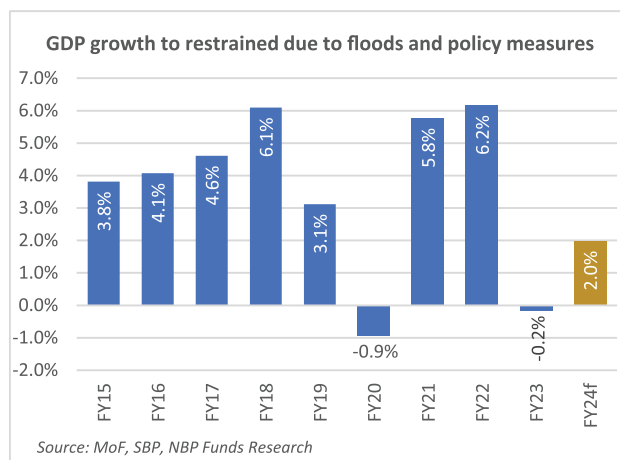


Economic & Investment Outlook 2024

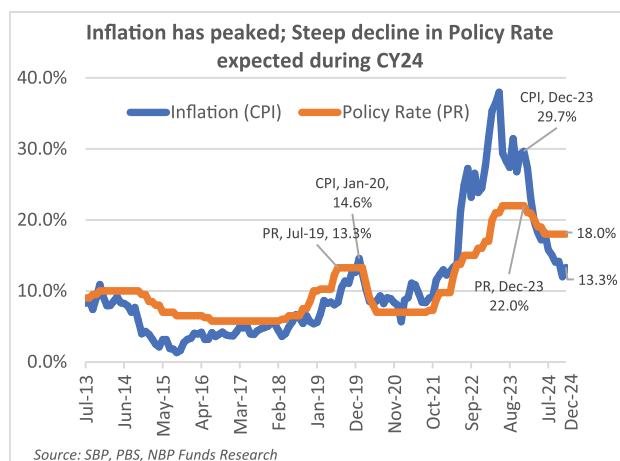
The outgoing CY23 was a difficult year for the country on account of challenging macro-economic environment and political uncertainty. The country grappled with an acute balance of payments crisis, marked by significantly low foreign exchange reserves of around USD 5.6 billion at year start, compounded further by elevated loan repayments. Inflation averaged at 31% in CY23, driven by currency adjustments and supply side constraints amidst devastating floods and import rationing. The business and public confidence also declined amidst fear of acute economic distress.

Towards the end of the June-23, the country was able to secure a Stand-by Arrangement of USD 3 billion from IMF for 9 months which restored some economic stability. A lot of economic indicators have improved henceforth, and we expect continuation of gradual improvement going forward, provided that Pakistan remains steadfast in its reforms under the IMF program. Our key projections for CY24 signal further improvement in key metrics such as growth, inflation, and current account whereas timely elections (slated for February 2024) may also reduce political noise.

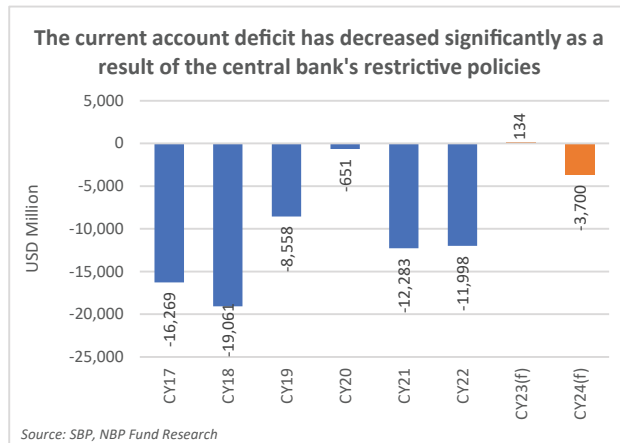
GDP growth: The economic activity remained lackluster in the outgoing year of FY23 as Pakistan's \$375 billion economy shrunk to around \$342 billion, with negative growth rate of around 0.17% in FY23 as against 6.2% achieved in FY22. For FY24, GDP growth forecasted by the ADB and IMF is 2% and 3.5% respectively, in their latest publications. In our opinion, measured currency devaluation, elevated inflation, high Policy Rate, risk of increased current account deficit (CAD) as import restriction will get relaxed, and higher outflows on the financial account, will keep a lid on demand. We project GDP growth to range between 2% to 3% for FY24. The recently released PBS numbers exhibit 1QFY24 growth of around 2.13% as compared to the same period last year.



