

Фондовый рынок Мексики: новый взгляд на глобальные инвестиции

июнь 2024



Обращение к инвесторам

Мексика – развивающаяся рыночная экономика, занимающая уникальное положение в регионе Латинской Америки и Карибского бассейна. По данным за 2023 год население страны составляет 127 млн, а экономика Мексики занимает 12 место в мире по уровню ВВП (\$1.8 трлн). Страна выделяется в качестве одной из ведущих экономик региона, благодаря своему географическому расположению, обширным природным ресурсам и динамично развивающемуся промышленному сектору. Мексика выступает в качестве «моста» между Северной и Южной Америкой, что в сочетании с трехсторонним договором о свободной торговле с США и Канадой (USMCA – United States – Mexico – Canada Agreement) способствует ее экономическому росту и интеграции в мировую экономику.

Важным шагом в направлении расширения инвестиционных возможностей для клиентов стала инициатива Halysk Finance по предоставлению доступа на локальный рынок Мексики. Это открывает новые перспективы для инвесторов, желающих воспользоваться потенциалом мексиканской экономики и разнообразить свой портфель активов. Расширение доступа к мировым рынкам является важным шагом для диверсификации инвестиционных стратегий и обеспечения финансовой устойчивости портфелей наших клиентов.

*Команда Департамента Торговых Идей,
Halysk Finance*

ОГЛАВЛЕНИЕ

Мексика: наш взгляд на ключевые макроэкономические показатели и сектора экономики	4
Макроэкономический блок	5
LAC	6
Анализ основных макроэкономических показателей.	8
Темпы роста экономики: анализ и оценка текущего уровня.....	8
Высокая значимость денежных переводов в экономике Мексики	9
Реинвестирование доходов: ведущая категория притока FDI.....	9
Структура налоговых поступлений: наследие нефтяного бума	9
Глобальные связи: растущая взаимозависимость США и Мексики	10
Динамика инфляции: анализ и прогноз на снижение	14
Потребитель: низкая безработица и рост заработной платы, на фоне пессимистичных настроений	15
Petroleos Mexicanos: крупнейший налогоплательщик страны	16
Выборы в Мексике	18
Секторальный анализ.....	19
Структура индекса MEXVOL	20
Сектор товаров первой необходимости.....	21
Сектор материалов.....	25
Сектор финансов	29
Сектор потребительских товаров.....	32
Сектор телекоммуникационных услуг.....	35
Сектор промышленности.....	38

Мексика: наш взгляд на ключевые макроэкономические показатели и сектора экономики

Экономика Мексики демонстрирует стабильный, но замедляющийся темп роста. Темпы роста реального ВВП снизились с 5% в 2021 году до 3.2% в 2023 году, и ожидается их дальнейшее замедление. Торговые и инвестиционные связи с США поддерживают экономику через промышленный экспорт и прямые иностранные инвестиции. Мы отмечаем, что денежные переводы все также продолжают играть значительную роль. Центральный банк Мексики на одном из своих последних заседаний снизил базовую процентную ставку на фоне замедляющейся инфляции, что должно поддержать экономическую активность. В свою очередь, низкие налоговые поступления, по нашему мнению, требуют реформ, так как они составляют лишь 16.9% от ВВП, что значительно ниже среднего значения по странам ОЭСР. Выборы в обеих странах добавляют элемент неопределенности. Важнейшим фактором для экономических перспектив Мексики останется экономическая политика и конъюнктура в США.

- Сектор потребительских товаров первой необходимости остается устойчивым и может служить хорошей инвестицией для диверсификации портфеля в условиях экономической нестабильности.
- Сектор материалов показывает опережающие темпы роста благодаря повышению цен на промышленные металлы. Однако, учитывая недавний их рост, на текущий момент он имеет ограниченный потенциал, по нашему мнению.
- Финансовый сектор демонстрирует уверенный рост благодаря благоприятным условиям кредитования и увеличению прямых иностранных инвестиций. Ожидается продолжение позитивной траектории в ближайшей перспективе.
- Сектор потребительских товаров представлен преимущественно компаниями розничной торговли. Благодаря значительному населению страны и сильному потребительскому спросу, именно розничная торговля обладает наибольшим потенциалом для дальнейшего расширения.
- Сектор телекоммуникационных услуг имеет высокий потенциал роста, особенно в сегментах оптоволоконной и мобильной связи. Внедрение 5G сталкивается с трудностями из-за высоких цен на радиочастоты.
- Промышленный сектор развивается благодаря тенденции переноса производства ближе к США. Этот процесс ускорился после COVID-19 и торговой войны между Китаем и США, что привело к значительному росту прямых иностранных инвестиций и объема заказов в секторе.

Макроэкономический блок

Макроэкономический блок

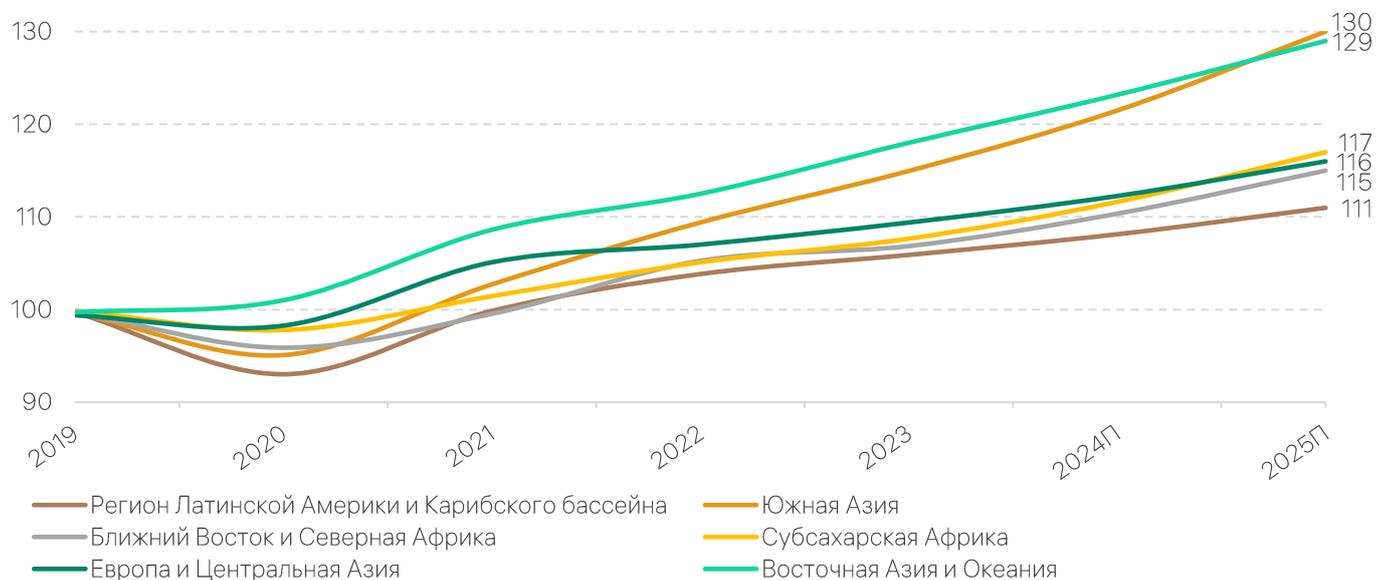
Александр Шмыров
Заместитель директора Департамента Торговых Идей

LAC

Регион Латинской Америки и Карибского бассейна (LAC) представляет собой один из перспективных, но сложных регионов мира. Он характеризуется значительным разнообразием как с точки экономического развития, так и культурных и политических особенностей. Регион LAC привлекает внимание за счет демографического потенциала, обилия природных ресурсов и усилий по интеграции в глобальную экономику через экономические реформы и торговые соглашения.

LAC демонстрирует восстановление общего уровня ВВП относительно допандемийного. Однако его темпы роста по-прежнему не являются впечатляющими по сравнению с другими регионами мира. Это же отражается и в прогнозных значениях различных институтов. К примеру, по прогнозам на 2025 год от Всемирного Банка, если в LAC предполагается общий рост ВВП всего на 11% выше допандемийного уровня, то в Юго-Восточной Азии он, как ожидается, вырастет на 30%. В свою очередь, прогнозируемый рост для Восточной Европы, которая столкнулась с геополитической напряженностью в последние годы, должен составить 15% к указанному периоду. Подобное расхождение можно связать с фрагментацией региона. Так, отличия в структуре экономик спровоцировали различное течение экономического кризиса, наступившего после COVID-19. К примеру, экономика стран Карибского бассейна испытала более глубокий шок из-за большего удельного веса туризма и денежных переводов в своей структуре. Впрочем, несмотря на эти различия, многие страны региона LAC уже начали процесс восстановления. Наблюдается постепенное улучшение экономических показателей, благодаря внедрению соответствующих мер поддержки и стимулирования экономики.

Сравнение уровней реального ВВП по регионам (%)



Источник: World Bank

Регион LAC



Анализ основных макроэкономических показателей.

Наше мнение

Экономика Мексики демонстрирует стабильный, но замедляющийся рост экономики. Темпы роста реального ВВП замедлились с 5% в 2021 году до 3.2% по результатам 2023 года, с прогнозом дальнейшего снижения динамики. Сильные торговые и инвестиционные связи с США поддерживают экономику, особенно через промышленный экспорт и приток прямых иностранных инвестиций (FDI). Данный тезис подтверждается также высокой корреляцией темпов роста ВВП обеих стран. Дополнительно отметим, что денежные переводы остаются значительным фактором экономической поддержки страны, достигнув рекордных уровней по результатам прошлого года. Все это делает внешнеэкономические отношения между США и Мексикой центральным элементом для понимания экономических перспектив региона.

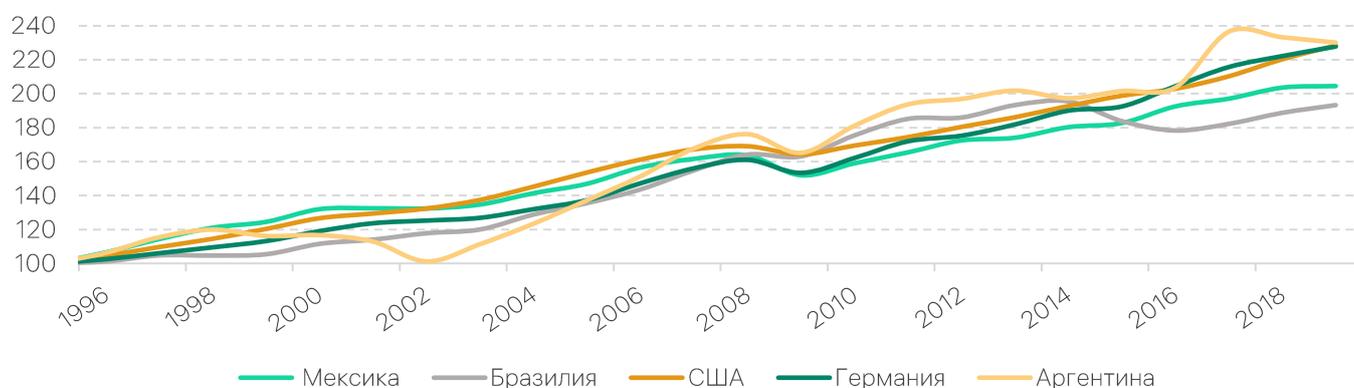
Денежная политика также играет важную роль. Центральный банк Мексики в марте текущего года снизил базовую процентную ставку на 25 базисных пунктов до 11%, что свидетельствует о смягчении денежно-кредитной политики на фоне замедляющейся инфляции (4.65% г/г за апрель 2024 года). Ожидаемое дальнейшее снижение ставки до 9.5% к концу 2024 года должно поддержать экономическую активность.

Внутренние вызовы обуславливают необходимость продолжения налоговой реформы и управления бюджетными рисками на фоне глобального снижения ликвидности и изменений в мировой экономике. На текущий момент налоговые поступления составляют лишь 16.9% от ВВП, что значительно ниже среднего значения по странам ОЭСР (34.2%). Помимо прочего, в текущем году мы отдельно выделяем выборы в обеих странах, которые могут создавать дополнительную неопределённость. Одним из потенциальных рисков мы считаем вероятность ослабления курса национальной валюты. Подводя итог, будущее положение Мексики будет в значительной степени зависеть от экономической политики и конъюнктуры в Соединенных Штатах.

Темпы роста экономики: анализ и оценка текущего уровня

Перейдем к более подробному рассмотрению экономики Мексики. За период с 1994 года (финансовый кризис, который получил название «efecto tequila») по 2019 год¹ стране удалось более чем удвоить ВВП на душу населения по паритету покупательной способности². Может показаться, что страна продемонстрировала впечатляющий рост по данному показателю, но при сравнении динамики за тот же период как с развитыми странами, так и с наиболее крупными представителями региона LAC, мы можем убедиться, что рост не такой впечатляющий. К примеру, это меньше чем в США и Германии за тот же период (обе страны продемонстрировали рост на 127% и 128% соответственно). Среди наиболее крупных экономик региона LAC Мексике удалось опередить лишь Бразилию, которая за тот же период продемонстрировала рост близкий к удвоению (+93%). Однако фундаментально мы отмечаем большой потенциал Мексики: обеспеченность природными ресурсами, относительно дешевая рабочая сила и выгодное географическое расположение.

ВВП на душу населения (PPP) (%)



Источник: Bloomberg

¹ Период с 03.01.1995 по 31.12.2019.

² ВВП по паритету покупательной способности (PPP) – это показатель валового внутреннего продукта (ВВП), измеряемый на основе паритета покупательной способности (PPP) на душу населения. Данный показатель используется для сравнения уровня жизни между странами, учитывая разницу в стоимости жизни и инфляции, а не только номинальные экономические показатели.

Экономика Мексики демонстрирует стабильные, но замедляющиеся показатели макроэкономической динамики.

Рост реального ВВП в 2023 году составил 3.2% против 5% в 2021 году. Прогнозная динамика данного показателя (от регулятора Мексики, Banxico) предполагается в диапазоне от 2.2% до 3.4% по результатам 2024 года. Причем Центральный банк отмечает в своем последнем опубликованном отчете то, что, по их мнению, рост экономической активности будет смещен на первую половину года, на основании исторической предвыборной динамики. В свою очередь, как ожидает регулятор, в 2025 году динамика ВВП замедлится до диапазона 0.7% - 2.3%.

Высокая значимость денежных переводов в экономике Мексики

Помимо прочего, мы отмечаем, что счет движения капитала (capital account) в платежном балансе переживает «бум» роста, несмотря на снижение уровня ликвидности в мире. Классически, ее снижение и повышение ставок приводят к оттоку капитала из развивающихся стран и создают «встречный ветер» для их валют. Однако в Мексике мы подобного не наблюдаем. В первую очередь, это можно связать с высокими объемами переводов денежных средств из стран Североамериканского континента. По мнению Baker Institute, денежные переводы останутся одним из основных факторов развития мексиканской экономики и в 2024 году. В одной из своих публикаций они отмечают, что в 2023 году денежные переводы достигли исторического максимума в \$63 млрд (около 4% ВВП). Они стали одним из важнейших источников валюты и доходов в Мексике, уступая лишь промышленному производству, а в следующем году они могут достичь \$67 млрд, вновь побив исторические значения. Однако стоит отметить, что темпы роста денежных переводов демонстрируют замедление: если в 2022 году они выросли на 13.4% г/г, то в 2021 на 27.1% г/г.

Реинвестирование доходов: ведущая категория притока FDI

Изучая текущую ситуацию с платежным балансом страны, важно отдельное внимание уделить прямым иностранным инвестициям. По результатам 2023 года приток FDI незначительно снизился и достиг значения в \$36.1 млрд, что на 0.7% ниже значений 2022 года. Стоит отметить, что 2022 год выделяется значительным ростом по данному показателю (+14.1 г/г). Если рассматривать FDI в разрезе по секторам, то наибольший объем иностранных инвестиций поступает в обрабатывающую промышленность (50%) и финансовые услуги (20%). Хотелось бы подчеркнуть, что реинвестирование доходов остается ведущей категорией притока прямых иностранных инвестиций в страну (74%), что выступает в качестве позитивного «знака» развития экономики страны. Он может указывать как на то, что присутствующие уже компании верят в мексиканский рынок и готовы реинвестировать в него, а также на то, что рабочая сила будет оставаться дешевой в данном регионе.

