

## Economic and Investment Outlook FY2025

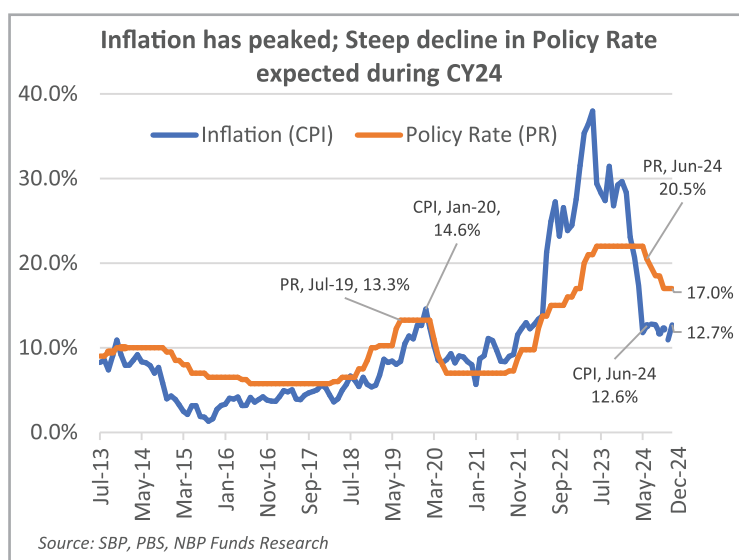
FY24 turned out to be a phenomenal year for the stock market, as the KSE-100 index posted a healthy 89.2% return in PKR terms and 94% in USD terms, making FY24 the best year for the stock market in the past 20 years. We believe the stock market bull run is set to continue, though majority of returns this year will be driven by re-rating and dividends. In order to sustain this positive momentum, the continuation of policy efforts and structural reforms are imperative. The new government must negotiate a large multi-year IMF program that will require firm commitment to a path of fiscal discipline, unpopular tax reforms, privatization of state-owned enterprises, and withdrawal of various subsidies. Achieving these goals will be challenging but essential for long-term stability and growth.

First, we take a quick look at the key economic indicators for FY24:

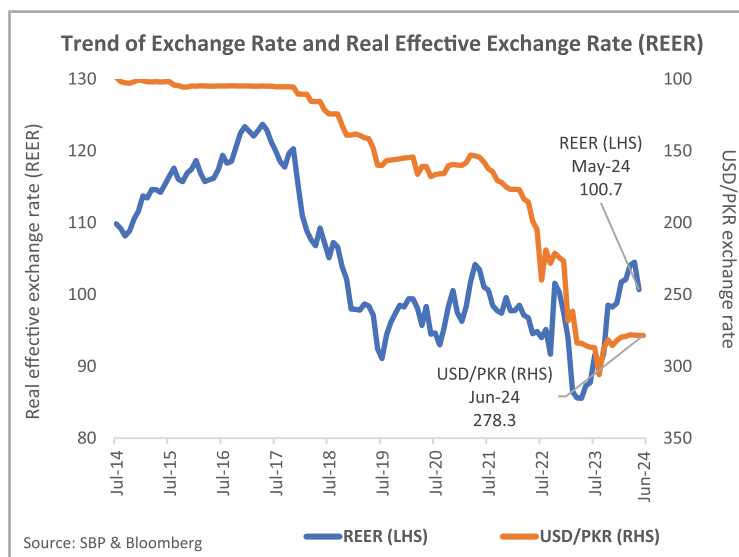
- **GDP growth increased by 2.38%** (Agriculture Sector: 6.25%, Industrial Sector, 1.21%, Services Sector, 1.21%)
- **Foreign Exchange Reserves** increased from USD 4.4 billion in June 2023 to USD 8.9 billion in June 2024
- **Inflation averaged** at 23.4% whereas exchange rate appreciated by 2.67% to close at PKR 278.34/USD
- **Current account** remained under control with 11MFY24 deficit recorded at USD 464mn

Now we share our outlook for the key macroeconomic indicators along with our outlook on the stock market

**Inflation and Interest Rates:** As of June 2024, the inflation rate eased to 12.6%, while the average inflation for FY24 averaged 23.4% versus 29.2% in FY23. We expect further cool off in inflation to around 13%-15% for FY25 owing to high base effect. Still, there are some upside risks to the near-term inflation outlook associated with the budgetary measures and uncertainties surrounding potential future changes in energy prices. In June 2024 monetary policy meeting, central bank cut the policy rate by 150 bps after holding it for 7 consecutive monetary policy meetings. Keeping in view the trajectory of inflation, we expect further 3%-4% reduction in the policy rate in FY25.



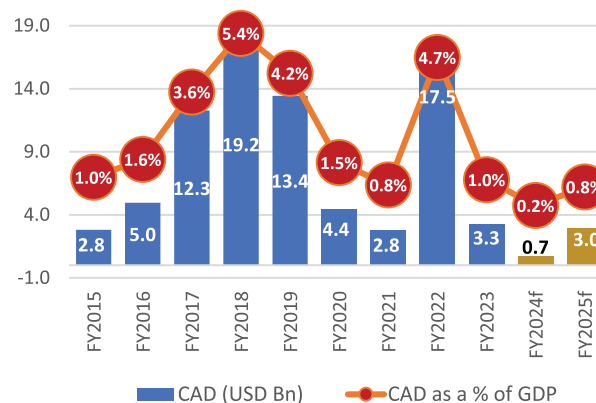
**Currency Outlook:** Amidst the intensified crackdown against foreign currency smuggling and illicit hawala-hundi operations, the State Bank of Pakistan (SBP) unveiled a series of stringent measures aimed at reforming the currency exchange sector. Consequently, during FY24 USD/PKR appreciated by 2.67%. Despite significant challenges in terms of external repayments, the continuation of the IMF program and softening of global commodity prices are expected to keep PKR relatively stable during FY25 in the vicinity of PKR300-310/USD. The current REER of 100.7 and the expected inflation differential of 10%-12% vs peers and trading partners for FY25 indicate a currency devaluation of about 10% in FY25.



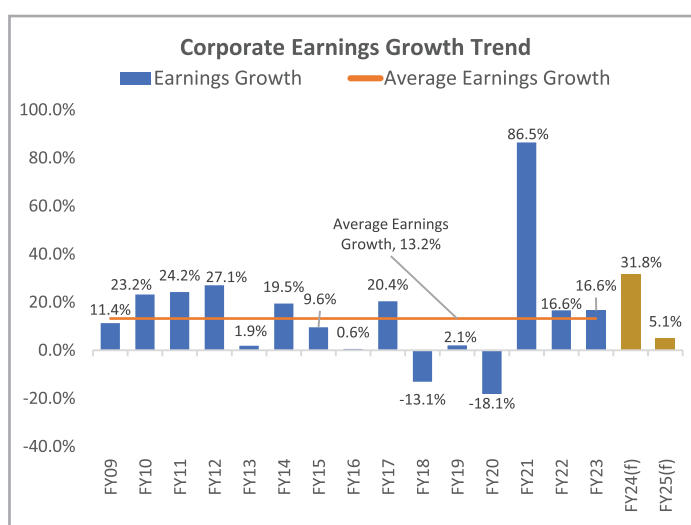
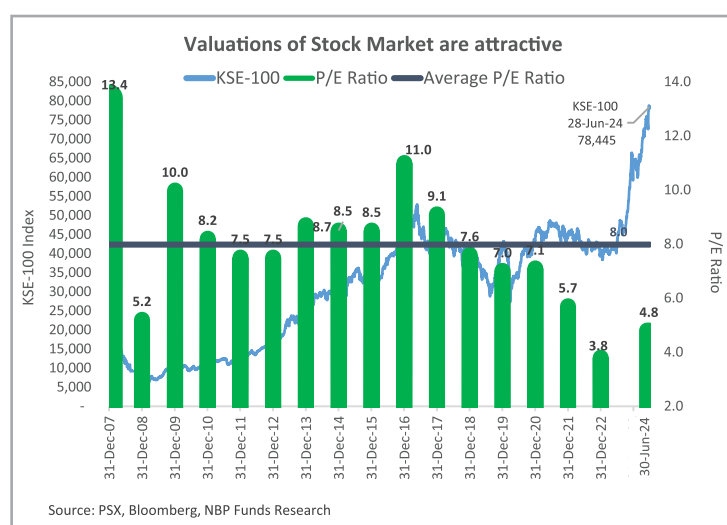
**NBP Fund Management Limited**

**Current Account:** For Jul-May FY2024, The current account deficit is at USD 464 million as against a deficit of USD 3,765 million for the same period last year. Import restrictions, monetary tightening and market-based exchange rate have brought the current account deficit under control. For FY25, the ongoing slowdown in commodity prices and soft demand offers comfort on the external imbalance. However, certain import restrictions will have to be relaxed. Also, exports growth will be constrained due to high utility and other input prices versus regional countries. External dividend payments would also impact the CAD. All things considered, we estimate CAD to range around USD 2.5-3.5 billion in FY25

The current account deficit has decreased significantly as a result of the central bank's restrictive policies



Source: SBP, NBP Funds Research



**What lies ahead for the capital markets in FY25:** Despite the challenges facing the economy, corporate profitability has so far remained resilient. Corporate profits for our universe are estimated to grow by a hefty 30-35% in FY24 (last quarter results awaited). For FY25, we expect earnings to grow by around 5% due to high earnings base, falling interest rates (negative for banks and cash rich companies), and budgetary measures which will keep after-tax earnings growth in check. However, successful negotiations on a larger and longer IMF program will continue to re-rate the market where we expect market PE to improve to 6x over the next two years. The program will also require settlement of circular debt which will entail higher energy prices but better cashflows for the entire energy chain, resulting in higher dividend yield and re-rating of the market. To put things into perspective, even just the settlement of gas circular debt for the oil exploration companies will lead to a massive 70% jump in cash earnings of our universe.

Foreigners have turned net buyers with inflows of USD 140.8mn during FY24, and this trend is likely to continue in FY25 as macro indicators are showing signs of stability. The buybacks and stock purchases by leading corporates and sponsors in their respective industries are key catalysts which have strengthened investors' confidence in selected companies and sectors. Overall, institutional allocation to equities (Mutual Funds, Banks, Insurance, Pension Funds etc.) is also significantly lower compared to historical averages. Despite the robust performance, the stock market in our opinion still holds considerable allure for investors due to a confluence of these factors which indicate a serious dearth of available float in the event of a transition of investor sentiment towards equities. Looking at fundamentals, Price-to-Earnings Ratio (P/E) of the market is at around 4.8 times (Bloomberg PE 3.74x). Therefore, we advise investors with medium to long-term investment horizon to build position in the stock market through our NBP stock funds which have provided superior return vs the Stock Market in the long-term. Investors who don't want equity exposure but want to benefit from interest rates decline can take exposure in NBP Government Savings Plan (NGSP-IV) and NBP Islamic Government Savings Plan (NIGSP-III). Risk averse investors can benefit from double digit interest rate environment by investing in our money market and savings funds.

