделить достижение исторического максимума притоков зарубежных переводов в Армению за январь–апрель (+6% г/г) и продолжение роста в мае (+13,9% за январь–май), а также стабилизацию внешнеторговых потоков. При этом примечательно, что, по прогнозу ЕАБР, среднегодовой курс драма к доллару в 2025 году будет на уровне 392 против среднего с начала года в 391 и текущего значения в 385.

### Новости экономики

В период с 16 по 30 июня 2025 года вышла в свет статистика по экономике Армении, опубликованная национальным статистическим комитетом страны. Экономическая активность в Армении в мае заметно ускорилась, что является умеренно позитивным сигналом для рынка и частично может быть сопряжено с фактором активного притока туристов в страну. Внешнеторговая активность при этом стабилизировалась после прошлогоднего всплеска.

- Экономическая активность в мае ускорилась до +10,4% г/г, существенно опережая среднюю динамику с начала года (+5,7% за январь–май). Среди прочего, это индикатор сильного внутреннего спроса, что является позитивным фактором для выручки компаний и для рынка в целом. Отчасти рост, вероятно, вызван фактором более активного притока туристов в страну: в мае – на 8,6% г/г и на примерно 46% м/м.
- Внешняя торговля нормализуется после прошлогоднего бума. Отрицательное значение сальдо торгового баланса в мае оказалось на уровне, близком к апрельскому (–\$386 млн в мае против –\$381 млн), как мы и ожидали. Однако важно отметить, что темпы падения внешней торговли замедлились: в мае спад составил уже 28,8% г/г против среднего за январь–май сокращения на 49% г/г. В частности, экспорт в мае снизился на 39,3% г/г, а к апрелю – на 19%, а импорт упал на 20,4% г/г и на 12% м/м. Само снижение при этом было ожидаемо ввиду высокой базы 2024 года и сворачивания реэкспортных схем.

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

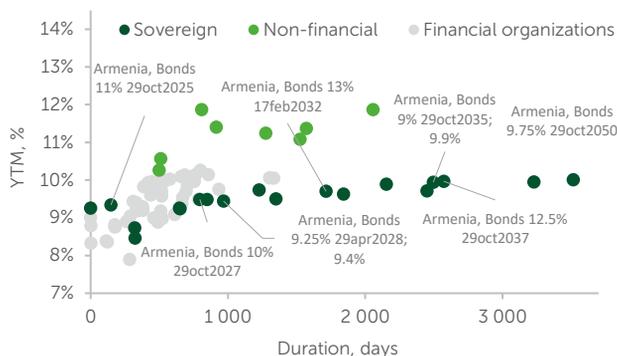
Вадим Меркулов  
Директор, Capital Markets Research  
vadim.merkulov@ffin.am

### Основные экономические показатели

	Рост г/г	Рост м/м
ИПЦ - Май	4.3%	0.3%
ВВП - I кв. 2025	5.2%	-34.4% кв/кв
Индекс эконом-ой активности - Май	10.4%	5.4%

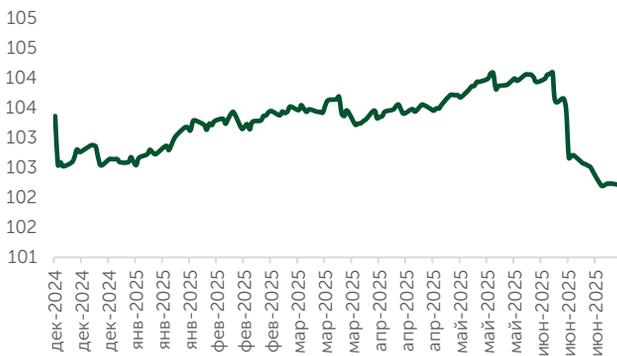
Источник: armstat.am, Freedom Broker Armenia

### Облигации эмитентов РА, номинированные в AMD



Источник: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

### Индекс 3-летних корпоративных облигаций (драм) \*



Источник: amx.am, Freedom Broker Armenia

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

- Инфляция в производственном секторе, в свою очередь, оказалась чуть выше (2,2% г/г) уровня предыдущего месяца (1,9% г/г), что совпало с нашими ожиданиями ускорения роста цен, хотя оказалось немного выше ожиданий рынка в 1,8% г/г. В целом статистика не должна существенно повлиять на настроения инвесторов.
- ЕАБР при этом прогнозирует инфляцию в 2025–2027 году в рамках (2,5–3,1%) целевого диапазона ЦБ (3,0%). Однако банк отмечает рост внешних проинфляционных рисков из-за геополитической напряженности на Ближнем Востоке и не исключает ужесточения монетарной политики в стране, хотя недавняя деэскалация конфликта между сторонами снижает вероятность реализации данного риска. Прогноз ЕАБР по росту ВВП на 2025, 2026 и 2027 годы составляет 5,5%, 5,3% и 5,0% соответственно.