Структура налоговых поступлений: наследие нефтяного бума

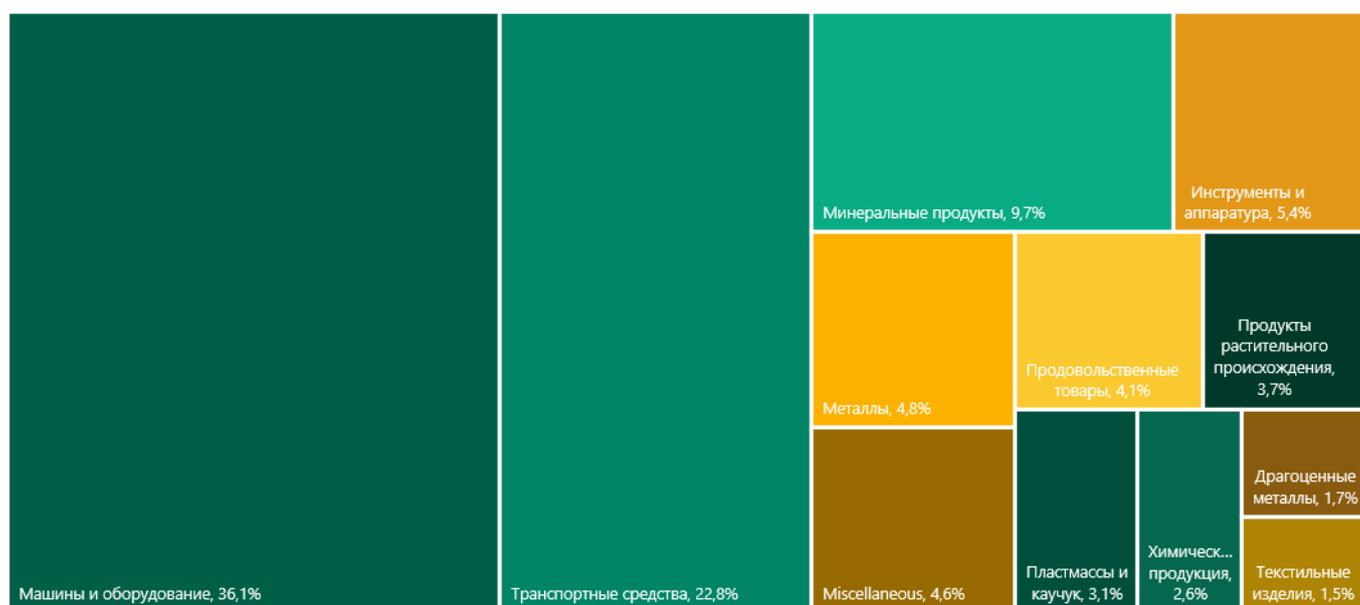
С точки зрения налоговых поступлений, то в Мексике соотношение налоговых поступлений к ВВП (tax-to-GDP) по данным ОЭСР (Организация экономического сотрудничества и развития) сложилось на уровне 16.9% в 2022 году, что на 0.3% ниже значения 2021 года. Стоит отметить, что это значительно ниже среднего значения по странам членам-ОЭСР (34.2%). Мексика также отличается и по структуре фискальных поступлений. Если обращаться к данным за 2021 год, то страна выделяется более высокой долей налогов на корпоративные доходы, составляющие 20% против среднего значения по ОЭСР в 10%. Меньшая доля приходится на налоги на доходы физических лиц – 21% против 24% соответственно. Подобные цифры объясняются особенностями развития экономики Мексики. Низкие налоговые поступления достались стране в наследство от нефтяного бума прошлого столетия. В период с 1980 по 1990 годы бюджетные поступления от нефтяных доходов достигали 40%. По результатам 2022 года, по данным управления международной торговли (ITA), доходы от данной отрасли составили около 20% от общего объема. На текущий момент федеральное правительство не повышало налоги последние 5 лет. Продолжение подобной тенденции может привести к росту государственного долга (по итогам 2022 года он составил 49.4% от ВВП). Дефицит бюджета, в свою очередь, как отмечает Goldman Sachs в своих публикациях, потребует от будущего президента (выборы в Мексике состоялись 2 июня и избирателям предстояло определить нового президента и Конгресс) проведения налоговой реформы. Также, возможно, ему

будет необходимо разрешить ситуацию с растущей зависимостью PEMEX (Petróleos Mexicanos)³ от бюджетных трансфертов.

Глобальные связи: растущая взаимозависимость США и Мексики

Если рассматривать экспорт страны в более подробном приближении по результатам 2023 года, то промышленные товары составили 89.2% от общего объема. На энергоресурсы (нефть и газ) пришлось 5.6%, а на сельскохозяйственную продукцию 3.7%. Более подробное распределение экспорта и импорта по результатам 2022 года (по данным Центра наблюдения за экономическим развитием при MIT) указывает на то, что в качестве основных статей экспорта выступают: автомобильная промышленность (22.3%), оборудование (18.2% для механического и 17.9% для электрического и электронного), а также энергоресурсы (9.73%). Это указывает на высокий уровень индустриализации в стране. За тот же период большая часть импорта пришлась на электрическое оборудование и электронику (19.1%), что может указывать как на потребление электроники на внутреннем рынке, так и на использование этих компонентов в производственных цепочках. Машиностроение также играет важную роль (16.2%), следом идут автомобили и тракторы (9%), что может быть связано с внутренним спросом и возможными инвестициями в транспортную инфраструктуру. Значительная доля импорта приходится в том числе и на энергоресурсы (11.5%) несмотря на то, что их экспорт из Мексики представляет значительно большую статью.

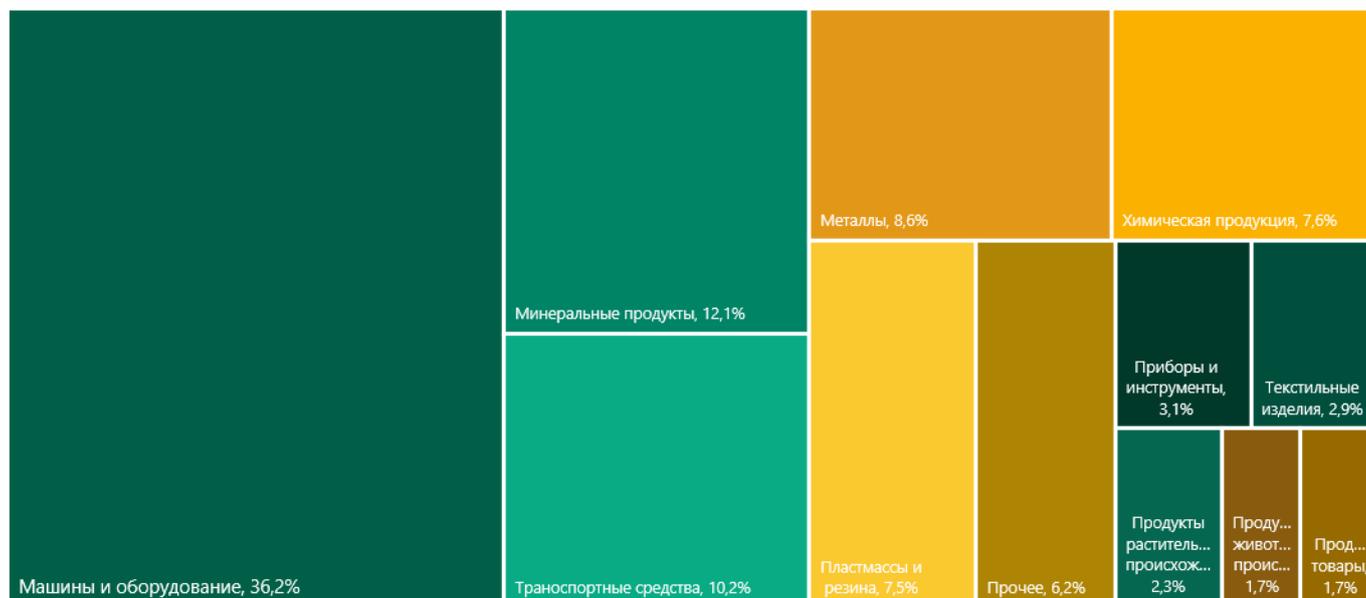
Структура экспорта Мексики по категориям товаров за 2022 год



Источник: Центр наблюдения за экономическим развитием при MIT

³ Мексиканская государственная нефтегазовая компания, которая является одной из крупнейших нефтяных компаний в Латинской Америке. Осуществляет добычу, переработку и продажу нефти и природного газа. Компания была основана в 1938 году в результате национализации всех частных нефтяных активов в стране.

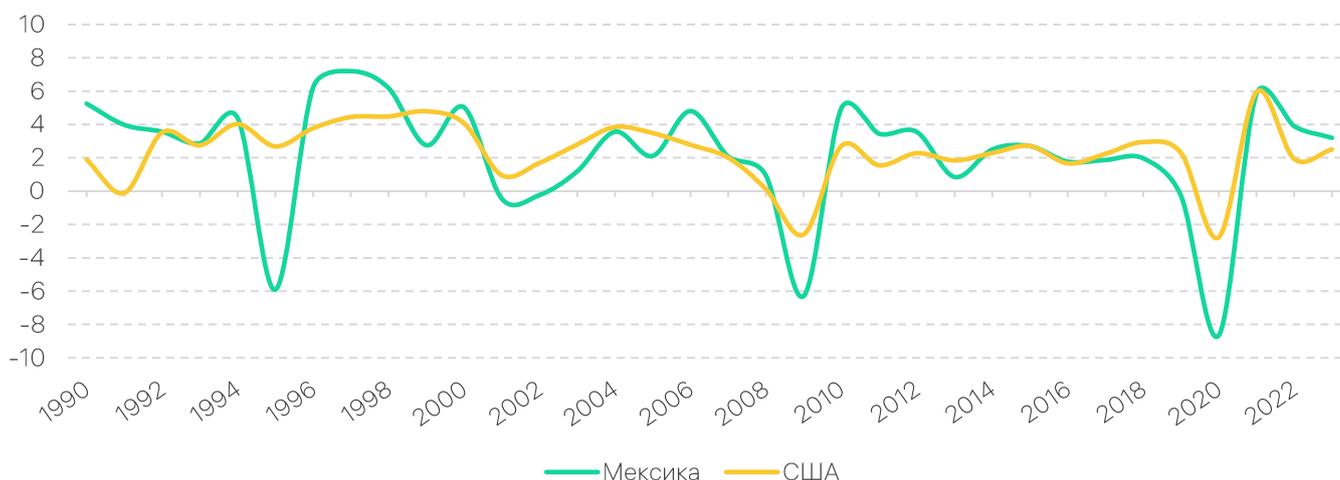
Структура импорта Мексики по категориям товаров за 2022 год



Источник: Центр наблюдения за экономическим развитием при MIT

Соединенные Штаты Америки продолжают оставаться самым главным торговым партнером для Мексики (83.3% от экспорта) и даже укрепляют свою позицию, так как рост объемов продаж составил 3.7% г/г. Также мы отмечаем, что объем экспорта в Канаду достиг 1.7%, но данное направление отличается высокими темпами роста в 15.5% г/г. Подобная динамика укрепляет региональную консолидацию региона Северной Америки. Все это происходит на фоне того, как Мексика впервые за 20 лет по результатам 2023 года стала первым торговым партнером для США. Для сравнения, импорт товаров из Китая за прошлый год составил \$427.2 млрд, а из Мексики – \$475.6 млрд. Указанные выше данные подчеркивают сильную взаимозависимость США и Мексики друг от друга. Подтверждение этому мы находим даже при расчете коэффициента корреляции для темпов роста обеих стран, который за период с 1990 по 2023 годы составил 0.72⁴.

Темпы роста ВВП (%)



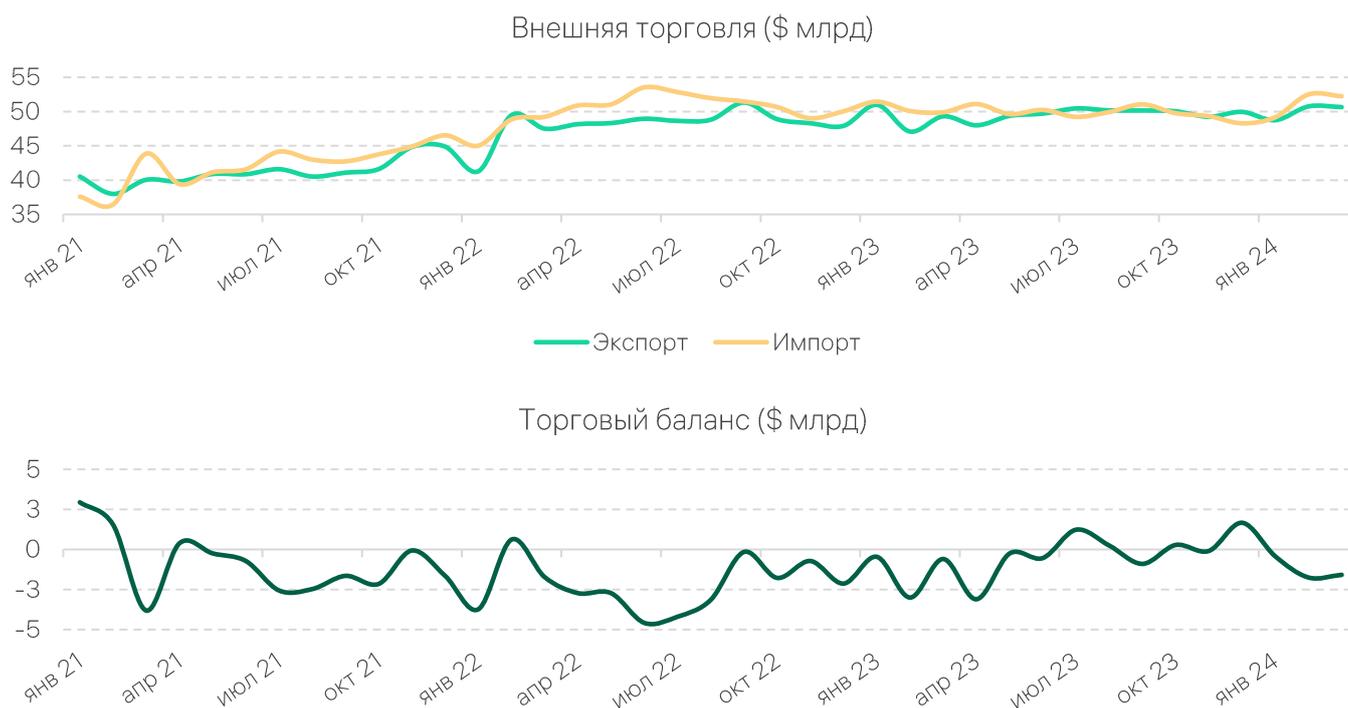
Источник: Bloomberg

Подобная тенденция объяснима несколькими факторами. Во-первых, у Мексики присутствует логистическое преимущество перед другими странами региона из-за непосредственной близости к США. Во-вторых, в период энергетического бума 1980 гг. американские компании начали переносить свое производство в исследуемую

⁴ Коэффициент корреляции — это статистическая мера, используемая для оценки степени взаимосвязи между двумя переменными. Когда значение коэффициента корреляции близко к 1, как в данном случае (0,72), это свидетельствует о сильной положительной связи между наборами данных. Таким образом, увеличение одной переменной сопровождается увеличением другой переменной, и наоборот. В данном контексте это указывает на тесную взаимосвязь и сильную линейную зависимость между темпами роста обеих стран.

страну, преимущественно автомобильное. Данные предприятия получили испанское название «макиладорас» («maquiladora»). Если обращаться к истории, то они возникли в 1960 гг. как часть программы экономического развития для содействия экономическому росту в пограничных районах Мексики, увеличения занятости и привлечения иностранных инвестиций. Программа «приграничного развития» или «Programa de industrialización fronteriza» предполагала обнуление таможенных пошлин на импорт оборудования и экспорт готовой продукции для приграничных регионов. В дальнейшем она была расширена на все штаты страны. «Макиладорас» до сих пор продолжают играть значительную роль в экономике Мексики особенно после вступления в силу Североамериканского соглашения о свободной торговле (NAFTA) в 1994 году и его последующего обновления до USMCA в 2020 году. В-третьих, удорожание труда в Китае провоцирует перенос производства из данного региона в менее затратные. Согласно данным HIS Markit за 2020 год, разница в почасовой оплате труда в промышленном секторе между Китаем и Мексикой составила около 25%. Если в Мексике средняя почасовая заработная плата составила \$4.82, то в Китае – \$6.5. Подобные данные подчеркивают различия в стоимости труда в указанных регионах.

Торговый баланс: сбалансированность внешнеторговых отношений. Если анализировать текущую ситуацию с торговым балансом, то инвестиции в частное потребление сыграли решающую роль в восстановлении экономики в постковидный период. Достаточно примечательно, что укрепление национальной валюты не оказало существенного влияния на торговый баланс, который остается стабильным и находится на равновесном уровне. Это указывает на сбалансированность внешнеторговых отношений страны. Если обращаться к цифрам, то по итогу 2023 года Мексика зафиксировала дефицит торгового баланса (trade balance) в размере \$5.46 млрд. Общий объем экспорта за период составил \$593 млрд (2.6% г/г), а импорта – \$598.5 млрд (-1% г/г). Это предполагает общий объем товарооборота в размере \$1.2 трлн, что соответствует росту показателя по сравнению с 2022 годом в размере 0.8%.



Источник: Bloomberg.

Туризм в Мексике: высокая зависимость от США и Канады. Туризм в экономике Мексики занимает достаточно уверенную позицию, о чем говорит его высокая доля относительно ВВП. По данным Statista, в допандемийное время она находилась в диапазоне 8.2 – 8.7%, что выделяет страну в качестве одной из наиболее популярных направлений. Стоит отметить, что достаточно большой туристический поток формируется за счет граждан соседних стран (США и Канада). По результатам 2023 года (данные Министерства туризма Мексики) доля туристов из США и Канады, прибывших в страну воздушным транспортом, составила 63.9% и 11.7% соответственно. Подобная концентрация указывает на высокую зависимость региона от туристического потока из соседних стран. Соответственно, любые изменения в экономическом ландшафте ближайших соседей могут оказывать прямое влияние на Мексику.

NAFTA → USMCA



Динамика инфляции: анализ и прогноз на снижение

Показатель инфляции остается однозначным начиная с 2000 года. На текущий момент мы наблюдаем замедление темпов ее роста до 4.65% г/г за апрель 2024 года с пиков сентября 2022 года (8.7% г/г). Однако, дополнительно отметим, что в период с ноября по январь наблюдалось ее повышение на 62 пп (с 4.26% до 4.88%). Если обращаться к месячной динамике, то за последние шесть месяцев мы наблюдаем ее ускорение до среднего значения в 0.47% по сравнению со средним значением за предыдущие 6 месяцев (0.28%). В свою очередь, Core CPI (базовая версия показателя) продолжает замедление начиная с пиков с ноября 2022 года (8.5% г/г). За март 2024 года она составила 4.37% г/г. Среднее значение месячной динамики показателя за последние шесть месяцев составило 0.37%, что немногим выше аналогичного показателя за предшествующие 6 месяцев (0.29%). В связи с этим центральный банк Мексики на заседании в марте 2024 года снизил базовую процентную ставку на 25 б.п. до 11%, что совпало с ожиданием рынка. Данная мера была обоснована ростом экономической активности в первом квартале 2024 года. Стоит отметить, что на текущий момент уровень инфляции все еще остается выше целевого значений регулятора в 3%. Консенсус прогноз аналитиков предполагает снижение ставки до уровня 9.5% к 4кв2024. Консенсус прогноз по темпам роста инфляции находится на уровне 4.4% в 2024 году и 3.7% в 2025 году.

BANXICO: сохранение пространства для смягчения

ДКП. Стоит отметить, что в связи с высокой экономической зависимостью Мексики и США, центральный Банк Мексики последние годы заблаговременно следовал за повышением процентных ставок со стороны Федеральной Резервной Системы США. В 2023 году ЦБ Мексики приостановил повышение ставки, которое началось еще в мае 2021 года. Пик ставки пришелся на период с конца марта 2023 года (11.25%). На текущий момент спред со ставкой ФРС сузился и составляет 550 б.п., что все еще значительно выше среднего исторического значения в 450 б.п. за десятилетний период, предшествующий пандемии. Это дает возможность регулятору осуществлять политику смягчения ДКП без резкого снижения курса национальной валюты по отношению к доллару США в краткосрочной перспективе.



Источник: Bloomberg

Потребитель: низкая безработица и рост заработной платы, на фоне пессимистичных настроений

На текущий момент ситуация на рынке труда остается крайне напряженной. По данным Национального института статистики и географии Мексики (INEGI) уровень безработицы в марте 2024 года достиг уровня в 2.3%. Пиковое значение приходилось на июнь 2020 года, когда показатель находился на уровне 5.5%. Подчеркнем, что текущие значение показателя является минимальным за более чем 20-летний период. В последний раз уровень безработицы был на подобном уровне только в декабре 2001 года. Если говорить о средних значениях, то текущий уровень показателя на 1.62 пп ниже среднего значения за период с 2005 по 2023 год. Помимо прочего, неформальная занятость, по данным BBVA Research, на текущий момент составляет 54.5%, что на 3.1 пп ниже исторического среднего значения за период с 2005 по 2023 годы. Данный показатель имеет большое значение при анализе региона, так как в Мексике значительная часть экономики приходится на теневой сектор.



Источник: Bloomberg

Еще одним элементом, на который следует обратить внимание, является текущий уровень реальной заработной платы, который продолжил свой рост по данным за февраль текущего года. На текущий момент она достигла значения в 5.5% г/г, что выше среднего показателя прошлого года в 3.3% г/г. Такая динамика указывает на ускорение темпов роста, что в сочетании с сильным рынком труда является фактором, который может негативно сказаться на темпах роста инфляции.

Индекс потребительского доверия продолжает демонстрировать тенденцию к росту, но все еще находится ниже уровня «оптимизма». В апреле индекс уверенности потребителей от INEGI незначительно вырос (+0.1 п) и достиг значения в 47.3 п, продолжая демонстрировать восходящую динамику в постковидный период. Однако он все еще находится ниже порогового значения в 50 п. Тем не менее, мы отмечаем, что репрезентативность данного показателя можно поставить под сомнение в связи с тем, что начиная с 2002 года он не превышал данное значение, но устойчивый тренд на восстановление очевиден. Дополнительно отметим, что подобные высокие уровни по данному показателю наблюдались последний раз в феврале 2019 года. Также мы отмечаем, что индекс, который оценивает текущее положение домохозяйств, также улучшился (52.7 п против 52.2 п месяцем ранее).

Petroleos Mexicanos: крупнейший налогоплательщик страны

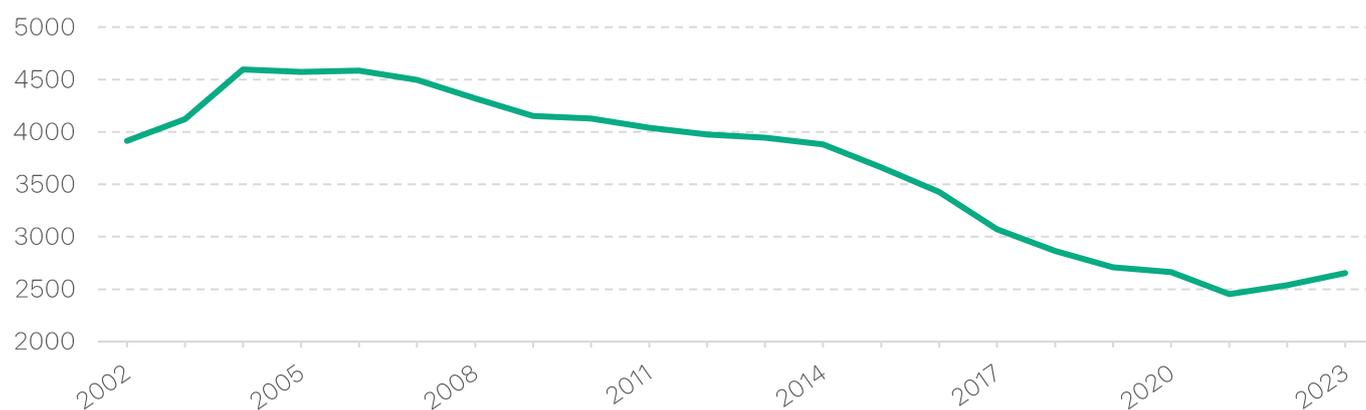
Наше мнение

Pemex – важнейшая часть экономики, которая является крупнейшим налогоплательщиком и самым большим работодателем страны. Однако, из-за недоинвестированности компания столкнулась с операционными и финансовыми трудностями – добыча углеводородов упала почти вдвое за последние два десятилетия, резервы находятся на минимумах, а уровень долговой нагрузки достиг критических значений. Приход к власти кандидата от правящей партии не станет долгосрочным решением проблемы, а лишь панацеей, а если выборы выиграет политик из оппозиционной коалиции, то реструктуризация и приватизация компании будет стоять на повестке. Включение анализа Pemex в наш отчет поможет читателям лучше понять контекст и особенности экономики и энергетики страны.

Petroleos Mexicanos, широко известная как Pemex, — самая большая нефтегазовая компания Мексики и одна из крупнейших нефтегазовых компаний в мире. Она действует по всей цепочке создания стоимости в отрасли: от разведки и добычи до промышленной трансформации, логистики и маркетинга. В его состав входят шесть нефтеперерабатывающих заводов, восемь нефтехимических комплексов и девять газоперерабатывающих комплексов. С точки зрения логистики, он имеет около 85 наземных и морских терминалов, а также нефте- и газопроводы, морские суда и различные парки наземного транспорта для снабжения более 10 000 сервисных станций по всей стране. Pemex — государственная компания, полностью принадлежащая правительству Мексики.

В течение десятилетий после своего создания, Pemex играла центральную роль в экономическом развитии страны. Доходы компании от нефти и газа стали важным источником финансирования правительства, позволяя инвестировать в инфраструктуру, социальные программы и другие национальные приоритеты. Pemex также стала крупным работодателем в Мексике, в различных подразделениях которой работают десятки тысяч человек. Однако в последние годы компания столкнулась с рядом серьезных проблем, которые поставили под угрозу ее долгосрочную жизнеспособность. Одной из основных выступает устойчивое снижение объемов добычи нефти и газа, которые упали с пика более 4,6 млн бнэ/д в 2004 году до примерно 2,6 млн бнэ/д в 2023 году. Снижение главным образом объясняется недоинвестированностью в разведку и разработку месторождений.

Общая добыча углеводородов (тыс бнэ/д)



Источник: Данные компании

1-P резервы (млн бнэ/д)



Источник: Данные компании

Будет справедливо отметить, что финансовое положение компании вызывает серьезную обеспокоенность. По состоянию на конец 2023 года Pemex имеет валовый долг в размере \$106 млрд, что делает её самой закредитованной компанией среди всех нефтегазовых корпораций в мире. Высокий уровень долга в сочетании со снижающимися доходами оказывает значительное давление на способность Pemex инвестировать в новые проекты и поддерживать стареющую инфраструктуру. Платежеспособность нефтегазового гиганта поддерживается правительством. Государство является единственным акционером, а также гарантом компании и помогает ей различными способами, например: снижением налоговой ставки (DUC rate был снижен с 65% в 2019 году до 30% на конец 2023 года), налоговыми кредитами/каникулами, вливанием денег в капитал и многим другим. Помогает государство по вполне циничным причинам – Pemex обеспечивает энергетическую безопасность страны. Кроме того, нефтегазовый гигант является самым крупным налогоплательщиком в Мексике. С 2019 года по 2023 год, прямые и косвенные платежи в бюджет составили 3.8 трлн песо (почти \$228 млрд). Уровень финансовой помощи ежегодно рассматривается в бюджете и одобряется Конгрессом. Настоящее правительство охотно помогало компании в течение своего электорального срока и продолжение помощи со стороны государства будет зависеть от того, кто выиграет выборы в Мексике. Можно предположить, что приход к власти кандидата от правящей партии послужит позитивом для краткосрочных долговых обязательств из-за высокой вероятности продолжения текущей политики, но вопрос долгосрочной кредитоспособности и операционной эффективности компании будет оставаться под вопросом. Кандидат от оппозиционной партии, Сочитль Гальвес, бывший министр финансов Мексики, иного мнения по поводу перспектив Pemex. В своей предвыборной кампании она, как политик с правоцентристскими убеждениями, обещала приватизировать некоторые активы нефтяного гиганта, чтобы она была самодостаточной.

Выборы в Мексике

Наше мнение

Клаудия Шейнбаум – левый кандидат от коалиции Morena-PT-PVEM – стала главным победителем воскресных выборов: она выиграла президентские выборы с очень большим отрывом, превзойдя и без того весьма благоприятные прогнозы предвыборных опросов. Кроме того, правящая партия Morena также превзошла ожидания: по прогнозам, она получит квалифицированное большинство в две трети голосов в Палате представителей и будет очень близка к этому в Сенате. Нынешний президент, Андрес Мануэль Лопес Обрадор, имел высокие рейтинги благодаря своей популистской политике. Однако, перед следующим президентом будет стоять сложная задача, поскольку Обрадор после себя оставляет страну с большим фискальным дефицитом. За время его правления дефицит бюджета достиг 5,6% к ВВП (против 0,9% в 2018 году) и следующему президенту придется пойти на непопулярные меры, чтобы исправить экономическую ситуацию.

В воскресенье, 2 июня, 99,1 миллиона зарегистрированных избирателей приняли участие в крупнейших всеобщих выборах в истории Мексики. Одновременно состоялись президентские, законодательные и несколько местных выборов. Избиратели выбрали нового президента и Конгресс (500 представителей нижней палаты и 128 сенаторов). Кроме того, в тот же день состоялись выборы 9 губернаторов (включая Мехико), почти 1800 мэров, а также выборы в законодательные органы нескольких штатов и муниципалитетов. Популярный действующий президент Андрес Мануэль Лопес Обрадор, отбывающий шестилетний срок, не смог выдвинуть свою кандидатуру на переизбрание. Новый состав Конгресса будет приведен к присяге 1 сентября, а избранный президент принесет присягу через долгих четыре месяца после выборов, 1 октября. Согласно официальным данным избирательного комитета Мексики, по итогам подсчета 75,2% голосов Клаудия Шейнбаум лидирует с 58,6% голосов, за ней следует Сочитль Гальвес – кандидат от оппозиционной коалиции PAN-PRI-PRD с 28,4%.

Не менее важную роль будут играть выборы в законодательные органы Мексики. Баланс сил в Конгрессе будет критически важен для будущего президента. Согласно последним данным, коалиция Morena-PT-PVEM, скорее всего, сохранит большинство мест в Сенате и палате представителей, но не более двух третей⁵. Согласно быстрому подсчету избирательного комитета, в нижней палате из 500 мест коалиция Morena-PT-PVEM получит 346-380 мест, оппозиционная PAN-PRI-PRD – 94-139 мест, а менее многочисленная MC – 23-32 места. Таким образом, по прогнозам, официальная коалиция превысит порог в 334 места, необходимый для получения две трети голосов в Палате представителей. В Сенате из 128 сенаторов, по прогнозам избиркома, коалиция Морена-PT-PVEM получит 76-88 мест, оппозиционная PAN-PRI-PRD – 34-43 места, а более мелкая MC – 4-8 сенаторов. Таким образом, если окончательное распределение мест в Сенате окажется в середине прогнозируемого интервала, коалиция Морены будет всего в нескольких местах от 86-местного квалифицированного большинства, а если окончательные результаты будут близки к верхней границе прогнозируемого интервала, они смогут обеспечить себе тонкое большинство в две трети голосов в Сенате.

Финансовая ситуация в течение следующего президентского срока, вероятно, будет более сложной, учитывая рост пенсионных выплат и другие социальные программы, а также тот факт, что президент Обрадор истощил существующие антициклические фонды и усилил финансовую зависимость PEMEX от бюджетных трансфертов. После видимой бюджетной экспансии в 2024 году следующая администрация будет вынуждена консолидировать государственные финансы в 2025 году посредством сложного сокращения расходов. В целом, следующему президенту, возможно, придется провести фискальную реформу для увеличения налоговых поступлений и, возможно, придется продолжить финансовую политику, подразумевающей помощь для PEMEX.

Уходящая администрация представила Конгрессу в феврале большой пакет широкомасштабных законопроектов, многие из которых предусматривали поправки к конституции, с целью изменить ключевые институты, такие как Избирательный институт и Верховный суд (например, выборы судей Верховного суда), а также ослабить ликвидировать автономные агентства, наряду с популистскими и дорогостоящими предложениями по пенсиям и минимальной заработной плате. Некоторые законопроекты воспринимаются как ведущие к институциональной эрозии и ослаблению нынешних сдержек и противовесов; и некоторые из них не считаются благоприятными для рынка.

⁵ Для продвижения своих конституционных реформ, им необходимо набирать больше данного количества голосов, однако этого достаточно для контроля над бюджетом страны.

Секторальный анализ

Структура индекса MEXBOL

В качестве бенчмарка для анализа фондового рынка Мексики был взят основной индекс страны – S&P/BMV IPC (MEXBOL), включающий в себя самые крупные компании страны. На дату написания отчета⁶ рыночная капитализация индекса составляет порядка 7.8 млрд песо и состоит он из 35 представителей, которые главным образом распределены в следующих секторах экономики: товары первой необходимости (40%), финансы (16.7%), материалы (15.9%) и коммуникационные сервисы (15.3%).

Структура индекса MEXBOL

Компания	Рыночная капитализация, млрд МХН	Доля в индексе	Сектор GICS
Wal-Mart de Mexico SAB de CV	1 112.9	14.3%	Consumer Staples
America Movil SAB de CV	972.3	12.5%	Communication Services
Grupo Mexico SAB de CV	816.5	10.5%	Materials
Fomento Economico Mexicano SAB de CV	627.1	8.0%	Consumer Staples
Grupo Financiero Banorte SAB de CV	465.3	6.0%	Financials
Coca-Cola Femsa SAB de CV	332.6	4.3%	Consumer Staples
Arca Continental SAB de CV	297.8	3.8%	Consumer Staples
Grupo Carso SAB de CV	295.7	3.8%	Industrials
Grupo Bimbo SAB de CV	279.0	3.6%	Consumer Staples
Grupo Financiero Inbursa SAB de CV	277.9	3.6%	Financials
Grupo Elektra SAB DE CV	243.7	3.1%	Financials
El Puerto de Liverpool SAB de CV	199.3	2.6%	Consumer Discretionary
Cemex SAB de CV	185.0	2.4%	Materials
Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de CV	171.2	2.2%	Industrials
Grupo Aeroportuario del Pacifico SAB de CV	161.3	2.1%	Industrials
Grupo Comercial Chedraui SA de CV	120.4	1.5%	Consumer Staples
Gruma SAB de CV	120.0	1.5%	Consumer Staples
Becle SAB de CV	112.5	1.4%	Consumer Staples
Kimberly-Clark de Mexico SAB de CV	108.8	1.4%	Consumer Staples
Industrias Penoles SAB de CV	106.7	1.4%	Materials
Qualitas Controladora SAB de CV	87.5	1.1%	Financials
Promotora y Operadora de Infraestructura SAB de CV	77.4	1.0%	Industrials
Banco del Bajío SA	69.8	0.9%	Financials
Grupo Aeroportuario del Centro Norte SAB de CV	67.6	0.9%	Industrials
GCC SAB de CV	62.4	0.8%	Materials
Alfa SAB de CV	56.9	0.7%	Industrials
Alsea SAB de CV	55.0	0.7%	Consumer Discretionary
Orbia Advance Corp SAB de CV	54.4	0.7%	Materials
Corp Inmobiliaria Vesta SAB de CV	51.9	0.7%	Real Estate
Regional SAB de CV	48.3	0.6%	Financials
Megacable Holdings SAB de CV	45.7	0.6%	Communication Services
Genera SAB de CV	41.8	0.5%	Financials
Grupo Televisa SAB	30.6	0.4%	Communication Services
Genomma Lab Internacional SAB de CV	18.1	0.2%	Health Care
Bolsa Mexicana de Valores SAB de CV	17.7	0.2%	Financials
Итого	7 791.1		

Источник: Bloomberg

⁶ На 03.06.2024.

Сектор товаров первой необходимости

Арыстан Байбатшаев
Аналитик Департамента Торговых Идей

Наше мнение

Потребительские товары первой необходимости традиционно рассматриваются как «защитный» сектор, из-за его устойчивости и способности демонстрировать легко предсказуемые финансовые показатели в условиях экономической неустойчивости. Данный сектор выделяется благодаря своей возможности поддерживать стабильность в периоды замедления экономической активности. В контексте высокой, но замедляющейся инфляции, а также растущих располагаемых доходов населения, акции предприятий из данного сектора могут выступать в качестве хорошей инвестиции для диверсификации портфеля.

За последние 12 месяцев, потребительские товары первой необходимости показали вторую наихудшую динамику среди секторов в составе индекса BMV, обогнав только сектор телекоммуникационных услуг. С февраля текущего года наблюдается нисходящая динамика индекса сектора, со средним ежегодным ростом около 6% в течение последнего десятилетия. Подобная тенденция снижения стоимости акций в описываемом секторе была вызвана несколькими ключевыми факторами. Во-первых, увеличение доходности облигаций до исторически высоких значений сделало инвестиции в защитные акции менее привлекательными по сравнению с предыдущими периодами. Это также обусловлено тем, что дивидендные выплаты компаний данного сектора редко превышают доходность облигаций. Во-вторых, в контексте роста инфляции в Мексике, повышение стоимости продуктов привело к сокращению потребительского спроса и, как следствие, к уменьшению доходов отрасли. Впоследствии, за последние 12 месяцев общий индекс Bolsa Mexicana de Valores (BMV) продемонстрировал рост в 4.6%, а сектор потребительских товаров первой необходимости показал нейтральную динамику с ростом около 0.3%.

Динамика мексиканского сектора товаров первой необходимости и национального индекса рынка акций



Источник: Bloomberg

Обзор сектора

Спрос на товары продолжает расти. В первую очередь это связано с ростом покупательской способности в результате роста зарплат у населения, и особенно у части с низким достатком. Последнее подтверждается увеличением минимальной заработной платы на 20% г/г. Ожидается, что сектор сохранит положительную динамику, но замедление роста объемов продаж в магазинах и высокая стоимость компаний вызывают опасения. Наиболее перспективными выступают крупные производители напитков и быстрорастущие сети магазинов дискаунтеров, в то время как оставшиеся отрасли (пищевая промышленность и хозяйственные товары) сохраняют негативный тренд.

В отрасли наблюдается стабильный рост объемов продаж у крупнейших компаний на рынке, а также у дискаунтеров с низкой маржинальностью. Крупнейшие игроки демонстрируют замедление темпов роста продаж, составлявших около 12-18% г/г в 2022–2023 годах, но начиная с 4кв2023 года ожидают прирост в размере 8% г/г. Крупнейшим представителем отрасли является Walmart Mexico, дочерние фирмы которой, оперируют во всех сегментах рынка розничных продаж.

Боттлеры в Мекстке фокусируются на региональных рынках. 3 крупнейших боттлера в Мексике известны за счет продажи Coca-Cola, и каждый предпочитает фокусироваться на своих регионах. Таким образом Arca Continental фокусируется на продажах в северной и западной Мексике, а FEMSA и ее дочерняя компания Coca-Cola FEMSA, поставляют напитки во все оставшиеся регионы. Рост данных компаний обеспечивается не только восстановлением спроса в Мексике, но и расширением их деятельности в других странах Южной Америки.

Усиление конкуренции среди магазинов дискаунтеров. В Мексике наблюдается повышенный интерес международных и локальных инвесторов к возможностям, которые предоставляет укрепление потребительского спроса в стране. В качестве примера, можно привести результаты первичного публичного предложения (IPO) ритейлера Tiendas BBB, вызвавшие интерес инвесторов к изменениям в конкурентной среде, в которой оперирует и Walmart Mexico. Необходимо подчеркнуть, что WalMex в последние кварталы демонстрировала превосходство над другими представителями из группы магазинов самообслуживания Antad (ассоциации магазинов самообслуживания). Walmart Mexico намеревается продолжать инвестировать в «управление ценовым восприятием среди клиентов» и развитие собственных торговых марок. Компания Chedraui прогнозирует умеренный рост маржи EBITDA на 2024 году из-за возможного усиления своей агрессивной ценовой политики.

Открытие магазинов возобновляется. Среди крупнейших игроков отрасли наблюдается тренд на расширения своих сетей магазинов, после снижения темпов в 2020–2022 годах. К примеру, Walmart Mexico планирует ускорение своего расширения в 2024–2025 годах, с особым акцентом на увеличение числа дисконтных магазинов под франшизой Bodega Aurrera Express.

Частные марки набирают силу. Goldman Sachs отмечает значительный рост доли продаж собственных брендов Walmart Mexico с 11-12% в 2020 году до 14-16% в 2023 году. В отличие от конкурента Tiendas BBB, где доля продаж под собственными брендами составляет не более 0.45%, Walmart Mexico эффективно использует свою марку Bodega Aurrera для реализации товаров собственного производства, что становится уникальной отличительной особенностью ритейлера.

Аналитика по Компаниям

Представители сектора товаров первой необходимости

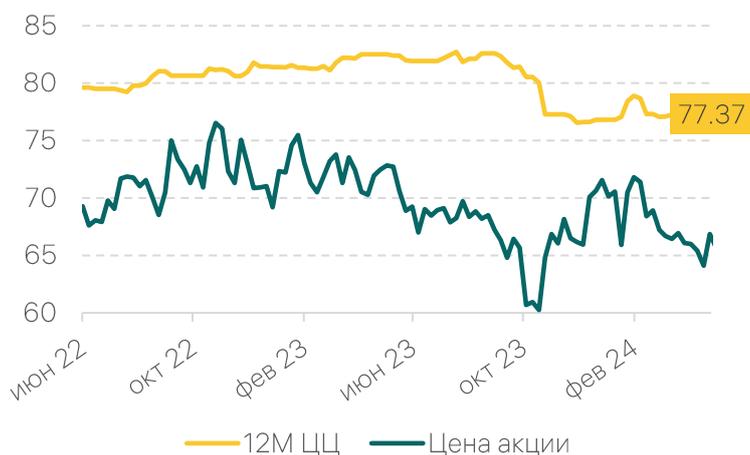
Компания	Рыночная кап-ия, млрд MXN	Доля в индексе	Изменение	
			YTD	2023
Индекс	7 791	100%	-3.85%	18.40%
Сектор товаров первой необходимости	3 111	39.9%	-0.4%	16.1%
Walmart de Mexico	1112.9	14.3%	-11.3%	-1.1%
Fomento Economico Mexicano UBD	627.1	8.0%	-25.6%	41.9%
COCA-COLA FEMSA	332.6	4.3%	-2.7%	20.8%
ARCA CONTINENTAL	297.8	3.8%	-12.4%	10.7%
Tiendas BBB	3.06	0%	-0.41%	N/3

Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance по состоянию на закрытие рынка 03.06.2024

Walmart de Mexico (BMV: WALMEX). Крупнейшая компания в Мексике, основную часть выручки которой приходится на реализацию товаров первой необходимости. Вместе с тем, WalMex имеет долю на рынке мобильной связи, финансов и здравоохранения. В отношении Walmart Mexico сентимент рынка остается в целом оптимистичным, но имеется ряд причин для беспокойства: несмотря на довольно высокую оценку в 19x P/E, опасения рынка вызывает усиление конкуренции со стороны других дискаунтеров, а также наблюдаются общие сомнения касательно целесообразности инвестиций компании в другие отрасли через мобильного оператора Vait или приложения для денежных переводов Cashi. Значимым трендом для роста WalMex становится активное

развитие и продвижение собственных марок. Компания рассматривает это как стратегическое преимущество для привлечения и удержания клиентов. Более того, Walmart Mexico планирует ускорить расширение собственной сети магазинов самообслуживания Bodega Aurrera Express. Данная сеть мини-маркетов находится в прямой конкуренции с ритейлерами сильно уцененных товаров и круглосуточными магазинами. В 2023 году Walmex значительно увеличила количество запускаемых торговых точек до 83, что существенно превышает пятилетний средний показатель в 58 открытий в год. Для 2024-2025 годов прогнозируется начало работы более 200 новых магазинов, что делает текущую стратегию расширения наиболее амбициозной со времен 2011 года, когда Walmart Mexico также запустила 203 новых заведения.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Walmart de Mexico

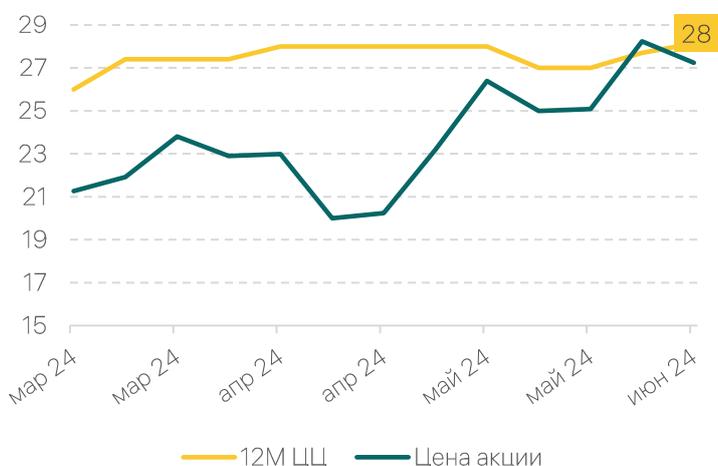


Прогнозы аналитиков Bloomberg

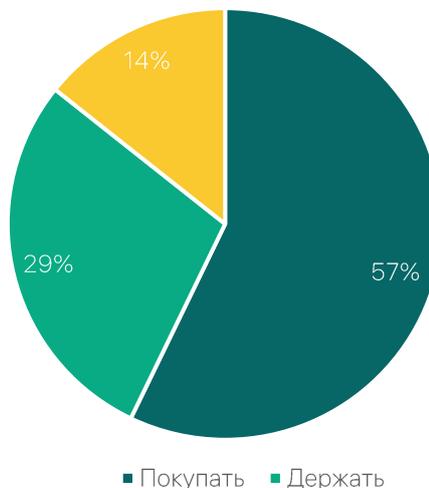


Tiendas BBB (BMV: TBBB). Выход компании на IPO стал основным событием в секторе в 2023 году. Компания TBBB на сегодняшний день оценивается в 2,6 миллиарда долларов. С тех пор как она впервые появилась на рынке 9 февраля, её стоимость увеличилась на 17%. В то же время, индекс BMV, с которым сравнивают её рост, снизился на 2%. Компания делает основной фокус на быструю экспансию своей сети магазинов дискаунтеров. По заявлениям компании в 2023 году она открывала новую торговую точку каждые 22 часа и к концу года их количество достигло 2.3 тыс. В сумме это сделало TBBB одним из самых быстрорастущих сетей магазинов в Мексике. В отличие от Walmex, Tiendas BBB не отдает приоритет развитию своих собственных брендов, из-за чего доля продаж товаров под собственными марками составляет не более 0.45%.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Tiendas BBB



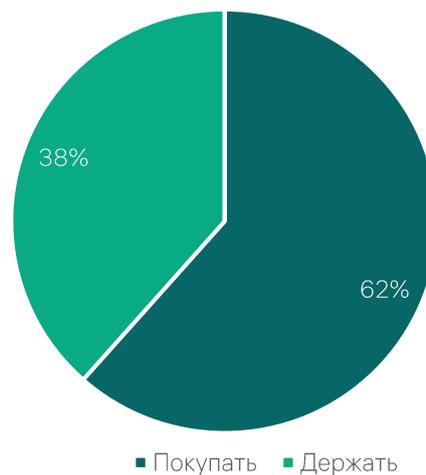
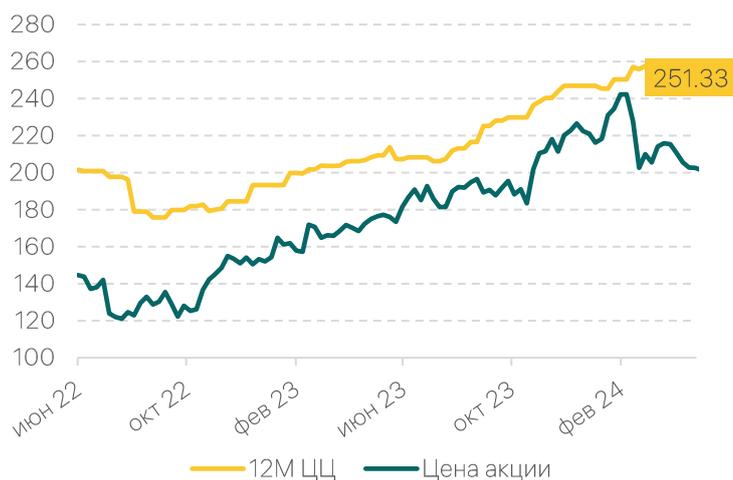
Прогнозы аналитиков Bloomberg



FEMSA (BMV: FEMSA) и Coca Cola FEMSA (BMV: KOF). Конгломерат FEMSA является второй крупнейшей публично торгуемой компанией в Мексике. Дочерние фирмы включают Coca-Cola FEMSA, производителя напитков и третью крупнейшую компанию в индексе BMV, сеть продуктовых магазинов OXXO, логистическую фирму Solistica, а также сеть заправочных станций OXXO GAS. FEMSA и ее дочерние предприятие Coca-Cola FEMSA производят напитки, в основном из портфеля Coca-Cola и Heineken, поставляемые по всей Мексике, во множество стран Латинской Америки и в значительных объемах экспортируемые в США через Solistica. Сети OXXO и OXXO GAS обеспечивают клиентов продуктами и топливом в Мексике и ряде латиноамериканских стран. Хотя цена компании продолжает оставаться достаточно привлекательной, но разница между капитализацией и стоимостью чистых активов сократилась до 7-8%.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции FEMSA

Прогнозы аналитиков Bloomberg

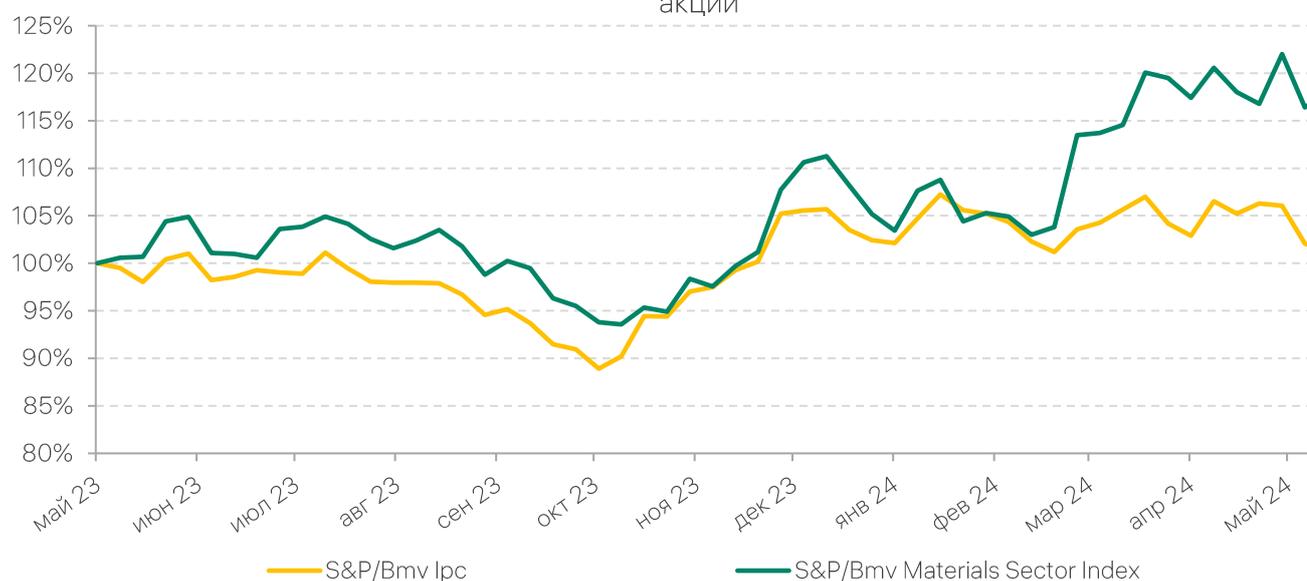


Наше мнение

Рост цен на промышленные металлы продолжает оказывать поддержку сектору материалов, который, как и в прошлом году, показывает опережающие темпы роста относительно фондового индекса страны. Данный сектор не имеет прямой корреляцией с положением дел в мексиканской экономике, а в большей степени зависит от уровня цен на промышленные металлы. Таким образом, инвестиционную привлекательность сектора во многом будут определять прогнозный уровень цен на медь и цемент. Принимая во внимание минувший рост цен на металлы и другую линейку товаров сектор материалов Мексики имеет ограниченный потенциал роста и несет в себе риски коррекции после впечатляющего роста с начала года.

Мексиканский фондовый индекс S&P/BMV Materials Sector Index занимает третье место (15.7%) в структуре основного фондового индекса страны S&P/BMV IPC, уступая по доли секторам финансов (16.1%) и потребительских товаров (39.9%). Сектор материалов включает в себя пять представителей, среди которых самыми крупными по размеру рыночной капитализации являются: Grupo Mexico SAB de CV (817 млрд песо), Cemex SAB de CV (185 млрд песо) и Industrias Penoles SAB de CV (107 млрд песо). В настоящий момент сектор материалов находится у границ двухлетних максимумов и прибавил с начала года 5.4%, тогда как сам мексиканский индекс скорректировался более чем на 3.8% за аналогичный отрезок времени. В 2023 году, вместе с общемировым ростом индексов, сектор материалов увеличился на 22.8%, что также оказалось лучше динамики всего рынка (+18.4%). Данный рост был обеспечен ростом цен на медь и глобальным преобладанием покупательских настроений на рынках. К примеру, канадские и американские медные производители в 2023 году отметились двузначными темпами роста котировок.

Динамика мексиканского сектора материалов и национального индекса рынка акций



Источник: Bloomberg

Обзор сектора.

Восстановление уровня цен на медь. Достигнув в марте 2022 года абсолютного исторического максимума в \$10 674 за тонну, цены на медь не смогли надолго закрепиться выше психологического уровня в \$10 000 за тонну и в феврале 2024 года скорректировались до уровня \$8 100 за тонну. С минимумов текущего года, цены на медь, вместе с ростом остальных коммодитиз перешли к росту, и в третьей декаде мая обновили рекордные вершины и торгуются в настоящий момент выше \$10 000 за тонну. С начала года цены на медь выросли на 17%.

Рынок ожидает рост цен на медь. Самые оптимистичные прогнозы указывают на потенциал подъема стоимости металла до \$9 800 за тонну в 2024 году (Commerzbank) и до \$15 000 за тонну в 2025 году (Goldman Sachs). Основные тренды, которые поддержат рост цен на медь изложены ниже.

Прогнозный рост спроса на медь. Основными драйверами подъема спроса на медь являются переход на чистую энергетику, электрический транспорт и цифровизация экономики. Медь в данном случае является ключевым металлом-проводником электричества. С начала 2020 года, правительства США, стран Еврозоны и Китая ускорили свои цели по достижению «климатической нейтральности», которая основывается на значительном снижении выбросов углекислого газа, а также объявили о целях по увеличению доли электромобилей в своих странах.

Снижение выбросов углекислого газа. США, Китай, Индия и многие другие страны планируют существенно уменьшить количество выбросов углекислого газа. Это приведет к увеличению доли возобновляемой энергетики, инвестициям в модернизацию электростанций, а также в технологии хранения и передачи энергии.

Увеличение проникновения электрокаров в мире. Спрос на медь растет в связи с глобальным трендом по увеличению числа электрокаров в мире. Медь является одним из основных металлов в производстве электрокаров и гибридов, используется в создании зарядных станции, батареях и проводке машин. В следующие годы ожидается дальнейшее увеличение уровня проникновения электрокаров в мире и это будет оказывать поддержку спроса на медь. Китай – как крупнейший производитель и рынок сбыта электрокаров в следующие годы нарастит потребление меди. Аналитики инвестиционного банка JPMorgan прогнозируют увеличение уровня проникновения электрокаров в Китае до 47% в 2025 году в сравнении с 27% в 2022 году. Другие крупнейшие игроки рынка электрокаров (США и Европа) также ежегодно наращивают долю электротранспорта. Прогнозные оценки аналитиков в части уровня проникновения электротранспорта разнятся, однако все они указывают на сохранение тренда по увеличению доли EV в странах.

Дефицит предложения меди на рынке. По оценкам экспертов мировой спрос на медь в 2024 году увеличится на 2% до 25.3 млн тонн, в то время как предложение в текущем году достигнет 23 млн тонн (+3.1%), что приведет к сохранению дефицита меди на рынке. В свою очередь, Goldman Sachs прогнозирует меньший дефицит меди на рынке в размере 0.5 млн тонн.

Увеличение спроса на медь со стороны Китая. Основной потребитель меди – Китай. По прогнозам он увеличит потребление металла в 2024 году на 5% до 14.33 млн тонн, что составит почти 57% от всего мирового спроса. Также сообщается, что доля сектора электрокаров и гибридов в потреблении меди продолжит расти и увеличится до 4.7 млн тонн в 2030 году.

Рост доли потребления меди со стороны отрасли электрокаров. К 2035 году сектор EV и гибридов сформирует 5.5 млн тонн глобального спроса на медь, что почти в два раза больше уровня 2022 года (2.2 млн тонн). На сегодняшний день сектор EV обеспечивает порядка 9-10% от всего мирового спроса на медь.

Аналитика по Компаниям

Представители сектора материалов

Компания	Рыночная кап-ия, млрд MXN	Доля в индексе	Изменение	
			YTD	2023
Индекс	7 791	100%	-3.8%	18.4%
Сектор материалов	1 225	15.7%	5.4%	22.8%
Grupo Mexico SAB de CV	816.5	10.5%	11.4%	37.7%
Cemex SAB de CV	185.0	2.4%	-3.4%	67.8%
Industrias Penoles SAB de CV	106.7	1.4%	8.2%	3.6%
Orbia Advance Corp SAB de CV	62.4	0.8%	-7.6%	9.0%
GCC SAB de CV	54.4	0.7%	-26.5%	53.4%

Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance по состоянию на закрытие рынка 03.06.2024

Grupo Mexico SAB de CV. Крупнейшим представителем сектора материалов является ведущая горнодобывающая компания Мексики и третий по уровню производства меди в мире конгломерат – Grupo Mexico SAB de CV. В настоящий момент рыночная капитализация компании превышает 816 млрд мексиканских песо, что составляет 10.5% от всей капитализации мексиканского фондового индекса. По этому показателю, мексиканский медный гигант уступает лишь Wal-Mart de Mexico SAB de CV (14.3%) и America Movil SAB de CV (12.5%).

Помимо меди Grupo Mexico SAB de CV реализует потребителям попутную продукцию от добычи красного металла, а именно серебро, золото, молибден и цинк. Через свою дочернюю компанию GMexico Transportes, SAB de CV предоставляет железнодорожные услуги. Общая протяженность железнодорожных путей дочерней компании превышает 11.1 тыс километров в 25 штатах Мексики в штатах Техас и Флорида в США. Продажи цветных

металлов формируют 74% от всей выручки компании, а транспортное подразделение генерирует около 23% от всего объема доходов компании.

В географическом распределении доходов международные продажи формируют 59% от всего объема доходов и главным образом они распределились между США (18% выручки), Азии (15% выручки), Европы (15%) и стран Латинской Америки (7% выручки). Оставшаяся часть доходов (41% от выручки) приходится на продажи внутри Мексики. Самым крупным клиентом компании является канадский медный гигант Southern Copper, который формирует лишь 2.3% от выручки Grupo Mexico SAB de CV.

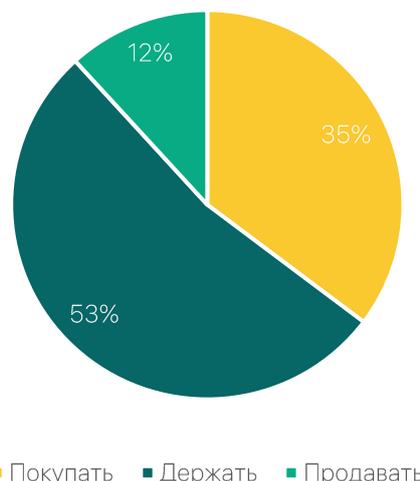
Котировки компании растут опережающими, относительно рынка и ценами на медь, темпами. С начала года акции Grupo Mexico SAB de CV выросли в стоимости на 11% и прибавили 37.7% в 2023 году. Для сравнения в прошлом году сектор материалов вырос лишь на 22.8%, а сам индекс показал вдвое меньше доходность (18.4%). С мартовских минимумов текущего года медный производитель вырос почти на 28%, вслед за восстановлением цен на медь и курса акций медных корпораций по всему миру.

Примечательно, что котировки компании в настоящий момент торгуются у границ абсолютных исторических максимумов марта 2022 года, когда цены на медь обновили прошлый рекордный уровень закрытия в \$10 674 за тонну.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Grupo Mexico SAB de CV



Прогнозы аналитиков Bloomberg



Cemex SAB de CV. Следующим крупным представителем сектора материалов является третий по размеру в мире производитель цемента Cemex SAB de CV, который по степени влияния на сектор и на весь индекс в целом, занимает значительно меньшую роль, чем медный гигант Grupo Mexico SAB de CV.

В настоящий момент рыночная капитализация Cemex SAB de CV достигает 185 млрд песо, а его вес в индексе Bolsa Mexicana de Valores составляет всего 2.4%. С начала года долевые инструменты компании снизились на 3.4%, но выросли в стоимости на 67.8% в 2023 году (+18.4% индекс).

Третий в мире производитель цемента с годовым объемом продаж, превышающим 296.0 млрд песо. Компания вместе со своими дочерними организациями производит и реализует потребителям цемент, товарный бетон, заполнители, гравий, песок и другие виды строительных материалов. Кроме того, Cemex представляет услуги строительных работ, включая логистику и транспорт, проектирование и т.д. Компания была основана в 1906 году.

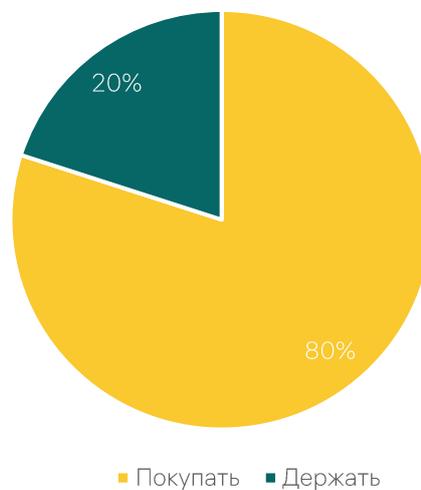
После впечатляющего ралли в 2023 году (+67.8%), котировки Cemex SAB de CV выросли с начала года на 10%, что существенно лучше динамики самого рынка за этот период. Стремительный рост курсовой стоимости акции компании привел к тому, что в настоящий момент котировки компании приблизились к справедливым значениям исходя из консенсус-прогноза рынка. В настоящий момент 80% аналитиков, покрывающие акции компании рекомендуют их «покупать». Оставшаяся часть рекомендуют их «держать». Ни один из аналитиков не рекомендует их продавать.

По ожиданиям инвестиционного банка J.P.Morgan компания может извлечь выгоды возможного дефицита цемента на рынке. Cemex во втором квартале уже увеличила отпускную стоимость цемента на 3% кв/кв во Флориде, при этом провела оптимизацию расходов по его изготовлению. Компания видит благоприятные

среднесрочные перспективы увеличения ввода нового жилья в Калифорнии, Аризоне, Техасе, Алабаме и Джорджии, что тем самым окажет поддержку спроса на строительные материалы. Дефицит жилья в регионе сохранит спроса на цемент.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции
Семех SAB de CV

Прогнозы аналитиков



Сектор финансов

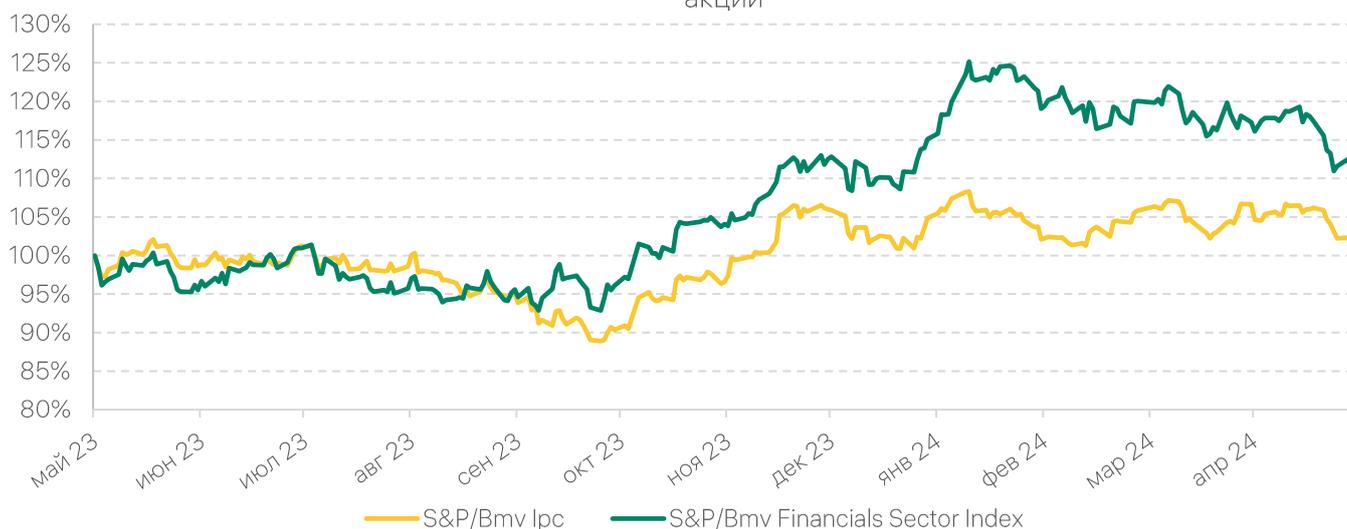
Игорь Савченко
Старший аналитик Департамента Торговых Идей

Наше мнение

Банковский сектор Мексики показал уверенный рост в 2023 году и есть убедительные признаки того, что позитивная траектория сохранится и в ближайшей перспективе. Положительный тренд вызван сочетанием благоприятных условий кредитования, увеличением прямых иностранных инвестиций в страну и повышением процентного дохода банков. По прогнозам Goldman Sachs, мексиканские финансовые учреждения продолжают наращивать объемы активов в 2024 году, извлекая выгоду из благоприятного кредитного цикла и быстроразвивающейся экономики страны.

Банковский сектор растет быстрее национального индекса. Тем не менее, согласно данным S&P, индекс финансового сектора Мексики «Bmv Financials Sector Index» показал неудовлетворительные результаты в 2024 году. По состоянию на июнь текущего года его доходность с начала года (YTD) составила -1.4%, что значительно превышает показатель национального индекса S&P/Bmv Ipc (MEXVOL), который снизился всего на -3.9% за тот же период. По итогам 2023 года финансовый сектор Мексики продемонстрировал впечатляющий рост на 23%, время как MEXVOL показал возврат в то инвестиций на уровне 18.4%. Таким образом, финансовый сектор опередил широкий рынок акций.

Динамика мексиканского сектора финансов и национального индекса рынка акций



Источник: Bloomberg

Обзор сектора

Процентный доход не пострадает от снижения ставок. Среди мексиканских банков лидером по прибыли выступает Gentera, чей показатель чистой процентной маржинальности, скорректированной на стоимость риска, составляет 28%. Доходы компании существенно превышают аналогичный показатель ближайшего конкурента — Banco del Bajío, чья маржа которого, скорректированная на риск, составляет 5.7%. Goldman Sachs ожидает, что дальнейшее снижение процентной ставки несущественно повлияет на процентные доходы банков.

Объем кредитования в экономике растет. Рост кредитования в Мексике останется устойчивым благодаря старту цикла снижения процентных ставок (см. секцию «BANXICO: сохранение пространства для смягчения ДКП.»). При этом в авангарде находятся несколько банков, в том числе Regional, Inbursa и Banorte. Данные финансовые институты показали рост выдачи кредитов на 15% за второе полугодие 2023 года, несмотря на высокую процентную ставку. В 2024 году Banco del Bajío и Regional прогнозируют увеличение роста кредитования на 9-17%.

Качество активов в Мексике находится на высоком уровне. Средний показатель просроченных кредитов (NPL) в 2023 году составляет 1.5%, что является историческим минимумом. Хотя небольшие корректировки затрат на

риск ухудшают данный показатель, мексиканские банки находятся в устойчивой позиции, что позволяет им уверенно справляться с любыми возникающими проблемами. Goldman Sachs прогнозирует, что средняя доля невыплаченных кредитов приблизится к 2% к концу 2024 года, что ниже среднего уровня резервов, составляющего 20%.

Банки выигрывают от роста сделок слияния и поглощения. Непроцентные доходы в мексиканских банках продемонстрировали сильный рост в 4 квартале 2023 года, в среднем на 9% по сравнению с предыдущим кварталом. Это было обусловлено положительной сезонностью сделок в конце года. Банки ожидают, что в 2024 году их непроцентные доходы вырастут на 15–20%. Inbursa, в частности, ожидает, что обеспечит дальнейшую стабильную деятельность банковской отрасли (см. секцию: «Выборы в Мексике»).

Мексика становится новым Китаем. С начала пандемии Мексика извлекает выгоду из прямых иностранных инвестиций, обусловленных переносом производства к границам США из-за разрыва цепочек поставок. В свою очередь, банки являются ключевыми бенефициарами от увеличения трансграничных финансовых потоков в страну. По мере того, как международные корпорации расширяют свою деятельность в Мексике, финансовые институты видят возможность стимулировать рост выдачи кредитов данным предприятиям.

Со стремительным ростом бизнеса растут его расходы. В 4 квартале 2023 года операционные расходы большинства мексиканских банков ускорились. Это связано с тем, что финансовые институты продолжали вкладывать значительные средства в цифровую трансформацию бизнеса и увеличивать найм сотрудников, чтобы удовлетворить растущий спрос на кредиты со стороны северных и северо-восточных регионов страны, вызванный увеличением присутствия транснациональных компаний в стране.

Будущее банковской системы зависит от следующего электорального процесса. Президентские выборы в Мексике в июне 2024 года вызвали временную волатильность на рынках. Тем не менее, нынешняя партия имеет высокие шансы на сохранение власти в стране на следующие 6 лет, что обеспечит дальнейшую стабильную деятельность банковской отрасли (см. секцию: «Выборы в Мексике»).

Ослабление экономики США является ключевым внешним риском для мексиканского банковского сектора. Учитывая прочные связи между двумя странами, замедление роста северного соседа может негативно повлиять на Мексику за счет снижения экспортного спроса, иностранных инвестиций и сокращения денежных переводов от мексиканских рабочих. Эти последствия могут привести к снижению количества выдаваемых кредитов, увеличению числа невыплаченных обязательств и общему экономическому напряжению, что негативно повлияет на финансовое состояние банковского сектора. Помимо этого, грядущие выборы в США могут привести к смене вектора развития Мексики, что замедлит ее экономический рост.

Аналитика по Компаниям

Представители сектора финансов

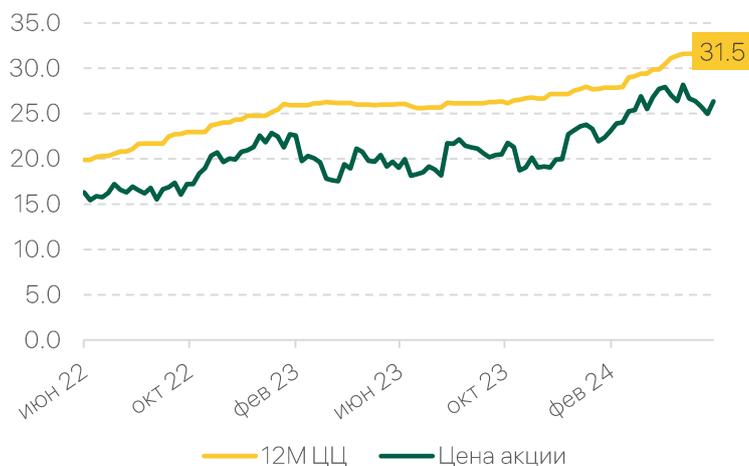
Компания	Рыночная кап-ия, млрд	Доля в индексе	Изменение	
	MXN		YTD	2023
Индекс	7 791	100%	-3.9%	18.4%
Сектор финансов	1 252	16.1%	-1.4%	23.0%
Banorte	465.3	6.0%	-4.2%	17.7%
Inbursa	277.9	3.6%	-0.1%	34.4%
Banco del Bajío	70.0	0.9%	1.6%	-8.1%
Regional	50.5	0.6%	-8.0%	11.4%
Gentera	41.8	0.5%	13.9%	9.5%

Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance по состоянию на закрытие рынка 03.06.2024

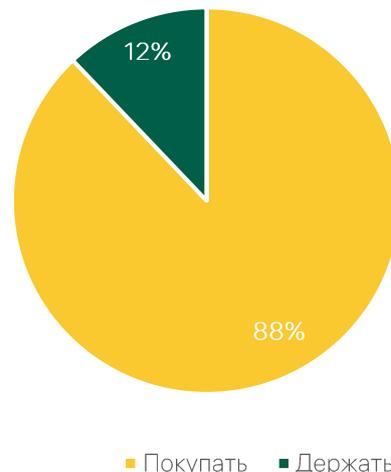
Gentera (BMV: GENTERA). Мы рекомендуем обратить внимание на Gentera (BMV: GENTERA). Акции компании стабильно растут, благодаря увеличению выданных кредитов, высокому качеству активов и привлекательной процентной ставке. Компания прогнозирует, что объем активов увеличится на 18–20% в 2024 году. Банк также поддерживает стабильную позицию в капитале. В годовом отчете за 2023 год коэффициент CET1 составил 30,8% при минимальном уровне 6%. Несмотря на увеличение резерва на невыплаченные кредиты, банк смог улучшить

свой коэффициент эффективности (соотношение операционных расходов к операционной прибыли) с 55,9% в 3 квартале 2023 года до 54,7% в 4 квартале 2023 года и 57,5% годом ранее. Кроме того, банковские комиссии также увеличились на 10% за последний квартал благодаря сильной позиции страхового бизнеса компании.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Gentera

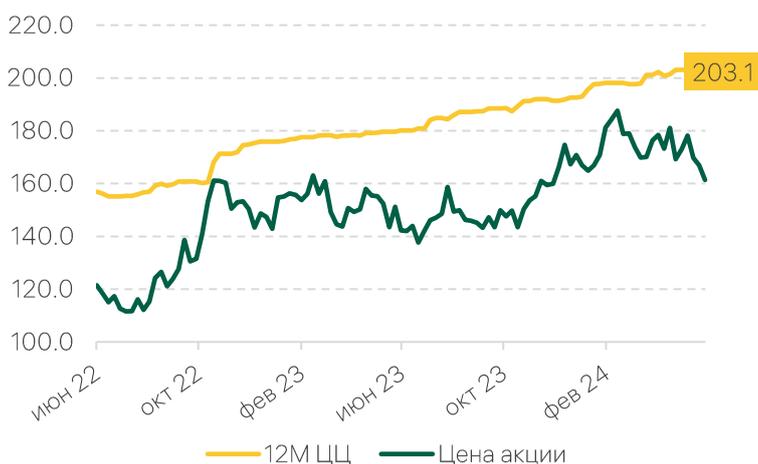


Прогнозы аналитиков Bloomberg

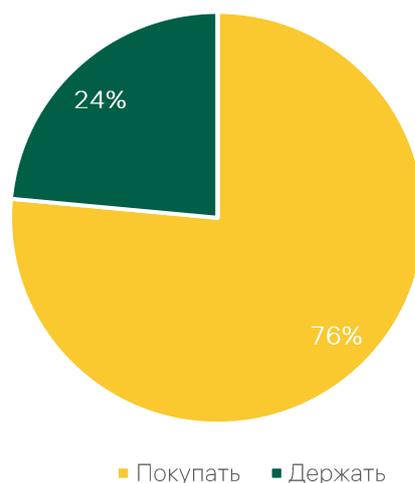


Banorte (BMV: GFNORTE/O). Компания выделяется выгодными предложениями по кредитным картам, которые предоставляют более низкие ставки, чем в большинстве финтех-компаниях. Это стратегическое преимущество для компании, поскольку оно позволяет снизить кредитный риск заемщика и привлечь больше клиентов. Традиционный бизнес Banorte по выдаче авансов по заработным платам испытывает волатильность из-за повышения уровня невыплаченных кредитов в связи с ростом текучести кадров в условиях стабильного экономического роста. Дивидендная политика банка также является одним из факторов, способствующих дальнейшему росту акции: Banorte планирует сохранить уровень выплат на уровне 50% от чистой прибыли и рассматривает возможность осуществить внеочередные выплаты во второй половине 2024 года. Позитивному прогнозу также способствует устойчивая позиция банка по капиталу и консервативный подход к его управлению, при котором коэффициент CET1 составляет 14.7%, что существенно выше пороговых 6%.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Banorte



Прогнозы аналитиков Bloomberg



Сектор потребительских товаров

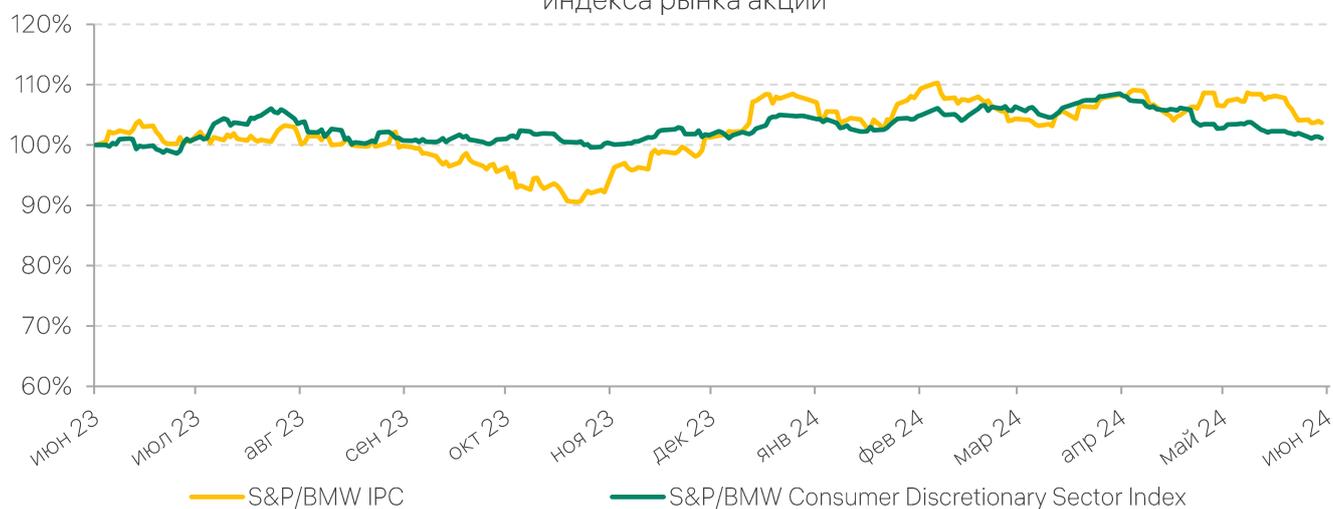
Сейтжапбар Айдын
Старший аналитик Департамента Торговых Идей

Наше мнение

Мексиканский сектор потребительских товаров преимущественно представлен компаниями розничной торговли. Учитывая значительное население страны и сильный потребительский спрос, именно розничная торговля обладает наибольшим потенциалом для дальнейшего роста среди всех других отраслей сектора. Ведущие компании на рынке, такие как Liverpool и Alsea, демонстрируют отличные финансовые результаты и обладают высоким потенциалом для продолжения положительной динамики.

Сектор дискреционных товаров Мексики продемонстрировал восходящий тренд за последний год. Индекс S&P/BMV Consumer Discretionary, включающий 14 крупнейших локальных компаний Мексики, вырос на 11.1%, а с начала года индекс прибавил 3.6%, в то время как мексиканский индекс S&P/BMV IPC увеличился на 4% в 2023 году. Доля сектора дискретных товаров в структуре индекса S&P/BMV IPC составляет 3.4%.

Динамика мексиканского сектора потребительских товаров и национального индекса рынка акций



Источник: Bloomberg

Обзор сектора

Потребительская база Мексики остается сильной. Это поддерживается накопительным эффектом повышения минимальной заработной платы, что приводит к самому высокому среднему росту реальных заработных плат за два десятилетия. В марте 2024 года индикатор доверия потребителей в Мексике составил 47.3 пункта, что является самым высоким уровнем с февраля 2019 года. Домохозяйства оценивают свою текущую финансовую ситуацию как положительную (52.7 против 52.2 в феврале). Ожидания на следующие 12 месяцев также улучшились (58.8 против 58.2), однако склонность к совершению крупных покупок снизилась (30.7 против 31.7). Мы считаем, что сильный спрос со стороны потребителей будет стимулировать рост покупок. В частности, розничная торговля может ожидать значительных выгод от этой тенденции. А так как большая часть сектора представлена игроками розничной торговли, мы ожидаем, что в 2024 году сектор дискреционных товаров Мексики ждет восходящая динамика.

Аналитика по Компаниям

Представители сектора потребительских товаров

Компания	Рыночная кап-ия, млрд MXN	Доля в индексе	Изменение YTD	Изменение 2023
Индекс	7 791	100%	4%	18.40%
Сектор потребительских товаров	380	3.4%	3.6%	16.13%
El Puerto de Liverpool SAB de CV	200	2.5%	12.2%	30.1%
Alsea SAB de CV	68	0.9%	10.2%	17.0%
Soriana	61	-	-6.32%	67.8%
RLH Properties	20	-	0.0%	14.0%
Grupo Palacio de Hierro	16	-	-2.2%	-4.0%

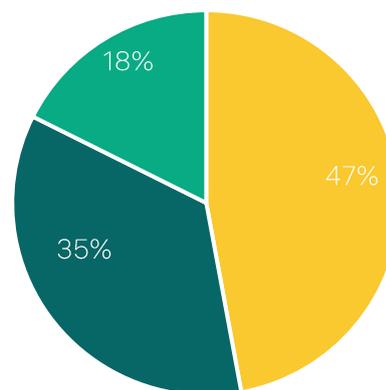
Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance по состоянию на закрытие рынка 03.06.2024

El Puerto de Liverpool (BMV: LIVEPOLC-1). Компания является крупнейшей компанией сектора (капитализация \$12 млрд), занимающаяся недвижимостью, финансами и электронной коммерцией. В сфере коммерции она управляет двумя сетями универмагов: Liverpool и Suburbia, а также фирменными магазинами различных модных брендов. Компания также занимается строительством логистического центра Arco Norte. В финансовой сфере Liverpool предоставляет страхование и кредиты клиентам своих универмагов, а в области недвижимости управляет торговыми центрами, большинство из которых (за исключением Perisur) называются Galerías. С начала года акции компании на мексиканской бирже выросли на 24.48%, а по итогам 2023 года – почти на 30%.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции El Puerto de Liverpool



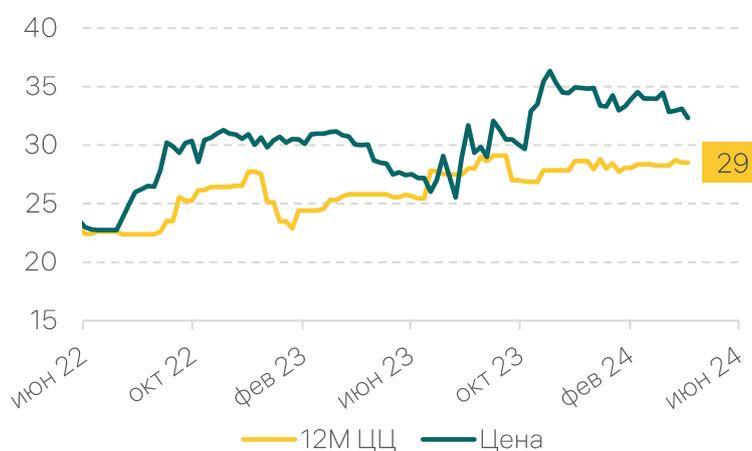
Прогнозы аналитиков Bloomberg



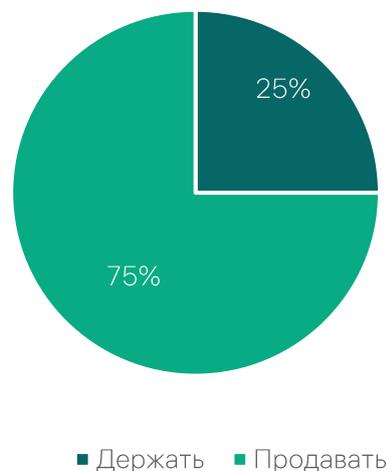
■ Покупать ■ Держать ■ Продавать

Soriana (BMV: SORIANAB). Одна из крупнейших розничных сетей в Мексике, специализирующаяся на продаже продуктов питания, товаров для дома, электроники и других товаров. Компания была основана в 1968 году и на сегодняшний день является одним из ведущих ритейлеров в стране. В настоящее время Soriana управляет более чем 800 магазинами, в частности супермаркетами, гипермаркетами, и экспресс-магазинами по всей Мексике. Высокие темпы продаж поддерживаются устойчивым спросом среди мексиканских потребителей. Менеджмент компании отмечает, что их премиальные бренды private label демонстрируют хорошие результаты и не видят признаков снижения продаж. Однако рентабельность за последний квартал компании немного снизилась из-за реконструкции магазинов. Агентство Fitch ожидает, что Soriana продолжит обеспечивать высокий уровень операционного денежного потока в ближайшем будущем, а также выделяет доминирующее положение в сегменте продуктов питания и электронной коммерции. Fitch также прогнозирует увеличение капитальных затрат компании в связи с открытием новых магазинов и снижение маржинальности за счет увеличения себестоимости. По итогам 2023 года стоимость акций компании выросла на 67%, а с начала года скорректировалась на 6%.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Soriana



Прогнозы аналитиков Bloomberg



Alsea (BMW: Alsea). Это мексиканский мультибрендовый ресторанный оператор. Компания управляет ресторанами по всему миру. В структуре управления компании имеются такие бренды как Starbucks, Domino's, Burger King, Vips и др. В последние годы Alsea выделяется сильным положением на рынке, значительным ростом выручки и прибыли, а также стратегическими инициативами, такие как расширение сети магазинов и программы выкупа акций. Аналитики отмечают потенциал ее роста на мексиканском рынке и возможности для дальнейшего расширения в Европе. Кроме этого, ожидается, что сети ресторанов Starbucks и Dominos станут самыми главными драйвера роста выручки данной компании. По итогам 2023 года акции компании выросли на 71.18%, а с начала текущего года они выросли еще на 10.32%.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Alsea



Прогнозы аналитиков Bloomberg



Сектор телекоммуникационных услуг

Сейтжапбар Айдын
Старший аналитик Департамента Торговых Идей

Наше мнение

Телекоммуникационный сектор Мексики представляет собой зрелый, но динамичный рынок с высоким потенциалом роста, особенно в сегментах оптоволоконной связи и мобильной связи. Сектор также сталкивается с проблемами внедрением 5G, в связи с высокой стоимостью радиочастот. Компании America Movil и американский AT&T занимают существенную долю на рынке и имеют наибольшие перспективы для дальнейшего роста за счет увеличения проникновения фиксированной и мобильной связи.

Сектор телекоммуникационных сервисов Мексики в 2023 году продемонстрировал отрицательную динамику, продолжив нисходящий тренд 2022 года. Индекс S&P/BMV Telecommunication services, включающий 7 крупнейших локальных телекоммуникационных компаний Мексики, снизился на 12.9% в 2023 году, а с начала года – на 1%, в то время как мексиканский индекс S&P/BMV IPC вырос на 4% в 2023 году. Доля сектора телекоммуникационных сервисов в структуре S&P/BMV IPC составляет около 15%.

Динамика мексиканского сектора дискреционных товаров и национального индекса рынка акций



Источник: Bloomberg

Обзор сектора

Телекоммуникационный сектор Мексики сохраняет значительный потенциал для роста. Учитывая численность населения, превышающую 131 млн человек, и относительно низкие показатели проникновения фиксированной и мобильной связи, ожидается рост сектора в среднесрочном периоде. На рынке по-прежнему доминируют действующие Telmex и Grupo Televisa.

В секторе фиксированной широкополосной связи не происходит значительных изменений, а основные провайдеры кабельного телевидения Megacable и Grupo Televisa продолжают расширять свое присутствие на рынке. Сектор оптоволоконной связи продемонстрировал особенно сильный рост в течение последних двух лет, поскольку ключевые операторы расширяют охват своей сети за пределы основных городских районов.

Сектор мобильной связи значительно расширился, благодаря развитию сегмента виртуального оператора сотовой связи (MVNO). Рынок мобильной связи претерпевает значительные изменения. В 2023 году сегмент MVNO, позволяющий мелким компаниям использовать инфраструктуру более крупных компаний, завоевал значительную долю рынка. Кроме того, крупные компании, включая AT&T, расширили свои предложения MVNO в Мексике, что привлекло на рынок новых игроков.

Развитие 5G идет медленно, учитывая существующую пропускную способность LTE и задержку с выставлением на аукцион спектра, подходящего для 5G. Telcel, AT&T и Movistar (поддерживающие сети AT&T) значительно

расширили охват своих сетей 5G, но для дальнейшего развития сектора требуется дополнительный спектр для обеспечения необходимой пропускной способности. Высокая стоимость спектра и продолжающиеся ежегодные сборы за использование спектра не позволят AT&T и Movistar принять участие в аукционе, который состоится во второй половине 2024 года, а это означает, что потенциально в нем примет участие только Telcel.

Аналитика по Компаниям

Представители сектора товаров первой необходимости

Компания	Рыночная кап-ия, млрд MXN	Доля в индексе	Изменение YTD	Изменение 2023
Индекс	7 791	100%	1.10%	18.40%
Сектор телекоммуникационных услуг	2 916	12.4%	-0.6%	-12.9%
America Movil SAB de CV	935	11.9%	2.3%	-5.4%
Megacable Holdings SAB de CV	85	0.5%	31.0%	-32.4%
Grupo Televisa SAB	28	-	-0.9%	-40.7%
Empresas Cablevisión	56	-	0.0%	0.0%
Axtel	16	-	26.3%	-51.0%

Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance по состоянию на закрытие рынка 03.06.2024

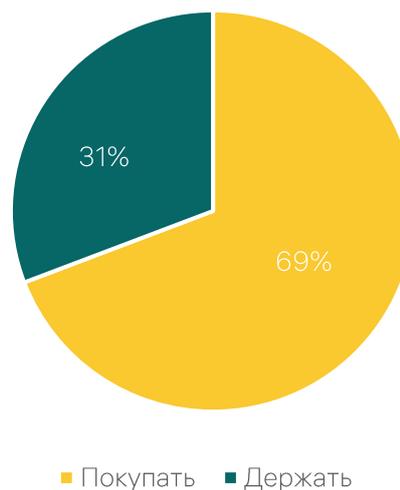
América Móvil (BMW: AMX) Компания является мексиканским телекоммуникационным холдингом. Четвёртый сотовый оператор в мире по количеству абонентов. Компания имеет примерно 286.5 млн абонентов в 25 странах. Капитализация América Móvil составляет \$58 млрд. Telcel и Telmex являются главными дочерними компаниями в Мексике, предоставляющие фиксированную и мобильную связь. Аналитики отмечают улучшение бизнеса AMX в регионах Мексики и Бразилии (60% выручки) и прогнозируют дальнейшее доминирование на этих рынках, даже не смотря на высокую конкуренцию со стороны Televisa и Megacable. Ожидается, что AMX значительно снизит капитальные затраты на 2024 год после рекордных капиталовложений в 2023 году для построения инфраструктуры 5G в крупных городах Латинской Америки. Катализатором будущего роста компании послужит ее 5G покрытие в Латинской Америке, так как в ряде государств только AMX имеет лицензии на частоты 5G. С начала года акции компании выросли на 2.3%, но в годовом выражении стоимость акции сократилась на 11.7%.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции América Móvil Прогнозы аналитиков Bloomberg



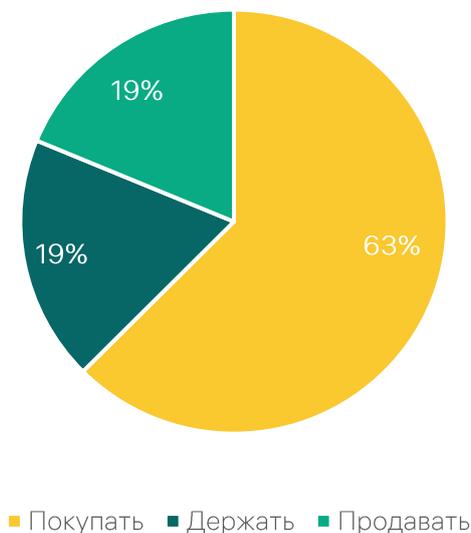
Grupo Televisa (BMW: TV) Мексиканский медиаконгломерат, крупнейший в мире среди испаноязычных стран и второй по величине в Латинской Америке после бразильского «Grupo Globo». Компания работает в 3 сегментах и предлагает кабельное телевидение и интернет, спутниковые услуги платного ТВ и имеет множество спортивных и новостных каналов. Компания была основана в 1955 году и на протяжении десятилетий занимает ключевую позицию на рынке медиа и развлечений в Мексике. По результатам 2023 года компания значительно нарастила долговую нагрузку для развития стримингового сервиса. Данные инвестиции оправдались и EBITDA компании за 1 квартал 2024 года значительно улучшилась. Менеджмент компании также увеличил прогнозы по чистой прибыли и выручке компании. Не смотря на сильные показатели, сегмент по предоставлению рекламы не отметился сильным ростом, в связи с чем компания приняла решение по сокращению расходов в данном направлении. С начала года акции компании снизились на 0.9%, а в годовом выражении – на 33.1%.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Grupo Televisa Прогнозы аналитиков Bloomberg



Megacable Holdings (BMW: MG) действующая как Megacable Comunicaciones, является мексиканским оператором кабельного телевидения и поставщиком услуг Интернета и телефонной связи. Компания структурирована на пять сегментов: кабельное телевидение, интернет, телефония, бизнес и другое. С начала года акции компании выросли на 36.8%, а в годовом выражении стоимость акций увеличилась на 29%. В настоящий момент, порядка 13% аналитиков рекомендуют держать акции компании, более 69% рекомендуют их покупать, а оставшееся число аналитиков (19%) рекомендуют их продавать.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Megacable Holdings Прогнозы аналитиков Bloomberg



Сектор промышленности

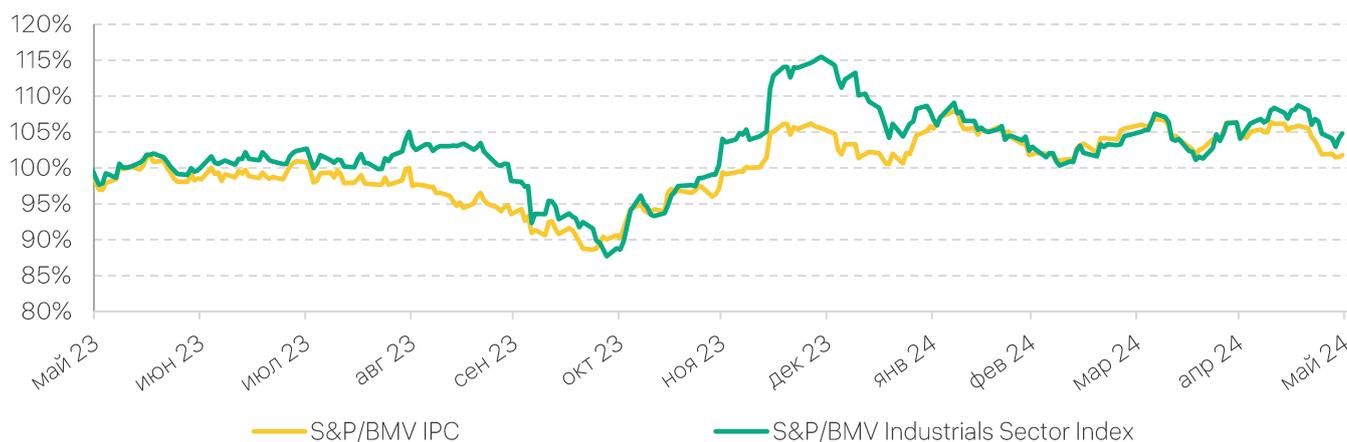
Сакен Исмаилов
 Главный аналитик Департамента Торговых Идей

Наше мнение

Промышленность Мексики переживает значительное развитие благодаря Nearshoring, перемещению промышленных производств (в том числе из Китая) ближе к США для снижения затрат на оплату труда и уменьшения рисков разрыва цепочек поставок. Данный процесс начался еще в период торговой войны между Китаем и США и ускорился после COVID19, который показал уязвимость международной логистики. В результате прямые иностранные инвестиции в промышленное производство в Мексике значительно ускорились в последние несколько лет, а объем заказов в секторе производства растет более быстрыми темпами, чем в среднем по миру. Однако текущей тенденции может помешать обострение между США и Китаем, что может привести к политическому давлению на руководство Мексики с целью ограничить приток инвестиций и перенос производств из Китая.

Мексиканский промышленный индекс S&P/BMV IPC занимает 12.4% от широкого индекса Мексики из различных секторов S&P/BMV IPC. С начала 2023 года мексиканский промышленный индекс возрос на 14%. Это сопоставимо с динамикой широкого индекса, который за этот же период увеличился на 15%. С начала 2024 года промышленный индекс снизился на 12%, в то время как широкий индекс скорректировался только на 3%.

Динамика мексиканского промышленного сектора и национального индекса рынка акций



Источник: Bloomberg

Промышленный индекс S&P/BMV IPC включает в себя 31 компанию из промышленного сектора Мексики. Наиболее крупными являются Grupo Carso SAB de CV, GMexico Transportes SAB de CV, Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de CV B, Grupo Aeroportuario del Pacifico SAB de CV, Impulsora del Desarrollo y el Empleo en America Latina SAB de CV, Orbia Advance Corporation SAB de CV, Promotora y Operadora de Infraestructura SAB de CV, Operadora de Sites Mexicanos SAB de CV, Alfa SA A, Grupo Aeroportuario del Centro Norte SAB de CV.

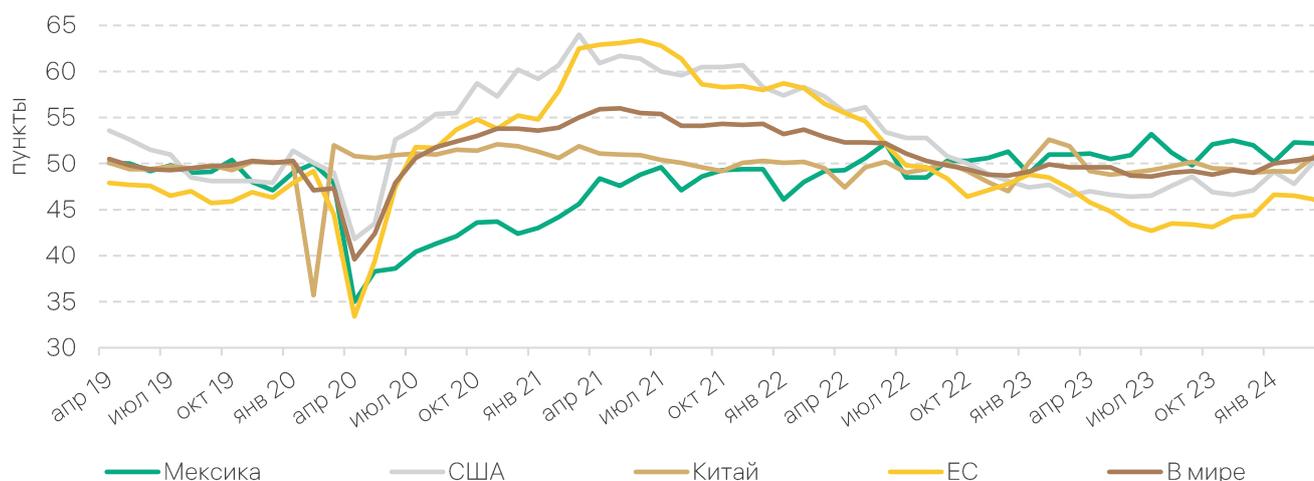
Сектор промышленного производства занимает 12.5% от всей экономики Мексики.

Обзор сектора

[Промышленность Мексики с 2023 года растет быстрее, чем общемировая промышленность.](#) Всплеск промышленного производства в 2020–2021 годах, вызванный повышенным потребительским спросом и увеличением заказов впрок не отразился на промышленности Мексики. Однако начиная с 2023 года объем промышленных заказов в Мексике имеет более положительную динамику, чем США, Китай, ЕС и глобальная экономика в целом. Средний показатель промышленного PMI с начала 2023 г. у Мексики составила 51.3, в то

время как у США этот показатель составил 47.5, у Китая – 49.9, у ЕС – 45.3, а средний глобальный промышленный PMI за этот период составил 49.4.

Динамика промышленных PMI различных стран



Источник: Bloomberg

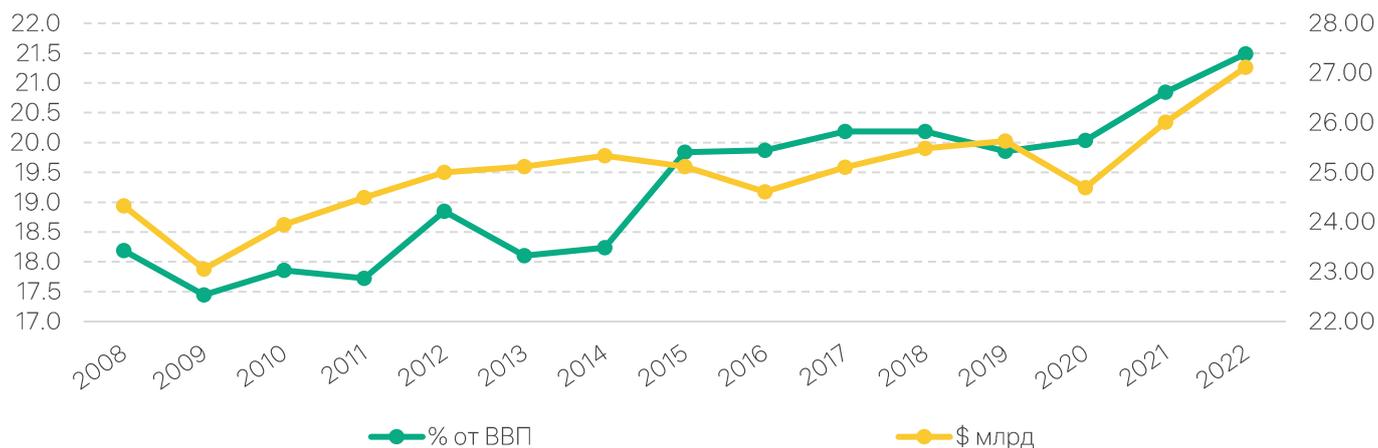
Nearshoring – как главный драйвер для промышленности Мексики. Nearshoring — это перемещение производства и целого бизнеса ближе к главному рынку сбыта. Данный процесс резко ускорился после COVID-19 так как пандемия показала уязвимость в логистике товаров и в цепочках поставок от места производства до места сбыта. Кроме этого, политическая нестабильность в мире также приводит к увеличению срока доставки товаров. В результате производители стремятся переместить свои производства поближе к рынкам сбыта.

За последние годы компании со всего мира перемещают свои производственные мощности в Мексику, что приводит к ее росту. Объем прямых иностранных инвестиций за 2022 г. составил \$32.291 млрд, из них в промышленный сектор было направлено \$13.71 млрд. Существуют две группы инвесторов, которые вкладывают средства в создание производственных мощностей в Мексике. Первые это американские предприятия, которые ранее имели здесь свои производства и расширяют их. Вторые — это китайские производители, которые переносят свои производства в Мексику чтобы быть ближе к рынку сбыта, а также избежать заградительных тарифов на импорт из Китая. Мексика привлекательна для промышленных предприятий ввиду низкой стоимости труда в стране, а также близости к США, одного из главных потребителей промышленных товаров в мире.

В дополнение к этому еще одним стимулом для переноса производств из Китая в Мексику послужили заградительные пошлины и другие меры Правительства США, направленные на ограничение импорта из Китая. Также в рамках нового торгового соглашения между США, Канадой и Мексикой USMCA, принятого в 2020 году, требование к содержанию объема местного производства, чтобы товар рассматривался произведенным в общей торговой зоне и мог свободно продаваться на рынках трех стран, возросло.

Как результат Nearshoring объем выпуска промышленного производства в Мексике, по данным Всемирного банка, возросла с \$221 млрд в 2016 году до \$314.7 млрд в 2022 году, а доля промышленности в структуре ВВП возросла с 19.87% в 2016 году до 21.47% в 2022 году.

Доля промышленности в структуре ВВП и объем промышленного производства в Мексике



Источник: World Bank

По данным Deloitte привлечение иностранных инвестиций в промышленное производство сосредоточено в северных областях страны недалеко от границы с США и в основном связано с автомобильным производством. С 1кв2021 года до 1кв2023 года иностранные инвестиции в производство автомобилей возросли на 22%, в производство автозапчастей на 18%, в производство стали на 14%. Deloitte ожидает, что благодаря росту промышленности ВВП Мексики может расти быстрее на 3% в год в течение следующих 58 лет.

По данным Национального Института Статистики и Географии, наибольший прирост в промышленном производстве с 1кв2018 года до 1кв2023 года показали производство электронных компонентов (+37%), IT оборудования (+32%), электронного оборудования и аксессуаров (+24%), резиновых изделий (+23%).

В результате Мексика стала главным торговым партнером для США, сменив на этой позиции Китай. За 2023 год импорт из Китая в США составил \$427.23 млрд, в то время как импорт из Мексики в США за тот же период составил \$475.61 млрд.

Однако несмотря на перспективы процесса Nearshoring в Мексику, у него также есть свои угрозы и риски. Прежде всего риск дальнейшего развития промышленности в Мексике благодаря перетоку капитала с азиатских рынков заключается в законах страны и их исполнении. Большинство инвесторов видят в этом угрозу для своих инвестиций. Кроме этого, руководству США не нравится, что китайские производители используют Мексику как обходной путь для импорта своих товаров в страну. Угрозу зависимости импорта США от китайских производителей видят как республиканцы, так и демократы, поэтому давление на руководство Мексики может возрасти при любой администрации.

Аналитика по компаниям

Представители сектора промышленного производства

Компания	Рыночная кап-ия, млрд MXN	Доля в индексе	Изменение	
			YTD	2023
Индекс	7 791	100%	-3.85%	18.40%
Сектор промышленности	1 069	13.72%	-10.36%	33.00%
Grupo Carso SAB de CV	295.7	3.80%	-30.87%	125.49%
GMexico Transportes SAB de C.V.	176.2	2.26%	5.52%	1.60%
Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de CV	171.2	2.20%	14.69%	5.17%
Grupo Aeroportuario del Pacifico, SAB de C.V.	161.3	2.07%	7.69%	4.34%
Impulsora del Desarrollo y el Empleo en America Latina, SAB de C.V.	111.8	1.43%	5.41%	24.09%
ORBIA ADVANCE CORPORATION SAB de CV	7 791	100%	-3.85%	18.40%

Компания	Рыночная кап-ия, млрд MXN	Доля в индексе	Изменение YTD	Изменение 2023
Promotora y Operadora de Infraestructura SAB de CV	77.4	0.99%	1.39%	12.68%
Operadora de Sites Mexicanos SAB de C.V.	56.1	0.72%	-26.19%	24.43%
Alfa SA A	56.9	0.73%	-13.49%	8.43%
Grupo Aeroportuario del Centro Norte, SAB de C.V.	67.6	0.87%	-3.65%	18.39%

Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance по состоянию на закрытие рынка 03.06.2024

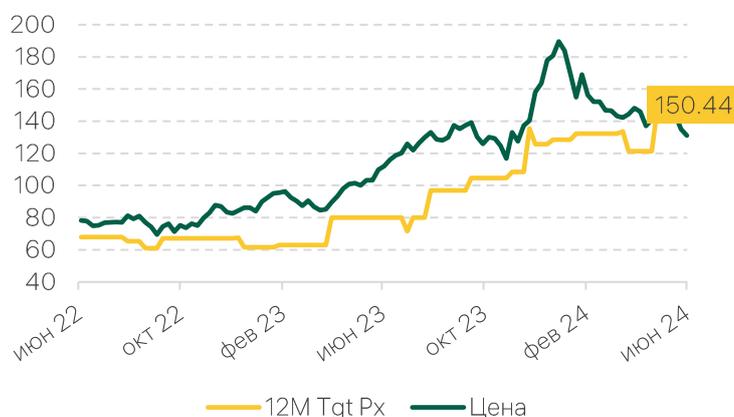
Grupo Carso SAB de CV (BMV: GCARSO A1) ведет свою деятельность в коммерческом, промышленном, инфраструктурном и строительном секторах, а также в энергетике. Промышленное и производственное подразделение компании производит и поставляет кабели, трубы, силовые трансформаторы и другие комплектующие для горнодобывающей, автомобильной и других отраслей. Кроме этого, компания занимается строительством транспортной инфраструктуры и промышленных объектов в нефтяной отрасли, а также объекты коммерческой недвижимости. С начала года акции компании снизились на 27.5%. Чистая прибыль компании снизилась на 28.47% до 13.64 млрд MXN несмотря на рост выручки на 9.32% до 198.46 млрд MXN из-за возросшей себестоимости и общих и административных расходов.

Несмотря на значительное снижение акций с начала года, они достигли 12М ЦЦ 150.44 MXN, которые определяли аналитики, покрывающие компанию, и торгуется на уровне 131.1MXN. В текущий момент торгуются с потенциалом роста 14.8%.

Самый высокий прогноз указывает на потенциальный рост котировок компании до уровня 175 MXN за акцию, что на 33% выше текущей стоимости. Из 4 аналитиков, покрывающих компанию только 1 рекомендует «покупать», 1 рекомендует «держать» и 2 рекомендует «продавать» акции компании.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Grupo Carso SAB de CV

Прогнозы аналитиков Bloomberg

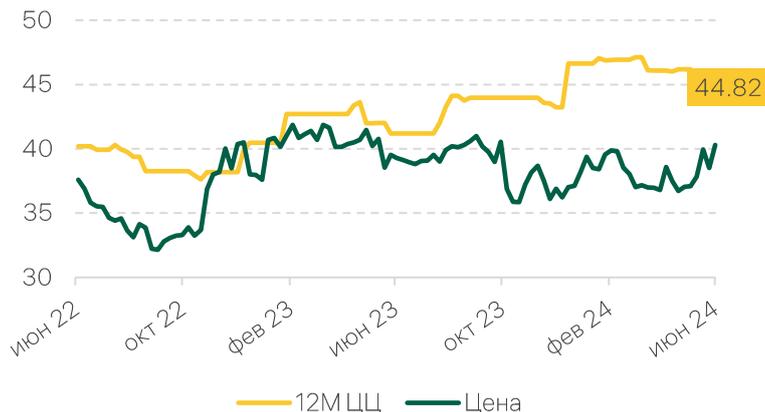


GMexico Transportes SAB de CV (BMV: GMXT) предлагает услуги по перевозке грузов через железнодорожную сеть, а также перевалку различных продуктов, в том числе сыпучих, наливных и паллетированных грузов, контейнерных грузов, автомобилей, внутритерминальные услуги, аренду железнодорожной техники и услуги по пассажирским перевозкам. Компания обслуживает различные сегменты экономики Мексики, включая сельское хозяйство, горнодобывающую промышленность, автомобильную, химическую и металлургическую промышленность. С начала года акции компании возросли на 5.52%, и цена за акцию составляет 40.31 MXN. Котировки акций компании все еще далеки от 12М ЦЦ 44.82 MXN, определяемой аналитиками, и потенциал роста составляет 11.2%.

Самый высокий прогноз указывает на потенциальный рост котировок компании до уровня 60.2 MXN за акцию, что на 62.5% выше текущей стоимости. Из 7 аналитиков, покрывающих компанию 4 рекомендует «покупать», 1 рекомендует «держать» и 2 рекомендует «продавать» акции компании.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции GMexico Transportes SAB de CV

Прогнозы аналитиков Bloomberg



Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de CV (BMV: ASUR B) управляет аэропортами, расположенными в городах Канкун, Косумель, Мерида, Уатулько, Оахака, Веракрус, Вильяэрмоса, Тапачула и Минатитлан. Компания предоставляет авиационные услуги, в том числе обслуживание пассажиров, посадку и стоянку самолетов, обслуживание пассажирских проходов и обеспечение услуг безопасности в аэропорту. С начала года акции компании выросли на 14.69%, и цена за акцию составляет 570.56 MXN. Котировки акций компании торгуются у 12М ЦЦ 615.99 MXN, определяемой аналитиками.

Самый высокий прогноз указывает на потенциальный рост котировок компании до уровня 670 MXN за акцию, что на 17% выше текущей стоимости. Из 15 аналитиков, покрывающих компанию 10 рекомендует «покупать», 4 рекомендуют «держать» и 1 рекомендует «продавать» акции компании.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de CV

Прогнозы аналитиков Bloomberg

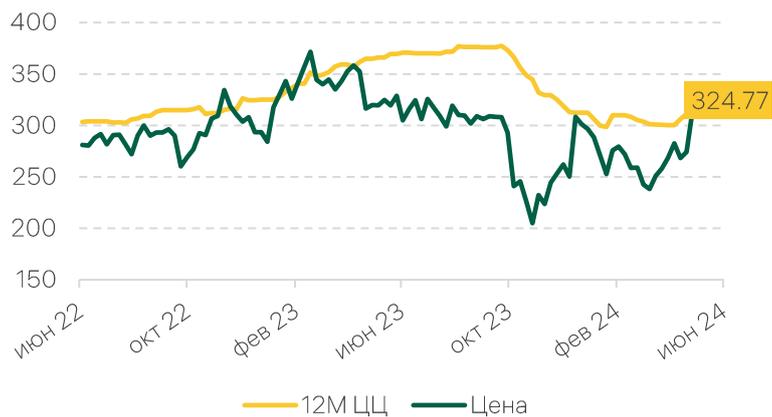


Grupo Aeroportuario del Pacifico SAB de CV (BMV: GAP B) занимается управлением и обслуживанием 12-и международных аэропортов на тихоокеанском побережье, а также в центральной части Мексики и 2 аэропорта на Ямайке. Они обслуживают примерно 51 млн пассажиров в год. С начала года акции компании выросли на 7.69%, и цена за акцию составляет 319.23 MXN. Котировки акций компании торгуются у 12М ЦЦ 324.77 MXN, определяемой аналитиками. Потенциал роста составляет 1.7%.

Самый высокий прогноз указывает на потенциальный рост котировок компании до уровня 370 MXN за акцию, что на 16% выше текущей стоимости. Из 15 аналитиков, покрывающих компанию 7 рекомендует «покупать», 6 рекомендуют «держать» и 2 рекомендуют «продавать» акции компании.

Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Grupo Aeroportuario del Pacifico SAB de CV

Прогнозы аналитиков Bloomberg



© 2024 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».

© 2024 г., все права защищены.

Департамент торговых идей**E-mail**

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж**E-mail**

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 331 59 77

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance