

Ускорение экономики Индии позитивно отражается на рынках

Асан Курманбеков
Игорь Савченко

Июнь 2025 г.

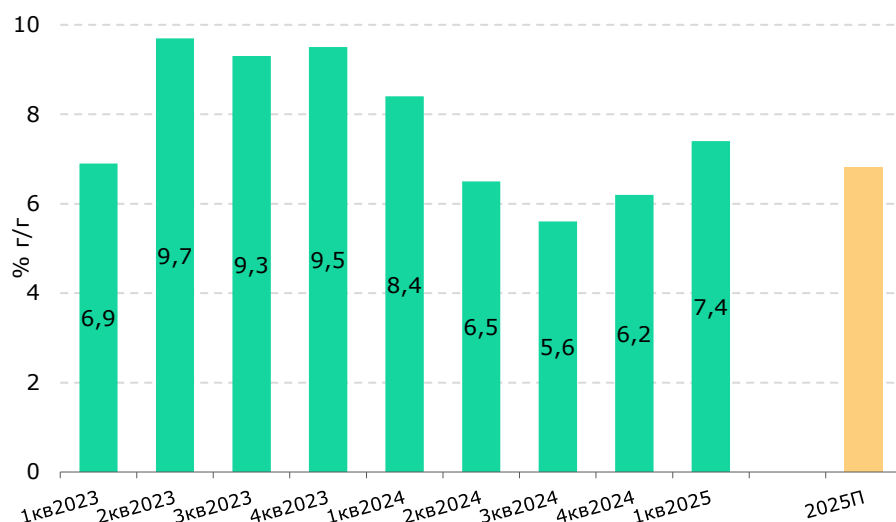
13 июня 2025 г.

Экономический рост в Индии ускорился второй квартал подряд на фоне высоких внутренних инвестиций и расходов домохозяйств. Инфляция продолжила тенденцию к стабилизации, опустившись ниже таргета Центробанка, что позволило перейти к последовательному смягчению денежной политики. Несмотря на торговые войны, ожидания по росту индийской экономики в текущем году находятся на устойчивом уровне в 6.3%-6.8% - лидируя среди крупнейших стран мира. Несмотря на высокие оценки фондового рынка и риски замедления роста корпоративных прибылей, фундаментальные драйверы остаются устойчивыми. Рекордные и стабильные потоки капитала от внутренних инвесторов обеспечивают рынку надежную поддержку, а начавшееся восстановление потребительского спроса и улучшение ликвидности в банковской системе создают благоприятные условия для отдельных историй роста. На наш взгляд, в текущей ситуации фокус инвесторов сместится с широкого рынка на акции компаний, ориентированных на внутренний спрос, в первую очередь в финансовом и потребительском секторах.

Индийская экономика на подъеме

В 4-м квартале (2024–2025 финансового года) и январе-марте текущего года темпы роста индийской экономики сложились на самом высоком уровне за год и значительно превысили ожидания, достигнув 7.4% г/г (6.2% г/г в предыдущем квартале). Отметим, что подъем экономики позволяет Индии сохранять лидирующие позиции по динамике среди крупнейших экономик мира. Внутреннее потребление за счет инвестиций (+9.4% г/г) и расходов домохозяйств (+6% г/г) внесли ключевой вклад в ускорение экономики. Государственные расходы сократились примерно на 2% в годовом выражении в последнем квартале, что имело смешанный эффект для активности в экономике – уменьшив потенциал потребления, но также повлияв на двузначное падение импорта, что улучшило показатели чистого экспорта. Сокращение госрасходов привело бюджетный дефицит к отметке ниже 5% от ВВП по сравнению с порядка 6% от ВВП годом ранее. В ближайшей перспективе власти планируют довести дефицит госфинансов до менее 4.5% от ВВП страны.

Рис. 1. ВВП Индии на подъеме второй квартал подряд



Источник: The National Statistics Office (NSO), Halyk Finance

На уровне отраслей в прошедшем квартале с двузначным ростом выделялся сектор строительства (+10.8% г/г), сфера бизнес-услуг (финансы, недвижимость и профессиональные услуги) также играла важную роль драйвера экономической экспансии (+7.8% г/г). В сфере торговли, транспорта, телекома и отелей отмечалась умеренная динамика на уровне 6% г/г, тогда как промышленность, в частности обрабатывающая замедлила темпы подъема до 4.8% г/г.

Внешний турбулентный фон также дает о себе знать хотя ожидания по динамике ВВП Индии в текущем году сохраняются в пределах показателей ушедшего года в 6.3%-6.8%. Ситуация несколько осложняется политикой фискальной консолидации, проводимой в стране, однако Центробанк начал довольно активно смягчать свою денежную политику при инфляции ниже таргета, что должно положительно сказаться на деловой активности в стране.

