



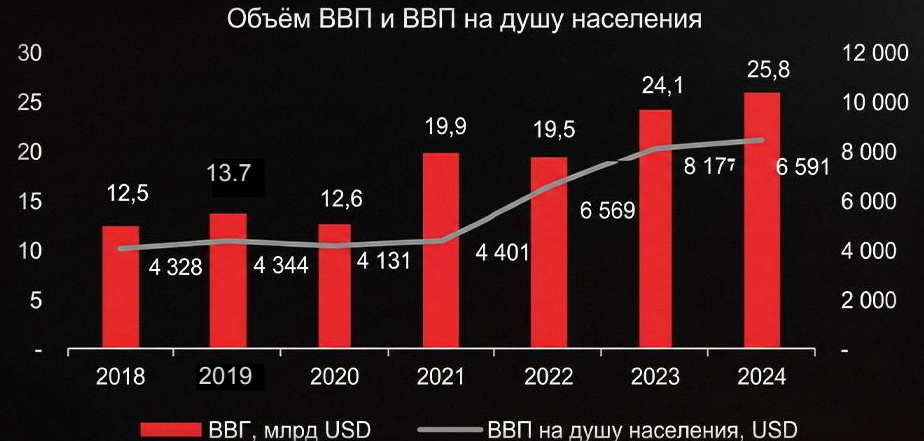
CUBE
INVEST

“Скрытый бриллиант
развивающихся рынков”



МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

- В Республике Армения (РА) с 2018 по 2024 год наблюдался впечатляющий среднегодовой темп роста в 7,7%. Рост ВВП в 2024 году составил 5,9% в годовом исчислении.
- В 2018 и 2019 годах в стране наблюдался значительный рост ВВП. Однако в 2020 году он был прерван из-за ограничений, связанных с пандемией COVID-19, которая нарушила цепочки поставок, а также из-за Арцахской войны 2020 года. На этом фоне реальный ВВП сократился на 7,2%. Несмотря на сохраняющиеся глобальные экономические проблемы в течение 2021 и 2022 годов, Республика Армения (РА) продемонстрировала впечатляющий рост реального ВВП.



МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

- В 2019 году рост составил 5,8%, а в 2022 году – 12,6%. Резкий рост экономического роста был связан со значительным притоком финансовых и человеческих ресурсов. За этот двухлетний период наблюдался значительный рост в неэкспортных секторах, при этом серьезный рост также наблюдался в сфере финансовых услуг, страхования, ИТ, связи, строительства и др.

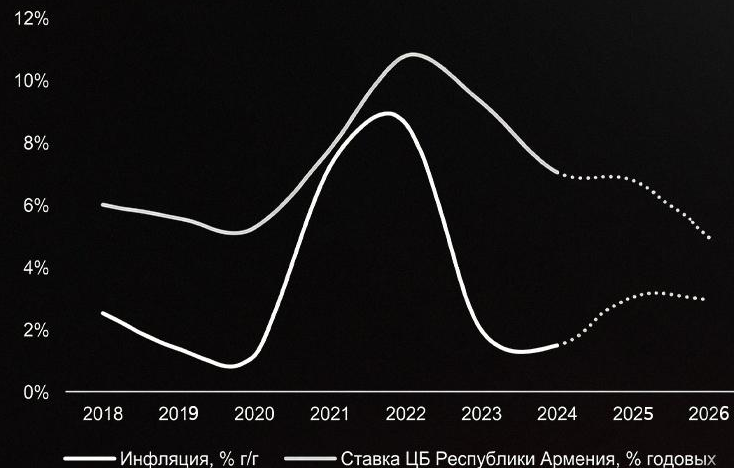
Вклад ключевых отраслей экономики в ВВП, %