*Disclaimer: This publication is for informational purposes only and nothing herein should be construed as a solicitation, recommendation or an offer to buy or sell any fund. All investments in mutual funds are subject to market risks. The price of units may go up as well as down. Past performance is not necessarily indicative of future results. Please read the Offering Documents to understand the investment policies and the risks involved. NBP Funds or any of its sales representative cannot guarantee preservation / protection of capital and / or expected returns / profit on investments. The use of the name and logo of National Bank of Pakistan does not mean that it is responsible for the liabilities / obligations of the Company (NBP Fund Management Limited) or any investment scheme managed by it.*

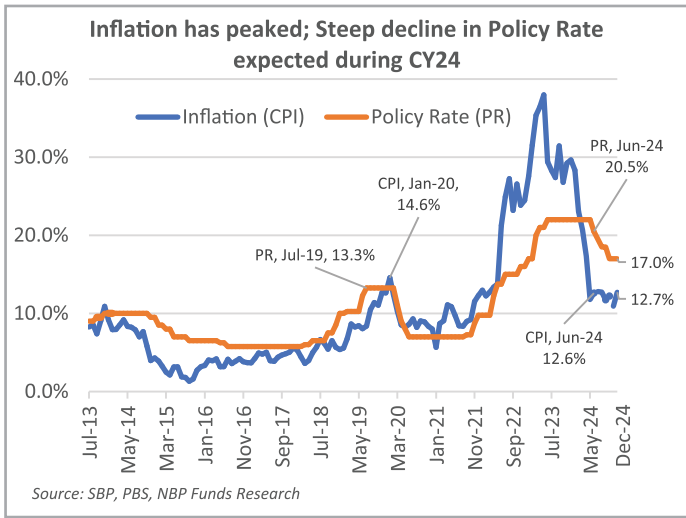
## مالی سال 2025 میں معیشت اور اسٹاک مارکیٹ کی متوقع کارکردگی

مالی سال 2024 اسٹاک مارکیٹ کے لئے ایک غیر معمولی سال ثابت ہوا، اور کے ایس ای 100 انڈیکس نے پاکستانی روپے کی قدر میں 89.2 فیصد اور امریکی ڈالر کی قدر میں 94 فیصد منافع اپنے سرمایہ کاروں کو دیا۔ مالی سال 2024 اسٹاک مارکیٹ کے لئے گزشتہ 20 سالوں میں بہترین سال رہا اور ہمیں امید ہے کہ اسٹاک مارکیٹ میں تیزی کا سلسلہ جاری رہے گا تاہم اس سال زیادہ تر منافع ری ریٹنگ اور ڈیویڈنڈ کی وجہ سے ہوگا۔ اس کارکردگی کا تسلسل برقرار رکھنے کے لئے پالیسی اقدامات اور اصلاحات ناگزیر ہیں۔ نئی حکومت کو آئی ایم ایف کے ساتھ طویل مدتی پروگرام پر بات چیت کرنی ہوگی جس کے لیے مالی نظم و ضبط، غیر منقول ٹیکس اصلاحات، سرکاری اداروں کی نجکاری اور مختلف سبسڈیز کو ختم کرنے جیسے اقدامات درکار ہوں گے۔ ان اہداف کا حصول مشکل ہوگا لیکن طویل مدتی استحکام اور ترقی کے لئے یہ بہت ضروری ہے۔

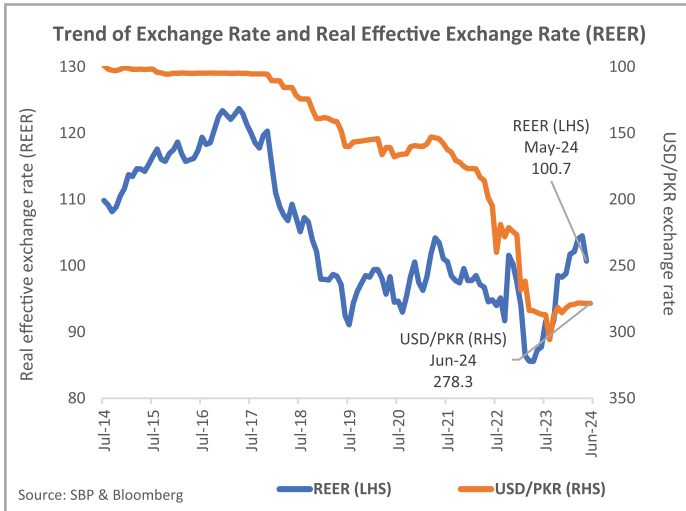
سب سے پہلے، ہم مالی سال 2024 کے اہم اقتصادی عشریوں پر ایک نظر ڈالتے ہیں

- معاشی ترقی کی مجموعی شرح 2.38 فیصد رہی (زراعت: 6.25 فیصد، صنعت: 1.21 فیصد، خدمات: 1.21 فیصد)۔
- غیر ملکی زر مبادلہ کے ذخائر جون 2023 میں 4.4 ارب ڈالر تھے جو جون 2024 میں بڑھ کر 8.9 ارب ڈالر ہو گئے۔
- افراط زر کی اوسط سالانہ شرح 23.4 فیصد رہی جبکہ امریکی ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر 2.67 فیصد اضافے کے ساتھ 278.34 روپے رہی۔
- مالی سال 2024 کے 11 ماہ کرنٹ اکاؤنٹ کنٹرول میں رہا اور 464 ملین ڈالر کا خسارہ رہا۔

اب ہم اہم معاشی عشریوں کے ساتھ اسٹاک مارکیٹ کی کارکردگی اور امکانات کا جائزہ لیتے ہیں۔



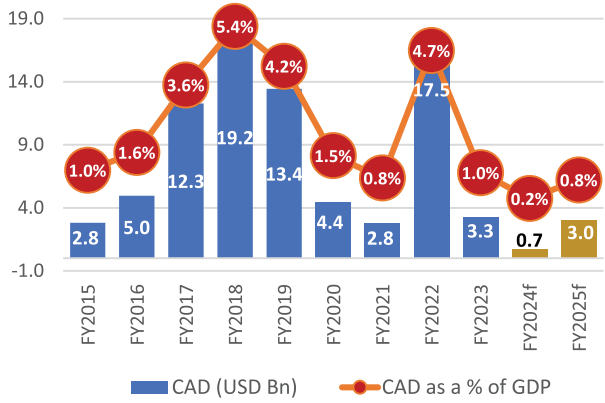
افراط زر اور پالیسی ریٹ: جون 2024 میں افراط زر کی شرح کم ہو کر 12.6 فیصد رہی جبکہ پورے مالی سال 2024 کے لیے افراط زر کی اوسط شرح کم ہو کر 23.4 فیصد رہی جو کہ مالی سال 2023 میں 29.2 فیصد تھی۔ ہم توقع کرتے ہیں کہ مالی سال 2025 کے لئے افراط زر کی شرح مزید کم ہو کر 13-15 فیصد رہ جائے گی۔ پھر بھی، بجٹ اور توانائی کی قیمتوں میں ممکنہ تبدیلیوں کے باعث افراط زر میں مزید کچھ اضافے کے امکانات موجود ہیں۔ گزشتہ 7 مائٹری پالیسی میٹنگز میں پالیسی ریٹ برقرار رکھنے کے بعد جون 2024 میں اسٹیٹ بینک نے پالیسی ریٹ میں 1.5 فیصد کمی کی ہے۔ افراط زر کی شرح کو مد نظر رکھتے ہوئے ہم مالی سال 2025 میں پالیسی ریٹ میں مزید 3 سے 4 فیصد کمی کی توقع کرتے ہیں۔



روپے کی قدر: غیر ملکی کرنسی کی اسمگلنگ اور غیر قانونی حوالہ ہنڈی آپریشنز کے خلاف سخت کریک ڈاؤن کے ساتھ اسٹیٹ بینک آف پاکستان نے کرنسی ایڈجسٹمنٹ کے شعبے میں اصلاحات کے لیے متعدد سخت اقدامات کا اعلان کیا۔ نتیجتاً مالی سال 2024 کے دوران امریکی ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر میں 2.67 فیصد اضافہ ہوا۔ بیرونی ادائیگیوں کے حوالے سے نمایاں چیلنجز کے باوجود آئی ایم ایف پروگرام کے تسلسل اور عالمی اجناس کی قیمتوں میں کمی سے مالی سال 2025 کے دوران روپے کی قدر 300 سے 310 روپے فی امریکی ڈالر کے قریب نسبتاً مستحکم رہنے کی توقع ہے۔ 100.7 یہ روپے کا بنیادی انڈیکس اور مالی سال 2025 کے لئے وابستہ تجارتی ممالک کے افراط زر کی شرح کے مقابلے میں 10 سے 12 فیصد کا فرق بھی اس بات کی نشاندہی کرتا ہے کہ مالی سال 2025 میں پاکستانی روپے کی قدر میں تقریباً 10 فیصد کمی ہو سکتی ہے۔

توضیحات: یہ دستاویز صرف معلوماتی مقصد کے لئے ہے اور اس کا یہ قطعی مقصد نہیں کہ یہ کسی فنڈ کی خریداری یا فروخت کی سفارش یا تجویز کرتا ہو۔ میڈیٹل اور پینشن فنڈز میں سرمایہ کاری کے نتائج مارکیٹ کے حالات پر منحصر ہیں۔ یہ ضروری نہیں کہ مستقبل کے نتائج گزشتہ کارکردگی کے مطابق ہوں۔ سرمایہ کاری کی پالیسیوں اور رسک کو بخوبی سمجھنے کے لئے آفرنگ دستاویزات کا مطالعہ کیجئے۔ این بی پی فنڈز یا اس کا کوئی بھی سبزر ناماندہ سرمایہ کاری پر متوقع منافع اور سرمائے کے تحفظ کی کارائی نہیں دے سکتا۔ این بی پی فنڈز بیمہ دار یا نازد کی دعوہ پروسیجر میں مدد فراہم کرنے کا کردار ادا کرے گا۔ این بی پی فنڈز یا اس کا کوئی سبزر ناماندہ سرمایہ کاری، یا اس پر ہونے والے متوقع منافع/سرمائے کے تحفظ/کارکردگی کی ضمانت نہیں دے سکتا۔ فیٹیل بینک آف پاکستان کے نام اور لوگو کے استعمال کا مطلب یہ ہے کہ فیٹیل بینک این بی پی فنڈز یا اس کے زیر انتظام کسی بھی سرمایہ کاری اسکیم کی ذمہ داریوں/فرائض کے لیے جواب دہ ہے۔

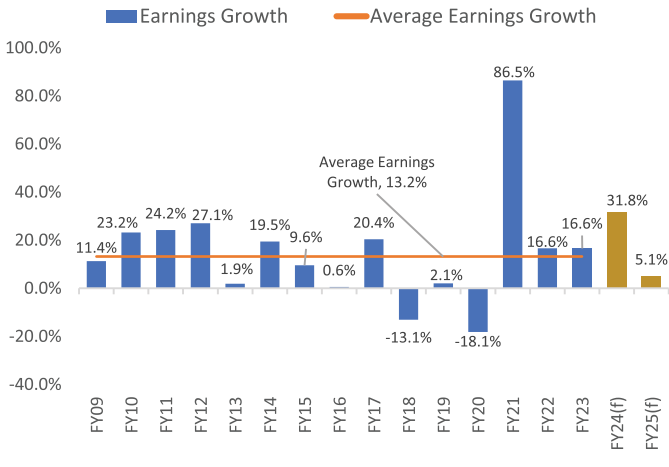
The current account deficit has decreased significantly as a result of the central bank's restrictive policies



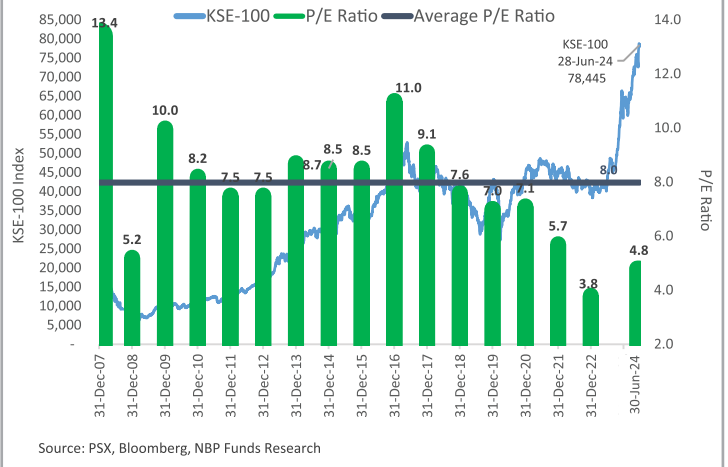
Source: SBP, NBP Funds Research

**کرنٹ اکاؤنٹ:** جولائی تا مئی مالی سال 2024ء کے دوران کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ 464 ملین ڈالر رہا جبکہ گزشتہ سال کے اسی عرصے میں یہ خسارہ 3,765 ملین ڈالر تھا۔ درآمدی پابندیوں، پالیسی ریٹ کی بلند شرح اور مارکیٹ پر مبنی روپے کی قدر کی وجہ سے کرنٹ اکاؤنٹ خسارے میں کمی آئی ہے۔ مالی سال 2025 کے لئے اجناس کی موجودہ قیمتوں اور طلب میں استحکام سے بیرونی ادائیگیوں میں توازن برقرار رکھنے میں مدد ملے گی۔ تاہم کچھ درآمدی پابندیوں میں نرمی کرنا ہوگی۔ علاقائی ممالک کے مقابلے میں مہنگی بجلی اور دیگر پیداواری لاگت کی وجہ سے برآمدات میں اضافہ محدود ہوگا۔ منافع کی بیرونی ادائیگیوں سے بھی کرنٹ اکاؤنٹ پر دباؤ رہے گا۔ تمام باتوں کو مد نظر رکھتے ہوئے ہمارا اندازہ ہے کہ مالی سال 2025 میں کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ تقریباً 2.5-3.5 بلین امریکی ڈالر رہے گا۔

**Corporate Earnings Growth Trend**



**Valuations of Stock Market are attractive**



Source: PSX, Bloomberg, NBP Funds Research

**مالی سال 2025 کیپٹل مارکیٹ کے لئے کیسار ہے گا:** معیشت کو درپیش مشکلات کے باوجود کارپوریٹ منافع بہت اچھا رہا ہے۔ مالی سال 2024 میں کارپوریٹ منافع میں 30-35 فیصد اضافہ متوقع ہے (آخری سہ ماہی کے نتائج کا انتظار ہے)۔ مالی سال 2025ء کے لیے ہم توقع کرتے ہیں کہ کارپوریٹ منافع میں تقریباً 5 فیصد اضافہ ہوگا جس کی وجوہات میں پالیسی ریٹ میں کمی (جو کہ بینکوں اور زیادہ کیش رکھ کر منافع کمانے والی کمپنیوں کے لئے منفی ہے) اور بجٹ اقدامات شامل ہیں جس سے بعد از ٹیکس آمدنی متاثر ہوگی۔ تاہم، آئی ایم ایف کے ایک طویل پروگرام پر کامیاب مذاکرات پر اگلے دو سالوں میں مارکیٹ کا ہوگا لیکن اس کا فائدہ اس شعبے سے منسلک کمپنیز کو ہوگا اور ان کے ڈیوڈینڈ میں بہتری آئے گی جو اسٹاک مارکیٹ کی کارکردگی کو جاری رکھنے میں معاون ہوگی۔ اگر صرف گیس سیکٹر کے گزشتہ قرضوں کو حل کیا جائے تو اسٹاک مارکیٹ کے کیش منافع میں اضافے کی شرح 70 فیصد سے بھی تجاوز کر جائے گی۔

مالی سال 2024 کے دوران غیر ملکی سرمایہ کاروں نے اسٹاک مارکیٹ میں 140.8 بلین امریکی ڈالر کی خریداری کی، اور یہ رجحان مالی سال 2025 میں بھی جاری رہنے کا امکان ہے کیونکہ معاشی عشریوں میں استحکام کی امید ہے۔ معروف کارپوریٹس اور سپانسرز کی جانب سے اپنی کمپنیز اور متعلقہ صنعتوں میں حصص کی خریداری نے سرمایہ کاروں کے اعتماد کو مضبوط کیا ہے۔ مجموعی طور پر اداروں (میوچل فنڈز، سینکس، انشورنس، پنشن فنڈز وغیرہ) کی اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاری تاریخی اوسط کے مقابلے میں کافی کم ہے۔ اس مضبوط کارکردگی کے باوجود، ہماری رائے میں اسٹاک مارکیٹ اب بھی اوپر بیان کئے گئے عوامل کی بدولت سرمایہ کاروں کے لئے کافی کشش رکھتی ہے اور سرمائے کی منی مارکیٹ سے اسٹاک مارکیٹ کی طرف منتقلی کے امکانات ہیں۔ اسٹاک مارکیٹ کا قیمت سے آمدنی کا تناسب Price-to-Earnings Ratio (P/E) تقریباً 4.8 ہے (بلومبرگ کا P/E 3.74 ہے)۔ لہذا، ہم سرمایہ کاروں کو مشورہ دیتے ہیں کہ وہ اپنے درمیان سے طویل مدتی معاشی اہداف کو مد نظر رکھتے ہوئے این بی پی اسٹاک فنڈز کے ذریعے اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاری کریں جن کی طویل مدت کی کارکردگی بہت بہتر ہے۔ ایسے سرمایہ کار جو اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاری نہیں کرنا چاہتے لیکن پالیسی ریٹ میں کمی سے فائدہ اٹھانا چاہتے ہیں وہ این بی پی گورنمنٹ سیونگ پلان (این جی ایس پی-4) اور این بی پی اسلامک گورنمنٹ سیونگ پلان (این جی ایس پی-3) میں سرمایہ کاری کر سکتے ہیں۔ ایسے سرمایہ کار جو رسک کم رکھنا چاہتے ہیں وہ سرمایہ کار ہمارے منی مارکیٹ اور بجٹ فنڈز میں سرمایہ کاری سے فائدہ اٹھا سکتے ہیں۔

تحتفظات: یہ دستاویز صرف معلوماتی مقصد کے لئے ہے اور اس کا یہ قطعی مقصد نہیں ہے کہ کسی فنڈ کی خریداری یا فروخت کی سفارش یا تجویز کرتا ہو۔ میوچل اور پینشن فنڈز میں سرمایہ کاری کے نتائج مارکیٹ کے حالات پر منحصر ہیں۔ یہ ضروری نہیں کہ مستقبل کے نتائج گزشتہ کارکردگی کے مطابق ہوں۔ سرمایہ کاری کی پالیسیوں اور رسک کو بخوبی سمجھنے کے لئے آفرک و دستاویزات کا مطالعہ کیجئے۔ این بی پی فنڈز یا اس کا کوئی بھی سبزر ناماندہ سرمایہ کاری پر متوجہ منافع اور سرمائے کے تحفظ کی کارٹی نہیں دے سکتا۔ این بی پی فنڈز بیہ دار بانڈز کی دعوہ پروسیجر میں مدد فراہم کرنے کا کردار ادا کرے گا۔ این بی پی فنڈز یا اس کا کوئی سبزر ناماندہ سرمایہ کاری، یا اس پر ہونے والے متوجہ منافع/سرمائے کے تحفظ کارکردگی کی ضمانت نہیں دے سکتا۔ فیڈرل بینک آف پاکستان کے نام اور لوگو کے استعمال کا مطلب یہ ہرگز نہیں ہے کہ فیڈرل بینک این بی پی فنڈز یا اس کے زیر انتظام کسی بھی سرمایہ کاری اسکیم کی ذمہ داریوں/فرائض کے لیے جواب دہ ہے۔