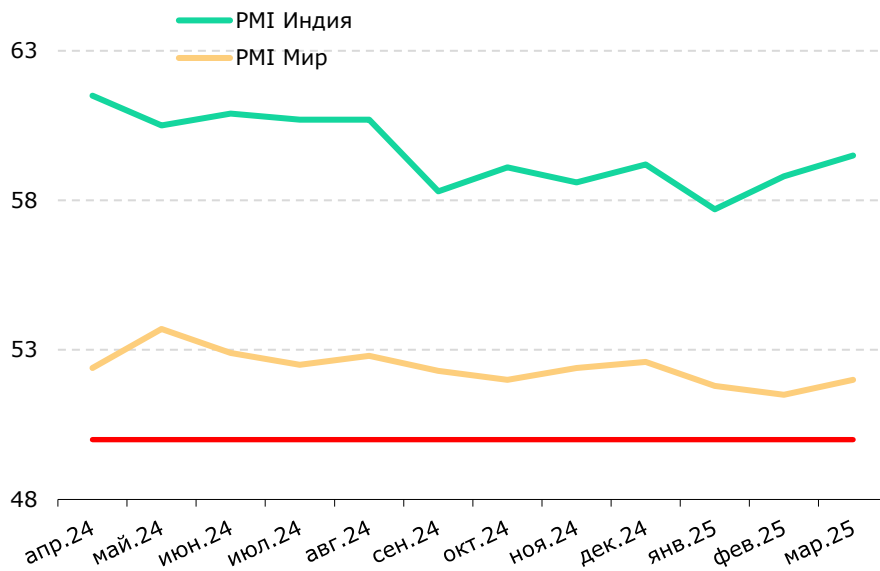
Рис. 2. Состав ВВП Индии, отрасли доля



Источник: NSO

К концу 2024 г. динамика выпуска мировой экономики возросла, что также было заметно и в Индии. Глобальный композитный индекс менеджеров по закупкам (PMI) умеренно подрос до отметки в 52 в марте. Хотя индекс продолжает сохраняться в положительной зоне – этот уровень является самым низким с 2023 г. в квартальном сопоставлении. На показателе сказываются торговые войны и геополитические факторы, что соответственно отражается на уверенности бизнеса. Несмотря на сложную ситуацию композитный индекс менеджеров по закупкам в Индии, напротив, достиг максимального значения за последние полгода в марте. Улучшение показателя было отмечено как в сфере услуг, так и в обрабатывающей промышленности. Как известно, Индия рассматривается бенефициаром торговых прений между США и Китаем, к примеру, Apple планирует производить большую часть айфонов, продающихся в США на территории Индии. К настоящему времени порядка 20% всех айфонов компания собирает на индийских площадках, где основными поставщиками являются Foxconn Technology Group и Tata. Администрация Трампа в рамках пересмотра тарифов повысила тарифы на импорт из Индии до 26%, однако индийская сторона планирует начать процесс консультаций для достижения более приемлемого уровня пошлин.

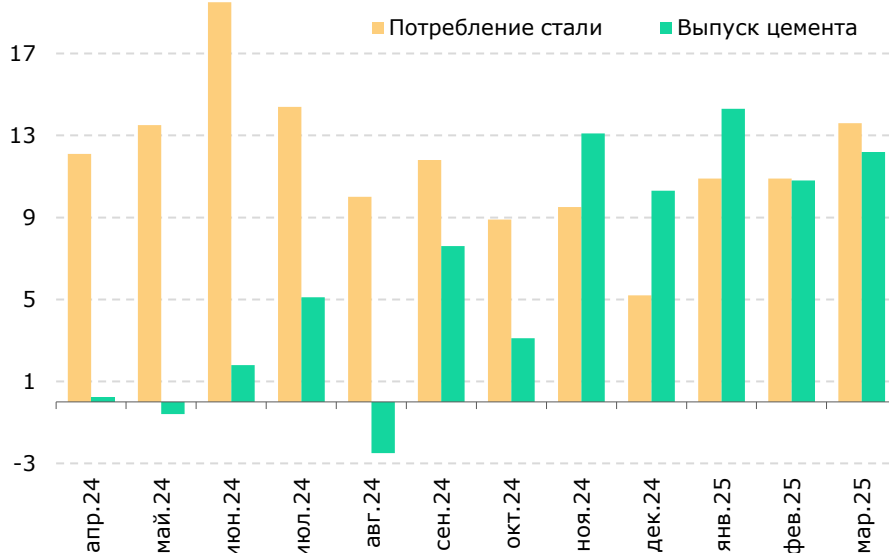
Рис. 3. PMI на позитивной траектории



Источник: SP Global

Рост промышленного производства в марте ускорился до 3% в годовом выражении с 2.7% в феврале. Спрос на промышленную продукцию поддерживался за счет инфраструктурных проектов и первичной продукции. Свой вклад в увеличение выпуска промышленности внесли такие компоненты, отражающие положение в строительной сфере, как потребление стали и выпуск цемента. Оба индикатора демонстрируют двузначные темпы роста, в частности производство цемента на фоне эффекта низкой базы прошлого года, тогда как потребление стали сохраняет устойчивость, несмотря на высокие темпы прошлого года.

Рис. 4. Активизация стройиндустрии



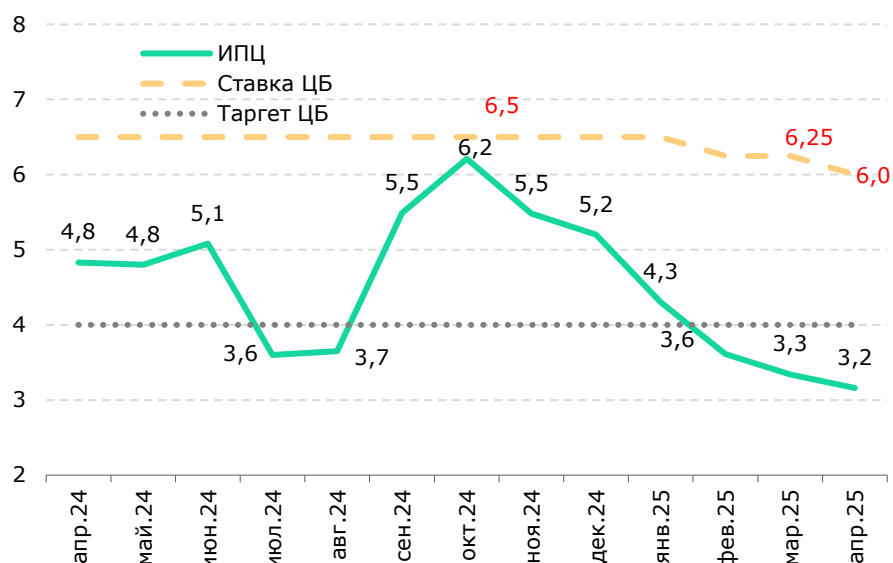
Источник: RBI

Инфляция пошла на спад

Дезинфляция в Индии после годового пика в октябре 2024 г. в 6.2% продолжила тренд на понижение. Показатель инфляции в марте достиг 3.3% в годовом выражении, сократившись почти вдвое за короткое время, при этом ее уровень близок к минимуму более чем за 5 лет. Таким образом, постковидное ускорение роста цен, наконец близко к завершению, что позитивно для потребительского рынка. Ключевой компонент потребительской корзины с весом почти в 50% - продовольственные товары замедлили темп роста всего до 2.7% г/г, тогда как в октябре были у отметки в почти 11% г/г. Среди продовольственных товаров двузначная инфляция сохранилась только в группе масел и жиров, а также фруктов.