ИНФЛЯЦИЯ И МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА

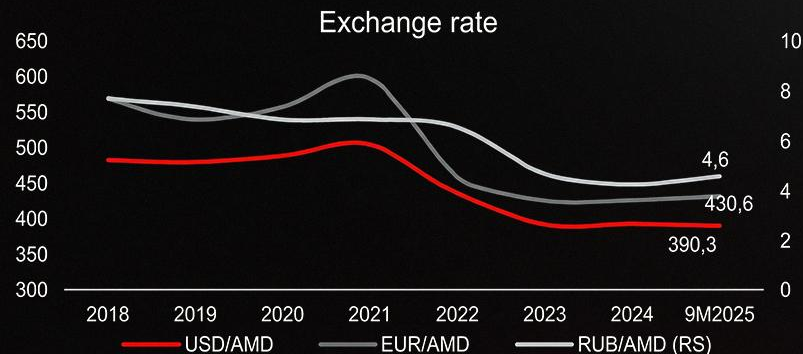
- Денежно-кредитная политика в Армении проводится Центральным банком Армении (ЦБА), делая акцент на управлении рисками для достижения целевого уровня годовой инфляции в размере $3\% \pm 1\%$.
- С началом глобальной пандемии в 2020 году Армения столкнулась с резким ростом инфляции. Самый высокий уровень был зафиксирован в 2022 году, когда показатель превысил 8,5%. На этом фоне Центральный банк Армении повышал ключевую ставку рефинансирования. Самый высокий уровень процентной ставки также был в 2022 году и составил 11%.
- С 2022 года ЦБА начал смягчать денежно-кредитную политику. Ставка рефинансирования составляет 6,75% годовых. Инфляция незначительно выросла с начала 2025 года. На конец августа инфляция составила 3,6% в годовом исчислении. К концу 2025 года ожидается, что инфляция составит около 3,1% в годовом исчислении, а ключевая ставка – около текущего уровня в 6,75%.

Инфляция и монетарная политика РА



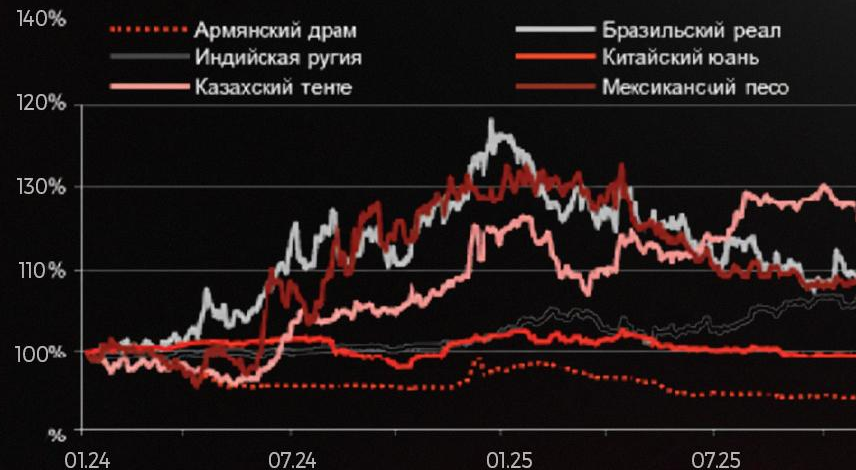
ЛУЧШАЯ ВАЛЮТА СРЕДИ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

- С 2019 по 2021 год армянский драм (AMD) ослаб по отношению к доллару США, снизившись на 4,3% за весь период. Однако в 2022 году драм продемонстрировал существенный разворот, значительно укрепившись до среднего курса 435,7 драма за доллар США по сравнению с 503,8 драма за доллар в 2021 году. С начала года армянский драм укрепился по отношению к доллару США на 0,6% и в настоящее время торгуется ниже 391 драма за доллар.



ЛУЧШАЯ ВАЛЮТА СРЕДИ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

- Аналогичная динамика наблюдалась и с евро: в 2022 году курс евро к драму снизился с 596,5 драма до 460,8 драма. В настоящее время курс евро к драму составляет ниже 430,6 драма. Обменный курс рубля к драму ослабевал с 2018 года, и к концу 2023 года 1 рубль стоил 4,7 драма. Средний курс за 2022 год составил 6,5 драма. В последнее время курс рубля к драму держится на уровне около 4,6 драма.
- Укрепление драма более чем на 19% с 2018 года по настоящее время можно объяснить беспрецедентным притоком финансовых ресурсов из-за рубежа в Армению.
- Армянский драм стал одной из самых сильных валют развивающихся рынков с 2024 года, укрепившись на 5%.



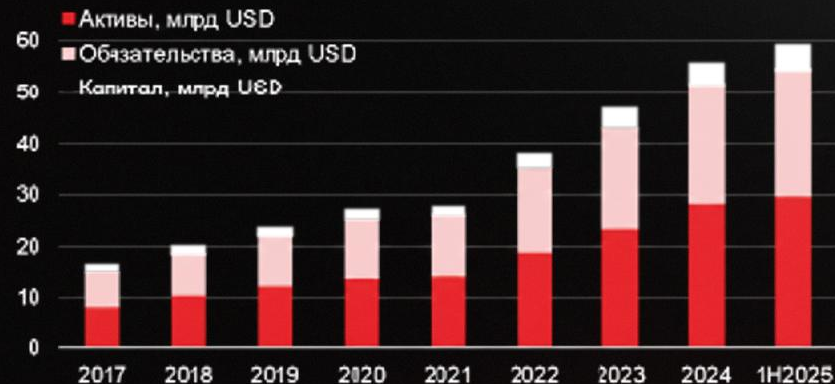
ГОСДОЛГ РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ

- Государственный долг Республики Армения с 2018 по 2024 год увеличился на 95%, достигнув 13,5 млрд долларов США. Важно отметить, что в 2020 году, на фоне снижения ВВП, доля государственного долга в экономике страны превысила 60%. Однако, после роста ВВП, соотношение государственного долга к ВВП впоследствии вернулось к 50%, как и в 2018 и 2019 годах.
- Ожидается, что к концу 2025 года государственный долг увеличится до 15,2 млрд долларов США (+13% в годовом исчислении), однако соотношение к ВВП останется на комфортном уровне, чуть выше 50%.
- В текущем году дефицит бюджета за январь-июнь 2025 года составил 39,2 млрд драмов по сравнению с запланированным дефицитом в 325,3 млрд драмов на первое полугодие 2025 года.



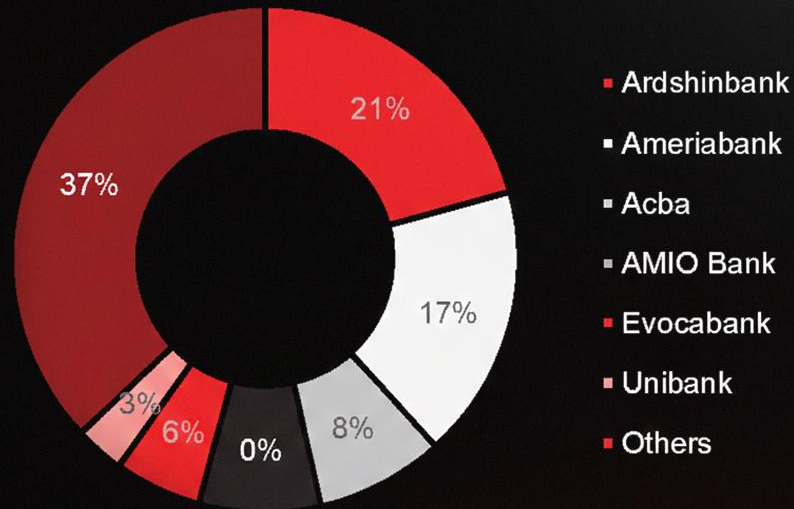
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Размер банковского сектора Армении превышает размер экономики. Соотношение совокупных активов банков к ВВП составляет 109%.
- В стране действуют 18 частных коммерческих банков, государственных банков нет. По данным Центрального банка Армении, на конец июня 2025 года совокупные активы всех банков страны превышают \$29,5 млрд, объём обязательств — почти \$25 млрд, а уровень капитала — \$4,6 млрд.



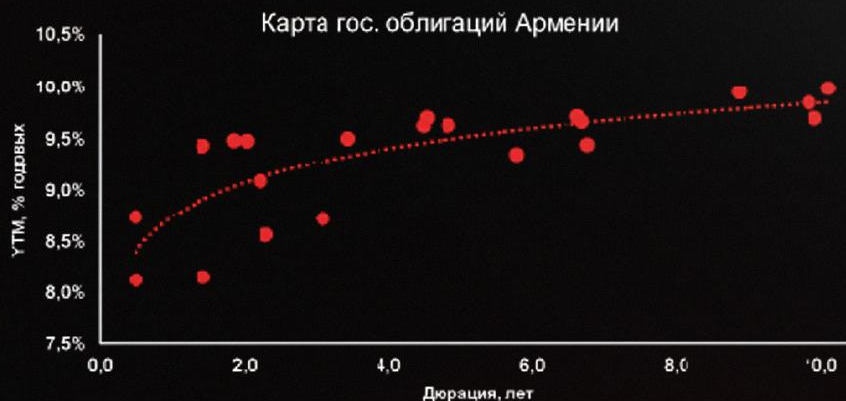
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- С 2017 года объём активов банковского сектора ежегодно увеличивался в среднем на 15,4%. Капитал рос в среднем на 14,7% ежегодно и на конец июня составил \$4,6 млрд.
- Активы трех крупнейших банков Армении составляют 46% от общего объёма активов банковского сектора, что составляет \$13,7 млрд.



ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ В АРМЯНСКИХ ДРАМАХ

- Кредитный рейтинг Республики Армения, по данным международного рейтингового агентства Fitch, составляет BB- (подтверждён в июле 2024 года). Ранее, в июле 2023 года, рейтинг был повышен с B+ до текущего BB-. Прогноз — стабильный.