**Новости компаний**

- CEO Team Telecom объявил об открытии дата-центра на базе ИИ-технологий примерно через полгода. Проект, на который будет направлено около \$500 млн, будет реализован совместно с NVIDIA, Dell, Firebird и правительством республики, сообщает Arca Telecom.

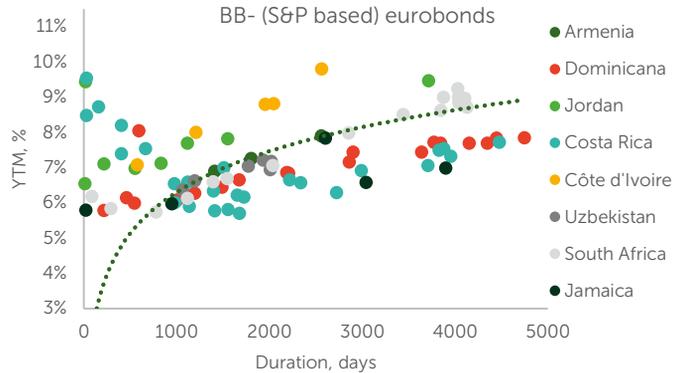
**Ожидания на предстоящие две недели**

В период с 4 по 14 июля 2025 года запланирована публикация небольшого количества значимых макроэкономических показателей. Однако могут быть опубликованы обновленные/уточненные метрики по ранее обнародованной статистике.

Выйдет в свет статистика по инфляции (ИПЦ), которая, согласно прогнозу, должна указать на незначительный рост в июне до 4,5% против 4,3% в мае. На фоне притока туристов в страну возможно некоторое сезонное ускорение инфляции. При этом за указанный период ожидается также заседание ЦБ. Однако в краткосрочной перспективе существенного изменения в монетарной политике, в частности ставке рефинансирования, мы не ожидаем, несмотря на небольшое ускорение инфляции.

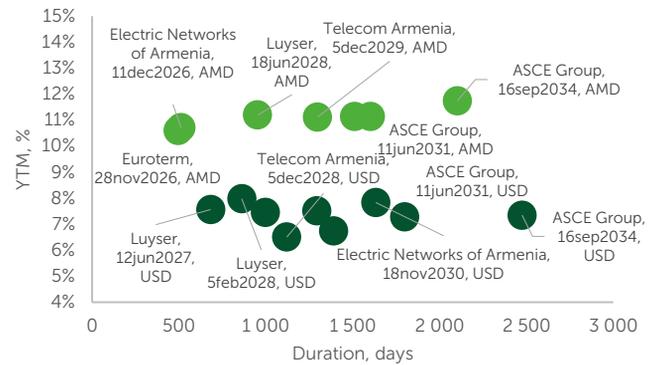
При этом в случае роста цен повышенными темпами спрос на локальные долговые инструменты может оказаться под давлением, вызвав дальнейший переток средств инвесторов в более рискованные активы. Ключевым моментом является то, что текущий уровень ставок рассматривается регулятором как близкий к нейтральному, что подразумевает низкую вероятность их существенного снижения в дальнейшем. Более того, появление признаков устойчивого ускорения роста цен должно повысить вероятность ужесточения монетарной политики в стране в глазах инвесторов, а также оказать давление на реальные доходности инструментов с фиксированной доходностью.

**Суверенные еврооблигации развивающихся стран с рейтингом BB- в USD**



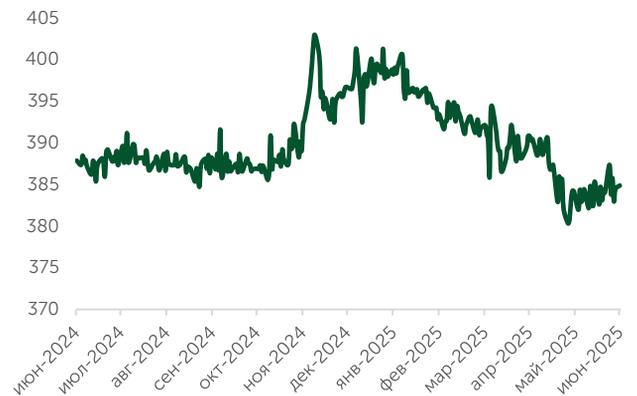
Источник: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**Облигации нефинансовых организаций PA в USD и AMD**



Источник: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**Динамика USD/AMD**



Источник: amx.am, Freedom Broker Armenia

График 1: Динамика валютного курса

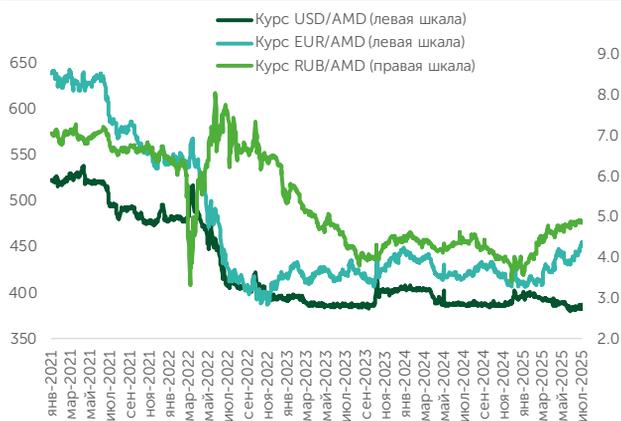


График 2: ИПЦ против ставки рефинансирования РА



График 3: Распределение экспорта Армении по странам

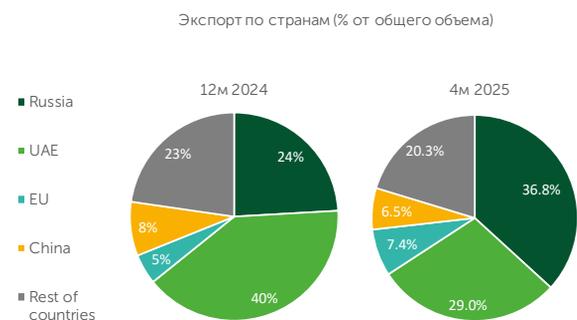


График 4: Распределение импорта Армении по странам



График 5: Распределение экспорта Армении по видам продукции

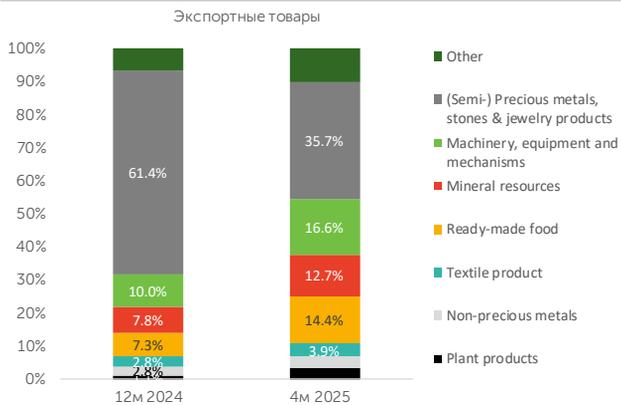


График 5: Распределение импорта Армении по видам

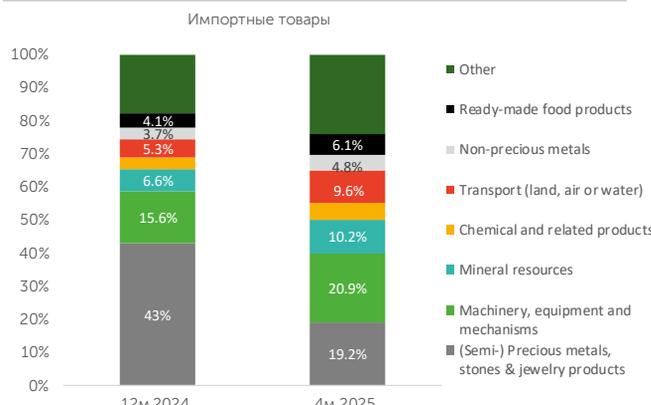


График 6: Индекс цен в строительстве



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](http://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.