Дальнейшее замедление инфляции скорее всего маловероятно, так, Центробанк Индии прогнозирует ее некоторое ускорение в последующие кварталы до 4% к концу фискального года на фоне внешних рисков и потенциальных угроз, связанных с климатическими факторами. Тем не менее, ЦБ в настоящее время выражает озабоченность по поводу сдержанного подъема экономики, ожидая его на неизменном уровне в 6.5%. В результате, в начале апреля Центробанк даже изменил статус своей политики с нейтральной на стимулирующую и второй раз в этом году понизил ключевую ставку на 25 базисных пункта до уровня 6.0%. Более того, учитывая направленность денежной политики, сохранение инфляции в рамках целевого таргета в 4% можно предположить, что следующее понижение ставки может произойти уже в июне.

Рис. 5. Ключевая ставка ЦБ Индии вновь снижена



Источник: NSO, RBI

Расширение экспорта, с опережающими темпами в торговле услугами

Товарный экспорт Индии в прошлом календарном году вырос на 2.4% до \$442 млрд, при этом США как крупнейший торговый партнер еще более возросли по значимости с опережающим ростом на 6% и объемом поставок в \$81 млрд. Соответственно, увеличение экспортных поставок в другие страны было довольно скромным на уровне 1.5% до \$361 млрд.

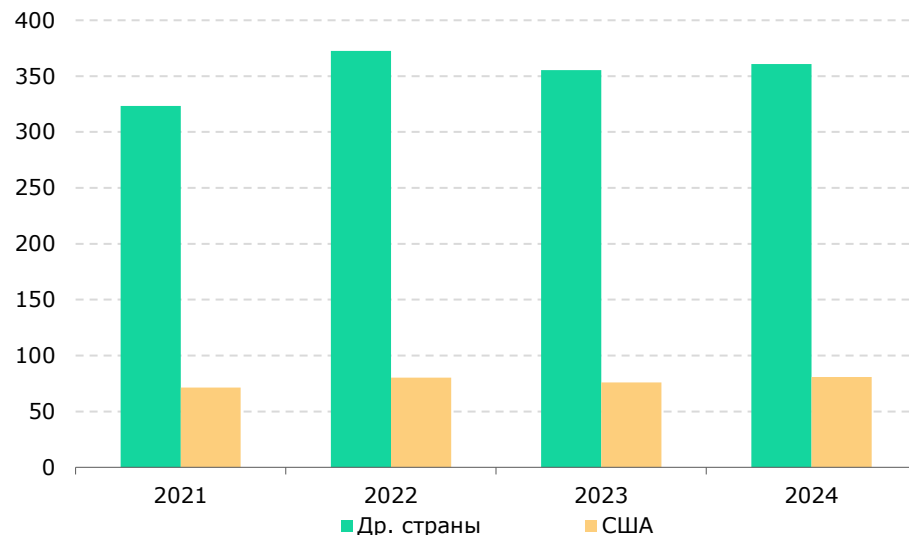
Среди товаров можно отметить высокий рост поставок электроники (+32.5%) до \$38.6 млрд, изделий из пластика и линолеума (+10.2%) до \$8.9 млрд, лекарств и фармсредств (+9.4%) до \$30.5 млрд, машиностроительной продукции (+6.7%) до \$116.7 млрд.

На данный момент не ясен итог торговых переговоров с США, но вполне можно ожидать что ранее установленные пошлины в 26% на индийский импорт будут в итоге пересмотрены в меньшую сторону, учитывая контекст торговых прений США с Китаем. Re-shoring имеет ограниченный потенциал для американской экономики, соответственно friendly-shoring рассматривается как более

реалистичная альтернатива. Уместно привести высказывания руководителя компании Generac Holdings – крупнейшего производителя генераторов в США, который отметил, что его компания начала сокращать зависимость от цепочек поставок из Китая еще в первый срок Трампа. В ближайшие 18 месяцев производитель планирует снизить источники поставок из Китая до 5%. При этом Индия, по его мнению, представляет собой хорошего торгового партнера и участника цепочек поставок.

Справедливости ради надо отметить, что усилия Индии по развитию собственной индустриальной базы, в том числе за счет амбициозной программы «Make in India» пока не в полной мере были реализованы. К примеру, если 20 лет назад торговый баланс Индии с Китаем был относительно сбалансирован, то к настоящему времени, даже несмотря на более слабую местную валюту дефицит во взаимной торговле товарами превышает \$90 млрд, а текущий экспорт в Китай (\$15 млрд) находится ниже показателя 2010 г. Очевидно, что даже если Индия заместит часть китайских поставок в другие страны, сама она увеличит закупки компонентов в том же Китае, который развил масштабную сеть производственных цепочек, обеспечивающую широкую номенклатуру компонентов внутри страны. Тем более, если учесть близкое соседство двух стран, снижающее затраты на логистику. Кроме того, наличие редкоземельных металлов и перерабатывающих их мощностей в Китае обеспечивает ему естественное конкурентное преимущество.

Рис. 6. Экспорт Индии по странам, \$ млрд

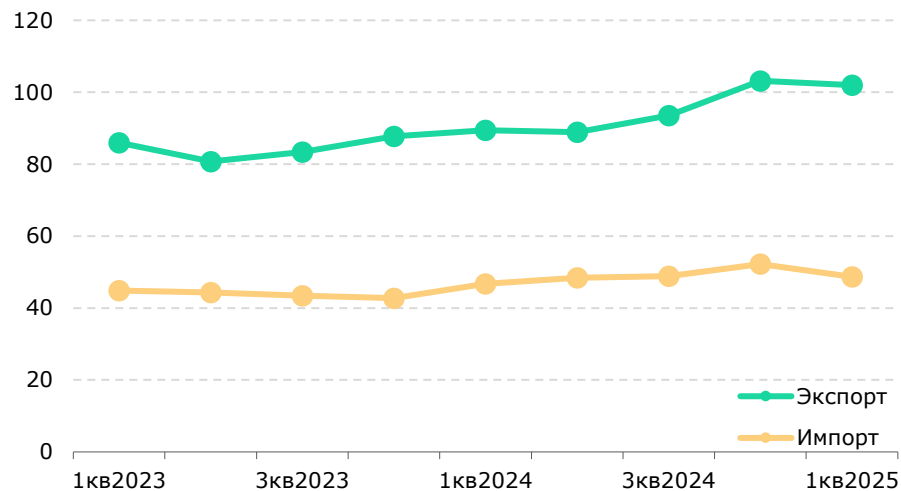


Источник: Trademap

Значительный дефицит в торговле товарами продолжает компенсироваться профицитом баланса услуг. Индия, благодаря хорошей образовательной системе и конкурентной стоимости удерживает весомую нишу в сфере услуг, в частности IT характера. Порядка 10% индийской экономики формируется за счет сферы IT, с занятостью более 5 млн работников, при этом прямые инвестиции в данный сектор с учетом вложений в аппаратные средства занимают вторую позицию среди отраслей с накопленным потоком в \$87 млрд. По прогнозам Global Trade Research Initiative (GTRI) объемы экспорта услуг Индии могут опередить поставки товаров к 2030 г., когда они приблизятся к отметке в \$620 млрд.

Прошлый год был довольно успешным для индийского бизнеса в сфере услуг с ростом объемов на 11% до \$375 млрд. Импорт также расширился двузначными темпами, но составлял только \$196 млрд. В сфере услуг крупнейшей статьёй в размере примерно \$200 млрд являются решения в области софта, где основным потребителем с долей свыше 50% выступали США. По итогам 1 квартала текущего года экспорт услуг увеличился еще большими темпами – на 14% г/г. Среди важнейших провайдеров можно перечислить такие известные местные фирмы как: Tata Consultancy Services Limited, Infosys Limited, Wipro Limited, HCL Technologies, Tech Mahindra Ltd.

Рис 7. Экспорт и импорт услуг, \$ млрд



Источник: RBI

Семейные офисы расширяют свое присутствие в Индии и в материковом Китае

В свежем исследовании [Global Family Office Report 2025](#), UBS собрал мнения своих 317 клиентов семейного офиса. Средний размер капитала (нетто), участвующих семей составил \$2.7 млрд, а их семейные офисы управляли \$1.1 млрд каждый. Опрос был завершен 7 мая 2025 года. Из выборки развивающихся рынков, предложенных в исследовании, семейные офисы по данным опроса, скорее всего, увеличат экспозицию своих инвестиционных портфелей на Индию и материковый Китай в течение следующих 12 месяцев. Более четверти (28%) семейных офисов планируют увеличить свою экспозицию на Индию, тогда как почти пятая часть (18%) планируют увеличить экспозицию на материковый Китай. При этом Ближневосточные семейные офисы, скорее всего, увеличат экспозицию на Индию, тогда как североазиатские — на материковый Китай.

Рис 8. Семейные офисы расширяют свое присутствие в Индии и в материковом Китае

	Global	US	Latin America	CH	Europe	Middle East	Asia-Pacific	North Asia	SEA
India	28%	27%	15%	17%	36%	43%	22%	17%	28%
Mainland China	18%	0%	7%	9%	13%	36%	39%	43%	33%
Saudi Arabia	12%	7%	0%	9%	9%	32%	15%	17%	11%
Mexico	7%	10%	15%	4%	4%	7%	7%	13%	0%
Brazil	7%	7%	30%	4%	4%	4%	2%	4%	0%
Taiwan	7%	7%	0%	0%	7%	0%	22%	17%	28%
South Korea	7%	7%	0%	4%	14%	0%	7%	4%	11%
South Africa	2%	0%	0%	4%	2%	0%	5%	4%	6%
Turkey	1%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	0%
None of these	51%	63%	48%	74%	54%	32%	39%	35%	44%

CH: Switzerland, SEA: Southeast Asia

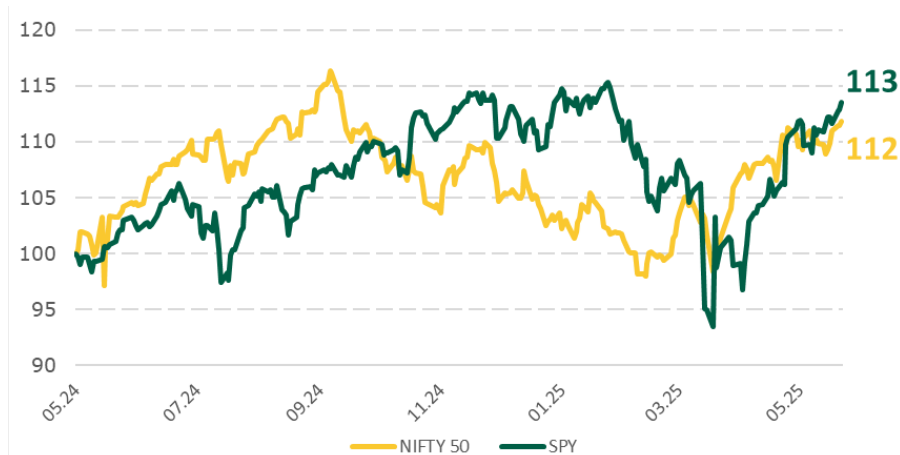
Источник: UBS Global Family Office Report 2025

Фондовый рынок Индии

Фондовый рынок Индии в первом квартале 2025 года продемонстрировал смешанную динамику, характеризовавшуюся устойчивостью на фоне глобальной экономической неопределенности и внутреннего давления на корпоративные прибыли. Несмотря на замедление роста доходов компаний по итогам четвертого квартала 2024 финансового года (4 кв. 2025 FY), рынок получил поддержку от сильных внутренних инвестиционных потоков и улучшения макроэкономических ожиданий, особенно в части смягчения монетарной политики.

Основные тезисы отчета заключаются в следующем: рынок Индии в 1 кв. 2025 календарного года (CY) показал способность абсорбировать глобальные шоки и внутренние вызовы, что указывает на его возросшую зрелость. Несмотря на сообщения о замедлении роста прибыли и глобальной неопределенности, основные индексы показали относительную стабильность, что нетипично для развивающихся рынков в периоды турбулентности. Это свидетельствует о сильной внутренней поддержке со стороны отечественных институциональных инвесторов и вере инвесторов в долгосрочные перспективы Индии.