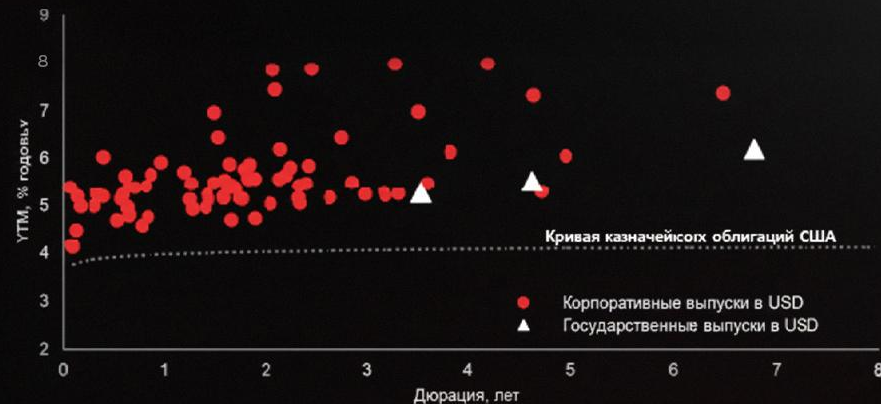
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ В АРМЯНСКИХ ДРАМАХ

- В августе этого года рейтинговое агентство S&P Global Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг страны на уровне ВВ- со стабильным прогнозом.
- Международное рейтинговое агентство Moody's также ранее подтвердило рейтинг Армении на уровне Вa3, что эквивалентно рейтингам двух других агентств на уровне ВВ-

Название	Дата выпуска	Купон, % годовых	Погашение	УТМ, % годовых	Цена, %	Дюрация, лет
ARMGB 9 04/29/26	14.06.2023	9,0	29.04.2026	8,13%	100,52	0,50
ARMGB 7 04/29/26	12.05.2021	7,0	29.04.2026	8,74%	99,26	0,49
ARMGB 8.4 04/29/27	12.06.2024	8,4	29.04.2027	8,16%	100,57	1,43
ARMGB 9.4 04/29/27	11.05.2022	9,4	29.04.2027	9,44%	100,25	1,43
ARMGB 10 10/29/27	10.11.2017	10,0	29.10.2027	9,49%	101,30	1,86
ARMGB 11 02/07/28	14.02.2008	11,0	07.02.2028	9,49%	103,42	2,03
ARMGB 9 1/4 04/29/28	11.05.2023	9,3	29.04.2028	9,09%	100,83	2,23
ARMGB 9.4 04/29/28	30.04.2025	8,4	29.04.2028	8,57%	100,06	2,30
ARMGB 8.6 04/29/29	15.05.2024	8,6	29.04.2029	8,73%	100,22	3,09
ARMGB 9 10/29/29	10.07.2019	9,0	29.10.2029	9,50%	99,11	3,44
ARMGB 8.6 04/29/30	30.04.2025	8,6	29.04.2030	9,63%	96,30	4,49
ARMGB 8 10/29/31	29.10.2020	8,0	29.10.2031	9,63%	93,75	4,83
ARMGB 16 02/17/32	07.03.2012	13,0	17.02.2032	9,70%	116,47	4,54
ARMGB 9.6 10/29/33	11.01.2023	9,6	29.10.2033	9,35%	102,65	5,79
ARMGB 9 10/29/35	15.01.2025	9,0	29.10.2035	9,45%	98,63	6,77
ARMGB 13 10/29/36	29.04.2016	13,0	29.10.2036	9,72%	123,77	6,63
ARMGB 12 1/2 10/29/37	29.04.2017	12,5	29.10.2037	9,67%	121,84	6,69
ARMGB 13 03/16/47	08.06.2017	13,0	16.03.2047	9,95%	129,60	8,87
ARMGB 9 3/4 10/29/50	29.10.2019	9,8	29.10.2050	9,85%	101,42	9,85
ARMGB 9 3/4 10/29/52	12.10.2022	9,8	29.10.2052	9,70%	100,47	9,93
ARMGB 9.2 10/29/54	15.10.2025	9,2	29.10.2054	9,99%	94,87	10,12

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- На AMX также торгуются выпуски корпоративных облигаций в долларах США и евро. Общий объём выпуска облигаций в долларах США составляет 778 млн, в евро — 89 млн.
- Крупнейшими эмитентами облигаций являются Америкабанк, Viva Telecom, Telecom Armenia и Электрические сети Армении.



