

## Инфляция закрепились на уровне, близком к целевому; Сделка М&А На Рынке ТМТ

### Обзор рынка

В период с 30 июня по 14 июля 2025 года фондовый рынок Армении продемонстрировал разнонаправленную динамику. Акции Telescom Armenia (AMTL) умеренно скорректировались на 0,7%, оставаясь при этом на 7,6% выше год к году. Давление на бумаги могло усилиться после публикации майской статистики по выручке сектора телекоммуникаций, указавшей на по-прежнему слабый рост.

Дополнительным негативным фактором стала новость о покупке Viva-Armenia (прямого конкурента AMTL) компании GNC-Alfa (бренд OVIO). Сделка потенциально может усилить позиции Viva-Armenia на рынке фиксированной связи в инфраструктуре «последней мили». В будущем бумаги AMTL могут получить поддержку на фоне реализации объявленного ранее проекта по строительству и запуску крупного ИИ дата-центра на территории Армении. В то же время, акции ACBA Bank (ACBA) подросли на 1,4% за период, частично отыграв снижение на ~8% с начала мая.

Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций, номинированных в драмах, чуть подрос на 0,2% за указанный период. Такая динамика может быть вызвана охлаждением опасений на рынке относительно устойчивого ускорения инфляции на фоне публикации более низкого, чем ожидалось уровня ИПЦ за июнь. В то же время курс драма относительно доллара США остался почти неизменным на фоне относительной стабилизации потоков экспорта и импорта и несмотря на сезонный приток туристов в страну. При этом сообщается о продолжающемся процессе объявленной ранее национализации оператора электроэнергии страны «Электросети Армении», что, на наш взгляд, может негативно сказаться на инвестиционном климате страны.

### Новости экономики

В период с 30 июня по 14 июля 2025 года вышла в свет статистика по экономике Армении, опубликованная национальным статистическим комитетом страны. Инфляция страны оказалась чуть ниже, чем ожидалось, немного охладившись с прошлого месяца, но будучи в рамках целевого диапазона регулятора. Динамика экспорта и импорта остается под давлением, однако в большей степени отражая эффект высокой базы прошлого года.

- Инфляция в Армении в июне замедлилась до 3,9% г/г против ожидавшихся 4,5%. По итогам месяца зафиксирована дефляция на уровне 1,3% м/м, что в первую очередь обусловлено снижением цен на продовольственные товары (-3,5% м/м) и непродовольственные товары (-0,5% м/м). Удержание инфляции в пределах целевого диапазона ЦБ при ускоряющемся экономическом росте снижает вероятность смягчения монетарной политики в ближайшем будущем.
- В июле Республика Армения разместила 10-летние еврообонды объемом \$750 млн с купонной ставкой 6,75% и эффективной доходностью 7,1%. Повышение доходности по сравнению с предыдущими выпусками частично отражает рост доходностей «безрисковых инструментов» на глобальных рынках (в частности, казначейских облигаций США), учитывая, что спрос на бумаги значительно превышал объем выпуска, – по словам главы ЦБ страны в начале мая.
- Объем строительных работ в Армении вырос на 22,2% г/г в мае, а за январь-май 2025 года рост составил около 17,1% г/г. Активизация рынка недвижимости среди прочего, вероятно, связана с сезонными факторами, однако рынок недвижимости остается одним из ключевых факторов давления на финансовый рынок, учитывая повышенный инвестиционный интерес в сегменте на локальном рынке.

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

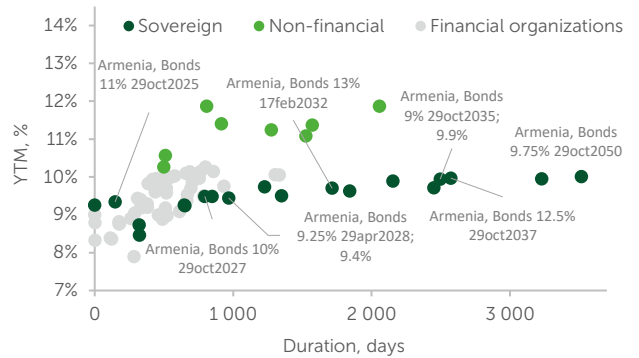
Вадим Меркулов  
Директор, Capital Markets Research  
vadim.merkulov@ffin.am

