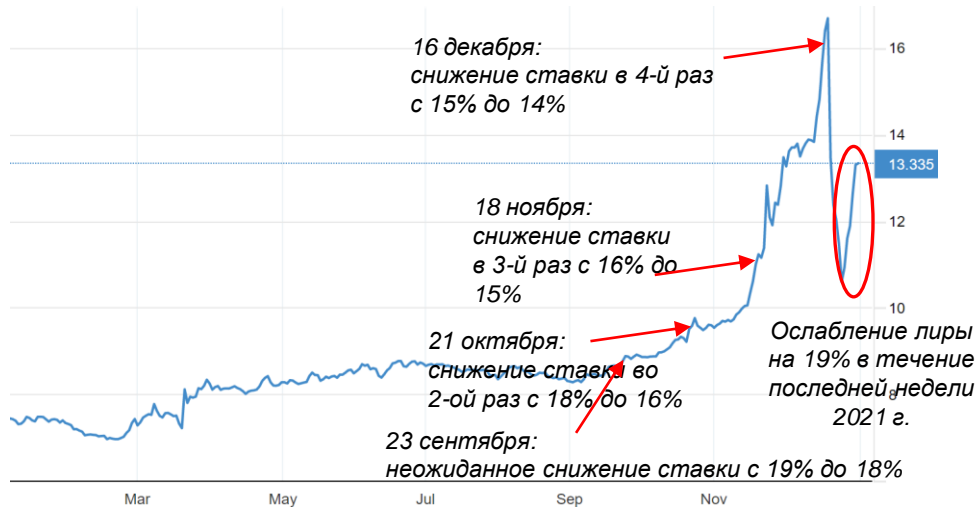




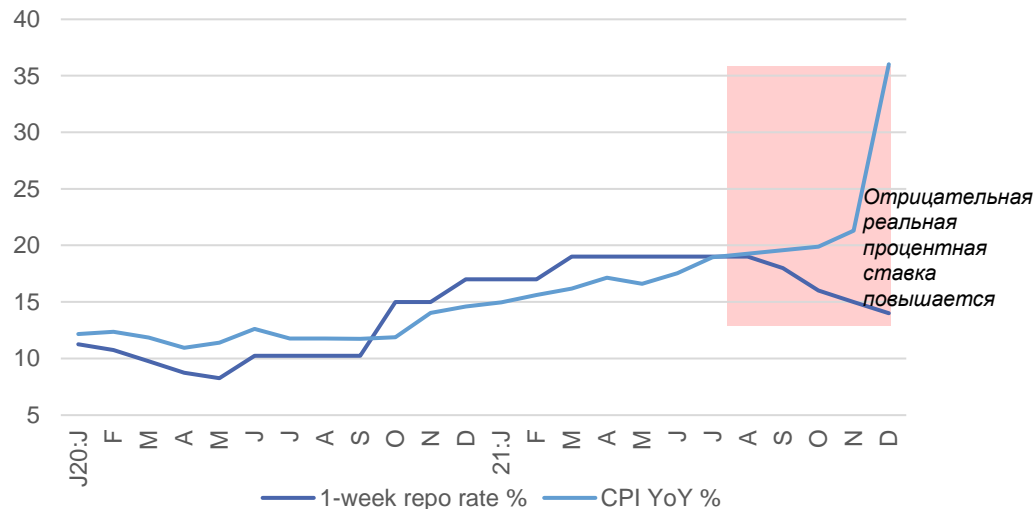
**Прогноз курса турецкой лиры:  
«Опасность пока еще не миновала»**

# Падение курса турецкой лиры достигло рекордно низких показателей с 1994 года, а показатели реальной доходности Турции находятся на самом низком уровне за последние как минимум 10 лет

Динамика USDTRY (2021 г.)



Ставка недельного репо против кривой инфляции (2020-2021 гг.)