Рис 9. Нормализованная динамика индексов Nifty 50 и SPY (X)



Источник: Bloomberg

В то же время наблюдалось некоторое расхождение между динамикой рынка и фактическими корпоративными результатами, особенно в части продолжающегося пересмотра будущих прибылей в сторону понижения. Это может сигнализировать о периоде, когда ликвидность и макроэкономические ожидания играют более важную роль, чем текущие фундаментальные показатели. Отчеты инвестиционных банков указывают на снижение консенсус-прогнозов по прибылям на 2026/2027 FY, в то время как рынок оставался устойчивым, предполагая, что инвесторы могут «смотреть сквозь» текущую слабость прибылей, ожидая восстановления, подпитываемого смягчением политики Резервного Банка Индии (RBI) и фискальными мерами. Ожидания по смягчению монетарной политики и восстановление потребительского спроса, особенно в сельской местности, формируют позитивный фон для отдельных секторов во 2 кв. 2025 CY. Высокие оценки рынка остаются фактором, требующим внимания, однако они частично оправданы перспективами роста и стабильностью внутренних макропоказателей.

Анализ корпоративных прибылей за 4 квартал 2024–2025 FY (1 квартал 2025 г.)

Сезон отчетности за 4 кв. 2025 FY (соответствующий 1 кв. 2025 календарного года) показал, что корпоративный сектор Индии столкнулся с замедлением роста, хотя результаты часто превосходили заниженные ожидания аналитиков.

Совокупные показатели роста прибыли (PAT) и выручки компаний указывают на замедление по сравнению с предыдущими периодами. По данным Nomura, для выборки из 223 компаний совокупный рост PAT составил 10% в годовом исчислении. Рост выручки для компаний, не относящихся к финансовому сектору, находился в диапазоне средне-однозначных значений с некоторым улучшением в квартальном исчислении (кв/кв). Goldman Sachs сообщает, что прибыль компаний, входящих в индекс MSCI India, выросла на 7% г/г, что значительно опередило консенсус-прогноз, ожидавший снижения на 1% г/г. Положительные сюрпризы были в основном обусловлены улучшением рентабельности, в то время как рост продаж оказался ниже ожиданий по большинству секторов. J.P. Morgan отмечает, что компании из индекса MSCI India (без учета финансового сектора) продемонстрировали рост выручки и PAT на 6% и 7% г/г соответственно, при этом рентабельность по EBITDA увеличилась всего на 8 базисных пунктов. Несмотря на то, что фактические результаты часто превосходили заниженные консенсус-прогнозы, общие темпы роста прибыли замедлились по сравнению с предыдущими периодами, что отражает сложность операционной среды.

Компании в целом смогли превзойти ожидания аналитиков, которые, возможно, были излишне пессимистичны на фоне глобальной неопределенности и внутренних вызовов. Nomura сообщает, что совокупная прибыль оказалась на 6% выше консенсус-оценок, при этом количество компаний, превзошедших ожидания, было больше, чем тех, кто отстал (107 против 79 из 186 компаний с доступными прогнозами). По данным Goldman Sachs, средний положительный сюрприз по прибыли составил 6–7%, а 56% компаний превзошли оценки, что является максимумом за последние 16 кварталов. Высокий процент превышений прогнозов при одновременном снижении будущих прогнозов указывает на то, что аналитики, возможно, перестраховывались в своих оценках на 4 кв. 2025 FY, но сохраняют осторожность в отношении будущих периодов. Это не отменяет общего тренда на замедление роста.

Таблица 1: Сводка по корпоративным прибылям за 4кв. 2025 FY по секторам

Сектор	Рост PAT (г/г)	Ключевые факторы и комментарии
Телекоммуникации	Очень высокий (НД)	Значительный вклад в общий рост прибыли, часто за счет единовременных факторов (например, налоговые льготы у Bharti Airtel).
Металлургия	Высокий (+43%)	Положительный рост прибыли.
Страхование	Высокий (+27%)	Положительный рост прибыли.
Энергетика/Уголь	Умеренный (+12%)	Положительный рост прибыли. Сюрприз по прибыли +10%. Однако, JPM отмечает снижение в Энергетике.
Небанковские фин. организации	Умеренный (+12%)	Положительный рост прибыли.
Промышленность	Положительный (НД)	Положительный рост прибыли.
Материалы	Положительный (НД)	Положительный рост прибыли.
Коммунальные услуги	Положительный (НД)	Положительный рост прибыли.
Банки	Низкий (+4%)	Смешанный квартал, крупные частные банки показали лучшие результаты. Сюрприз по прибыли +9%.
ИТ-услуги	Низкий (+2%)	Замедление роста, слабые прогнозы от крупных игроков.
Потребительские товары	Снижение/слабый рост (НД)	Снижение прибыли г/г. Спрос на краски и QSR слабый.
Автомобилестроение	Отрицательный (-24%)	Наибольшее негативное влияние на общий рост прибыли.
Нефть и Газ	Отрицательный (-2%)	Снижение прибыли.

Источник: отчеты инвестиционных банков

Пересмотр прогнозов по прибылям на последующие периоды

Несмотря на то, что результаты 4кв. 2025 FY часто превосходили заниженные ожидания, аналитики продолжают понижать прогнозы по корпоративным прибылям на будущие периоды. Это является ключевым выводом и указывает на сохраняющуюся неопределенность и ожидание более сложной операционной среды.

- Nomura сообщает, что консенсус-оценки прибыли на 2026/2027 FY (финансовые годы, заканчивающиеся в марте 2026 и 2027 соответственно) были снижены на 2.3% и 1.4% соответственно с марта 2025 года, и на 7.6% и 6.3% соответственно с сентября 2024 года.

Рост прибыли в 2025 FY (закончившемся в марте 2025) замедлился до 8%. Nomura ожидает дальнейшего снижения прогнозов на FY27F на 4-8%.

- Goldman Sachs отмечает, что текущий цикл снижения прогнозов, продолжающийся 8 месяцев, приближается к медианной продолжительности таких циклов (10 месяцев) за последние два десятилетия.
- J.P. Morgan так же указывает на продолжающиеся негативные пересмотры прогнозов по прибыли за последний месяц.
- HSBC упоминает, что консенсус ожидает рост EPS ниже 5% г/г в 1 кв. 2025 CY, а годовые прогнозы на уровне 15% сопряжены с риском понижения.