Inflation and Interest Rates: While inflation averaged 31% in CY23, we expect it to cool off considerably and fall in the range of 20-22% owing to high base effect. We believe that the run-rate of monthly price increments will slow down since bulk of the price increases in various items have already been implemented by the govt. In the past 4 monetary policy meetings, the central bank has held the rates, but expectations are building in the market that the first rate-cut may take place in March-24, if not in January-24. During CY24, we expect a 3-4% reduction in the policy rate.

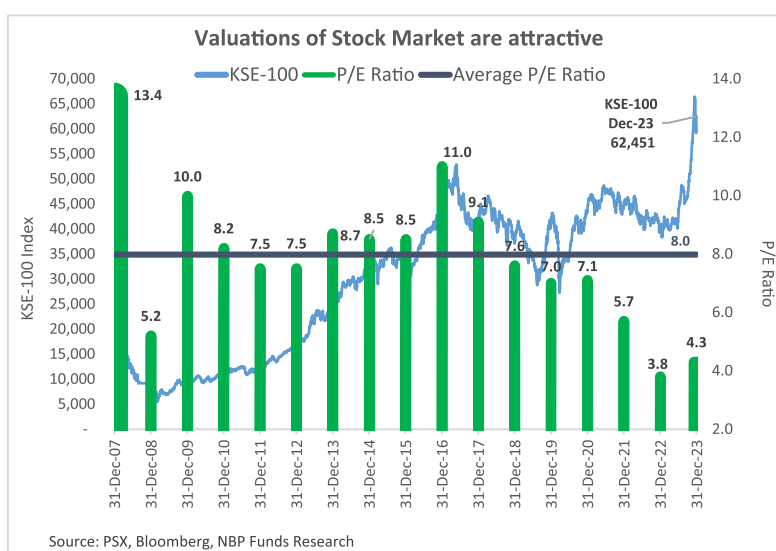


Current Account: Pakistan ran unsustainable Current Account Deficit (CAD) of USD 24 billion during CY21-22. Several administrative and sharp exchange rate adjustments are expected to bring Current Account into slight surplus for CY23. For CY24, the ongoing slowdown in commodity prices and soft demand offers some comfort. The Bloomberg Commodity Index averaged around 99 for Dec-23, which is the lowest level seen since Dec-21. However, certain import restrictions will have to be relaxed. Also, exports growth may be constrained due to high utility and other input prices versus regional countries. External dividend payments will also impact the CAD. All things considered, we estimate CAD to range around USD 3-4 billion in CY24.



IMF program and economic reforms are the key: In Nov-23, the IMF staff and the Pakistani authorities reached a Staff-Level Agreement (SLA) on the first review under Pakistan's SBA. The Executive Board is scheduled to meet on January 11th to give the final nod to disburse the next loan tranche of around USD 700 mn. Continuation of the IMF program is imperative as it will not only help stave off any solvency threats the country faces, it will also impel the authorities to continue to pursue economic reforms required to achieve macro-economic stability. The successful review of the IMF will also enable flows from other Multilateral Development Banks (MDBs) and friendly countries to help us maintain reserves at acceptable levels. In order to achieve more sustainable and inclusive economic growth, the focus of the government must shift to long needed structural reforms that include a) expanding the narrow tax base by taxing all sources of income including Agriculture & Real estate, b) speedy privatization of State Owned Enterprises, c) rationalization of current expenditures in favor of development expenditures, d) improving governance standards and competence at all government levels, e) reducing inefficiencies and losses in Discos and reducing circular debt, and f) implementation of policies to promote exports and curtail imports especially non-essentials, by following a flexible exchange rate regime.

What lies ahead for the capital markets in CY24: 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 40-45% in CY23 (last quarter results awaited). For CY24, the growth rate is expected to remain in double digits. Foreigners have turned net buyers with inflows of USD 73.5mn during CY23, and this trend is likely to continue in CY24. The ongoing wave of buybacks and stock purchases by leading corporates and sponsors in their respective industries is a key catalyst which has strengthened investors' confidence in select companies and sectors. Overall institutional allocation to equities (Mutual Funds, Banks, Insurance, Pension Funds etc.) is also significantly less

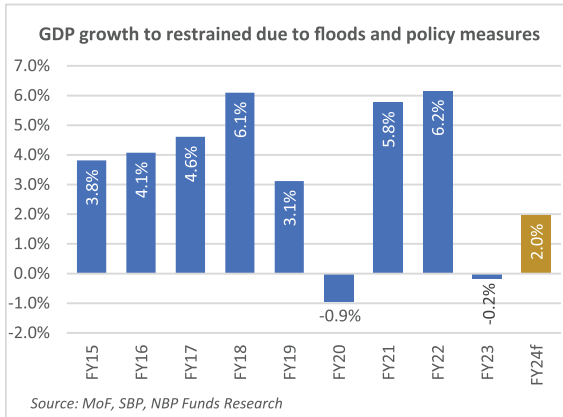


compared to historical averages. All of these factors indicate an upside potential in equities. Looking at fundamentals, Price-to-Earnings Ratio (P/E) of the market is at multi-year low of around 4.3 times (earnings yield of around 23.3% versus 10-yr PIB yield of 14.91%). Therefore, we advise investors 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 market. Notably, our flagship NBP Stock Fund (NSF) exhibited outstanding performance in the outgoing CY23, yielding an impressive 60.1% return compared to the KSE-100 Index return of 54.5%. This resulted in a substantial outperformance of 5.6% (net of all expenses) for our valued investors, reaffirming the fund's track record of generating significant returns beyond market benchmarks.

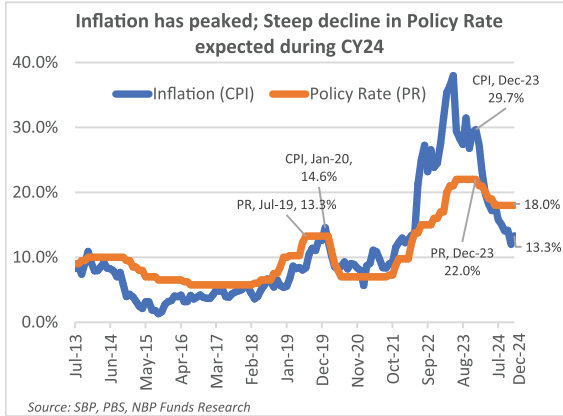
سال 2024 میں معیشت اور اسٹاک مارکیٹ کی متوقع کارکردگی

سال 2023 سیاسی عدم استحکام اور مشکل معاشی حالات کا سال رہا۔ ملک بیرونی ادائیگیوں کے شدید دباؤ سے دوچار رہا، سال کے آغاز میں غیر ملکی زرمبادلہ کے ذخائر تقریباً 5.6 بلین امریکی ڈالر تھے، جو قرضوں کی مزید ادائیگیوں کی وجہ سے مستقل دباؤ میں رہے۔ تباہ کن سیلاب اور درآمدات پر پابندیوں اور روپے کی قدر میں کمی کی وجہ سے سال 2023 میں افراط زر کی اوسط شرح 31 فیصد رہی۔ کاروباری افراد اور عوام بھی عدم اعتماد اور معاشی بد حالی کے خوف کا شکار رہے۔

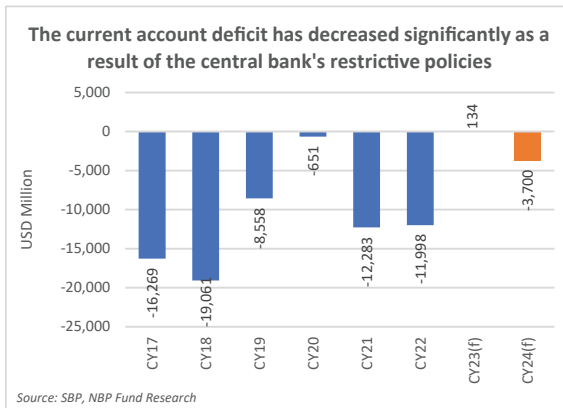
تاہم، 2023-جون کے آخر تک حکومت 9 ماہ کی مدت کے لیے IMF سے 3 بلین امریکی ڈالر کا اسٹینڈ بائی آرینجمنٹ حاصل کرنے میں کامیاب رہی جس سے کچھ معاشی اعتماد بحال ہوا۔ اس کے بعد بہت سارے معاشی عشرائے بہتر ہوئے ہیں اور ہم بتدریج مزید بہتری کی توقع کرتے ہیں، بشرطیکہ پاکستان آئی ایم ایف پروگرام کے تحت مطلوبہ اصلاحات پر قائم رہے۔ CY24 کے لیے معاشی ترقی، افراط زر، اور کرنٹ اکاؤنٹ جیسے اہم عشرایوں میں مزید بہتری متوقع ہے، جبکہ بروقت انتخابات (فروری 2024 میں) سے بھی سیاسی ماحول بہتر ہو گا۔



جی ڈی پی کی نمو: مالی سال 2023 میں معاشی سرگرمیاں کم رہیں اور پاکستان کی 375 بلین ڈالر کی معیشت سکڑ کر تقریباً 342 بلین ڈالر رہ گئی ہے۔ مالی سال 2023 میں معاشی شرح نمو تقریباً منفی 0.17 فیصد رہی جبکہ مالی سال 2022 معاشی ترقی کی شرح 6.2 فیصد تھی۔ مالی سال 2024 کے لئے ایشیائی ترقیاتی بینک اور آئی ایم ایف کی طرف سے اپنی تازہ ترین اشاعتوں میں بالترتیب 2 فیصد اور 3.5 فیصد کی معاشی شرح نمو کی پیش گوئی کی گئی ہے۔ ہماری رائے میں کرنسی کی قدر میں کمی، بلند افراط زر، دہائی کی بلند ترین سطح پر پالیسی ریٹ کی شرح، درآمدی پابندی میں نرمی کے باعث کرنٹ اکاؤنٹ خسارے (CAD) میں اضافے کا اندیشہ اور قرضوں کی مدد میں بیرونی ادائیگیاں، طلب کو کم رکھیں گی۔ ہم مالی سال 2024 کے لیے جی ڈی پی کی شرح نمو 2 فیصد سے 3 فیصد کے درمیان رہنے کا تخمینہ لگاتے ہیں۔ حال ہی میں پی بی ایس کے جاری کردہ نمبر کے مطابق مالی سال 2023 کی پہلی سہ ماہی کے مقابلے میں مالی سال 2024 کی پہلی سہ ماہی میں معاشی ترقی کی شرح تقریباً 2.13 فیصد ہے۔