- ✓ В 2021 году падение курса турецкой лиры составило более чем 40% по отношению к доллару США в связи с ростом темпов инфляции, навешанных президентом Реджеп Тайип Эрдоганом, настаивающим на смягчении кредитно-денежной политики.
- ✓ В период с сентября 2021 года Центральный банк Турции 4 раза снижает процентные ставки на 500 базисных пунктов с 19% до 14%. Президент обещает продолжить свою экономическую политику, направленную на поддержание низких процентных ставок, что позволит ускорить рост экономики страны.
- ✓ Реальная процентная ставка упала на рекордно низкую «глубину» и ушла в минус (-22%) на фоне ослабления доверия и повышения спроса на валюту.
- ✓ Согласно ожиданиям аналитиков, темпы инфляции на рынке к весне 2022 года достигнут 50%, если только не будут внесены изменения в кредитно-денежную политику страны.
- ✓ После того, как 20 декабря курс турецкой валюты достиг порога в 18,4 лир за 1 доллар США, президент Эрдоган и Центральный банк страны обнародовали решение о введении соответствующих мер по защите депозитов в местной валюте от колебаний рынка.
- ✓ 21 декабря показатели волатильности турецкой валюты достигли своего максимума, рухнув на 8,6%, они выросли на 18,5%, что стало вторым по величине повышением в дневном диапазоне после рекордных колебаний 20 декабря (+25%). 21 декабря турецкая лира закрыла сессию ростом на 6% до 12,4 лир за доллар США.

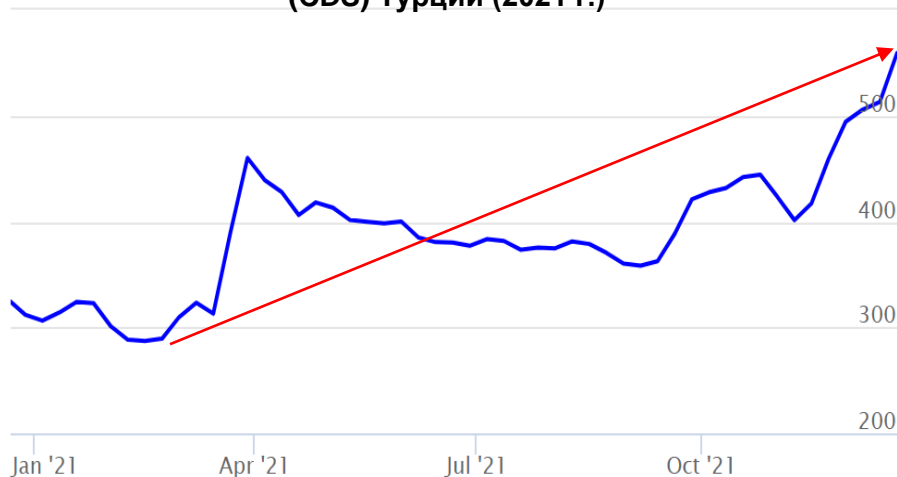


# Дальнейший обвал лиры может ухудшить долговые позиции Турции и усилить давление на компании в плане внешнего финансирования

Динамика подразумеваемой волатильности пары USDTRY за 3 месяца (2021 г.)



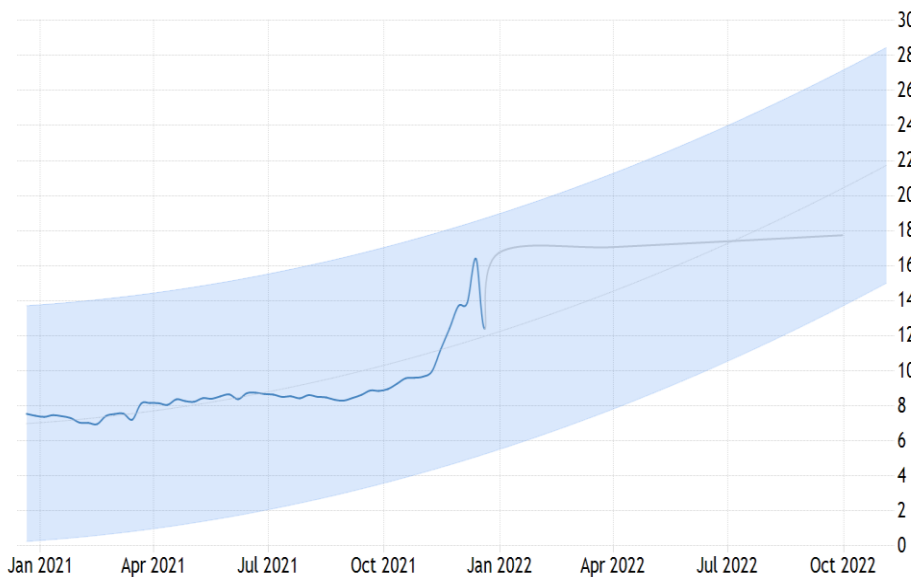
Динамика 5-летних кредитно-дефолтовых свопов (CDS) Турции (2021 г.)



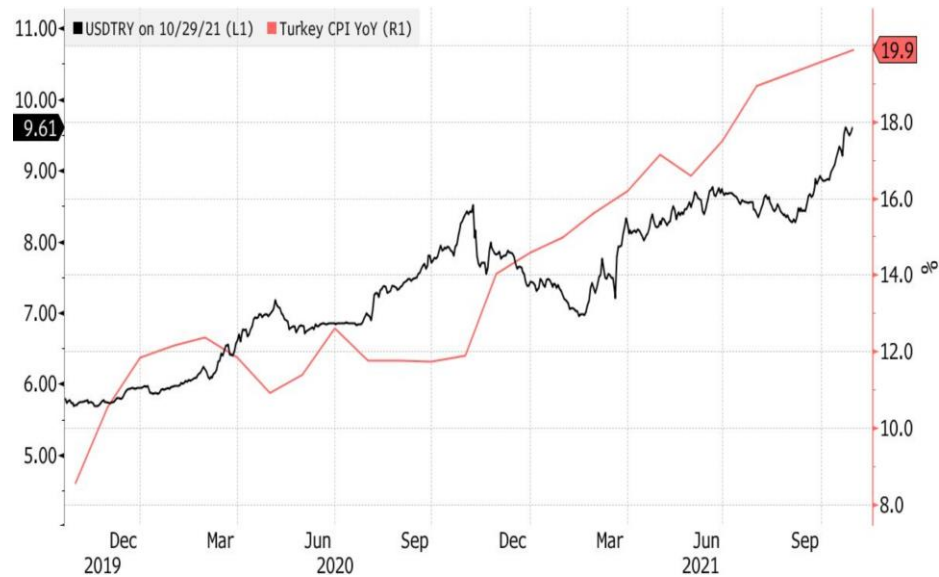
- ✓ Подразумеваемая волатильность лиры подскочила до уровня **63%**, самого высокого уровня за всю историю экономики страны, тем самым вызвав снижение доверия со стороны инвесторов.
- ✓ Любое дальнейшее обесценение валюты может означать неограниченный выпуск новых долговых обязательств Казначейством. Правительство страны могло бы обратиться к Центральному банку с просьбой о монетизации, вызвав новую волну инфляции.
- ✓ Дефицит бюджета Турции в 2021 году оценивается в ~ 3,5% от ВВП по сравнению с 1,5% в начале 2021 года. Еще одна девальвация лиры на 12% может увеличить дефицит бюджета примерно на 1% от ВВП в течение 6 месяцев (согласно JP Morgan).
- ✓ В 2021 году уровень государственного долга оценивался в 47% от ВВП (по сравнению с 40% от ВВП), в основном из-за обесценения лиры (согласно Fitch).
- ✓ 20 декабря цены 5-летних кредитно-дефолтовых свопов Турции в долларах США достигли 622 базисных пунктов, рекордно высокого показателя с мая 2020 года, отражающий большой риск государственного дефолта.
- ✓ Агенство Fitch Ratings 2 декабря понизило прогноз по суверенному рейтингу Турции до «негативного» в связи с преждевременным снижением процентных ставок и падением курса лиры. Fitch подчеркнуло, что обесценение лиры может вновь усилить давление в плане внешнего финансирования.
- ✓ Турецкие банки являются постоянными заемщиками в иностранной валюте, объем займа которых составил 138 млрд долл. США, непогашенных на конец 3 кв. 2021 г. (~ 22% от объема финансирования), из которых 83 млрд долл. США должны быть погашены в течение 12 месяцев (по оценкам аналитиков Fitch).

# Текущее укрепление лиры неустойчиво. Ожидается, что турецкая лира будет торговаться на уровне 16,00 за доллар к июню 2022 года и 17,74 - к декабрю 2022 года

Тенденции и ожидания в отношении пары USDTRY (2021-2022 гг.)



Динамика уровня инфляции против пары USDTRY (2019-2021 гг.)

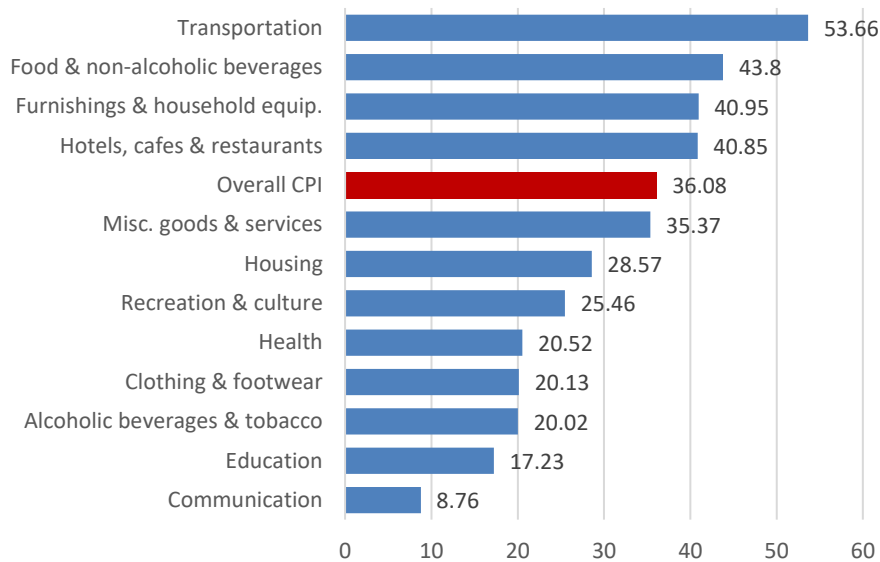


- ✓ Турция входит в нынешний стрессовый период на фоне слабых экономических позиций. **Способность поддерживать курс лиры ослабевает, при этом валютный резерв страны упал на 17 млрд. долларов США в результате недавней валютной интервенции в поддержку лиры.** На 20 января 2022 года Центральный банк удерживает ключевую процентную ставку на уровне 14%.
- ✓ **Международные банки заявили о том, что пересмотрят лимиты Турции следующего периода пролонгации долга на основе обновленных экономических данных. Некоторые из них прекратили торговлю наличными в лирах и крайне осторожно предлагают ликвидность по форвардным контрактам, ссылаясь на волатильность рынка и политические риски.** (агентство Reuters).
- ✓ По мнению аналитиков **рынок ожидает неустойчивость текущего уровня лиры, которая к июню 2022 года будет торговаться на уровне 16.00 лир за доллар США, а в декабре 2022 года на уровне 17,74 за доллар.**

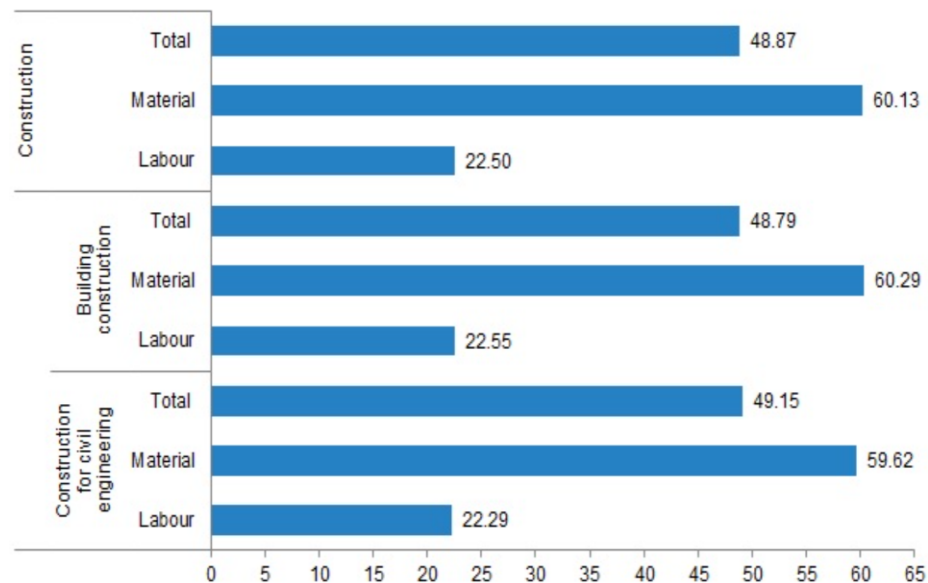


# Из-за роста стоимости материалов и рабочей силы цены производителей выросли на 50%, а индекс стоимости строительных работ - на 49%

ИПЦ Турции по секторам (2021 г.), в % г/г



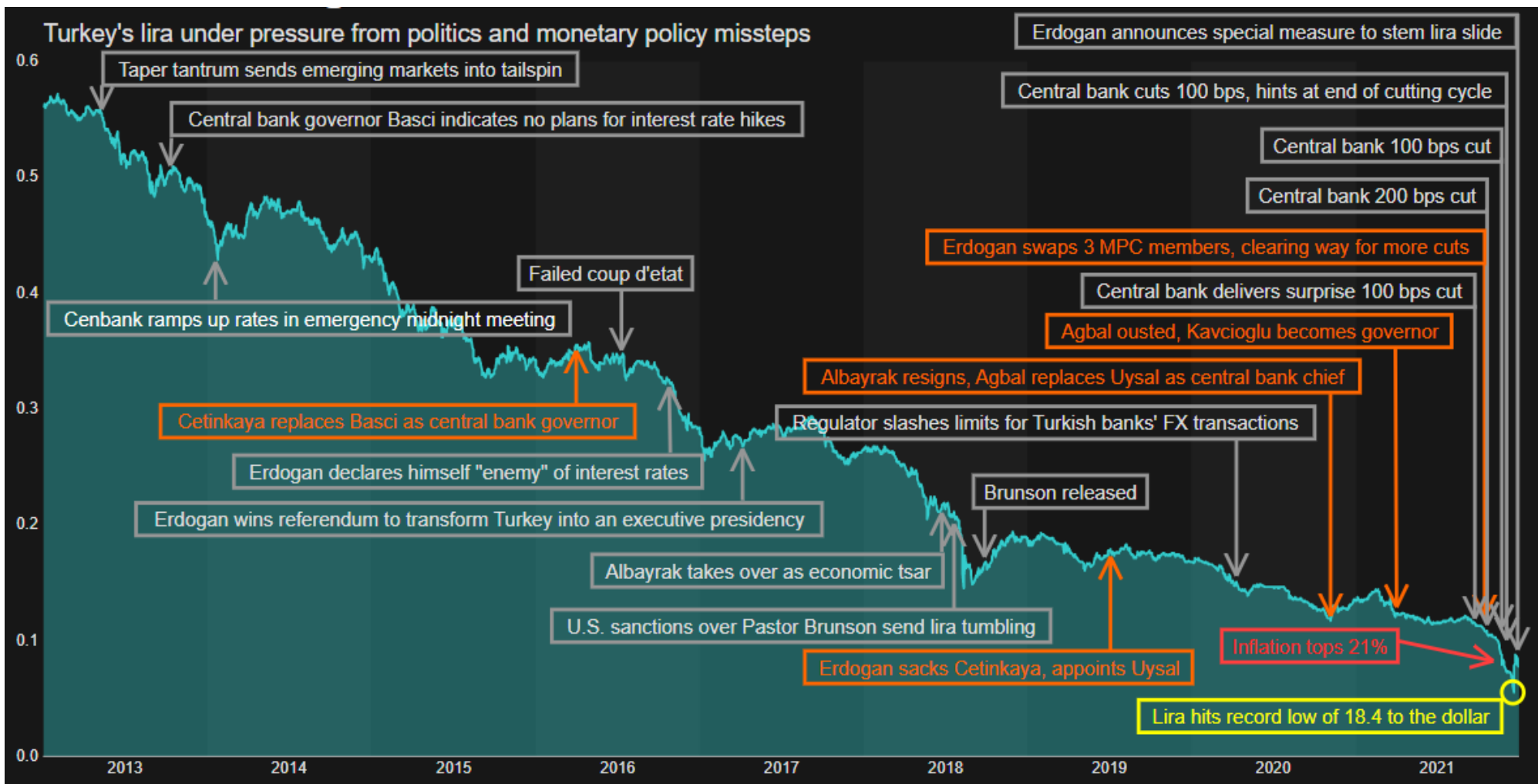
Индекс стоимости строительных работ Турции (ноябрь, 2021 г.), в % г/г



- ✓ Промежуточные товары составляют ~75% от общего объема импорта Турции, что свидетельствует о широком использовании импортируемого сырья во внутреннем производстве и для экспорта промышленных товаров. В результате импортируемой инфляции цены производителей товаров выросли на 50%, рост которых, вероятнее всего, отразится на конечных потребителях.
- ✓ Строительный сектор Турции лежал в основе роста экономики страны в течение последних двух десятилетий. На долю данного сектора приходится 6% всего ВВП, в нем занято около 2 млн. человек. Строительный сектор сильно пострадал из-за резкого роста цен на импортируемое сырье и топливо в результате девальвации лиры. С сентября 2021 года работы на многих строительных площадках по всей Турции приостановлены.
- ✓ В ноябре 2021 г. индекс затрат на строительство объектов вырос на 48,8% год к году в связи с ростом стоимости материалов на 60,3% в годовом исчислении и стоимости рабочей силы на 22,6%. Ожидается пересмотрение и корректировка цен по новым и текущим строительным проектам.
- ✓ Неопределенность в отношении цен на внутреннем рынке будет преобладать из-за продолжающегося обесценения лиры и высокой волатильности.

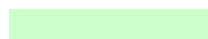
# Ключевые события, повлиявшие на динамику изменения курса турецкой лиры (2013-2021 гг.)

Динамика изменения обменного курса пары TRYUSD (2013-2021 гг.)



# Ключевые показатели экономики Турции

Ключевой показатель	2019A	2020A	2021		2022F		2023F	
			Предыдущие	Пересмотренные	Предыдущие	Пересмотренные	Предыдущие	Пересмотренные
ВВП на душу населения, в долл. США	9127	8540	8856	8645	9 518	7310	10 563	8123
Рост ВВП (реальный), в %	0,9	1,8	7,9	10,5	3,5	3,6	4,5	4,5
Уровень инфляции (среднегодовое изменение в %)	15,5	12,3	17,3	18,3	14,6	23,7	11,8	16,8
Общий государственный баланс (в % от ВВП)	-3,0	-3,9	-3,9	-3,4	-3,5	-3,2	-4,1	-3,4
Общий государственный долг (в % от ВВП)	32,6	39,5	39,2	46,9	38,4	43,1	38,3	41,2
Текущий счет плюс чистые потоки ПИИ (% ВВП)	1,7	-4,5	-2,3	-1,5	-1,7	-1,0	-1,7	-1,3
Чистый внешний долг (в % от ВВП)	22,8	26,1	30,0	24,7	28,9	29,3	27,1	26,8

 Улучшение относительно предыдущих показателей

 Ухудшение относительно предыдущих показателей

# Оговорка об ограничении ответственности и раскрытии информации

Настоящий отчет (далее - **«Отчет»**) подготовлен Инвестиционной КОМАНДОЙ по исследованию рынка ТОО «Verny Capital» (далее **«Исследовательская команда»**). Исследовательская команда подтверждает, что все суждения, выраженные в настоящем Отчете, отражают личное профессиональное мнение Исследовательской команды. Отчет основан на информации и методологиях, взятых из источников, которые Исследовательская команда считает надежными, также использовались общедоступные и другие данные, которые не проходили независимой оценки. Несмотря на то, что Отчет преследует цель быть как можно более достоверным, Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» не дают никаких гарантий и не делают никаких заверений в соответствии с любым применимым правом, прямых или косвенных, касательно точности или полноты информации, содержащейся в Отчете, соответственно, не следует считать Отчет точным и полным. Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» прямо ограничивают и отказываются от любой ответственности в соответствии с любым применимым правом, независимо от того, возникает ли она в результате деликта, договора или иным образом, к которой в противном случае они могли бы быть привлечены в связи с Отчетом или любым заявлением в нем. Кроме того, прогнозные заявления действительны только на дату Отчета. Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» не берут на себя обязательств по обновлению настоящего Отчета или его содержания после даты Отчета, несмотря на то что такая информация может устареть или стать неточной. Несмотря на вышеизложенное, Исследовательская команда может изменить информацию, содержащуюся в Отчете, в любое время без предварительного уведомления.

Ни Исследовательская команда, ни ТОО «Verny Capital», ни кто-либо из ее должностных лиц и работников не несут ответственность за какие-либо убытки или ущерб, которые могут возникнуть в результате использования информации, содержащейся в Отчете, в результате каких-либо неточностей, ошибок или упущений в информации, которые могут быть в Отчете или могут возникнуть иным образом в результате использования и/или дальнейшего распространения, опубликования или иного раскрытия информации, содержащейся в Отчете. Использование любой информации в Отчете осуществляется исключительно на усмотрение и на риск, читающего. Получение Отчета и продолжение его изучения являются согласием и встречным принятием вышеизложенного.

Настоящий Отчет предназначен исключительно для общих информационных целей. ТОО «Verny Capital» заявляет, что Отчет не является, и не должен толковаться в соответствии с любым применимым правом, как оферта или приглашение любому лицу делать оферты о покупке или продаже любых активов или ценных бумаг в любой юрисдикции. Отчет и любые материалы, содержащиеся в нем, не должны использоваться ни для каких целей, включая, помимо прочего, принятие инвестиционных или любых других решений.

Никакая часть настоящего Отчета не может быть скопирована, опубликована, использована или продублирована в любой форме любыми средствами или распространена без предварительного письменного согласия ТОО «Verny Capital». Кроме того, ТОО «Verny Capital» категорически запрещает использование любой части Отчета путем ссылки, включения или иным образом в проспекты эмиссии, материалы первичного публичного размещения или другие документы, подаваемые в органы финансового контроля или иные органы в любой юрисдикции, или в любые публичные материалы, на основании которых могут быть приняты любые инвестиционные или другие решения.