### Основные экономические показатели

|                                    | Рост г/г | Рост м/м     |
|------------------------------------|----------|--------------|
| ИПЦ - Июнь                         | 3.9%     | -1.3%        |
| ВВП - I кв. 2025                   | 5.2%     | -34.4% кв/кв |
| Индекс эконом-ой активности - Июнь | 8.6%     | 8.8%         |

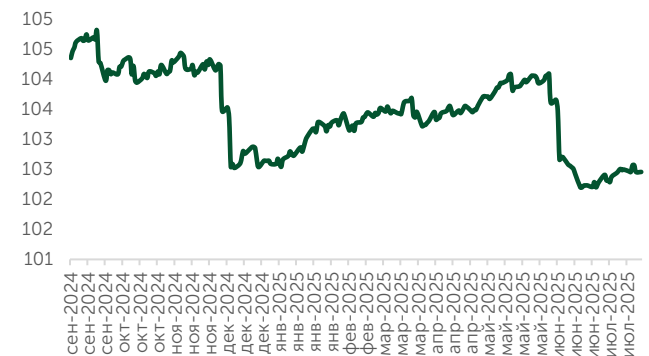
Источник: armstat.am, Freedom Broker Armenia

### 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.

- В мае 2025 года объем экспорта указал на снижение на 39,3% г/г и на 19% м/м. При этом объем импорта упал на 20% г/г и на 12% м/м. В результате общий внешнеторговый оборот страны уменьшился по сравнению с маем 2024 года на 28,8%, а по сравнению с апрелем этого года снизился на 14,8%. Тем не менее, учитывая эффект высокой базы 2024 года и устойчивость ключевых экспортных направлений в годовом разрезе, текущая коррекция не рассматривается как сигнал фундаментального ухудшения внешнеторговой позиции.

#### Новости компаний

- Телекоммуникационная компания Viva-Armenia заявила о намерении приобрести 100% акций GNC-Alfa (бренд OVIO), что поможет укрепить ее позиции на армянском рынке фиксированной и широкополосной связи. При этом сообщается, что регулятор уже дал согласие на приобретение.
- Президент Армении Ваагн Хачатурян подписал ряд законодательных поправок, утвержденных парламентом Армении третьего июля, которые облегчат процесс национализации оператора электроэнергии страны «Электрические сети Армении». Сообщается также, что Армения в рамках национализации возьмет на себя управление компанией. Национализация компании может оказать давление на инвестиционный климат страны как минимум, на наш взгляд, с точки зрения притока иностранного капитала.

#### Ожидания на предстоящие две недели

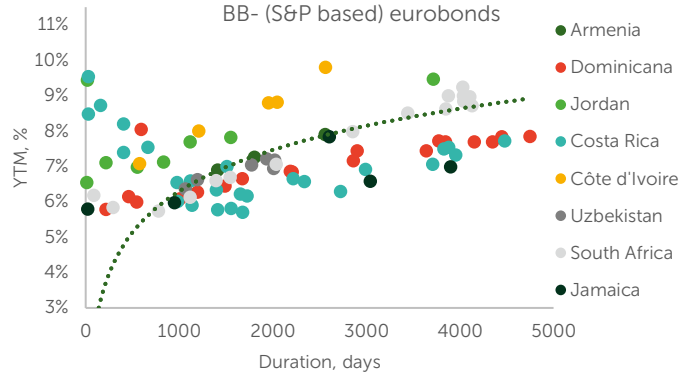
В период с 18 по 28 июля 2025 года ожидается выход ряда значимых макроэкономических данных за июнь. При этом также могут быть опубликованы обновленные/уточненные метрики по ранее обнародованной статистике.

Консенсус-прогноз предполагает сохранение совокупной экономической активности на повышенном уровне 9,0% г/г (против предыдущего значения 10,4%), при этом рост в строительном секторе в июне, вероятно, сохранится на уровне выше 20% г/г. Розничные продажи, согласно оценкам, перейдут к снижению -0,4% г/г впервые с февраля 2021 года, сигнализируя об ослаблении потребительского спроса.