Устойчивое снижение форвардных оценок прибыли является сильным сигналом о том, что аналитическое сообщество не видит быстрого V-образного восстановления корпоративных доходов и закладывает в модели более консервативные сценарии роста. Это снижение прогнозов может быть связано с опасениями по поводу слабого инвестиционного цикла, продолжающейся фискальной консолидации со стороны правительства, сокращения финансовых сбережений домохозяйств и слабого экспортного спроса. Дополнительным фактором является неопределенность в отношении глобальной торговли и экономической политики, особенно в США. Goldman Sachs обращает внимание на рост упоминаний терминов «неопределенность» и «волатильность» в отчетах и комментариях компаний по итогам квартала. Эти макро- и микроуровневые опасения транслируются в более низкие прогнозы прибыли, поскольку они напрямую влияют на способность компаний генерировать выручку и прибыль.

Анализ и перспективы ключевых секторов на 2 кв. 2025 года CY

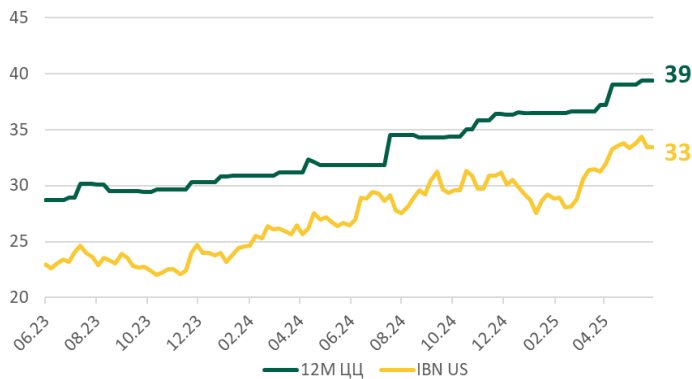
Финансовый сектор

- **Тренды 1 кв. 2025 CY (4 кв. 2025 FY):** Финансовый сектор продемонстрировал смешанные результаты. Крупные частные банки показали лучшие результаты по сравнению со средними и государственными банками, благодаря улучшению чистой процентной маржи (NIM) и контролю над операционными расходами. Рост кредитного портфеля и депозитной базы в целом оставался здоровым. Наблюдалась нормализация уровня стресса в сегменте необеспеченного розничного кредитования. Для небанковских финансовых организаций (НБФО) кредитные издержки, по-видимому, достигли своего пика (за исключением сегмента микрофинансирования), а рост кредитования оставался устойчивым, особенно в необеспеченных сегментах. Маржа НБФО была стабильной. Goldman Sachs отметил, что финансовый сектор в целом показал положительный сюрприз по прибыли на 7%, а банки – на 9%.
- **Перспективы на 2 кв. 2025 CY:** Прогноз для финансового сектора на 2 кв. 2025 CY в целом позитивный. Goldman Sachs повысил рейтинг сектора до "Покупать" (выше рынка), ссылаясь на улучшение прогнозируемости прибыли, рост ликвидности в банковской системе и смягчение макропруденциальных норм. Ожидается рост EPS на уровне 12% в 2025/2026 CY (консенсус-прогноз), при этом сектор торгуется по средним циклическим оценкам. Nomura также позитивно оценивает большинство подсегментов, отдавая предпочтение НБФО перед банками, и ожидает улучшения условий ликвидности и роста кредитования. Снижение процентных ставок, по мнению Nomura, поддержит маржу НБФО во второй половине 2026 FY. J.P. Morgan подтверждает свое предпочтение банкам. BNP Paribas указывает, что улучшение ликвидности и ожидаемые два снижения ставок в ближайшее время могут стимулировать восстановление роста кредитования. Финансовый сектор, особенно НБФО и качественные частные банки, выглядит привлекательно благодаря улучшению перспектив прибыли, поддержке со стороны монетарной политики и разумным оценкам. Сочетание таких факторов, как ожидаемое снижение ставок, улучшение ликвидности, достижение пика кредитных издержек для НБФО и все еще сильный, хотя и замедляющийся, рост кредитования, создает благоприятную среду. Однако, в то время как НБФО могут выиграть от снижения ставок во

второй половине 2026 FY, банки могут продолжать испытывать давление на NIM в краткосрочной перспективе из-за конкуренции за депозиты и передачи эффекта снижения ставок на кредиты. Дифференциация внутри сектора будет ключевой, так как не все банки одинаково выиграют от изменения процентных ставок; НБФО с активами с фиксированной ставкой и пассивами с плавающей ставкой могут получить больше преимуществ.

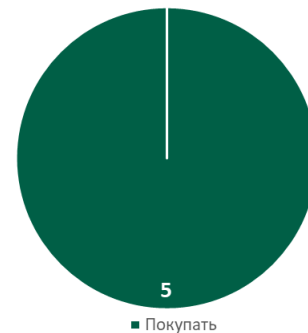
ICICI Bank является одним из самых эффективных частных банков Индии, демонстрируя стабильный рост кредитования, опережающий рынок, при сохранении высокого качества активов и низкой доли проблемных кредитов. Технологическое лидерство в цифровом банкинге обеспечивает высокую рентабельность и создает прочную основу для дальнейшего укрепления позиций на рынке.