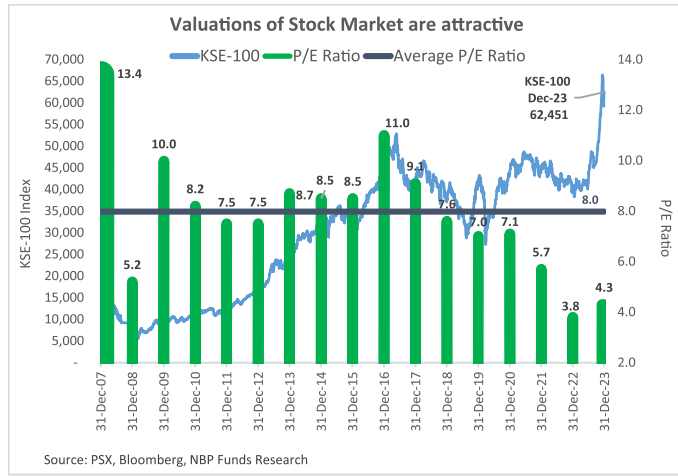


افراط زر اور پالیسی ریٹ: سال 2023 میں اوسط افراط زر 31 فیصد رہی، ہمیں توقع ہے کہ افراط زر کی شرح کم ہو کر 20 سے 22 فیصد تک آجائے گی اور مابانہ قیمتوں میں اضافے کی رفتار سست ہو جائے گی کیونکہ مختلف اشیاء کی قیمتوں میں ہونے والے اضافے کا بڑا حصہ پہلے ہی حکومت کی طرف سے نافذ کر دیا گیا ہے۔ گزشتہ 4 مانیٹری پالیسی میٹنگز میں، مرکزی بینک نے پالیسی ریٹ برقرار رکھے ہیں، اگر جنوری 2024 میں نہیں تو مارچ 2024 میں پالیسی ریٹ میں کمی کی توقع کی جا رہی ہے۔ سال 2024 کے دوران، ہم پالیسی ریٹ میں 3 سے 4 فیصد کمی کی توقع کرتے ہیں۔



کرنٹ اکاؤنٹ: پاکستان ماضی میں کرنٹ اکاؤنٹ خسارے (CAD) کے دباؤ میں رہا ہے جہاں سال 2021 اور 2022 کا مجموعی کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ 24 بلین امریکی ڈالر تھا۔ روپے کی قدر میں کمی اور کئی دیگر اقدامات کے باعث سال 2023 میں مثبت کرنٹ اکاؤنٹ بتائیں متوقع ہے۔ سال 2024 میں اجناس کی عالمی قیمتوں کی موجودہ کم سطح اور طلب میں کمی سے کرنٹ اکاؤنٹ متوازن رہنے کی امید ہے۔ بلومبرگ کموڈٹی انڈیکس دسمبر 2023 کے لیے اوسطاً 99 کے قریب رہا، جو کہ دسمبر 2021 کے بعد سب سے کم سطح ہے۔ تاہم بجلی اور توانائی کے نرخوں میں اضافے اور درآمدات کی قدغن میں نرمی، برآمدات میں بڑھتی بجلی اور دیگر اخراجات میں اضافے کی وجہ سے کمی، اور ڈیوڈنڈ کی بیرون ملت ادائیگیوں کی وجہ سے کرنٹ اکاؤنٹ پر دباؤ رہے گا۔ تمام چیزوں کو مد نظر رکھتے ہوئے، ہمارا تخمینہ ہے کہ سال 2024 میں کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ 3 سے 4 بلین امریکی ڈالر متوقع ہے۔