Промышленное производство, по прогнозу, вновь сократится на 2,2% г/г против -5,5% в мае, подтверждая продолжающуюся стагнацию в реальном секторе. Однако по индексу цен производителей прогнозируется небольшое ускорение роста цен до 3,0% г/г с 2,2% в мае. Баланс внешней торговли ожидаемо останется отрицательным — прогнозируемый дефицит составит \$403 млн против фактических \$386 млн месяцем ранее.

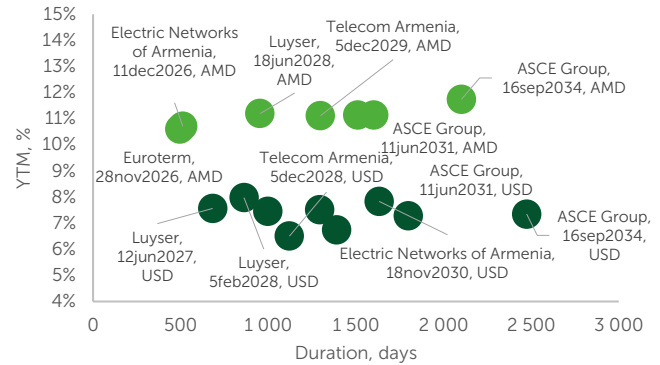
Рынки будут оценивать степень дивергенции между строительным и промышленным секторами, а также потенциальное влияние статистики для инфляционного фона и траектории ключевой ставки.

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



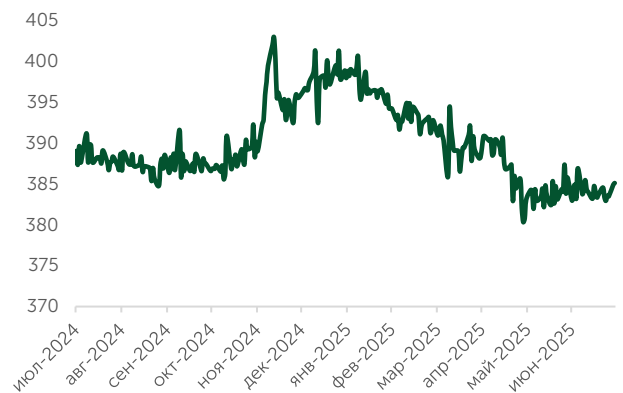
Источник: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

