

Период коррекции на рынке Армении

Обзор рынка

В период с 5 по 19 мая 2025 года фондовый рынок Армении снова показал негативную динамику. Акции Telecom Armenia (AMTL) скорректировались на 1,0%. Статистика по небольшому росту выручки в марте должна быть учтена в цене акций компании, учитывая, что AMTL уже отчиталась за I квартал. Акции ASBA Bank снова упали на 4,2% за период до минимумов с октября 2024 года, несмотря на публикацию статистики по рейтингу самых прибыльных банков страны. Согласно последней, банк по размеру чистой прибыли поднялся с четвертого места в 2024 году до третьего места за I кв. 2025 года. Инвесторов, вероятно, разочаровало, что банк занял лишь пятое место по темпу роста чистой прибыли в годовом выражении. При этом по размеру кредитного портфеля компания также была третьей по итогам квартала.

Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций от AMX незначительно подрос на 0,1% за период. В целом умеренная динамика объясняется низкой ликвидностью рынка и неизменностью монетарной политики регулятора на фоне относительной стабильности макропоказателей за последние месяцы, в частности, инфляция сохраняется на уровне таргета ЦБ. Курс драма немного укрепился за период на 1,4%, достигнув самого низкого уровня (383 AMD/долл.) за более чем 12 месяцев, хотя и уйдя недалеко от привычного диапазона 385–403 AMD/USD за тот же промежуток. В свою очередь, статистика в сфере недвижимости указала на небольшое охлаждение активности, в частности в сегменте купли и продажи. Однако в целом снижение активности умеренное, и спрос в отрасли недвижимости, вероятно, продолжает больше привлекать инвесторов, оказывая давление на финансовые рынки в стране.

Новости экономики

В период с 5 по 19 мая 2025 года национальный статистический комитет Армении опубликовал небольшое количество значимой статистики по экономике страны. Внутренняя торговля страны в марте была сильной, а активность на рынке недвижимости немного охладилась. Центральный банк страны снова сохранил ставку рефинансирования на прежнем уровне, выделив среди прочего ряд глобальных рисков.

- Центральный банк Армении второй раз подряд сохранил ставку рефинансирования страны на уровне 6,75%. Регулятор при этом отмечает, что рассматривает несколько сценариев развития глобальной неопределенности при принятии решения: глобальная «геополитическая и геоэкономическая» неопределенности – непредсказуемость траекторий развития дальнейших событий с российско-украинским противостоянием – быстрое соглашение между сторонами, или, наоборот, затяжное, что привлечет введение больших санкций против РФ. Осторожный подход ЦБ к монетарной политике сохранился, а дальнейшие шаги регулятора существенно зависят от динамики инфляции и прочей статистики в стране. В случае дезинфляционных сигналов регулятор, вероятно, предпримет шаги по небольшому снижению ставки, хотя текущий уровень ставок уже близок к нейтральному, на наш взгляд.
- По итогам первого квартала 2025 года выручка телекоммуникационного сектора Армении, включая сегменты создания и трансляции теле- и радиоконтента, составила AMD 40,736 млрд (\$104,7 млн), что на 0,6% выше г/г. Несмотря на символический рост в годовом выражении, позитивная динамика марта – рост выручки на 4,5% г/г и 12,3% м/м – указывает на возможное восстановление потребительской и корпоративной активности. Основной вклад в совокупный результат продолжает вносить телеком-сегмент, на который приходится 93% совокупной выручки.

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

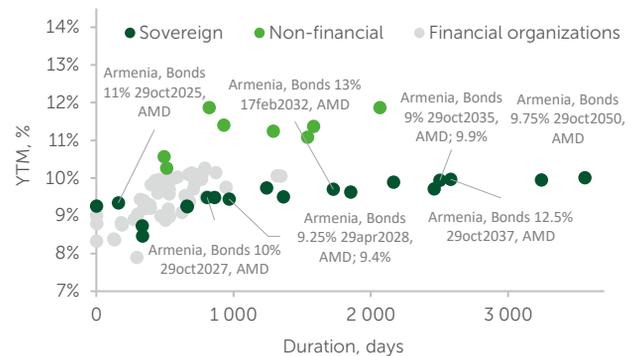
Вадим Меркулов
Директор, Capital Markets Research
vadim.merkulov@ffin.am

Основные экономические показатели

	Рост г/г	Рост м/м
ИПЦ - Апр.	3.2%	0.1%
ВВП - IV кв.	3.7%	10.4% кв/кв
Индекс эконом-ой активности - Мар.	3.7%	11.9%

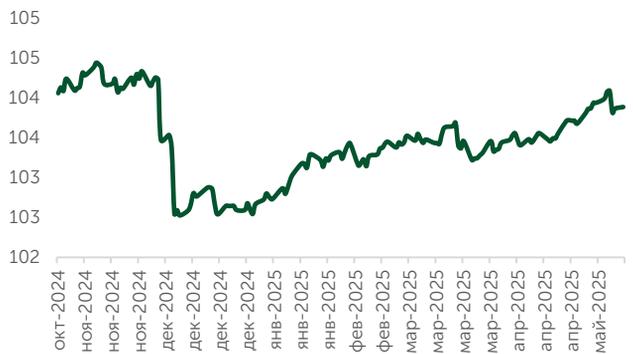
Источник: armstat.am, Freedom Broker Armenia

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.

- Оборот внутренней торговли Армении в I кв. 2025 года составил 1,34 трлн драмов (+6% г/г). За март показатель вырос на 3,2% г/г и на 16,9% м/м. Основную долю в структуре занимает оптовая торговля (+5,9% г/г) – 65% от общего объема, розничная торговля (+5%) – 31% от общего, и торговля автотранспортом (+15,2%) – около 4%.
- Евразийский банк развития (ЕАБР) ожидает, что инфляция в Армении останется вблизи цели 3% (± 1 п. п.). Напомним, что в апреле показатель составил 3,2% г/г после 3,3% в марте. Небольшое замедление связано с динамикой цен на продукты (+5,2%), услуги (+2,7%) и непродовольственные товары (–0,5%). Примечательно также, что Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) сохранил прогноз роста ВВП Армении на уровне +5% в 2025 году и +4,5% в 2026 году.
- Рынок недвижимости Армении охлаждается. Количество сделок по купле-продаже на рынке сократилось на 7,7% относительно февраля и на 6,1% г/г. При этом общее количество сделок (включая сделки по отчуждению, дарению, наследованию, обмену и первичной регистрации) уменьшилось на 10,5% м/м и на 4,3% г/г. Снижение активности на рынке недвижимости относительно высокой базы предыдущих лет было ожидаемым и пока не сигнализирует о потере интереса инвесторов к данной отрасли, которая оказывала давление на спрос на прочие инвестиционные инструменты.

Новости компаний

- Alchemist Doha вложила в армянский стартап Denovo Sciences – deep tech-стартап, использующий обучение с подкреплением для генерации молекул. ИИ-платформа позволяет добиваться прогресса там, где традиционные модели неэффективны, и помогает по-новому взглянуть на процесс борьбы с различными заболеваниями.

Ожидания на предстоящие две недели

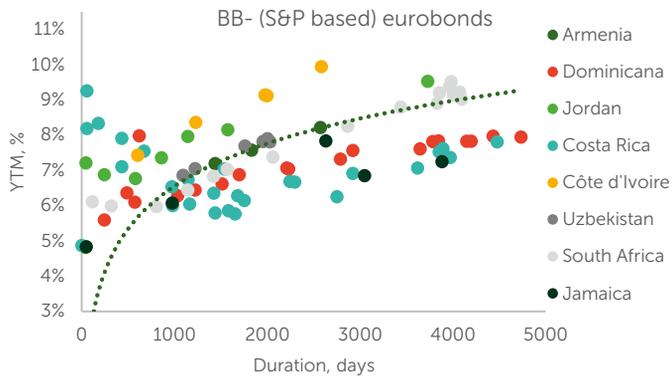
В период с 23 мая по 2 июня 2025 года запланирована публикация ряда значимых макроэкономических показателей. Также могут быть опубликованы обновленные/уточненные метрики по ранее обнародованной статистике.