IMF پروگرام اور اقتصادی اصلاحات کلیدی ہیں: نومبر 2023 میں IMF کے عملے اور پاکستانی حکام نے پاکستان کے SBA کے تحت پہلے جائزے پر اسٹاف لیول ایگریمنٹ (SLA) کیا۔ ایگزیکٹو بورڈ کا اجلاس 11 جنوری کو ہونے والا ہے تاکہ تقریباً 700 ملین امریکی ڈالر کے قرض کی اگلی قسط کی ادائیگی کے لیے حتمی منظوری دی جاسکے۔ آئی ایم ایف پروگرام کا تسلسل ناگزیر ہے کیونکہ اس سے نہ صرف ملک کو درپیش کسی بھی مشکلات کو حل کرنے میں مدد ملے گی بلکہ یہ حکام کو معاشی پالیسیوں کو جاری رکھنے پر بھی مجبور کرے گا جو معاشی استحکام حاصل کرنے کے لیے ضروری ہیں۔ آئی ایم ایف کا کامیاب جائزہ علاقائی اور ترقیاتی بینکوں اور دوست ممالک سے فنڈز میں اضافے کو بھی ممکن بنائے گا، اور زر مبادلہ پر دباؤ میں کمی آئے گی۔ مزید پائیدار اور جامع اقتصادی ترقی حاصل کرنے کے لیے، حکومت کی توجہ طویل عرصے سے درکار اصلاحات پر مرکوز کرنی چاہیے جن میں شامل ہیں (1) تمام ذرائع آمدن بشمول زراعت اور ریکل اسٹیٹ پر ٹیکس لگا کر ٹیکس کی بنیاد کو بڑھانا، (2) ریاستی ملکیتی اداروں کی نجکاری، (3) ترقیاتی اخراجات میں اضافہ کے لئے دیگر اخراجات میں کمی، (4) تمام حکومتی سطحوں پر گورننس کے معیار اور اہلیت کو بہتر بنانا، (5) ڈسکوز کی کارکردگی میں بہتری اور گردش قرضوں میں کمی، اور (6) ایسی پالیسیوں کا نفاذ جن سے درآمدات میں کمی اور برآمدات میں اضافہ، ایک چکدار شرح مبادلہ کے نظام کے تحت، ممکن بنایا جاسکے۔



CY24 میں کیپٹل مارکیٹس کی ممکنہ صورتحال: معیشت کو درپیش چیلنجوں کے باوجود، کارپوریٹ منافع اب تک مستحکم رہا ہے۔ کارپوریٹ منافع میں سال 2023 میں 40 سے 45 فیصد تک اضافہ کی توقع ہے (آخری سہ ماہی کے نتائج کا انتظار ہے)۔ سال 2024 کے لیے، شرح نمو میں کمی کی توقع ہے لیکن یہ 10 فیصد سے زیادہ رہے گی۔ غیر ملکی سرمایہ کاروں نے سال 2023 کے دوران 73.5 ملین امریکی ڈالر کی سرمایہ کاری کی ہے، اور یہ رجحان 2024 میں جاری رہنے کا امکان ہے۔ صنعتوں میں معروف کارپوریٹس اور سپلائرز کی طرف سے اپنے ہی حصص کی خریداری جاری ہے جس نے ان کمپنیوں اور شعبوں میں سرمایہ کاروں کے اعتماد کو مضبوط کیا ہے۔ اداروں (میوچل فنڈز، بینک، انشورنس، پنشن فنڈز وغیرہ) کی اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاری کی شرح بھی اپنی تاریخی اوسط کے مقابلے میں کافی کم ہے۔ یہ تمام عوامل اسٹاک کے لئے دستیاب سرمایہ کاری کی نشاندہی کرتے ہیں۔

بنیادی قدر پر نظر ڈالیں تو مارکیٹ کا (P/E) تقریباً 4.3 کی کم ترین سطح پر ہے (10-year PIB کا شرح منافع 14.91 فیصد ہے)۔ اسٹاک مارکیٹ کی پرکشش بنیادی قدر کے باعث ہم سرمایہ کاروں کو مشورہ دیتے ہیں کہ وہ اپنے درمیانی اور طویل مدتی معاشی اہداف کو مد نظر رکھتے ہوئے ہمارے این بی پی اسٹاک فنڈز کے ذریعے اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاری کریں۔ قابل ذکر بات یہ ہے کہ ہمارے فلیگ شپ NBP اسٹاک فنڈ (NSF) نے سال 2023 میں شاندار کارکردگی کا مظاہرہ کیا اور اپنے سرمایہ کاروں کو 60.1 فیصد منافع دیا (تمام اخراجات نکالنے کے بعد)، جبکہ اسٹاک مارکیٹ KSE-100 انڈیکس میں 54.5 فیصد اضافہ ہوا۔ اس کے نتیجے میں این بی پی اسٹاک فنڈز کے سرمایہ کاروں کو 5.6 فیصد اضافی منافع ہوا، جو سرمایہ کاروں کو ایک اچھا اور اضافی منافع دینے کے لئے ہماری کاوشوں کا مظہر ہے۔