#### Облигации нефинансовых организаций РА в USD и AMD



Источник: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

#### Динамика USD/AMD



Источник: amx.am, Freedom Broker Armenia

График 1: Динамика валютного курса

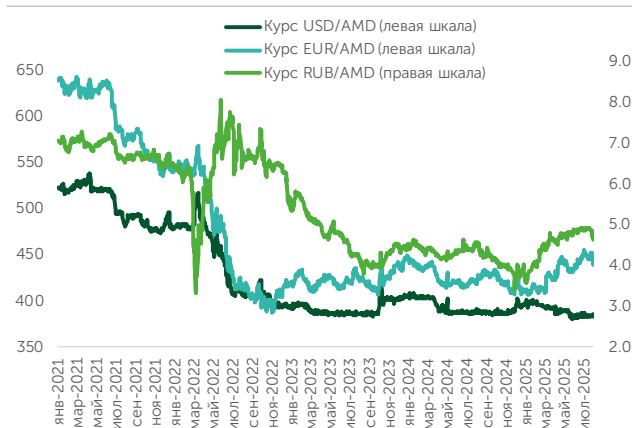


График 2: ИПЦ против ставки рефинансирования РА

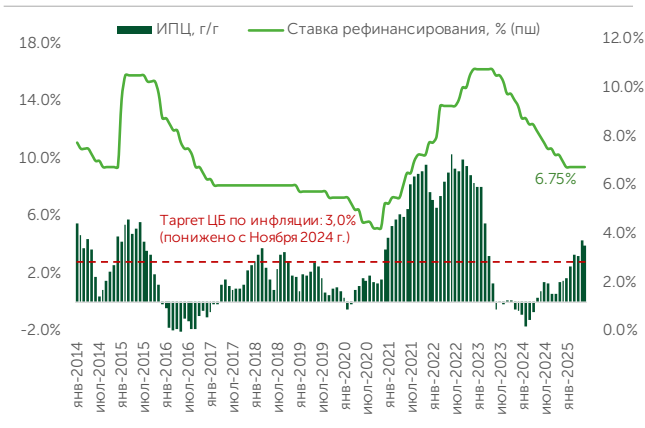


График 3: Распределение экспорта Армении по странам

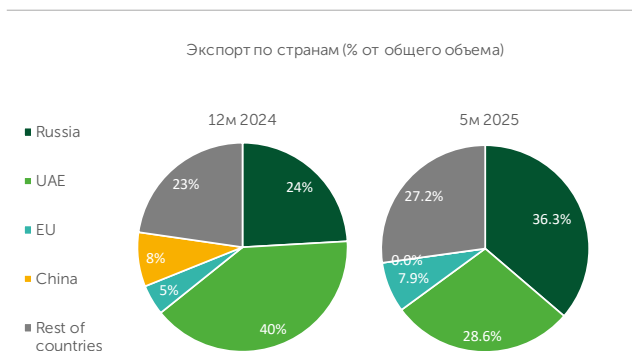


График 4: Распределение импорта Армении по странам

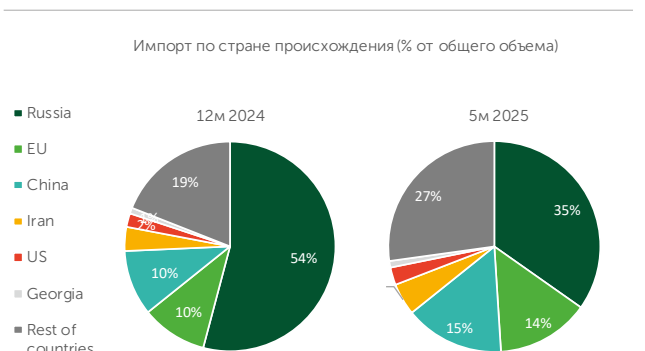


График 5: Распределение экспорта Армении по видам продукции

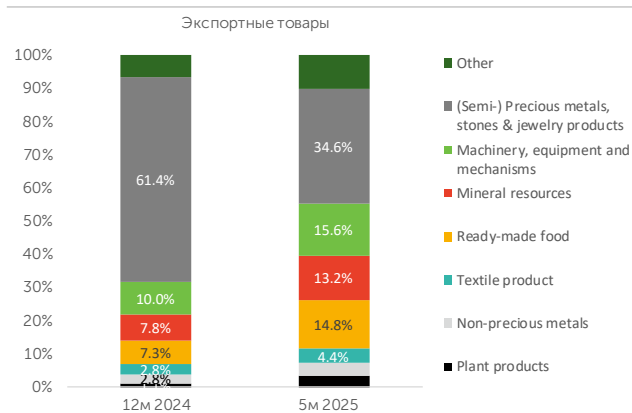


График 5: Распределение импорта Армении по видам

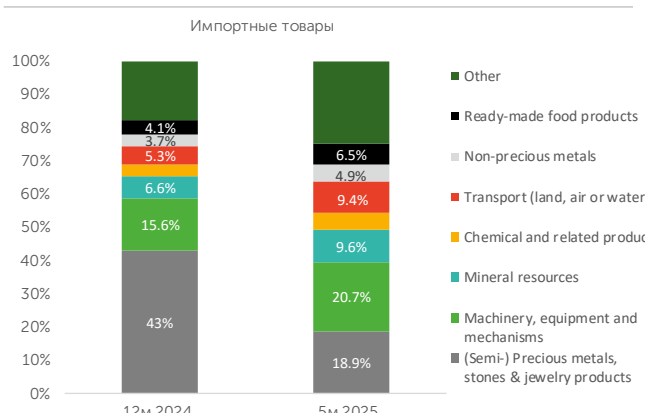


График 6: Индекс цен в строительстве



График 7: Индексы цен на экспорт и импорт



# 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](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.