Рис 10: Движение стоимости акции ICICI Bank и ее 12-месячной целевой цены (\$)



Источник: Bloomberg - по мнению аналитиков потенциал роста акции составляет 17.7%

Рис 11: Рекомендации аналитиков по ICICI Bank



Источник: Bloomberg - Аналитики рекомендуют покупать акции IBN US

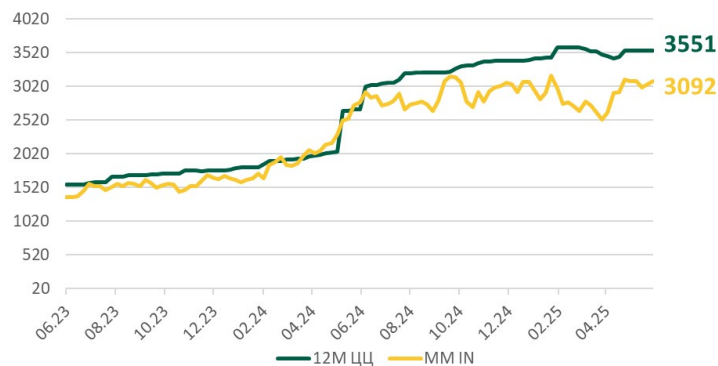
Товары повседневного и вторичного спроса

- Тренды 1 кв. 2025 года (4 кв. 2025 FY):** В секторе FMCG рост объемов продаж улучшился до низких однозначных цифр; сельский спрос незначительно вырос, в то время как городской оставался слабым. BNP Paribas отметил, что сельские индикаторы выглядят позитивно, а снижение инфляции благоприятно для сельского потребления; продажи легковых автомобилей и двухколесных транспортных средств выросли в годовом исчислении, и восстановление в сегменте товаров первой необходимости продолжается. В сегменте товаров вторичного спроса потребление в категории с высоким доходом оставалось устойчивым (например, ювелирные изделия), но рост в сегменте модной одежды замедлился. Спрос на краски и в секторе быстрого питания был слабым. Автомобильный сектор показал результаты, в основном соответствующие или превосходящие ожидания, за исключением Maruti Suzuki (MSIL).
- Перспективы на 2 кв. 2025 года:** Ожидается, что потребительские сектора станут одним из ключевых бенефициаров улучшения макроэкономической ситуации и восстановления спроса, особенно в сельской местности. Goldman Sachs повысил рейтинг потребительской розницы и услуг до "Покупать" и рекомендует длинные позиции в потребительских акциях на фоне восстановления потребления (сельского и городского) и смягчения кредитных норм. Nomura отдает предпочтение потреблению перед инвестициями и ожидает мягкого и постепенного восстановления массового потребления, чему будут способствовать снижение инфляции, процентных ставок и налоговые льготы. J.P. Morgan подтверждает свое предпочтение потребительскому сектору и ожидает, что восстановление в сельской местности, хороший муссон и снижение продовольственной инфляции поддержат прибыль начиная с первой половины 2026 FY. BNP Paribas также отмечает, что позитивный прогноз по осадкам, снижение цен на сырье и высокая база должны удержать инфляцию на низком уровне, что позитивно для сельских зарплат и спроса на FMCG. Однако, BNP Paribas сохраняет

негативный взгляд на сектор FMCG в целом из-за структурных проблем и высоких оценок, несмотря на благоприятный краткосрочный прогноз на 2026 FY. Снижение инфляции, особенно продовольственной, напрямую увеличивает покупательную способность, особенно в сельской местности. Ожидаемое снижение процентных ставок удешевляет кредиты, стимулируя спрос на дискреционные товары и автомобили. Однако, существует расхождение во взглядах на FMCG: долгосрочный негативный взгляд BNP Paribas основан на "структурных проблемах" и "разрыве между потенциалом роста и оценками", что подчеркивает важность избирательного подхода и внимания не только к циклическим улучшениям, но и к долгосрочным фундаментальным показателям.

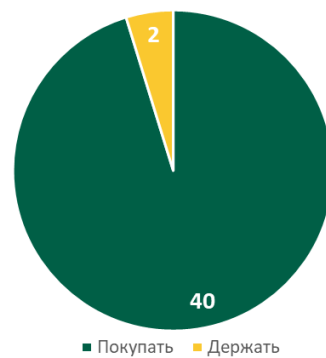
Инвестиционный тезис **Mahindra & Mahindra** строится на двойном драйвере роста: доминировании на рынке тракторов и лидерстве в высокомаржинальном сегменте внедорожников (SUV). Такое позиционирование делает компанию прямым бенефициаром восстановления сельского спроса и одновременно позволяет извлекать высокую прибыль благодаря популярным городским моделям. Стратегические инвестиции в разработку электромобилей создают дополнительный долгосрочный потенциал роста.

Рис 12: Движение стоимости акции Mahindra & Mahindra и ее 12-месячной целевой цены (INR)



Источник: Bloomberg - по мнению аналитиков потенциал роста акции составляет 14.9%

Рис 13: Рекомендации аналитиков по Mahindra & Mahindra



Источник: Bloomberg - Аналитики рекомендуют покупать акции MM IN

Таб. 2. Крупнейшие индийские компании

Сектор экономики	Тикер	АДР	Эмитент	Капит, \$ млрд	P/E, LTM	Цена \$	Изм-е цены с н.г.
Финансы	HDFCBANK	HDB	HDFC Bank	175.5	21.2	22.9	9.9%
	ICICIBANK	IBN	ICICI Bank	119.5	20.2	16.8	11.7%
	SBIN		State Bank of India	85.6	9.4	9.6	5.5%
	BAJFINANCE		BAJAJ FINANCE LTD	68.7	35.2	110.6	37.2%
Энергетика	AXISBAK	AXBKY	Axis Bank	44.7	13.7	14.4	15.0%
	RELIANCE	RELQ	Reliance Industries	231.2	28.8	17.1	19.6%
	ONGC		OIL & NATURAL GAS	36.7	8.2	2.9	7.4%
Технологии	COALINDIA		COAL INDIA	29.2	7.1	4.7	6.5%
	TCS		TATA CONSULTANCY	147.3	26.0	40.7	-13.1%
	INFY	INFY	INFOSYS	78.2	25.2	18.8	-13.3%
	HCLTECH		HCL TECHNOLOGIES	53.8	27.6	19.8	-9.3%
Товары вторичного спроса	WIPRO	WIPRO	WIPRO	31.7	21.6	3.0	-12.1%
	MARUTI		MARUTI SUZUKI IND	45.9	34.5	146.0	11.4%
	TATAMOTORS		TATA MOTORS LTD	31.8	13.7	8.6	-0.7%
	M_M		MAHINDRA & MAHINDRA	44.9	28.6	36.1	0.3%
Потребительские товары	BAJAJ_AUTO		BAJAJ AUTO	28.5	35.6	102.0	-0.2%
	HINDUNILVR		HINDUSTAN UNILEVER	65.6	57.0	27.9	2.8%
	ITC		ITC	62.5	28.1	5.0	-3.5%
	NESTLEIND		NESTLE INDIA	27.4	75.7	28.4	12.7%
Телеком	BRITANNIA		BRITANNIA INDS	16.0	64.6	66.5	18.5%
	BHARTIARTL		BHARTI AIRTEL LTD	130.3	32.3	21.7	16.4%
Здравоохранение	SUNPHARMA		SUN PHARMACEUTICAL	47.4	38.4	19.8	-10.1%
	CIPLALTD		CIPLA	14.3	24.6	17.7	-0.8%