Ожидается публикация динамики ВВП страны за первый квартал, которая может существенно повлиять на настроения инвесторов в стране. Однако негативных сюрпризов не ожидается – прогноз подразумевает небольшое охлаждение роста с 3,7% в IV кв. 2024 года до 2,9% в I кв. 2025 года. При этом статистика по торговому балансу за апрель, в частности динамикам экспорта и импорта, может дать большее понимание по развитию ситуации относительно денежных потоков на валютном рынке.

Рост розничных продаж ожидаемо немного замедлится с 3,2% г/г до 2,6% в апрельской статистике. Это, вкупе с публикацией статистики по экономической активности за апрель, должно пролить свет на развитие ситуации в экономике страны. Мы ожидаем относительной стабильности в динамике экономической активности против уровня прошлого месяца (+3,7%).

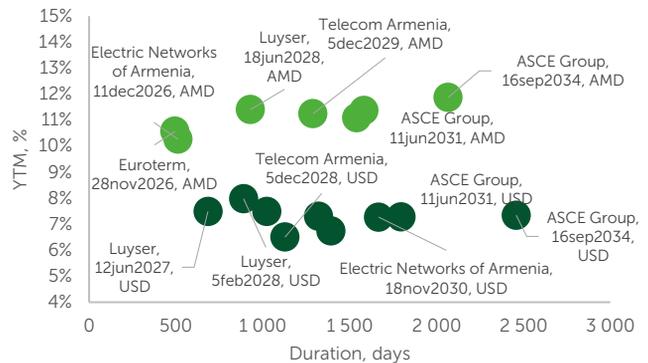
При этом публикация производственной инфляции, которая значительно охладилась с начала 2025 года (+1,9% г/г в марте против +5,7% в декабре 2024 года), вместе с майскими данными по потребительской инфляции (ожидание: 3,2%, прошлое значение: 3,2%) может дать важный сигнал инвест-сообществу. Более того, инфляция и указанные выше данные должны частично развеять повышенную неопределенность, касающуюся вектора движения ставок регулятора в ближайшей перспективе.

Суверенные еврооблигации развивающихся стран с рейтингом BB- в USD



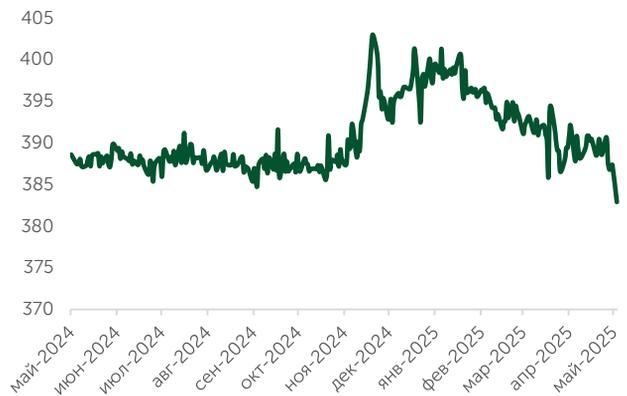
Источник: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

Облигации нефинансовых организаций ПА в USD и AMD



Источник: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

Динамика USD/AMD



Источник: amx.am, Freedom Broker Armenia

График 1: Динамика валютного курса

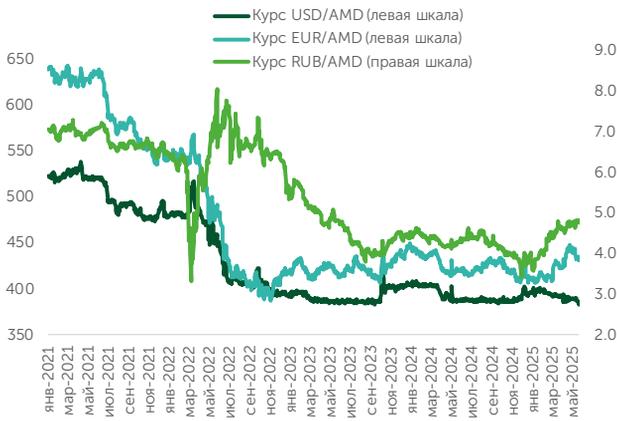


График 2: ИПЦ против ставки рефинансирования РА



График 3: Распределение экспорта Армении по странам

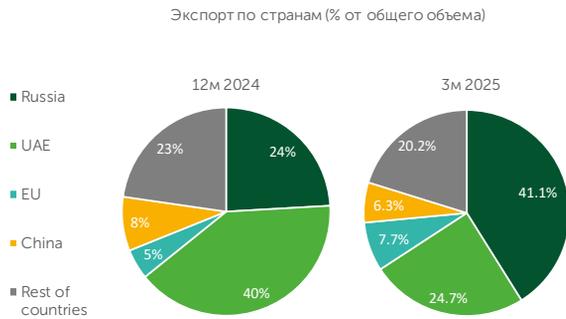


График 4: Распределение импорта Армении по странам

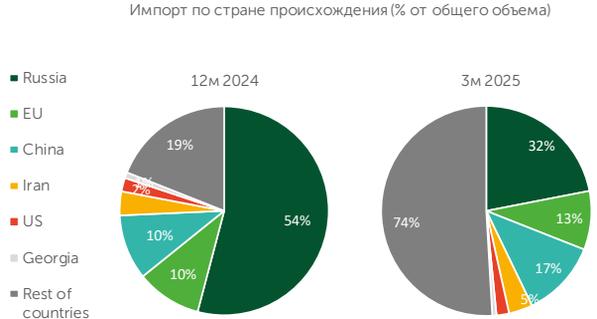


График 5: Распределение экспорта Армении по видам продукции

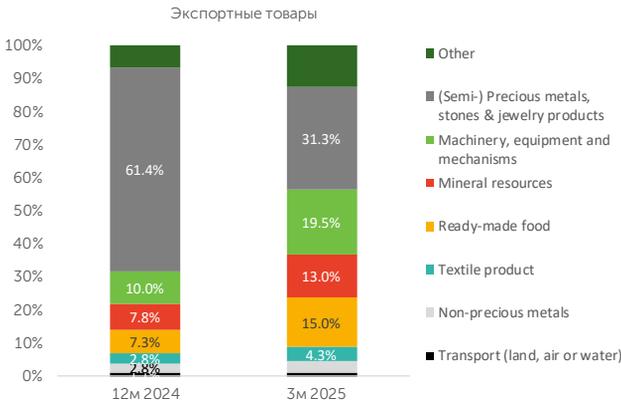


График 5: Распределение импорта Армении по видам

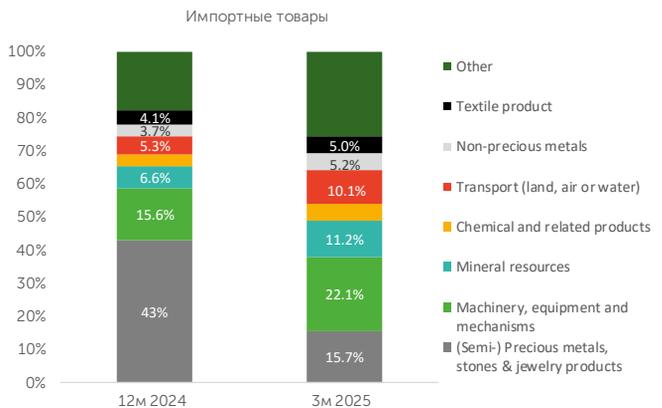


График 6: Индекс цен в строительстве



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

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.