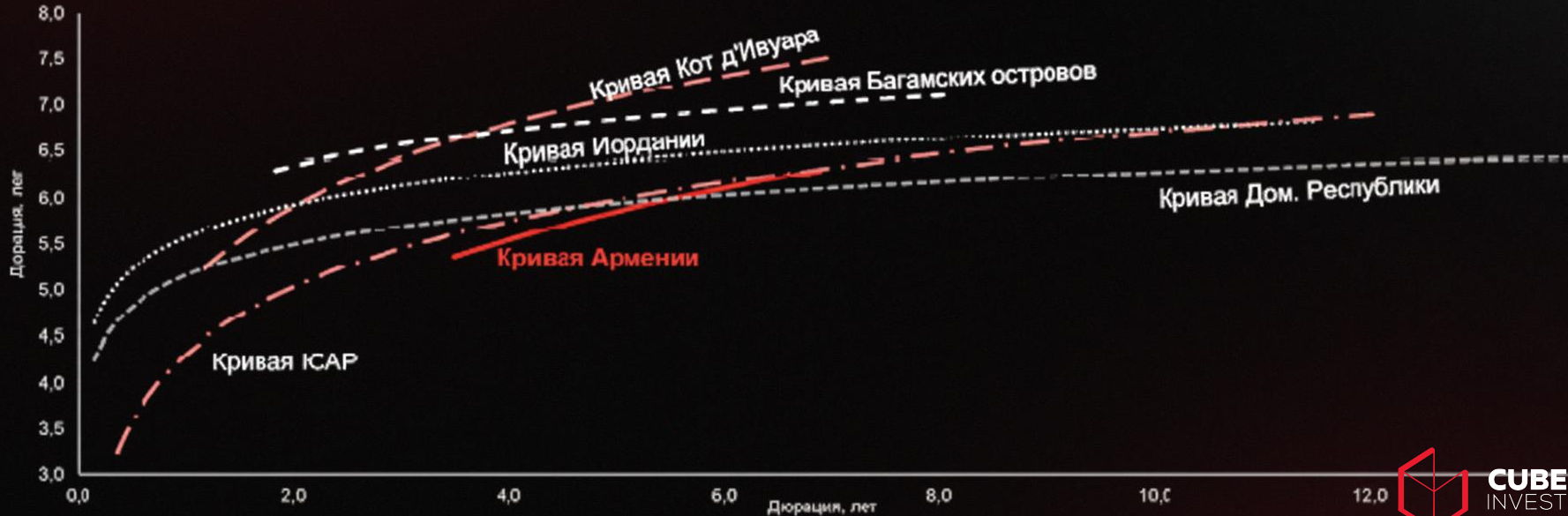
РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- Объем торгов с начала 2025 года превышает 89 млн долларов США и 3,5 млн евро соответственно.
- Также в таблице ниже представлены три выпуска государственных облигаций Армении в долларах США.

Название	Купон, % годовых	Объем (USD)	Срок погашения
ARMEN 3.6 02/02/31	3.60	750 mln	02.02.2031
ARMEN 3.95 09/26/29	3.95	500 mln	26.09.2029
ARMEN 6 $\frac{3}{4}$ 03/12/35	6.75	750 mln	12.03.2035

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- На диаграмме ниже представлены кривые суверенных облигаций стран, обладающих кредитным рейтингом на уровне Армении. Обратим внимание, что доходности суверенных облигаций Армении в долл. США ниже, чем у стран аналогов.



БУДУЩИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

- Согласно представленному проекту бюджета, ВВП Армении, по прогнозам, достигнет \$31,1 млрд в 2026 году, экономический рост ожидается на уровне 4,8–5,4%, а дефлятор ВВП – на уровне 3%.
- После подписания мирного соглашения между Арменией и Азербайджаном предполагается, что строительство транспортного коридора (TRIPP) должно принести потенциальный доход Среднему коридору – формирующейся торговой сети, соединяющей Центральную Азию с Европой. Это также должно помочь Армении расширить свою международную торговлю.
- По словам министра финансов Армении, снижение премии за риск для Армении наблюдалось ещё до подписания мирного соглашения. Учитывая текущие макроэкономические показатели, уровень стабильности и снижение регионального риска, ожидается, что кредитный рейтинг Армении может повыситься.

**Рост ВВП в 2026 на
уровне 5,4%**

**Усиление торговли за
счет транспортного
коридора**

**Потенциальное
улучшение кредитного
рейтинга**

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР МИКАЭЛ МАРГАРЯН

email: mikayel.margaryan@cubeinvest.am

tg: @Mikayelmargaryan

СПАСИБО



+374 11 800 810



Республика Армения, г. Ереван
Вазгена Саргсяна 10



www.cubeinvest.am



info@cubeinvest.am