Источник: Bloomberg; цены в USD на 13.06.2025

Таб. 3. Еврооблигации индийских компаний

Эмитент	Код	Объем в обр-ии, \$ млн	Купон, %	Дата погашения	Цена	Дох-ть, % УТW	Рейтинг, композитный
Adani Electricity Mumbai	ADANEM	1000	3.95	12.02.2030	88.7	6.82	BBB-
Adani Ports & SEZ	ADSEZ	750	4.20	04.08.2027	96.8	5.83	BBB-
Adani Ports & SEZ	ADSEZ	750	4.38	03.07.2029	93.4	6.24	BBB-
Adani Ports & SEZ	ADSEZ	500	3.10	02.02.2031	84.4	6.43	BBB-
Adani Ports & SEZ	ADSEZ	500	4.00	30.07.2027	96.5	5.76	BBB-
Adani Transmission Step-One	ADTIN	500	4.00	03.08.2026	98.1	5.75	BBB-
Bharti Airtel	BHARTI	750	3.25	03.06.2031	91.0	5.01	BBB-
HDFC Bank /Gandhinagar	HDFCB	750	5.69	02.03.2026	100.5	4.91	BBB-
ICICI Bank /Dubai	ICICI	500	3.80	14.12.2027	97.4	4.90	BBB-
ICICI Bank /Dubai	ICICI	800	4.00	18.03.2026	99.3	4.91	BBB-
Indian Railway Finance Corp	INRCIN	750	2.80	10.02.2031	88.8	5.11	BBB-
Indian Railway Finance Corp	INRCIN	700	3.25	13.02.2030	92.6	5.04	BBB-
Indian Railway Finance Corp	INRCIN	500	3.57	21.01.2032	90.8	5.24	BBB-
JSW Steel	JSTLIN	500	5.05	05.04.2032	91.4	6.64	BB
JSW Steel	JSTLIN	500	3.95	05.04.2027	96.4	6.09	BB
NTPC	NTPCIN	500	4.25	26.02.2026	99.5	4.99	BBB-
Power Finance Corp	POWFIN	500	6.15	06.12.2028	103.3	5.10	BBB-
Power Finance Corp	POWFIN	500	3.35	16.05.2031	90.5	5.23	BBB-
Power Finance Corp	POWFIN	750	3.95	23.04.2030	94.7	5.19	BBB-
REC	RECLIN	500	2.25	01.09.2026	96.7	5.10	BBB-
REC	RECLIN	750	5.63	11.04.2028	101.3	5.14	BBB-
Reliance Industries	RILIN	1500	2.88	12.01.2032	87.3	5.17	BBB
State Bank of India/London	SBIIN	750	4.88	05.05.2028	100.0	4.88	BBB-
State Bank of India/London	SBIIN	600	1.80	13.07.2026	96.8	4.87	BBB-
State Bank of India/London	SBIIN	600	5.00	17.01.2029	100.4	4.86	BBB-
Shriram Finance	SHFLIN	750	6.63	22.04.2027	100.9	6.13	BB+

Источник: Bloomberg * цены на 13.06.2025 г.

Таблица 4: Сводная таблица рекомендаций по секторам инвестиционных домов

Сектор	Goldman Sachs	Nomura	J.P. Morgan	HSBC	Краткое обоснование (консенсус)
Финансы	Покупать	Покупать	Покупать	Покупать	Улучшение прибыли, ликвидности, смягчение норм, снижение ставок, оценки
Потребительский	Покупать	Покупать	Покупать	Покупать	Восстановление спроса, снижение инфляции/ставок
Промышленность	Покупать	Держать	Покупать	Покупать	Гос. поддержка обороны/энергетики, инфраструктура. Общие капвложения сдержаны
ИТ	Держать	Держать	Продавать	Держать	Зависимость от спроса в США, глобальная неопределенность
Нефть и Газ	Покупать	Покупать	Н/Д	Покупать	Улучшение маржи ОМС, стабильные цены на нефть
Телеком	Покупать	Покупать	Н/Д	Покупать	Структурный рост спроса на данные, консолидация
Здравоохранение	Н/Д	Держать	Покупать	Покупать	Сильный внутренний спрос на услуги, неопределенность по экспорту фарм продукции
Недвижимость	Н/Д	Покупать	Покупать	Н/Д	Сильный спрос, особенно в премиум-сегменте

Источник: отчеты инвестиционных банков

Приложение: Основные макропоказатели Индии

	2022	2023	2024	2025П	2026П
ВВП, \$ трлн	3.3	3.6	3.9	4.2	4.5
ВВП на душу, \$	2362	2547	2697	2853	3096
ВВП, % г/г	7.6	9.2	6.4	6.3	6.5
Промпроизводство, % г/г	5.3	5.9	4.2	5.4	5.7
Инвестиции, % г/г	8.4	8.8	6.5	6.6	6.9
Инфляция, % г/г	5.7	4.9	3.3	3.9	4.2
Государственный долг, % ВВП	82.2	81.2	81.3	82.3	81.8
Экспорт товаров, \$ млрд	451	437	438	440	455
Импорт товаров, \$ млрд	716	678	720	743	780
Текущий счёт, % ВВП	-2	-0.7	-0.9	-1	-1
Международные резервы, \$ млрд	578	646	657	673	695
Обменный курс, USDINR	82.1	83.4	85.5	85.5	82.6

Источник: Bloomberg, Focus Economics

© 2025 г. АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025 г., все права защищены.

А. Курманбеков

a.kurmanbekov@halykfinance.kz

И. Савченко

i.savchenko@halykfinance.kz

Департамент торговых идей

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 339 43 77

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance