

Investment Institute

2025թ. ներդրումային հեռանկար

Լուսավոր բժեր
տարականություն
աշխարհում

2024թ. ՆՈՅԵՄԲԵՐ | ԱՎՏԻՎՆԵՐՈՒՄ ԽԱՉԱԶԵՎ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀԱՏՈՒՎ ԹՈՂԱՐԿՈՒՄ

Միայն արտֆեսիոնալ ժաճախորդների, ներդրումային ծառայություն մատուցողների և ֆինանսական ոլորտի ցանկացած այլ
մասնագետների համար նախատեսված մարքեթինգային նյութեր

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

2025 ԹՎԱԿԱՆԻ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՀԱՅԵՑԱԿԵՏԵՐԸ	4
2025թ. հիմնական հայեցակետերը	4
Վերաձևավորված աշխարհի հնարավորությունները	6
Բնֆոգրաֆիկա՝ լուսավոր բծեր տարականոնության աշխարհում	8
Բնֆոգրաֆիկա՝ թեժ բանավեճեր	9
ԱՄՆ տարականոն ցիկլը գնալով հավասարակշռվում է	10
Եվրոպան ընթանում է վերականգնման և վերափոխման ուղղությամբ	12
Ասիան՝ տարածաշրջանային կապող օղակ	14
Բնֆոգրաֆիկա՝ դիմակայուն բազմակողմանի աճ	16
Բնֆոգրաֆիկա՝ հիմնական և այլընտրանքային սցենարներ	17
Անցում դեպի ավելի ռիսկային, անկանոն և զանազանեցված աշխարհ	18
ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՀԱՅԵՑԱԿԵՏԵՐ	20
Բնֆոգրաֆիկա՝ ներդրումային հայեցակետեր	20
Ռիսկային ակտիվների հնարավորությունների օգտագործումը՝ գնաճի ռիսկերի հավասարակշռման պայմաններում	21
Բնֆոգրաֆիկա՝ ակտիվների դասերի վերաբերյալ Ամունդի դիրքորոշումը	22
Պարտատոմսերի եկամտաբերության նվազման հարցում կենտրոնական բանկերի դերը	23
Բնֆոգրաֆիկա՝ եկամտաբերության գրավչությունը	24
Բաժնետոմսերի գների բարձրացման ավելի լայն հնարավորություններ	25
Արտադրողականության գործոնների շրջանակի ընդլայնումը	27
Իրական ազդեցության ուղու լուսավորումը	28
Ենթակառուցվածքը փայլատակում է	29
Աճող ալֆա հնարավորությունների	30
Արժույթներ և ապրանքատեսակներ	31
ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԵՎ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՆԵՐԻ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐ	32



ՄՈՆԻԿԱ ԴԵՖԵՆԴ
ԱՄՈՒՆԴԻ ԻՆՍՏԻՏՈՒՏԻ ՂԵԿԱՎԱՐ

«Տարականությունների աշխարհում կան բազմաթիվ լուսավոր բծեր: Քաղաքական որոշումների և աշխարհաքաղաքական փոփոխությունների արդյունքում ստեղծված հնարավորությունների բացահայտումը նույնքան կարևոր է լինելու, որքան դրանց հետևանքով առաջացած ռիսկերից պաշտպանումը:»

«Ռիսկային ակտիվների հնարավորություններից օգտվելը, գնաճի ռիսկերը հավասարակշռելու հետ մեկտեղ, լինելու է 2025 թվականի հիմնական ուղղությունը: Ներդրողները պետք է հասանելիություն ստանան ԱՄՆ գերկապիտալացված ընկերությունների բաժնետոմսերից բացի այլ մասնակցային արժեթղթերին, փնտրեն իրացվելի և ոչ իրացվելի ակտիվներից եկամուտ ստանալու հնարավորություններ և հեջավորեն ռիսկերն առավել մասնատված աշխարհում»:



ՎԻՍԱՆ ՍՈԳՈՅԻՆ
ԽՄԲԻ ԳԼԽԱՎՈՐ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՏՆՕՐԵՆ

2025 թվականի հիմնական հայեցակետերը

Մենք գտնվում ենք ոչ ավանդական տնտեսական շրջափուլում, որը, դրական հեռանկարներով հանդերձ, առանձնանում է այնպիսի տարականություններով, ինչպիսիք են շուկայի կենտրոնացումը և պարտքի բարձր մակարդակը: Չնայած զրոյի մակրո-իրացվելիությունն առավել նկատելի է ավելի ռիսկային ակտիվների պարագայում, այդուհանդերձ՝ գնալով խորացող քաղաքական անորոշությունն ու աշխարհաքաղաքական լարվածությունն ընդգծում են հնարավորինս մեծ զանազանեցման անհրաժեշտությունը:

1	Համաշխարհային տնտեսության բարենպաստ վիճակ 2025 թվականին սկսվելով է, որ համաշխարհային տնտեսության պայմանները կմեղմանան: ԱՄՆ տնտեսության զարգացման տեմպերը կդանդաղեն՝ ներքին պահանջարկի և աշխատանքային շուկայում պայմանների վատթարացման պատճառով: Գնաճի տեմպերի նվազումը հավանաբար պահպանվելու է, սակայն գնաճի հետ կապված ռիսկերը կարող են խորանալ, և Դաշնային պահուստային ֆոնդը հավանաբար պետք է հարմարվի ԱՄՆ կառավարության քաղաքականության հնարավոր փոփոխություններին: Եվրոպան տրամադրված է չափավոր վերականգնման՝ շեշտը դնելով ռազմավարական ներդրումների վրա: Նորաստեղծ շուկաները հավանաբար կշարունակեն օգտվել զարգացած շուկաների համեմատությամբ ավելի բարձր հավելված ունենալու փաստից, իսկ Ասիան կպահպանի աճի խթանման հարցում առաջնորդ լինելու իր կարգավիճակը:
2	Զարգացող Ասիան վատաբար առաջ է ընթանում և ընդլայնում է տարածաշրջանային կապերը Ասիայի նորաստեղծ ոլորտները տպավորիչ աճ են արձանագրում՝ իրենց SS մատակարարման շղթաների գերակայության և հարկաբյուջետային ու դրամավարկային աջակցության շնորհիվ: Արտաքին պահանջարկը և տարածաշրջանի սահմաններում առևտուրը կամրապնդեն նրանց դիմակայունությունը և կապակցվածությունը: Հնդկաստանն ու Ինդոնեզիան համարվում են երկարաժամկետ կտրվածքով շահառուներ, իսկ Չինաստանի դեպքում մենք ակնկալում ենք շարունակական վերափոխումներ ու քաղաքական աջակցություն՝ տնտեսությունը կայունացնելու և սակագների հավանական հետևանքները մեղմացնելու համար:
3	Աշխարհաքաղաքականությունը գնալով ավելի շատ է ձևավորում տնտեսական պատկերը Աշխարհաքաղաքական լարվածության թեժացումը, տնտեսական հակասությունների ավելացումը և շարունակական հակամարտություններն ընկերություններից պահանջում են նոր գործընկերությունների ստեղծում և իրենց գործառնությունների վերաբաշխում՝ ռիսկերը մեղմացնելու նպատակով: Արժեշրջայի զրոյի վերաձևավորումը հնարավորություններ կստեղծի ներդրումների ոլորտում՝ նոր շահառուների բացահայտման գործում, ինչպես նաև կպահպանի կապում ներդրումների ավանդական տեսանկյունից, ինչպիսին է, օրինակ՝ ռուսին:

2024թ. ամփոփում

Մակրոտնտեսական պատկեր՝
2024թ. հեռանկարային ակնկալիքների համեմատ

Ֆինանսական շուկաներ՝
2024թ. հեռանկարային ակնկալիքների համեմատ

- Շարունակվող աշխարհաքաղաքական լարվածություն
- Եվրոպայում վերականգնման թույլ տեմպեր
- Դիմակայուն նորաստեղծ շուկաներ
- Հնդկաստանում նշանակալի աճ
- Գնաճի համաշխարհային տեմպերի կայունացում
- Գնաճի ցածր մակարդակ Չինաստանում

- Բաժնետոմսեր՝ լավ կատարողական, ցածր տատանողականություն
- Բաժնետոմսեր՝ գրավիչ եկամտաբերություն և վարկ
- Որոշակի ապրանքատեսակների առկայությունը պայմանավորված է աշխարհաքաղաքականությամբ
- Հավասարակշռված տեղաբաշխումների վերականգնում
- Առաջին կիսամյակում ամուր ԱՄՆ դոլար և թույլ կապ փոխարժեքի ցիկլի հետ

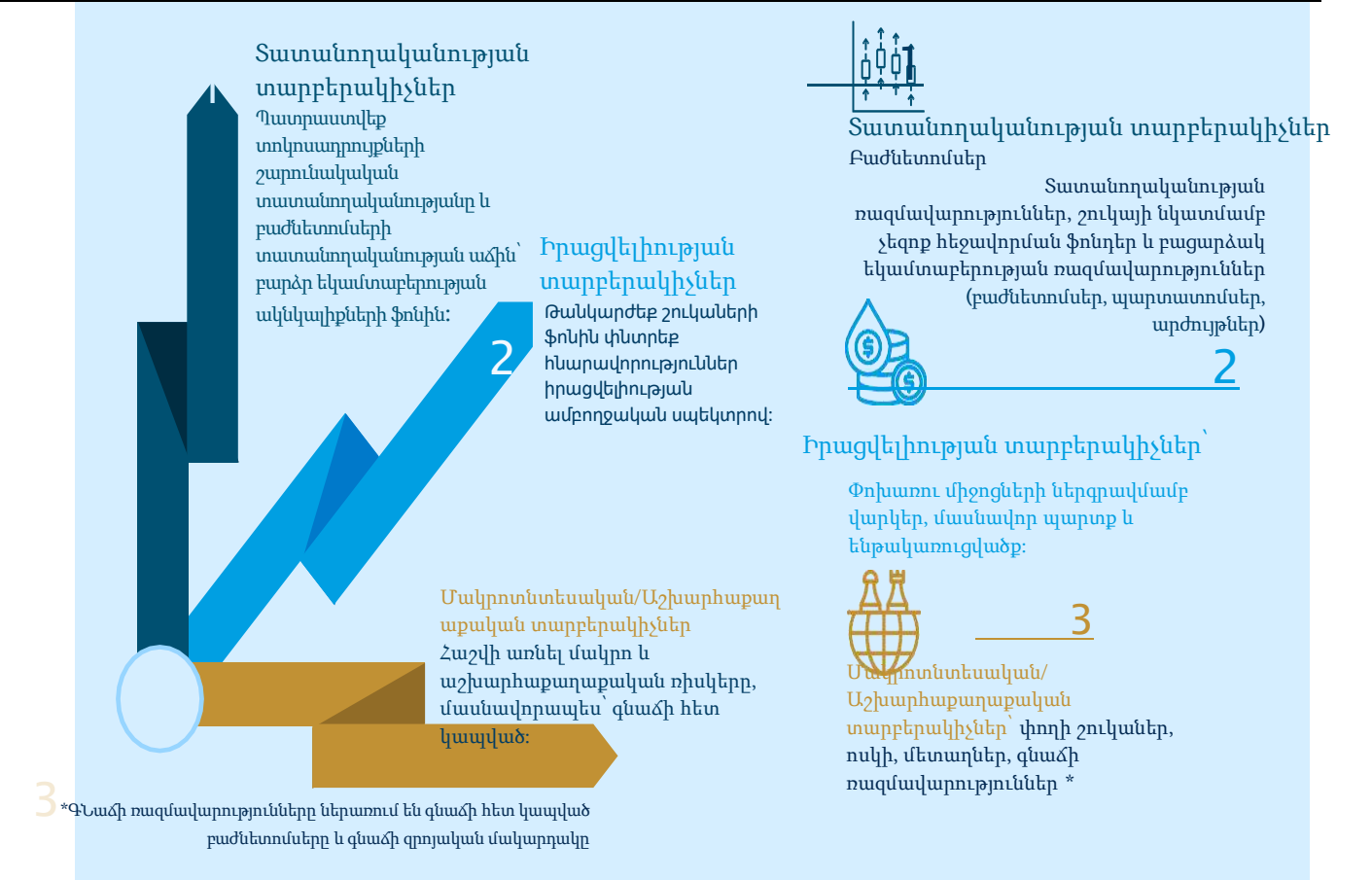
- ԱՄՆ սպառման ավելի բարձր մակարդակ
- ԴՊՀ, ԵԿԲ և ԱԲ կողմից տոկոսադրույքների կրճատման ուշացում
- ՃԲ կողմից պայմանների կոշտացման շրջափուլ
- Քաղաքականության փոփոխություն Չինաստանում
- ՆՇ կենտրոնական բանկերն այլևս այդքան բարյացակամ չեն

- Պարաստոմների բարձր տատանողականություն
- Բաժնետոմսերի հետագա կենտրոնացման ռիսկ
- Բարձր եկամտաբերություն ունեցող բաժնետոմսերի գերակայություն
- 4-րդ եռամսյակում ամուր ԱՄՆ դոլար
- Ոսկու բազմակի աճ
- Մյուս ապրանքատեսակների հարցում ավելի թույլ վիճակ (նավթ, երկաթ, պողպատ, գյուղատնտեսություն)

Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ 2024թ. հոկտեմբերի 31-ի դրությամբ: ՃԲ՝ զարգացած շուկաներ, ՆՇ՝ նորաստեղծ շուկաներ, ԿԲ՝ կենտրոնական բանկեր, Ֆեդ՝ դաշնային պահուստ, ԵԿԲ՝ եվրոպական կենտրոնական բանկ, ԱԲ՝ Անգլիայի բանկ, ՃԲ՝ Ճապոնիայի բանկ, Տնտեսության ու շուկաների հետ կապված ակնկալիքները հիմնված են մեր 2024թ. ներդրումային հեռանկարի վրա:

4	Երկարաժամկետ միջին ցուցանիշների մակարդակին հասնող գնաճի տեմպերի նվազմանը զուգահեռ՝ կենտրոնական բանկերի զսպող քաղաքականությունը գնալով մեղմանալու է: Չեզոք դրամավարկային քաղաքականությանն աստիճանական վերադարձը, տնտեսական անկման ցածր հավանականության հետ մեկտեղ, կընդգծի պարտատոմսերի եկամտաբերության գործառնությունը՝ պայմանով, որ դրանց գծով եկամտաբերությունը լինի ավելի բարձր, քան նախկինում: Գրավիչ հնարավորություններ կան ներդրումային մակարդակի վարկի և բարձր եկամտաբերությամբ կարճաժամկետ վարկի, ինչպես նաև բարձր ռիսկայնությամբ վարկերի, ՆՇ պարտատոմսերի և մասնավոր պարտքային գործիքների շուկայում:
5	Գերկապիտալացված ընկերություններից դուրս, ուշադրություն դարձնենք արժեքի, Եվրոպայի և ոլորտային հնարավորությունների վրա Բաժնետոմսերի համար դրական գործոն կարող է լինել շահութաբերության դրական ֆոնը և մակրոտնտեսական իրացվելիության լավ մակարդակը: Այդուհանդերձ՝ բաժնետոմսերի գնահատման գործընթացը ձգձգված է, հատկապես՝ ԱՄՆ գերկապիտալացված ընկերություններում: Ներդրողները պետք է ուշադրություն դարձնեն Եվրոպայում գնազույցման օջախներին, հավասարակշռված ինդեքսներին և ֆինանսական, կոմունալ, հաղորդակցման և սպառողական ոլորտներին: Ավելի ցածր արժեքով ակտիվներում և միջին չափի կապիտալացմամբ ընկերություններում ներդրումներ կատարելը կարող է լավ հեջավորման տարբերակ լինել՝ աճող և գերկապիտալացված ընկերությունների բաժնետոմսերի գների հավանական անկման դեպքում: ՆՇ-ները պետք է ավելի լավ արդյունքներ ունենան, քան ԶՇ-ները:
6	Մասնավոր շուկաները բարգավաճում են՝ շեշտը դնելով ենթակառուցվածքների վրա Մասնավոր շուկաները գրավիչ ներդրումային հնարավորություններ են առաջարկում՝ տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղեցմանը և տոկոսադրույքների հերթական կրճատումների ֆոնին՝ հատուկ ուշադրություն դարձնելով աճի ներուժով ենթակառուցվածքներին: Մասնավոր պարտքային գործիքներն ապահովում են եկամտի գրավիչ մակարդակ, իսկ վարկային պայմանագրերի շուրջ բանակցելու ժամանակ ընկերությունները շարունակում են օգտվել սակարկման լայն հնարավորություններից, ակնկալվում է, որ անշարժ գույքի հեռանկարները կբարելավվեն 2025 թվականին:
7	Ժամանակն է ընդունել ռիսկերը և բացահայտել զանազանեցման տարբեր ուղղությունները Տնտեսական միջավայրը ռիսկային ակտիվների պարագայում հուսադրող պայմաններ է խոստանում, սակայն շուկաները թերագնահատում են մարտահրավերները: Մակրոտնտեսական հեռանկարները, գերագնահատված ակտիվները և աշխարհաքաղաքական լարվածության թեժացումը պահանջում են զանազանեցման ավելի նորը մեղողների կիրառում տարբեր բնագավառներում: Մասնավորապես, ներդրողները պետք է հիշեն, որ աշխարհաքաղաքական լարվածությունը կարող է հանգեցնել գնաճի ավելի բարձր տեմպերի և օգտագործեն ռիսկի այնպիսի տարբերակիչներ, ինչպիսիք են գնաճով պայմանավորված պարտատոմսերը և ոսկին

Ուսումնասիրենք զանազանեցման տարբեր առանցքները



ՍԱՀՄԱՆԵՆՔ ՊԱՏԿԵՐԸ

Վերաձևավորված աշխարհի հնարավորությունները

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԵԶՐԱՀԱՆԳՈՒՄՆԵՐԸ

Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարը նպաստավոր է, քանի որ դրամավարկային քաղաքականություն մշակողները զսպել են բարձր գնաճը՝ առանց տնտեսական ճգնաժամի հանգեցնելու:

Գնային ճնշումների մեղմացումը թույլ կտա խոշոր կենտրոնական բանկերին շարունակել նվազեցնել տոկոսադրույքները, սակայն դրամավարկային պայմանների մեղմացման շրջափուլը կավարտվի շատ ավելի շուտ, քան վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքները կհասնեն նախահամավարակի նվազագույնին:

Աշխարհաքաղաքականությունը և ազգային քաղաքականության ընտրություններն առաջ են բերում առավել ֆրագմենտացված պատկեր, որտեղ Միացյալ Նահանգները ձգտում են աշխարհառավարական մրցակցությանը, իսկ Եվրոպական Միությունն առավել ապես կենտրոնանում է ռազմավարական ինքնավարության վրա: Նման գնահատումների պարագայում կարևոր է զուգահեռաբար ուսումնասիրել այն ոլորտները, որոնք կշահեն հիմնական միտումներից:

Տարականոնությունները, օրինակ՝ անորոշության ժամանակահատվածում բաժնետոմսերի շուկայի ցածր տատանողականությունը, նկատելի են դառնում և կարող են երկար չտևել: Այդ երևույթների շրջադարձը կարող է հանգեցնել գնաճով պայմանավորված պարտքի և ոսկու պես ակտիվների նկատմամբ պահանջարկի աճին:

Տասնամյակի կեսին նոր ուժերը վերակառուցում են հետահամավարկային զուգալ տնտեսությունը: Վերջին հինգ տարիների ընթացքում աշխատաշուկաների, մատակարարման շղթաների և էներգակիրների գների մեծ ցնցումները խորապես ներթափանցել են համակարգ: Սակայն աշխարհաքաղաքական զարգացումներն ու ազգային քաղաքականության ընտրությունները ձևավորում են առավել մասնատված աշխարհ, որը կարող է բախվել նոր անակնկալների հետ:

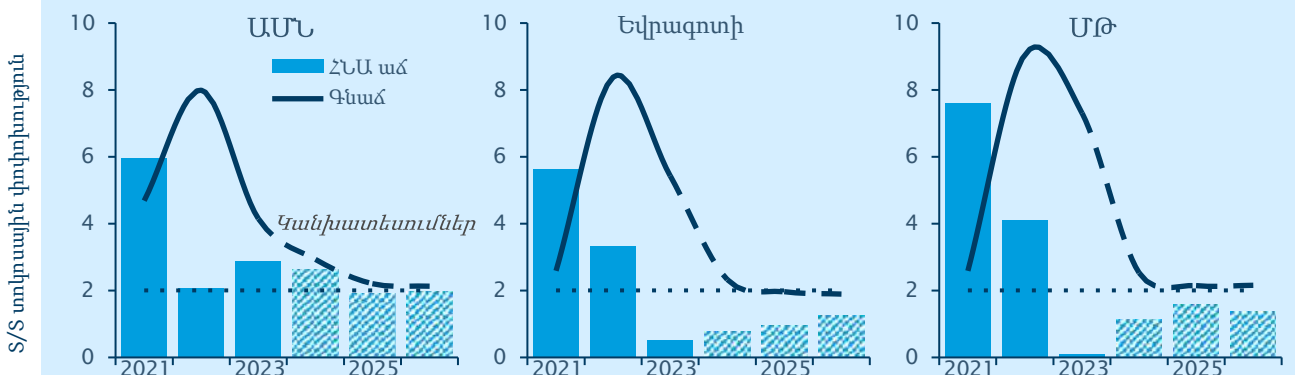
Դրամավարկային քաղաքականություն մշակողները մինչ այժմ լավ աշխատանք են կատարել բարձր գնաճը զսպելու ուղղությամբ՝ առանց տնտեսական աճի համար արգելքներ ստեղծելու: Այդ իսկ առումով համաշխարհային տնտեսական հեռանկարը նպաստավոր է, քանի որ ԱՄՆ-ում տնտեսական ակտիվության դանդաղումը դժվար թե վերաճի ռեցեսիայի: Միևնույն ժամանակ, ակնկալվում է, որ զուգալ գների ճնշումները կշարունակեն թուլանալ: ԱՄՆ-ի քաղաքականության փոփոխությունները որոշակի վերընթաց դիսկեր պայտանսկում են, սակայն ի վերջո ոչ ոք չափազանցված չէ տեսնել գնաճի կտրուկ աճ:

Սա թույլ կտա խոշոր կենտրոնական բանկերին շարունակել տոկոսադրույքների նվազեցումը, իսկ ֆինանսական շուկաներին՝ ապահովել հետագա զարգացումը նախորդ տարվա ձեռքբերումների հիման վրա: Եվամոտների հարցում հեռանկարային հնարավորություններ կան բաժնետոմսերի աճն ամերիկյան գերկապիտալիզմի ընկերությունների սահմաններից դուրս հանելու գործում: Այդ միտումներն էլ ավելի կշարունակվեն, եթե ազատականացման և կորպորատիվ հարկերի կրճատման վերաբերյալ ԱՄՆ նախընտրական խոստումները կատարվեն:

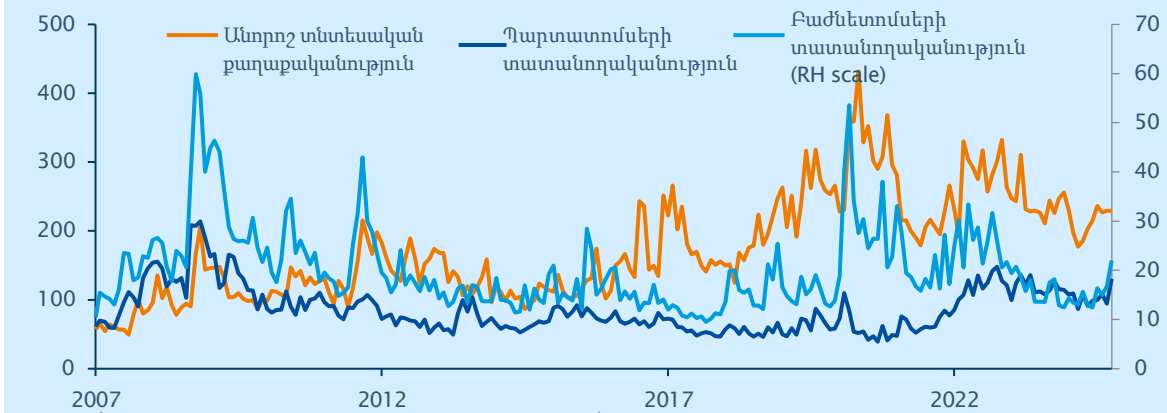
Սակայն կան մի շարք վերապահումներ: Նախևառաջ՝ ներդրողներն արդեն իսկ կանխատեսել են բազմաթիվ դրական զարգացումներ: Հետևաբար, լավագույն հնարավորությունները կարող են ի հայտ գալ առաջիկա տարիներին գերիշխող հիմնական ուղղություններից շահող ոլորտներում խորացված ուսումնասիրություն կատարելու միջոցով: Դրանք են ժողովրդագրական միտումները, զուգալ արտադրության իրականացման վարչերում և այդ արտադրության ոլորտում գերիշխող դիրք ունեցող սուբյեկտների փոփոխությունները, ինչպես նաև կլիմայի փոփոխության հետևանքները, էներգետիկ անցման ծախսերը և մատակարարման զուգալ շղթաների վերաորոշումը:

Երկրորդ՝ դրամավարկային պայմանների մեղմացման շրջափուլը, որով սկսել են զարգացած տնտեսությունների մեծ մասը, կավարտվի շատ ավելի շուտ, քան վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքները կհասնեն նախահամավարակի նվազագույնին:

Կենտրոնական բանկերը բարդ հավասարակշռող ակտ են կիրարկում



Շուկայի տատանողականությունը հետ է մնում քաղաքական անորոշությունից



Աղբյուրը՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ, Բյուրերը՝ Տվյալները՝ 2024թ. հոկտեմբերի 31-ի դրությամբ: Գլոբալ տնտեսական քաղաքականության անորոշության ինդեքսը, Բեյքը Բյուրում և Դեյվիս: Պարտատոմսերի տատանողականությունը: MOVE ինդեքսը: Բաժնետոմսերի տատանողականությունը: VIX:

Սա պայմանավորված է աճի հիմնական շարժիչ ուժերի փոփոխություններով, որոնք խթանում են ներքին աճն այնպիսի երկրներում, ինչպիսիք են ԱՄՆ-ն և Հնդկաստանը: Բացի դրանից, գլոբալ տնտեսությունը կարող է աշխարհաքաղաքականության, տեխնոլոգիական նորարարությունների, առևտրի և կլիմայի փոփոխության հետևանքով ենթարկվել ավելի շատ ցնցումների: Հետևաբար, կենտրոնական բանկերը հնարավոր է ստիպված լինեն առավել արագ ու հզոր կերպ արձագանքել այդ ցնցումներին, եթե ցանկանում են գնահատել սպասումները պահել խարսխված վիճակում:

Միևնույն ժամանակ, տարականությունները, ինչպիսիք են նախորդ տարվա բաժնետոմսերի գների ցածր տատանողականությունը բարձր անորոշության ժամանակահատվածում կամ ԱՄՆ սպառողի դիմադրողականությունը տասնամյակների ամենախիստ դրամավարկային քաղաքականության խստացման շրջափուլի պայմաններում դառնում են առավել ակնհայտ և կարող են երկար չափեր: Նման երևույթների փոփոխությունը կարող է հանգեցնել նրան, որ առավել մեծ նախապատվություն կտրվի ֆիքսված եկամուտով և գնաճի հետ կապված պարտատոմսերին և ոսկուն:

Քաղաքական ընտրությունները նույնպես կարող են խթանել անվտանգ ներդրումների, ինչպես օրինակ՝ ոսկու նկատմամբ պահանջարկը: Թեև 2024 թվականն ընտրությունների տարի էր, այնուամենայնիվ, ընտրված առաջնորդները պետք է այժմ առերեսվեն երկար ժամանակ լուծում չստացած խնդիրների հետ՝ տասնամյակի ընթացքում առավել լուրջ դժվարություններից խուսափելու համար:

Օրինակ՝ նորանշանակ ԱՄՆ նախագահ Թրամփը կանգնած է ռեկորդային պետական պարտքի, խոշոր կառուցվածքային պակասուրդի և կուտակվող տոկոսավճարների առջև: Նախընտրական խոստումները վկայում են, որ պարտքը շարունակելու է աճել: Ներդրողները, ամենայն հավանականությամբ, կպահպանեն վստահությունն ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի նկատմամբ այնքան ժամանակ, քանի դեռ ԱՄՆ տնտեսությունը շարունակում է աճել, սակայն հարկաբյուջեում հետանկարը մատնանշում է ֆիքսված եկամուտների ավելի մեծ տատանողականության: Շուկայի տատանումները կարող են դառնալ առավել սուր, քանի որ ԱՄՆ պետական պարտքի նկատմամբ պահանջարկի աղբյուրները փոփոխվում են, մինչդեռ Դաշնային պահուստը, Չինաստանի և Ճապոնիայի առևտրային բանկերն ու ներդրողներն էմիսիայի ընդհանուր ծավալից կլանում են ավելի փոքր մասնաբաժին:

Վաշինգտոնը, ամենայն հավանականությամբ, նույնպես ձգտելու է շարունակել աշխարհառավարական մրցակցությունը: Սա ենթադրում է առաջատար դիրքի պահպանում այնպիսի տեխնոլոգիաներում, ինչպիսիք են արհեստական բանականությունը, քվանտային հաշվարկներն ու չիպերը: Այն նաև արտադրական գործունեության որոշ տեսակներ կոլիտարիի որպես ազգային անվտանգության հարց: Հետևաբար, Միացյալ Նահանգները կկենտրոնանան ներքին խնդիրների վրա:

Այս փոփոխությունների արձագանքները կզգացվեն նաև Ատլանտյան օվկիանոսի մյուս կողմում և կխրախուսեն եվրոպացի քաղաքական գործիչներին կենտրոնանալ ռազմավարական ինքնավարության վրա: Նրանք նաև ստիպված կլինեն հասցեագրել ԱՄՆ-ի հետ իրենց տարածաշրջանի արտադրողականության և ներդրումների աճող բացի հիմնական պատճառները: Մարիո Դրագիի ղեկնորդում ներկայացված է այս խնդիրները հասցեագրելու օգտակար ճանապարհային քարտեզ, սակայն դրա իրականացման համար անհրաժեշտ կլինի ավելի մեծ քաղաքական համաձայնություն, քան ներկայումս առկա է: Սա հատկապես վերաբերում է որոշ գաղափարների, ինչպես օրինակ՝ կոնկրետ նպատակներով ընդհանուր ԵՄ պարտքի թողարկմանը, որը համարվում է արևմտական փոփոխությունների համար անհրաժեշտ քայլ:

Սա մյուս տարածաշրջանների համար սահմանափակում չի համարվում: Չինաստանի քաղաքականություն մշակողներն ունեն առավել շատ հարկաբյուջետային խթաններ կիրառելու հնարավորություն, քանի որ նրանք տնտեսությունն ուղղորդում են առավել կայուն աճի ճանապարհով: Սակայն նման ծախսերի չափը, ժամկետներն ու ուղղվածությունը կկանխորոշեն դրանց արդյունավետությունը: Միևնույն ժամանակ, Պարսից ծոցի երկրները կընդլայնեն ենթակառուցվածքների մեջ ներդրումների ծավալները, ինչն օգուտ կբերի այդ երկրների մեծ թվով քաղաքացիների: սա զարգացում է, որը կարող է ստեղծել մի շարք ապրանքատեսակների նկատմամբ պահանջարկ:

Բոլոր այս քաղաքականության որոշումներով և աշխարհաքաղաքական փոփոխություններով ստեղծվող հնարավորությունների վերհանումը նույնքան կարևոր կլինի, որքան պորտֆելները դրանցից բխող որոշ ռիսկերից պաշտպանելը: Տարականություններով լի աշխարհում դեռևս կան բազմաթիվ լուսավոր բժեր:

Միացյալ Նահանգները հավանաբար ձգտելու են աշխարհառավարական մրցակցությանը և կենտրոնանալու են ներքին խնդիրների վրա

ԼՈՒՍԱՎՈՐ ԲԾԵՐ...

Տարականությունների աշխարհում ակտիվների դինամիկ բաշխվածություն

Տարականության շրջափուլը պահանջում է տնտեսական միջավայրի հաճախակի վերագնահատում և տեղաբաշխման դինամիկ ճշգրտումներ՝ շեշտը դնելով H1 խմբի ռիսկային ակտիվների վրա (բաժնետոմսեր և ներդրումային մակարդակի վարկեր):



Բացահայտե՛ք բոլոր ուղղություններով եկամուտ ստանալու հնարավորությունները Այն պարագայում, երբ եկամտաբերության ցուցանիշները մոտ են իրենց պատմական առավելագույն արժեքներին, իսկ կենտրոնական բանկերը մեղմացնում են պայմանները և անկում չի ակնկալվում՝ պետական պարտատոմսերը, վարկերը, բարձր ռիսկայնությամբ փոխառությունները և նորաստեղծ շուկաների պարտատոմսերը եկամուտ ստանալու հնարավորություններ են խոստանում:



Ընդլայնե՛ք բաժնետոմսերի հետ կապված հնարավորությունները և ուսումնասիրե՛ք ոլորտները Թեև ԱՄՆ գերկապիտալացված ընկերություններում շարունակվում է գերազնահատման երևույթը, լուսավոր բժեր են նկատվում ճապոնիայում, Եվրոպայում և ԱՄՆ շուկայի՝ գերկապիտալացված ընկերություններից դուրս հատվածներում:

Ընդունե՛ք Ասիայի հզորությունը և ՆՀ վերադարձը

Երկարաժամկետ կտրվածքով հաղթող են համարվում Հնդկաստանը և Ինդոնեզիան: Կարճաժամկետ կտրվածքով՝ Չինաստանը կարող է շահել լրացուցիչ խթաններից: Ակնկալվում է, որ ՆՀ-ները կգերազանցեն ՉԸ-ներին:



Ուսումնասիրե՛ք փոխակերպվող երկարաժամկետ ուղղությունները Աճի հնարավորությունների հավասարակշռումն արհեստական բանականության, մաքուր էներգիայի, արտադրության, գործառնությունների վերապատվիրակման, ենթակառուցվածքի, առողջապահության և ծերացող բնակչության հետ:

Չանագանցում տարբեր առանցքների ուղղությամբ

Գործածե՛ք տատանվողության տարբերակիչները (հեջավորման ֆոնդերը և բացարձակ եկամտաբերության ռազմավարությունները), իրացվելիության տարբերակիչները (մասնավոր շուկաները) և մակրո/աշխարհաբաղաբական տարբերակիչները (ռսկին):



...ՏԱՐԱԿԱՆՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ԱՇԽԱՐՀՈՒՄ

Շուկան լի է տարականություններով, երբ ԱՄՆ բաժնետոմսերը գերազնահատված են, գլոբալ շուկաները կենտրոնացված են, իսկ բաժնետոմսերի ցածր տատանողականությունը հակադրվում է պարտատոմսերի բարձր տատանողականության հետ:

Մակրո անկանոնություններ

ԱՄՆ պարտքի բարձր արժեքը

>2024թ. \$1.1 տրիլիոն ծախսվելու է տոկոսավճարների վրա, որը պատմականականորեն ամենաբարձր մակարդակն է: ¹

ՏՏ-ների կայուն ֆինանսներ

7.9x զուտ հարստության մասնաբաժինն աՄՆ տնօրինվող եկամտի կազմում՝ վերջին երկու տարվա ամենաբարձր ցուցանիշ

Լավ իրացվելիություն

Դիմակայում տնտեսական պայմաններում, որը հակադրվում է ընկալվող բարձր մակրո անորոշությանը:



Շուկայի տարականություններ



Մեփական կապիտալի կենտրոնացման բարձր մակարդակ

S&P500³-ի առաջին 7 ընկերությունների 30%

Ուռճացված գնահատումներ

Ժամանակի <3% դեպքում S&P500 ավելի բարձր էր, քան հիմա՝ սկսած 1881ից: ⁴

Տատանողության տարբեր ուղղություններ

-21% բաժնետոմսերի տատանողականության ցուցանիշներում՝ 2024ին՝ նախորդ 10 տարվա միջինի համեմատությամբ
+34% բաժնետոմսերի տատանողականության ցուցանիշներում



Աղբյուր՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ, Բյուրերը: 1 ԱՄՆ զանապետարանի կանխատեսումները տոկոսագումարների գծով վճարվող քննիչները ցուցանիշի վերաբերյալ: 2 Չինական դրամական հոսքերը 2024 թվականի հունիսի 30-ի դրությամբ տվյալներ: Տվյալն տնտեսություններ և շահույթ հետապնդող կազմակերպություններ, զուտ ակտիվներ որպես անձնական տնօրինող եկամտի տոկոս: 3՝ S&P500-ի 2024 թվականի հոկտեմբերի դրությամբ: 4՝ Shillerdata.com, Ողորդող Շյուրեր: Տե՛ս Շյուրերի «Չին և եկամտաբերության շրջափուլային հարաբերակցությանը» (Shiller CAPE): 5՝ Տատանվողության 2024 թվականի ցուցանիշի և 2013-2023 թվականների միջինի տոկոսային փոփոխության վերլուծություն: Պարտատոմսերի տատանվողությունն արտահայտվում է MOVE ինդեքսի մակարդակներով (Գանձապետական գործիքների շուկայի տատանվողության ենթադրվող ցուցանիշ), իսկ բաժնետոմսերի տատանվողությունն արտահայտվում է VIX ինդեքսի միջոցով (S&P500-ի տատանվողության ենթադրվող ցուցանիշ):

ԹԵԺ ԲԱՆԱՎԵՃԵՐ

2024 թվականի սեպտեմբերին տեղի ունեցած «Ամուսնի» ներդրումային սեմինարի ընթացքում մենք մեր ներդրումային մասնագետներին հարցեր ենք ներկայացրել, որոնք օգնեցին մեզ կանխատեսել 2025 թվականի տնտեսության և աշխարհաքաղաքականության զարգացումները:

Միացյալ Նահանգների ուսումնասիրություն

ԱՄՆ շուկաների ամենակարևոր շարժիչ ուժը 2025ին



ԱՄՆ տնտեսական ցուցանիշները

34%

40%

Հարցվածների մեծ մասը 2025 թվականին ԱՄՆ-ում տնտեսական ճգնաժամի հավանականությունը գնահատել է $\leq 30\%$

մեր մասնագետների 62% կարծիքով

0 to 15%

15 to 30%

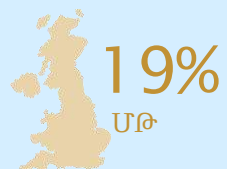
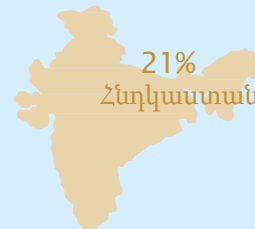
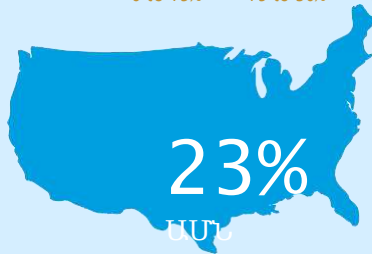
30 to 45%

45 to 60%

60 to 75%

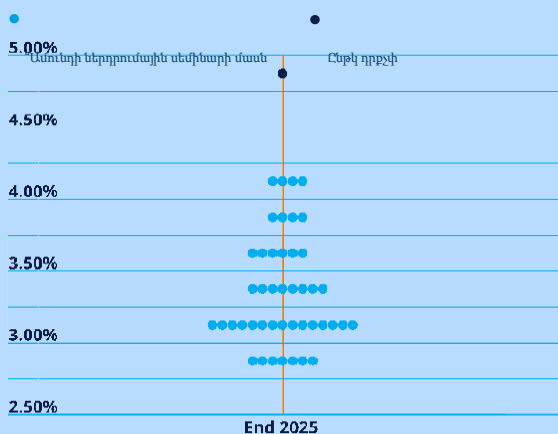
>75%

2025թ. ո՞ր տեղ կարող է տեղի ունենալ ամենաչափասված տնտեսական աճը:



Տոկոսադրույքների շեշտադրում

Ո՞ր տեղ է գտնվելու Դաշնային ֆոնդի թիրախային ցուցանիշը 2025թ. վերջում



Վերընթաց գնաճն Ամենաբարձր ռիսկն է Մեր մասնագետների 65% կարծիքով

Աշխարհաքաղաքականության շեշտադրում

Ո՞ր աշխարհաքաղաքական իրադարձությունը կլինի առավել իրատեսական շուկաների համար 2025թ.

ԱՄՆ Զինաստան

36%

Ուկրաինա-Ռուսաստան

26%

ԱՄՆ իշխանության անցում

20%

Մերձավոր Արևելք

18%

ԱՄՆ-Զինաստան աշխարհաքաղաքական թշնամության հիմնական ռիսկերը



Առևտրային խոչընդոտներ և բարձր սակագներ



Ռազմական հակամարտության վտանգ

Մեր մասնագետների 42% կարծիքով

Մեր մասնագետների 36% կարծիքով

ԱՄՆ ՑԻԿԼ

ԱՄՆ տարականն ցիկլը գնալով հավասարակշռվում է

ԱՄՆ տնտեսությունը տեղափոխվում է դեպի դանդաղ աճի փուլ, և ակնկալվում է, որ անցումը լինելու է սահուն՝ անհավասարակշռության կրճատման և գնաճի նվազման պայմաններում: Ոչ բնակարանային ոլորտներում, հատկապես տեխնոլոգիաների և արհեստական բանականության ոլորտներում ներդրումները կշարունակեն աճել, իսկ սպառումը կթուլանա:

Աշխատաշուկայի կայունացման ֆոնին աշխատավարձի աճը դանդաղում է, ինչը նպաստում է գնաճի նվազմանը: ԱՄՆ-ում ընտրությունների արդյունքները կազդեն տնտեսական դինամիկայի վրա, ինչի արդյունքում Դաշնային պահուստը կշուկի իր քաղաքականության ուղղվածությունը:

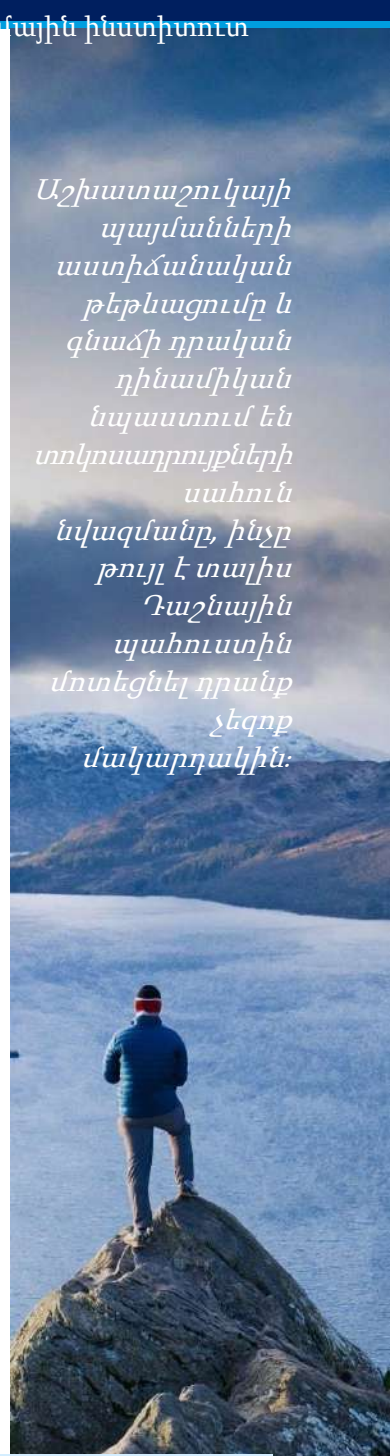
COVID-19 համավարակի հետևանքով ԱՄՆ տնտեսությունն անցել է արտասովոր ցիկլի միջով: Վերականգնումը նույնպես եղել է յուրահատուկ՝ պայմանավորված զգալի դրամավարկային և ֆինանսական միջոցներով, որոնք խթանել են տնտեսական ակտիվությունն ու բարդացրել աշխատաշուկայում աշխատողներ գտնելու գործընթացը: Դրան հաջորդել է 2021-2022 թվականների անսպասելի գնաճի կտրուկ աճը, որը պայմանավորված էր մատակարարման շղթաների խափանումներով, Եվրոպայում պատերազմով և ներքին քաղաքականության խոշոր խթանիչ միջոցառումներով (հատկապես «Գնաճի նվազեցման ակտով» ԳՆԱ): Գնաճի խորացման ռիսկը ստիպեց Դաշնային պահուստին ագրեսիվ կերպով բարձրացնել տոկոսադրույքները՝ հասցնելով այնպիսի մակարդակների, որպիսիք չեն դիտարկվել Վուդրոուի դարաշրջանից՝ 70-ականների վերջից ի վեր:

Այս չափազանց խստացման պայմաններում չափավոր ռեցեսիան անցած տարի թվում էր գրեթե անխուսափելի, հատկապես բանկային ճգնաժամի լույսի ներքո: Մակայն այս ցիկլի տարականությունը, այն է՝ տնային տնտեսությունների բարձր բարեկացիկ վիճակը, ֆինանսական խթանումը և Դաշնային պահուստի՝ տարածաշրջանի բանկային խնդիրներին արագ արձագանքը, սահմանափակեցին ճգնաժամի ազդեցությունը: Թիրախավորված աջակցության շնորհիվ ֆինանսական պայմանները բարելավվեցին և աճը վերականգնվեց: Սկսվեց գնաճի նվազման գործընթաց, ընդ որում՝ գնաճի տեմպերը զգալիորեն նվազեցին, իսկ գնաճային ակնկալիքները մնացին կայուն:

Աճը

Մեր հիմնական սցենարի համաձայն՝ ակնկալվում են սահուն նվազեցումներ: Վերջերս կատարված՝ ազգային հաշիվների, խնայողությունների և եկամուտների դինամիկայի ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս տնտեսական մի լանդշաֆտ, որն ավելի քիչ է բնորոշվում անհավասարակշռություններով և երկբևեռությամբ, և ավելի քիչ է ենթակա հանկարծակի և կտրուկ շտկումների: Իրապես, առաջիկա 18-24 ամիսների ընթացքում մենք դեռևս ակնկալում ենք, որ ԱՄՆ տնտեսությունը կանցնի աճի դանդաղման փուլ՝ հնարավոր է նոմինալից ցածր տեմպերով, ինչը հիմնականում պայմանավորված կլինի ներքին պահանջարկի դանդաղմամբ:

Աշխատաշուկայի
պայմանների
աստիճանական
թեթևացումը և
գնաճի դրական
դինամիկան
նպաստում են
տոկոսադրույքների
սահուն
նվազմանը, ինչը
թույլ է տալիս
Դաշնային
պահուստին
մոտեցնել դրանք
չեզոք
մակարդակին:



Աշխատուժի շուկա. Աշխատուժի շրջանառությունը, աշխատավարձի աճը, աշխատանքից ազատումները և ներգաղթի քաղաքականությունը, որոնք ազդում են աշխատուժի առաջարկի վրա: Աշխատաշուկայի աստիճանական սառեցում՝ առանց աշխատանքից ազատման հանկարծակի տեղաշարժերի, մեր կենտրոնական սցենարի հիմքում է:



Գնաճ. հիմնական ծառայությունների (կոմունալ) և ապրանքների գնաճը վճռորոշ դեր է խաղում Դաշնային պահուստի քաղաքականության համար առաջիկա 3-6 ամիսների ընթացքում: Մակագները կարող են ավելացնել ապրանքների գնաճը՝ հակազդելով ներկայիս գների նվազմանը, և էֆեկտը կախված կլինի ժամանակից և մասշտաբից:



Ֆինանսական քաղաքականություն. Խթանող ֆինանսական քաղաքականությունը կարող է փոխել հեռանկարային աճի/գնաճի իրավիճակը, բայց միևնույն ժամանակ, եթե այն չափազանց համարձակ համարվի պարտքը սպասարկելու համար, ապա կարող է դժվարեցնել ֆինանսական պայմանները:

Source: Անվտանգության հիմնական

ԱՄՆ ՑԻԿԼ

Ներդրումների առնչությամբ մենք արտադրական գործունեության վերականգնմանը զուգընթաց ոչ բնակարանային ոլորտում նկատում ենք մտավոր սեփականության արտադրանքի վրա (ՄՄԱ) կատարվող կապիտալ ծախսերի միտումնով (տեխնոլոգիաներ և արհեստական բանականություն), ինչպես նաև սարքավորումների մեջ կատարվող ներդրումներով պայմանավորված աճ: Սպառման առնչությամբ վերջին տվյալները ցույց են տալիս, որ սպառողների վարքագիծը դարձել է ավելի հետևողական և տնօրինվող եկամուտների աճի դինամիկային համահունչ, որը, մեր կանխատեսմամբ, աստիճանաբար կդանդաղի աշխատաշուկայում պահանջարկի նվազման պատճառով: Մինչ այժմ աշխատաշուկան հասել է ավելի լավ հավասարակշռության՝ աշխատուժի պահանջարկի նվազմանը զուգահեռ՝ առանց կրճատումների զգալի աճի: Քանի որ աշխատուժի հոսունությունը շարունակում է նվազել, կանխատեսվում է նաև աշխատավարձերի աճի դանդաղում: Արտադրողականության դինամիկայի բարելավման շնորհիվ աշխատավարձերի աճը կմնա գնաճի տեմպերի նվազման հետ համատեղելի՝ նույնիսկ կայունանալով նախկինից մի փոքր ավելի բարձր տեմպի վրա:

Գնաճ

Գնաճի տեմպերի մինչ այժմ արձանագրված նվազումը մեծապես պայմանավորված է եղել հիմնական ապրանքների գների անկմամբ, որը կապված է ինչպես մատակարարման շղթաների կայունացման, այնպես էլ պահանջարկի թուլացման հետ: Այս միտումը տարածվել է նաև հիմնական ծառայությունների ոլորտի վրա, ընդ որում՝ նկատվում են կացարանի գների աճի չափավորման որոշ նշաններ: Մեր գնահատմամբ՝ գնաճի տեմպերի նվազման այս միտումը կպահպանվի ներքին պահանջարկի նվազմանը զուգահեռ, եթե էներգիայի գների ցնցումներ կամ մատակարարման շղթայի խափանումներ չլինեն:

Դրամավարկային քաղաքականություն

Աշխատաշուկայում պահանջարկը նվազում է, իսկ գնաճն ունի բարելավվող միտում՝ նպաստելով տոկոսադրույքների աստիճանական նվազեցման գաղափարին: Սա կօգնի Դաշնային պահուստին տոկոսադրույքները մոտեցնել չեզոք մակարդակի: Մենք ակնկալում ենք, որ Դաշնային պահուստը 2025 թվականի ամռան համար կիջեցնի դաշնային ֆոնդերի տոկոսադրույքը մինչև 3.5 տոկոսի: Այնուամենայնիվ, ընտրություններից հետո քաղաքական կուրսի փոփոխությունները կարող են հաջորդ տարի տոկոսադրույքների հետագծի կանխատեսելիությունը նվազեցնել, հատկապես եթե շուկաները ստիպված լինեն կլանել լրացուցիչ պարտքեր:

Սցենարները և ներդրումային հետևանքները

2025	Կտրուկ դանդաղեցում և գնաճի վերադարձ կանխատեսվածին	Աճի դանդաղեցում և կայուն գնաճ	Ամուսնիի սահուն նվազման սցենար	Ոչ մի նվազեցում և կայուն գնաճ
ՀՆԱ	≈ 0.5 - 1%	≈ 1% - 1.5%	2%	3%
Անհատական սպառման հիմնական ծախս	2%	≈ 3%	1.8%	3%
Գործազրկություն	> 6%	5 - 6%	4.6%	4.1%
Ֆեդ քաղաք տոկոսադ	2 - 2.5%	4%	3.5%	4.5%
ՊՊ				
Տնողություն	⇒ Դրական	⇒ Զգուշավոր	⇒ Զեզոք	⇒ Զգուշավոր
Եկամտի կոր	⇒ Աճողական	⇒ Զրոյացող	⇒ Աճողական	⇒ Զեզոք
Վարկ				
ՆՄ վարկ	⇒ Բացասական	⇒ Զեզոք	⇒ Դրական	⇒ Դրական
ԲԵ վարկ	⇒ Բացասական	⇒ Բացասական	⇒ Զեզոք	⇒ Զեզոք
ՆՇ Պարտք	⇒ Դրական	⇒ Զեզոք	⇒ Դրական	⇒ Բացասական
ԿԱ պրտմ	⇒ Դրական	⇒ Զեզոք	⇒ Դրական	⇒ Բացասական
ՏԱ պրտմ				

Աղբյուր՝ կանխատեսումներն Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտի կողմից են՝ 2024թ նոյեմբերի 6-ի դրությամբ, և հիմնված են ընթացիկ քաղաքականության վրա: ՀՆԱ = ՀՆԱ աճ 2025թ՝ նախորդ տարվա համեմատ, Անձնական սպառման հիմնական ծախս 2025թ՝ նախորդ տարվա համեմատ, Գործազրկության մակարդակ 2025թ վերջին, Դաշնային պահուստի դրույքաչափ= Դաշնային պահուստի դրույքաչափի բարձր շեմը 2025թ վերջին: ՆՇ՝ նորաստեղծ շուկաներ:

ԵՎՐՈՊԱ

Եվրոպան ընթանում է վերականգման և
վերափոխման ուղղությամբ

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԵԶՐԱՀԱՆԳՈՒՄՆԵՐԸ

Եվրոպայում տնտեսական աճի հեռանկարը հաջորդ տարի մեծապես կախված կլինի գնաճի տեմպերի շարունակվող նվազեցումից և պակաս սահմանափակող դրամավարկային քաղաքականությունից, իսկ Ֆիսկալ աջակցությունը կսահմանափակվի Եվրոպական հանձնաժողովի ֆիսկալ կանոններով: Հաշվի առնելով ԵԿԲ կողմից ակնկալվող զգալի մեղմացումը և իրական եկամուտների առօրյա նվազանցումն աճը մենք կանխատեսում ենք, որ սպառումն ու ներքին պահանջարկը կվերականգնվեն:

Այնկալվում է նաև, որ ներդրումները կվերականգնվեն՝ պայմանավորված հետաձգված նախագծերի իրականացմամբ, մաքուր տեխնոլոգիաների անցման ջանքերով և տեխնոլոգիական առաջընթացով: Այնուամենայնիվ, մրցունակությունը երկարաժամկետ հեռանկարում վերականգնելու համար նախաժեշտ են զգալի ներդրողները և ռազմավարական արդյունաբերական քաղաքականությունը: ԱՄՆ-ը ընտրություններից հետո արտաքին առևտրին սպառնացող ռիսկերը մեծացել են:

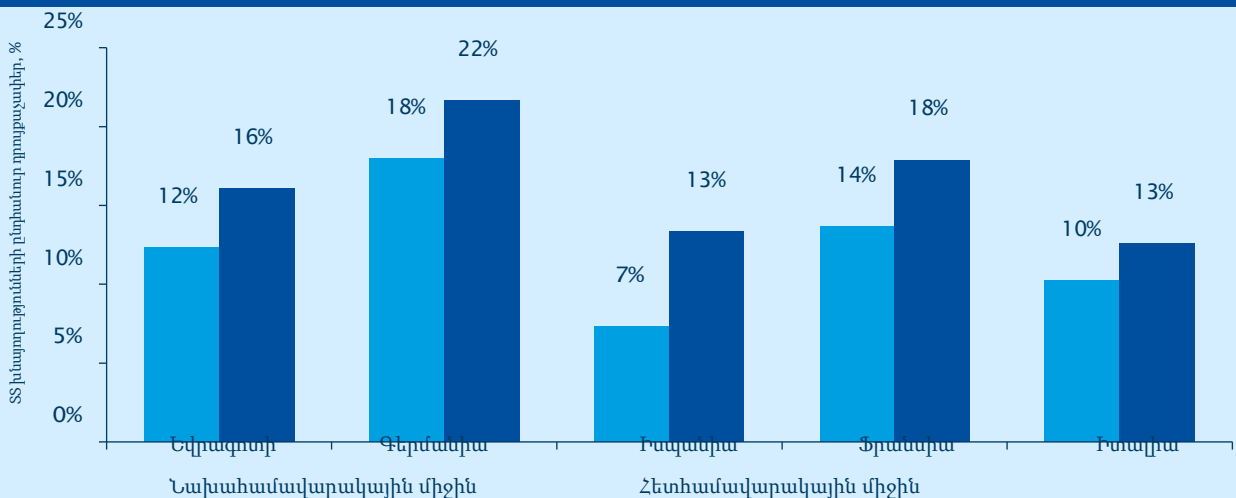
Ելադադուտու ավելի մեծ երկրներում աճի տեմպերը կտարբերվեն ֆինանսական քաղաքականության և անցյալի ցնցումների սպիևների պատճառով: Կանխատեսվում է, որ Գերմանիան հետ կմնա, քանի որ Ֆրանսիայում և Իտալիայում կարձանագրվի չափավոր աճ, իսկ Իսպանիայում՝ աճի չնախատեսված բարձր մակարդակ:

Եվրոպայում տնտեսական
աճի հեռանկարը կախված
կլիմի գնաճի տեմպերի
շարունակվող
նվազեցումից, ավելի թույլ
դրամավարկային
քաղաքականությունից,
ներքին սպառման և
առաջարկի
վերականգնումից

Եվրոպայում տնտեսական աճի հեռանկարը հաջորդ տարի մեծապես կախված կլինի գնաճի տեմպերի շարունակվող նվազեցումից և պակաս սահմանափակող դրամավարկային քաղաքականությունից: Ֆիսկալ աջակցությունը կսահմանափակվի Եվրոպական հանձնաժողովի ֆիսկալ կանոնների պահպանման անհրաժեշտությամբ: Արտաքին առևտուրը, որն այս տարի եղել է փրկօղակը, հնարավոր է նույնքան մեծ ազդեցություն չունենա, հատկապես աճող պրոտեկցիոնիզմի պայմաններում:

Հաշվի առնելով Եվրոպական կենտրոնական բանկի (ԵԿԲ) կողմից ակնկալվող զգալի մեղմացումը և իրական եկամուտների աստիճանական աճը՝ մենք կանխատեսում ենք, որ սպառումն ու ներքին պահանջարկը կվերականգնվեն անսովոր ցածր մակարդակներից: Սա պետք է նաև սկսի խթանել վարկավորման ծավալների աճի վերականգնումը:

Եվրոպայում խնայողությունների բարձր ցուցանիշները կխթանեն սպառումը 2025թ.-ին



Աղբյուր՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ, Եվրոստատի տվյալները 2024թ հոկտեմբերի 9-ի դրությամբ: Նախահամար վարկային միջին հաշվարկն սկսվում է 2015թ 1-ին եռամսյակից մինչև 2019թ 4-րդ եռամսյակը ներառյալ: Հեռահամարակարկային միջին հաշվարկն սկսվում է 2020 թվականից մինչև 2024թ 1-ին եռամսյակը ներառյալ: 2023թ դրությամբ Եվրոպական ընդգրկված է 20 երկիր:

ԵՎՐՈՊԱ

Ինչպես միջնաժամկետ, այնպես էլ երկարաժամկետ հեռանկարում Եվրոպան կանգնած է լինելու լուրջ մարտահրավերների առջև: Ինչպես նշվում է Դրագիի վերջերս հրապարակված զեկույցում, թույլ արտադրողականությունը և ներդրումների զգալի պակասը հանգեցնում են մրցունակության կորստի, որը կարող է ժամանակի ընթացքում էլ ավելի խորանալ, հատկապես թվային տնտեսության, արհեստական բանականության, աճող հովանավորչության և այլ երկրներում միջամտող արդյունաբերական քաղաքականությունների պայմաններում: ԱՄՆ-ի հետ բացը ծածկելու, հատվածայնացումն ու անհարկի կարգավորումները կրճատելու և ռազմավարական արդյունաբերական քաղաքականությունը խթանելու համար անհրաժեշտ են լինելու զգալի ներդրումներ:

Կարճաժամկետ հեռանկարում մենք շարունակում ենք Եվրագոտում նկատել տնտեսական աճի վերականգնում: Դրամավարկային քաղաքականության թուլացման հետևանքներն առավել ակնհայտ կդառնան հաջորդ տարի, իսկ մենք կմխիթարվենք վարկերի պահանջարկի աճի ու վարկերի աճի տեմպի վերականգնման վաղ և թույլ նշաններով:

Մասնավոր սպառումը մինչև այժմ եղել է թույլ և ոչ տպավորիչ՝ պայմանավորված խնայողությունների անսովոր բարձր մակարդակով (մինչև համավարակն առկա միտումից մոտ 4 տոկոսով բարձր) և վստահության համեմատաբար թույլ մակարդակներով: Առաջիկայում մենք ակնկալում ենք սպառողական ծախսերի աստիճանական վերականգնում՝ պայմանավորված իրական եկամուտների կանխատեսվող աճով, որը կխթանվի անվանական եկամտի մակարդակների կայուն բարձրացմամբ, գնաճի նվազմամբ և ԵԿԲ-ի տոկոսադրույքների իջեցման հետևանքով խնայողությունների նկատմամբ հակվածության նվազմամբ: Այս հեռանկարի ռիսկերը հիմնականում կապված են աշխատաշուկայի վրա: Եթե վերջին շրջանում նկատվող աշխատատեղերի ստեղծման տեմպերի դանդաղումը խորանալ և հաջորդ տարում զբաղվածության աճը չհամապատասխանի մեր կանխատեսումներին, ապա դա կարող է առաջացնել զգալի մարտահրավերներ:

ԱՄՆ-ի հետ բացը ծածկելու, հատվածայնացումն ու անհարկի կարգավորումները կրճատելու և ռազմավարական արդյունաբերական քաղաքականությունը խթանելու համար անհրաժեշտ են լինելու զգալի ներդրումներ

Կանխատեսումների համաձայն՝ 2025 թվականից սկսած ներդրումները նույնպես թափ կհավաքեն՝ հաշվի առնելով, որ այս տարի դրանք զգալիորեն տուժել են խիստ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման հետևանքով: Այս վերականգնմանը նպաստող լրացուցիչ գործոններն են Հաջորդ սերնդի ԵՄ ծրագրի շրջանակներում հաճախ հետաձգվող նախագծերի իրականացումը, կանաչ անցմանը խթանումը, արդյունաբերություն 4.0 (և նույնիսկ 5.0) նախագծերի ընդլայնումը և տեխնոլոգիաների (օրինակ՝ արհեստական բանականության) արագ տեմպերով զարգացման պայմաններում արժեզրկման ավելի բարձր տեմպերը հասցեագրելու անհրաժեշտությունը:

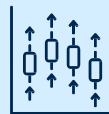
Ավելի մեծ երկրների շրջանում ցածր տոկոսադրույքները պետք է նպաստեն առավել բարձր տնտեսական աճին, սակայն ազդեցության չափը կտարբերվի՝ պայմանավորված 2020 թվականից ի վեր տարբեր երկրներում ու ոլորտներում տեղի ունեցած բազմաթիվ ցնցումների հետևանքով առաջացած տարբեր մակարդակի տնտեսական սպիներով: Մեր կանխատեսումներն առաջիմ ցույց են տալիս տարատեսակ ցուցանիշներ եվրագոտու G4 երկրներում, որտեղ Գերմանիան հետ է մնում, Ֆրանսիան և Իտալիան արձանագրում են համեմատ տնտեսական աճ, մինչդեռ Իսպանիան գերազանցում է խմբի մյուս երկրներին նույնիսկ 2025 թվականին: Հաջորդ տարի ֆիսկալ քաղաքականությունը պետք է դառնա կարևոր տարբերակիչ գործոն. Գերմանիայի ֆիսկալ սահմանափակումները (կառավարվում է իր ֆիսկալ կանոններով) և Ֆրանսիայում ու Իտալիայում շարունակվող համախմբումը բացասաբար կանդաղադառնան տնտեսական աճի վրա, ինչպիսի ազդեցություն հնարավոր է նաև մյուս հինգ երկրներում նոր կանոններով պակասադրոն ու պարտքը նվազեցնելու համար անհրաժեշտ համախմբման հետևանքով:

Հիմնական ներդրումային հետևանքները

€



2025 հեռանկարը նպաստավոր է եվրոպական պետական պարտատոմսերի համար, քանի որ ԵԿԲ-ն հետամուտ է եղել տոկոսադրույքների կրճատմանը, իսկ տասնամյա պարտատոմսերի եկամտաբերությունը նվազում է հենց առանցքային տոկոսադրույքներին (ու ֆինանսավորման ծախսերը) կրճատվում են: Արտաքին պարտատոմսերը դեռ պահպանվում են:



Ֆիքսված եկամուտով արժեթղթերում ներդրողները կարող են շարունակել վայելել կապիտալից շահույթը, ինչպես նաև տեղափոխել այն հետագա եռամսյակներ ավելի ցածր եկամտաբերության պատճառով, սակայն ակնկալվե, որ պարտատոմսերի շուկաներում կլինի առնվազն նույն տատանողությունը, ինչ 2024 թվականին:



Արժեթղթերի գնահատումները թուլացնում են տնտեսական սցենարը:

NGEU ծրագրերի իրականացումը և Չինաստանի վերականգնումը կարող են դրական խթան հանդիսանալ: Եթե ԵԿԲ-ի միջոցները մեղմվեն և աճը պահպանվի, ապա փոքր և միջին ընկերությունները կարող են օգուտներ քաղել:

ԱՄԻԱ

Ասիան՝ տարածաշրջանային կապող օղակ

ՀԻՄՆԱԿԱՐ ԵԶՐԱՀԱՐԱՐՈՒՄՆԵՐԸ

Ասիական տնտեսությունները շարունակում են ցուցաբերել տարբեր տեմպերով կայուն տնտեսական աճ՝ պայմանավորված ոլորտային և արդյունաբերական դինամիկայով (արժեքի ստեղծման շրջայում մասնակցությամբ) և քաղաքականության խթանման միջոցների կիրառմամբ:

2025 թվականին դրամավարկային քաղաքականությունն աստիճանաբար կդառնա ավելի հարմարվողական, հատկապես՝ Բնդնեցիայում և Ֆիլիպիններում: Կառավարություններն անցում են կատարում համավարակի ճգնաժամային կառավարումից ռազմավարական տնտեսական նպատակների իրագործմանը, ինչպիսիք են՝ կայունությունը և թվային փոխակերպումը:

Արտաքին պահանջարկն ու արտահանումները շարունակում են մնալ տարածաշրջանում տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը, ինչին ծանոդակում են նաև ինտեգրված տարածաշրջանային առևտրային ցանցերը, օրինակ՝ S2S-ն, որոնք նպաստել են բոլոր երկրների ու ոլորտների դիմակայունությանը:

Ասիական տնտեսությունները շարունակում են ցուցաբերել տարբեր տեմպերով կայուն տնտեսական աճ՝ պայմանավորված ոլորտային և արդյունաբերական դինամիկայով (արժեքի ստեղծման շրջայում մասնակցությամբ) և քաղաքականության խթանման միջոցների կիրառմամբ:

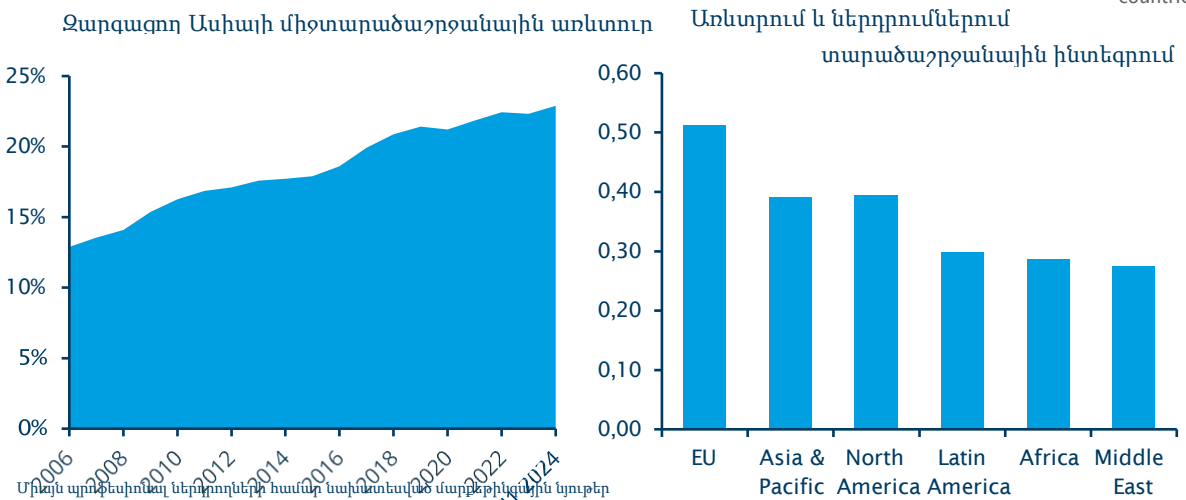
Ավելին, տեղեկատվական և հաղորդակցության տեխնոլոգիաների (S2S) մատակարարման շրջայում Ասիայի գերակայությունն ամրապնդվել է: 2017 թվականին տարածաշրջանին բաժին է ընկել S2S ապրանքների շուկայի 75 տոկոսը՝ կազմելով 2 տրիլիոն ԱՄՆ դոլար: Մինչև 2021 թվականն այս մասնաբաժինը 3 տրիլիոն ԱՄՆ դոլարի առաքումների պատճառով ավելացել էր՝ հասնելով մոտ 80 տոկոսի: Միայն Արևելյան Ասիայի զարգացած տնտեսությունների տարեկան առևտուրը կազմել է զրոյից S2S ապրանքների 60 տոկոսը, մինչդեռ նորաստեղծ շուկաները, ինչպիսիք են Վիետնամն ու Մալայզիան, արագ տեմպերով մեծացնում են այս ոլորտում իրենց մասնաբաժինը: Ֆիսկալ և դրամավարկային քաղաքականությունները, այդ թվում՝ խթանիչ փաթեթները և տոկոսադրույքների ճշգրտումները վճռորոշ դերակատարություն են ունեցել տնտեսության վերականգնման գործում: Տարածաշրջանում նկատվող համեմատաբար բարենպաստ գնաճային միտումների շնորհիվ դրամավարկային քաղաքականության կուրսը երբեք այնքան սահմանափակող չի եղել, որքան նորաստեղծ շուկաներով մյուս տարածաշրջաններում: Արդյունքում, առավել չափավոր գնաճի և առավել քիչ սահմանափակող դրամավարկային քաղաքականությունների համադրությունը փաստացի նպաստել է տնտեսական աճի վերականգնմանը:

Ասիայի
տարածաշրջան
ային կապող
օղակի դերն աճել
է հատկապես
ԱՄՆ-
Հինաստան
առևտրային
պատերազմից
հետո:

RCEP: The Regional
Comprehensive
Economic Partnership is

Countries.

Զարգացող Ասիայում միջտարածաշրջանային կապող օղակի դերն արտացոլվում է առևտրում



ԱՍԻԱ

2025 թվականին դրամավարկային քաղաքականությունն աստիճանաբար կդառնա ավելի հարմարվողական: Ներկայումս մեկնարկած մեղմացման ցիկը պետք է շարունակվի առավել չափավոր տեմպերով: Կանխատեսումների համաձայն Բնորոշիչայի բանկը և Ֆիլիպինների Կենտրոնական բանկը կունենան մեղմացման առավել լայն հնարավորություններ: Ֆիսկալ քաղաքականության համատեքստում մի քանի կառավարություններ անցում են կատարել ճգնաժամային կառավարումից (օրինակ՝ կանխիկ միջոցների տրամադրումը) առավել լայն և ռազմավարական տնտեսական նպատակներ հետապնդող մոտեցումների (ինչպիսիք են երկարաժամկետ կայունությունը, թվային փոխակերպումը, աշխատուժի որակավորման բարձրացումը և առողջապահությունը)՝ ավելի նպատակային աջակցության ծրագրերով կամ հարկային արտոնություններով: Թեև ֆիսկալ միջոցները շարունակում են առանցքային դերակատարություն ունենալ տնտեսական աճի խթանման գործում, այնուամենայնիվ առավել կայուն ֆիսկալ ուղիներին վերադարձը շարունակում է բարդ խնդիր լինել: Նույնիսկ բացառիկ ուժեղ տնտեսական աճով կամ ծախսերի արդյունավետ կառավարմամբ աչքի ընկնող այնպիսի երկրներում, ինչպիսիք են Հնդկաստանն ու Բնորոշիչային, պետական պարտքի գործակիցները նվազել են միայն չնչին չափով:

Արտաքին պահանջարկն ու արտահանումները շարունակում են մնալ տարածաշրջանում տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը, սակայն կարող են դառնալ ռիսկի աղբյուր հաշվի առնելով հանկաժանությունները և արմատական միջոցների կիրառումը: Չինաստանը ոչ միայն չի սահմանափակում առևտուրը, այլև կենտրոնական մակարդակում դեռևս ունի ԱՄՆ-ի կողմից սահմանված նոր մաքսատուրքերը մեղմելու հնարավորություն: Տարիների ընթացքում ձևավորված ինտեգրված տարածաշրջանային առևտրային ցանցը (Տարածաշրջանային համապարփակ տնտեսական գործընկերությունն աշխարհի խոշորագույն առևտրային բլոկներից մեկն է)

Հնդկաստանի աճի ուղին՝ զարգացման առաջխաղացումը ֆինանսական կայունության պայմաններում

Մոտենալով 2025թ. Հնդկաստանում տնտեսական իրավիճակի բնականոն դադարեցում է նկատվում: Կապիտալի, ենթակառուցվածքների և շինարարական արտադրության թուլացումն ապացուցում է, որ վերջին եռամսյակներին տպավորիչ շահույթ ապահովելուց հետո աճը դադարում է: Ենթադրվում է, որ ՀՆԱ-ի աճը կկազմի 6-7 տոկոս, ինչը վստահելի ցուցանիշ է, որն ընդգծում է Հնդկաստանի կարևոր դերը գլոբալ աճի խթանելու հարցում:

Ակնկալվում է, որ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը, թեև ընդլայնվող, կշարունակի կառավարելի մնալ նախ ծախսերի նվազման և արտահանումը մեծացնելու և գլոբալ արժեզրոյի մեջ ավելի խորն ինտեգրվելու մեծ ջանքերի շնորհիվ: Այնուամենայնիվ, շարունակվող ներդրումային ցիկերը և ենթակառուցվածքային կարիքները կարող են ընթացիկ հաշվի պակասուրդի մեջ պահել, որը լինելու է ՀՆԱ-ի մոտ 1%:

Ակնկալվում է, որ գնաճը, հատկապես սննդի տատանվող բաղադրիչը, կմնա Հնդկաստանի պահուստային բանկի (ՀՊԲ) թիրախային միջակայքում մինչև 2025 թվականը, թեև ապրուստի ծախսերը կարող են բարձրանալ մինչև այդ միջակայքի վերին արժեքը: Պատշաճ դրական չեզոք տոկոսադրույքը պահպանելու համար դրամավարկային քաղաքականությունը մեղմելու հարցում ՀՊԲ-ի կարողությունը սահմանափակ է 50bp-75bp:

Փոփոխվող իրավիճակի պայմաններում Հնդկաստանը ձգտում է օգտագործել իր ուժեղ կողմերը՝ գլոբալ արժեզրոյում իր կարևորությունը մեծացնելու և ենթակառուցվածքները բարելավելու համար:

զգալիորեն բարձրացել է մի շարք երկրների դիմակայունությունը մի շարք ոլորտներում, ինչպիսիք են ոչ միայն էլեկտրոնիկայի և կիսահաղորդիչների արտադրությունը, այլ նաև ցուղատնտեսությունը, ավտոմոբիլային և տեքստիլ արդյունաբերությունները:

Հիմնական ներդրումային հետևանքները

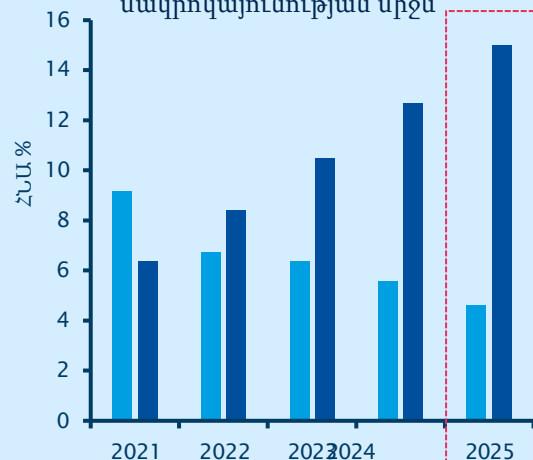
Տարածաշրջանում բարենպաստ իրավիճակ բաժնետոմսերի համար դրական շարժ և եկամտաբերություն (թեև այն թեթևակի նվազել է մինչև մեծ միանիշ թվերի) և նվազող գնաճ: Գնահատումն ու աճի դիմակայունությունն առանցքային են:

Մինչև 2025 թվականը հուլիսային ապրանքատեսակների կայուն գների մեր կանխատեսմամբ՝ նպաստավոր իրավիճակ է ստեղծվելու ապիակա երկրների հիմնականում ապրանքներ ներմուծողների համար: Չինաստանում նախապատվությունը տրվում է ներքին շուկային, քանի որ այն ավելի քիչ է տուժում մաքսատուրքերից:

Հնդկաստանն ու Բնորոշիչայն տարածաշրջանի լավագույն ընտրությունն են:

Միևնույն ժամանակ, առևտրի ինտեգրումը ձևավորել է փոխկախվածություններ, ինչը տարածաշրջանի մեկ կամ մի քանի երկրների ազատ առևտրի դեմ ուղղված արմատական նախաձեռնությունների դեպքում կարող է հանգեցնել բացասական հետևանքների շրջապակյա ռեակցիայի: Այնուամենայնիվ և չնայած ԱՄՆ-Չինաստան առևտրային լարվածության հետևանքով առաջացած մարտահրավերներին՝ Ասիան, որպես մեկ միավոր, դարձել է առավել կապված և պահպանել է իր արտահանման ուժը: Մասնավորապես, զարգացող Ասիայում ներտարածաշրջանային առևտուրը 2024 թվականի առաջին կիսամյակում աճել է՝ կազմելով ընդհանուր արտահանման 23 տոկոսը՝ 2018 թվականի 21 և այս դարասկզբի ընդամենը 10 տոկոսի համեմատ:

Հնդկաստան՝ աճի և ֆինանսական մակրոկայունության միջև



■ Ֆիսկալ պակասուրդ ■ Կապիտալ ծախսեր

Աղբյուրը՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, ներքին աշխատություն: Տվյալները՝ 2024թ հոկտեմբերի 17-ի դրությամբ: Տարիները նշանակում են Հնդկաստանի ֆիսկալ տարիներ:

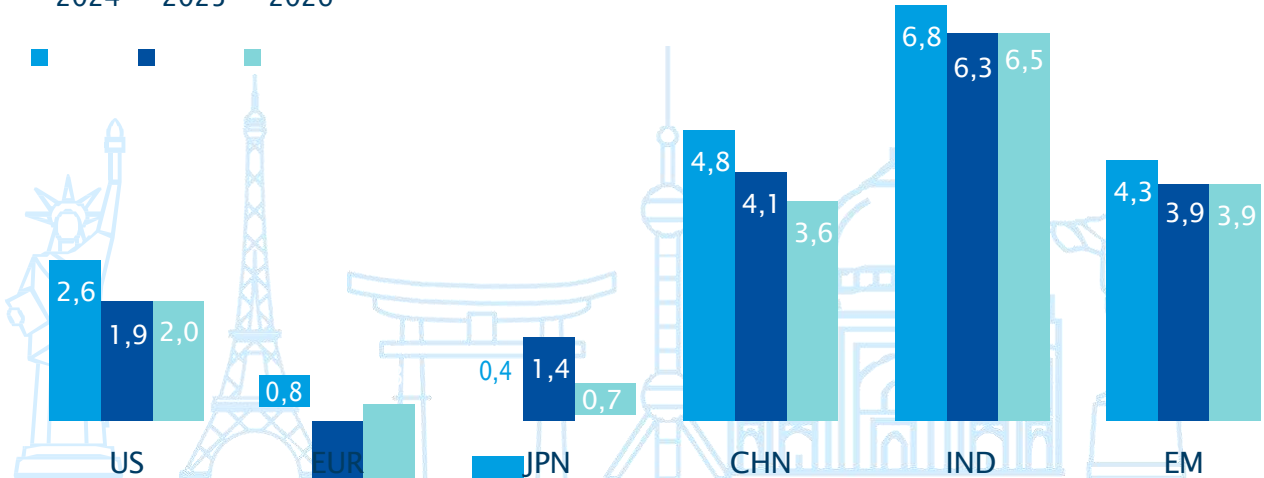
Դիմակայուն բազմակողմանի աճ

Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ

ԻՆՖՈԳՐԱՖԻԿԱ

Կանխատեսումներ

2024 2025 2026



ՄԻԱՑՅԱԼ ՆԱՀԱՆԳՆԵՐ



Ակնկալվում է սահուն նվազում ԱՄՆ տնտեսությունը տեղափոխվում է դեպի դանդաղ աճի փուլ, և ակնկալվում է, որ անցումը լինելու է սահուն՝ անհավասարակշռության

Թրանսի 2.0 քաղաքականություններ և գնաճի ուղին



ԵՎՐՈՊԱ



Եվրոպայի վերականգնման ուղին Չափավոր աճ, գնաճը վերադարձել է թիրախին: Ֆիսկալ կանոնները՝ հասցեագրում են կայունությունը՝ կանաչ անցմանը և ռազմավարական ինքնավարության ուղղված ներդրումների հնարավորությամբ:

Արտադրողականության ներուժը բարձրացնելու համար քաղաքականության միջոցների հրատապ անհրաժեշտությունը:



ՃԱՊՈՆԻԱ



Հոսանքին դեմ՝ Ներքին հիմնական ցուցանիշների կատարելագործում: Ճապոնիայի բանկն ամրագրել է գնաճային սպասումները, որոնք ունեցել են գլոբալ հետևանքներ:

Քաղաքական զարգացումներ և ազդեցությունը տնտեսական քաղաքականության վրա



ՉԻՆԱՍՏԱՆ



Նոր նորման Չինաստանում Քայլ դեպի կառուցվածքային տնտեսական շրջադարձ՝ ավելի մեծ քաղաքական աջակցությամբ, կառուցվածքային

Դրամավարկային քաղաքականությունը ճիշտ ուղու վրա է: Ֆինանսական իմպուլսը կախված է դրա բաշխումից:



ՀՆԴԿԱՍՏԱՆ



Ակնկալվում է, որ կայուն տնտեսական աճը կշարունակվի՝ ներքին պահանջարկի և ներդրումների շնորհիվ մոտենալով պոտենցիալ աճի մակարդակին (6,5% 2026 թվականին):

Աշխատանքային և հարկային բարեփոխումներ՝ ենթակառուցվածքների և կրթության բարելավման համար:



ՆՈՐՍԵՂՐԾ ՇՈՒԿԱՆԵՐ



Կայուն և լայնամասշտաբ աճը շարունակում է բարենպաստ լինել զարգացող երկրներին: Ասիան կշարունակի մնալ աճի հիմնական շարժիչը:

Սակագների, դրամավարկային քաղաքականության, դրամայությունների և քաղաքականության մշակում:



Աղբյուրը՝ Տնտեսական կանխատեսումներն Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտի կողմից են՝ 2024թ նոյեմբերի 6-ի դրությամբ, և հիմնված են ընթացիկ քաղաքականության վրա: ՆՇ՝ նորաստեղծ շուկաներ:

Հիմնական և այլընտրանքային սցենարներ

հավանականությունը 70%	
ՀԻՄԱԿԱՆ ՍՅԵՆԱՐ	
Բազմակողմանի դիմակայում աճ	
- Աճող լարվածություն և մշտական աշխարհատեսական հատվածում պրոտեկցիոնիզմ ու սանկցիաներ: - Խաթարող առևտրային քաղաքականություն և գլոբալ մատակարարման շղթաների վերառադարձի պատասխան մաքսատուրքերի: - Ուկրաինա-Ռուսաստան շարունակվող կռիվ, սակայն հրադադարի հավանականությունն աճում է: - Մերձավոր Արևելք՝ հավանական խռակցություններ ու հակամարտություններ: - Չինաստան-ԱՄՆ հարաբերությունների վատթարացում: - ԱՄՆ-Եվրոպա հարաբերությունները ճնշման տակ են:	- Գնաճի նվազման միտումը շարունակվում է, սակայն վերընթաց գնաճի ռիսկը պահպանվում է: - ԶԵ կենտրոնական բանկերը հասնում են իրենց չեզոք դրույքաչափերի 2025-ին: - ՆԵ ԿԲ մեծ մասն ամենաբարձր տոկոսադրույքի մակարդակ: - Տարբեր ֆիսկալ քաղաքականություններ՝ Different fiscal policies: ԱՄՆ-ն ուշադրության կենտրոնում Թրամփի նոր դեկլարության տակ: - ԵՄ-ն համախմբված, Չինաստանը՝ զավթողական:
- Վերադարձ պոտենցիալ աճին: - Բազմակողմանի դիմակայում աճ՝ չափավոր վերականգնում Եվրոպայում, աճի տեմպի աննշան դանդաղեցում, սակայն աճի ներուժը մեծ է: - Աճի տարբերությունը դեռևս ՆԵ-ի օգտին է: - Հնդկաստանի աճի ներուժը վերանայվում է: - Կլիմայի փոփոխությունը խոչընդոտում է աճը և սրում ստացվող միտումները: - Չինաստանի գերակայությունը կրիտիկական հանքանյութերի վերանշակման և մատակարարման ոլորտում, ԱՄՆ փորձում է հասնել դրան:	- Նոր ավտարկիական դաշինքները մարտահրավեր են նետում զարգացած ժողովրդավարություններին: - Երկրները ստիպված են ընտրություն կատարել ԱՄՆ-ի և Չինաստանի միջև: - Համաշխարհային առևտուրը սկսում է անկում ապրել:
հավանականությունը 20%	
ԿԱՏ ՍՅԵՆԱՏ	
Ստացվող աճի միտում վերականգնում	
- Առավել կայուն գնաճային աշխարհաքաղաքական միտումները պահանջում են դրամավարկային քաղաքականության շրջադարձ: - Ֆիսկալ պարտքի ուռճացումը մեծացնում է պարտքի ծախսերը: - Զարգացած տնտեսություններում արտադրանքի կրճատումը և միգրացիայի կտրուկ անկումը նվազեցնում են աշխատուժի առաջարկը՝ զրոյացնելով առաջարկի առավելությունները: - Տնտեսական անհավասարակշռությունը շարունակվում է՝ հետագայում նվազեցնելով պոտենցիալ աճը (Չինաստան, ԵՄ,...)	- Հակամարտությունների ավարտին զուգահեռ աշխարհաքաղաքական ռիսկեր նվազում է: - Իշխանության դինամիկայի փոփոխությունները վերաձևափոխում են համաշխարհային առևտուրը՝ նպաստելով հավասարակշռված աճին և բարգավաճմանը: - Գնաճը կայունանում է կենտրոնական բանկերի թիրախների շուրջ (և խնդիր չէ, եթե այն մի փոքր ավելի բարձր է, քանի որ գնաճի սպասումները մնում են խաբսխված): - Բարեփոխումներ, որոնք նպաստում են աճին, մեծացնում են աճի ներուժը: - Ներդրումները և գործունեությունը խթանող արդյունաբերական/առևտրային քաղաքականություն:
հավանականությունը 10%	
ԼԱՎ ՍՅԵՆԱՐ	
Գնաճի հետագա նվազում, արտադրողականության աճ	
- Հակամարտությունների ավարտին զուգահեռ աշխարհաքաղաքական ռիսկեր նվազում է: - Իշխանության դինամիկայի փոփոխությունները վերաձևափոխում են համաշխարհային առևտուրը՝ նպաստելով հավասարակշռված աճին և բարգավաճմանը: - Գնաճը կայունանում է կենտրոնական բանկերի թիրախների շուրջ (և խնդիր չէ, եթե այն մի փոքր ավելի բարձր է, քանի որ գնաճի սպասումները մնում են խաբսխված): - Բարեփոխումներ, որոնք նպաստում են աճին, մեծացնում են աճի ներուժը: - Ներդրումները և գործունեությունը խթանող արդյունաբերական/առևտրային քաղաքականություն:	

LOW

Probability
Հիմնական սցենարի ռիսկերը

HIGH

10%

Գնաճի նվազում և աճի խթանումը, ինչպես նաև ԱՄՆ ԳՊԳ-ի գնաճի կառուցվածքային փոփոխությունը

15%

Աշխարհաքաղաքական ճգնաժամ՝ գլոբալ հետևանքներով

15%

Շուկայի տատանողականությունը կտրուկ աճում է՝ արտադրողական աշխարհատեսական անորոշության աճը

20%

ԶԵ գնաճի ուժեղացում՝ առևտրային և աշխարհաքաղաքական լարվածության հետևանքով

ՀԻՄԱԿԱՆ ՍՅԵՆԱՐ

Դրական՝ կանխիկ և ուկու համար

Բացասական՝ պետական պարտատոմսերի և թանկարժեք բաժնետոմսերի համար:

Դրական՝ ԶԵ ՊՊ, կանխիկ, ուկու, USD, տատանողականության, պաշտպանողական ակտիվների և նավթի համար

Բացասական՝ բաժնետոմսերի և ՆԵ համար

Դրական՝ կանխիկ և ուկու համար:

Բացասական՝ ռիսկային ակտիվների համար:

Դրական՝ ԳՊԳ, ուկու, ապրանքատեսակների, փոխարժեքի շուկաների և իրական ակտիվների համար:

Բացասական՝ պարտատոմսերի, բաժնետոմսերի, ԶԵ FX և ՆԵ ակտիվների համար:

Աղբյուր՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ, 2024թ նոյեմբերի 7-ի դրությամբ: ԶԵ՝ զարգացած շուկաներ, ՆԵ՝ նորաստեղծ շուկաներ, ԿԲ՝ կենտրոնական բանկեր, USD՝ ԱՄՆ դոլար, ԳՊԳ՝ Գնաճից պաշտպանված գանձապետական արժեթղթեր: FX՝ արտադրողական

շուկաներ:

Միայն պրոֆեսիոնալ ներդրողների համար՝ նախատեսված մարքեթինգային կոյուբեր

ԱՇԽԱՐՀԱՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

Անցում դեպի ավելի ռիսկային, անկանոն և առնաճառանկալի աշխարհ

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԵԶՐԱՀԱՆԳՈՒՄՆԵՐԸ



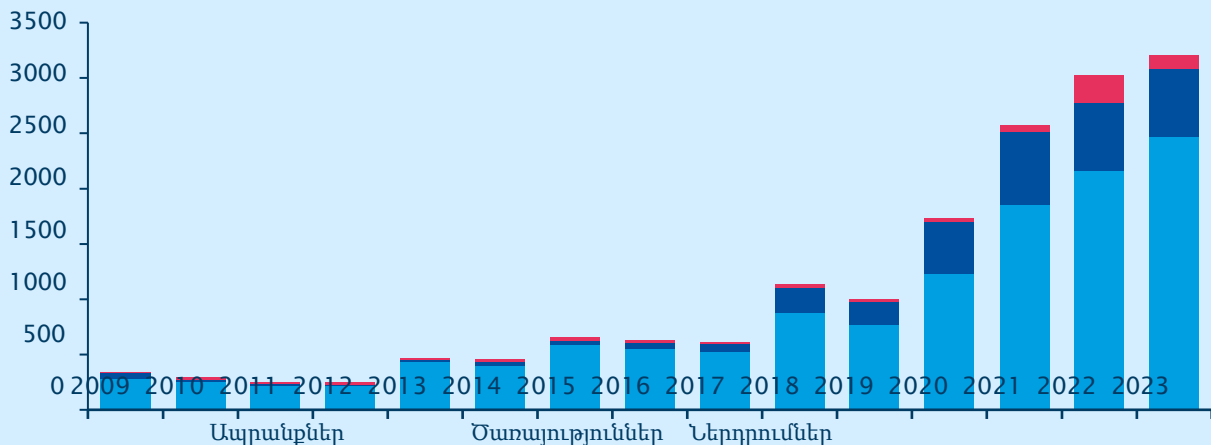
Մենք ակնկալում ենք, որ աշխարհաքաղաքական լարվածությունը կշարունակի աճել 2025 թվականին: Տնտեսական լարվածությունը, ամենայն հավանականությամբ, կուժեղանա, թե՛ հակամարտությունները կշարունակվեն: Գլոբալ տերությունները կձգտեն ընդլայնել իրենց ազդեցության ոլորտները, մինչդեռ մյուսները կձգտեն ամրապնդել իրենց ռազմական և միջուկային կարողությունները:

Քանի որ աշխարհաքաղաքականությունը գնալով ավելի ու ավելի է ձևավորում տնտեսական ֆոնը, ընկերությունները և քաղաքական առաջնորդները հարմարվում են դրան՝ նվազեցնելով կախվածությունը և դիվերսիֆիկացնելով իրենց հարաբերությունները: Ներդրողները պետք է հաշվի առնեն ինչպես կարճաժամկետ իրադարձությունների, այնպես էլ երկարաժամկետ միտումների ազդեցությունն իրենց պորտֆելների վրա:

Մեր վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ առաջիկա տարիներին աշխարհաքաղաքական ռիսկերի մակարդակը կաճի: Այն միտումները, որոնք մեզ թույլ են տալիս գալ նման եզրահանգման, ամենայն հավանականությամբ կշարունակվեն նաև 2025 թվականին: Մեր «Աշխարհաքաղաքական միջավայրի ուսումնասիրության ցուցիչը» [Geopolitical Sentiment Tracker]¹ ցույց է տալիս, որ ավելի շատ երկրներ ներկայումս ունեն վատ երկկողմ հարաբերություններ, մինչդեռ Ռուսաստանի կայերն իրանի, Հյուսիսային Կորեայի և Չինաստանի հետ խորանում են: ԱՄՆ-ի և Չինաստանի միջև ընթացող «Գերտերությունների մրցակցությունը» կշարունակի պահպանվել: Պրոտեկցիոնիզմը, պատժամիջոցները, արտահանումների նկատմամբ վերահսկողությունները և մաքսատուրքերը կստեղծեն առավել մեծ տնտեսական խոչընդոտներ: Թեև մենք դեռևս գլոբալ առևտրի դանդաղում չենք արձանագրել, այնուամենայնիվ, իրավիճակը կարող է փոխվել, եթե ԱՄՆ նախագահ Դոնալդ Թրամփը կիրառի մեծ թվով մաքսատուրքեր: Դիվերսիֆիկացիայի ջանքերը կաճեն, ընդ որում՝ տարբեր ուղիներով արտահանումները կհասնեն իրեն վերջնական շուկաներ: Ստեղծվում են նոր բազմարժույթ վճարային համակարգեր՝ ԱՄՆ դոլարի վրա հիմնված համակարգից կախվածությունը նվազեցնելու համար: Նույն կերպ, ջանքեր են գործադրվում Արևմուտքին այլընտրանք հանդիսացող դաշինքներին, ինչպես օրինակ՝ ԲՐԻԿՍ-ին անդամակցելու համար:¹ Ընկերությունները և քաղաքական առաջնորդները ստիպված են հարմարվել այս նոր գործող միջավայրին: Ընկերությունները հաղթահարում են քաղաքական ռիսկերը՝ ընդլայնելով իրենց կարողությունները և փոփոխելով իրենց ռազմավարությունները: Օրինակ՝ չինական և եվրոպական, ինչպես նաև ամերիկյան էլեկտրական մեքենաներ արտադրող ընկերությունները կնքում են նոր գործընկերություններ՝ քաղաքական ճնշումները շրջանցելու, սակայն միևնույն ժամանակ նյութերին, տեխնոլոգիաներին ու շուկաներին իրենց հասանելիությունն ապահովելու համար: Որոշ ընկերություններ տեղափոխում են իրենց գլխամասային գրասենյակները կամ կենտրոնանում են ավելի քաղաքական առումով պակաս խնդրահարույց շուկաների վրա:

Լարվածության աճի հետ մեկտեղ ընկերությունների զանազանեցման կամ «պատճենման» ռազմավարություններն ավելի ակնհայտ կդառնան

Համաշխարհային առևտրի սահմանափակումների թիվն անընդհատ աճում է



Աղբյուրը՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ: Համաշխարհային առևտրի մասին տեղեկացում: Տվյալները՝ 2024թ. հոկտեմբերի 24-ի դրությամբ:

¹ Բրազիլիա, Ռուսաստան, Նիդերլանդներ, Չինաստան, Հարավային Աֆրիկա, Իրան, Եգիպտոս, Եթովպիա, և ԱՄՆ:

ԱՇԽԱՐՀԱՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

Քաղաքական առաջնորդների մեծ մասը կշարունակի խոսափել որևէ մեկի կողմն ընդունելուց այնքան ժամանակ, որքան կարող է իր բանակցային ուժն առավելագույնի հասցնելու համար: Օրինակ ներկայումս Հնդկաստանը ենթադրաբար Ռուսաստանին արգելված կարևոր տեխնոլոգիաներ մատակարարող երկրորդ խոշորագույն պետությունն է: Այնուամենայնիվ, այս ռազմավարության իրագործումն ավելի դժվար կլինի, եթե Թրամփի վարչակազմը ստիպի երկրներին ընտրություն կատարել փոխարենն առաջարկելով մաքսատույքների նվազում կամ անվտանգության պահպանում: Այդուհանդերձ, աշխարհաքաղաքական փոփոխություններից օգտվող երկրներն առավել հստակ կուրվագծվեն 2025 թվականին, օրինակ արտահանման ծավալների կտրուկ աճի հետևանքով, քանի որ նրանք գտնվում են նոր տարանցիկ ուղիների վրա: Այս միտումներից զատ, ներկայիս աշխարհաքաղաքական թեժ կետերը կմնան ուշադրության կենտրոնում: ԱՄՆ արտաքին քաղաքականությունն ուղղված կլինի Մերձավոր Արևելքին՝ կամ այն պատճառով, որ ներկայիս հակամարտությունները շարունակվում և ընդլայնվում են, կամ այն պատճառով, որ ներգրավված կողմերը պատրաստակամ են բանակցել սկսելով Բրանի հետ միջուկային բանակցություններ, փորձելով Բարայելի և Պաղեստինի միջև հասնել երկու պետությունների լուծմանը և ջանալով կարգավորել Բարայելի ու որոշ արաբական երկրների միջև հարաբերությունները: Ամենահավանական սցենարն այն է, որ երկու գործընթացները շարունակվող թշնամանքն ու բանակցությունները կգուզակցվեն:

Ռուսաստանի և Ուկրաինայի միջև հրադադարի հավանականությունն ավելի մեծ կլինի հաջորդ տարի, թեև հակամարտության շարունակման շատ ուղիներ դեռ առկա են: Այնուամենայնիվ, հրադադարի հաստատումը հնարավոր է Թրամփի վարչակազմի օրոք: Թեև հրադադարը Եվրոպայի համար դրական զարգացում կլինի, քանի որ տեղական ընկերություններն օգուտ կըքալեն Ուկրաինայի վերակառուցումից, այդուհանդերձ նման համաձայնագրի երկարաժամկետ կայունության և Ռուսաստանի հավակնությունների առջնությունը կառաջանան մտահոգություններ: Չինաստանի տնտեսությունը «զսպելու» ԱՄՆ ջանքերը կսրեն երկու տեղությունների միջև լարվածությունը: Թեև ամենայն հավանականությամբ գլխավոր շեշտադրումը կդրվի առևտրային հարցերի վրա, այնուամենայնիվ, Արևելքն և Հարավչինական ծովերում լարվածության աճն անխուսափելի կլինի:

Աշխարհաքաղաքականության պատճառով նավթի բարձր տատանողականությունը քիչ հավանական է, որ փոխհատուցի հիմնական ժողովրդների թուլացումը

Բրանի նավթային ենթակառուցվածքների վրա հարվածների պատճառով մատակարարումների խափանումների հավանականությունը զգալիորեն աճել է, քանի որ թե՛ Բարայելը և թե՛ Բրանը սովորել են ուղղակի բախումներին: Նման դիսկերը կառաջանան և կվերանան առաջացնելով մոտ 5 ԱՄՆ դոլարի չափով հավելած, ինչը զգալիորեն ցածր է տարածաշրջանային նավթային ենթակառուցվածքների նկատմամբ սպառնալիքների, պահուստային հզորությունների ցածր հասանելիության և, ծայրահեղ դեպքում, Հորնոփի նեղուցի շրջափակման համար «լայն տարածման դիսկի դիմաց» հավելաճից: Թրամփի ընտրությունից հետո ներքին արտադրանքի աճի բացասական ազդեցությունը նավթի գնի վրա ամենայն հավանականությամբ կփոխհատուցվի Բրանի հոսմ նավթի արտահանման վրա ճնշմամբ և էներգետիկ անցման վերաբերյալ օրենսդրության ընդունման ձգձգմամբ: 2025 թվականին նավթի շուկաներում նկատվում է տատանումների հաճախականության աճ, սակայն առաջարկը պետք է մնա հիմնական շարժիչ ուժը: Մատույան Արաբիայի ՕՊԵԿ-ի հեղինակությունն ու շուկայական մասնաբաժինը վերականգնելու նպատակով ավելի ցածր գներ ընդունելու պատրաստակամությունը, ինչպես նաև ՕՊԵԿ-ի անդամ չհանդիսացող երկրների արտադրանքի աճը վկայում են Brent տեսակի նավթի գների ավելի թույլ հավասարակշռության մասին՝ մեր 75-80 ԱՄՆ դոլարի ցուցանիշից ավելի ցածր մակարդակում:

Հիմնական ներդրումային հետևանքները

Աշխարհաքաղաքական զարգացումները գնալով ավելի շատ են ձևավորում և այն միջավայրը, որի շրջանակներում առաջնորդները կայացնում են շուկայի վրա ազդող որոշումներ, և այն պատճառները, որոնք ձևավորում են ակտիվների դասերին վերաբերող միտումները:

Տնտեսագետները պետք է

աշխարհաքաղաքականությունը հաշվի առնեն իրենց կանխատեսումներում, իսկ ներդրողները պետք է աշխատեն այնպիսի կանխատեսողների և կանխատեսումների հետ, որոնք այն հաշվի են առնում, ինչպես նաև դիտարկեն դիրքերի ճշգրտումը և հեջավորման տարբերակները:

Աշխարհաքաղաքականությունը նույնպես հանդիսանում է հոսսայի ակտիվների, օրինակ՝ ոսկու պահանջարկի ավելացման պատճառ:

ԵՄ-ն առերեսվելու է հակասական գործընթացների հետ. պաշտպանության և կանաչ անցման վրա ավելի շատ ծախսեր կատարելու պահանջը բախվում է ֆինանսական շրջահայացության ցանկության հետ, ավելի շատ քաղաքական ինտեգրման կոչերը բախվում են ազգայնական միտումների հետ, իսկ ԵՄ-ի գլոբալ առաջնորդության անհրաժեշտությունը՝ թուլացած քաղաքական առաջնորդներ ունենալու իրականության հետ: Բացի դրանից, ԵՄ-ն ենթարկվում է Չինաստանից հեռանալու քաղաքական ճնշման՝ մինևույն ժամանակ ստիպված լինելով կառավարել ԱՄՆ-ի հետ հավանական առևտրային պատերազմը: ԵՄ-ն կառերեսվի նաև ԱՄՆ-ի ռազմական պաշտպանությունն ապահովելու պատրաստակամության առնչությամբ անհանգստությունների հետ: ԵՄ-ի նկատմամբ Թրամփի վերաբերմունքը և ԵՄ-ի արձագանքը, ամենայն հավանականությամբ, կթուլացնեն տրանսատլանտյան հարաբերությունները: Այնուամենայնիվ, Թրամփը կարող է մեղմել որոշ աշխարհաքաղաքական դիսկեր: Օրինակ՝ որպես Ուկրաինայում հրադադարի պայման, ԱՄՆ-ի և Ռուսաստանի հարաբերությունների վերականգնումը կարող է թուլացնել Ռուսաստանի կապերն իրանի և Հյուսիսային Կորեայի հետ:

60-ականներից հետո 20-ից

16 նավթային ցնցումներն առաջարկի վրա ունեցել են միայն ժամանակավոր ազդեցություն՝ բացառությամբ 70-ականների վերջին և 80-ականների առաջին տարիների:

Աղբյուր՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ: Նավթի 20 ցնցումների վերլուծություն: Ժամանակավոր էֆեկտը սահմանվում է որպես 5%-ից պակաս առաջարկի շուկային կրճատում, որը կարելի է հաղթահարել մեկ տարուց պակաս ժամանակում:

ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՀԱՅԵՑԱԿԵՏԵՐ

2024 թվականի սեպտեմբերին տեղի ունեցած «Ամունդի» ներդրումային սեմինարի ընթացքում մենք մեր ներդրումային մասնագետներին հարցեր ենք ներկայացրել, որոնք օգնեցին մեզ կանխատեսել 2025 թվականի ներդրումային զարգացումները:

2025թ. ո՞ր ոլորտներում են կարող ներդրողները գտնել գերակա եկամտաբերություն

Մեր ներդրումային մասնագետների կարծիքով...

28%

30%

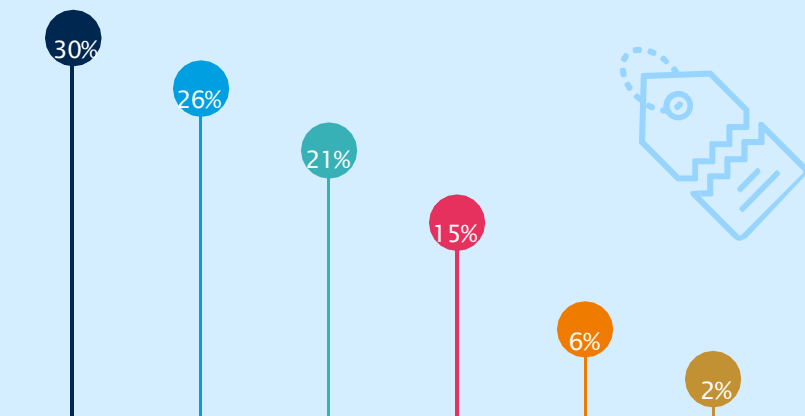
Համեմատական արժեք

Ավելի քիչ մակրո, շատ միկրո բաժնետոմսերի ընտրություն

14%

Հնարավորությունների փոխանցում

Աղբյուրը՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ



Ակտիվների ո՞ր դասն է թերաբժնորված՝ իր հիմնական արժեթղթի համեմատությամբ

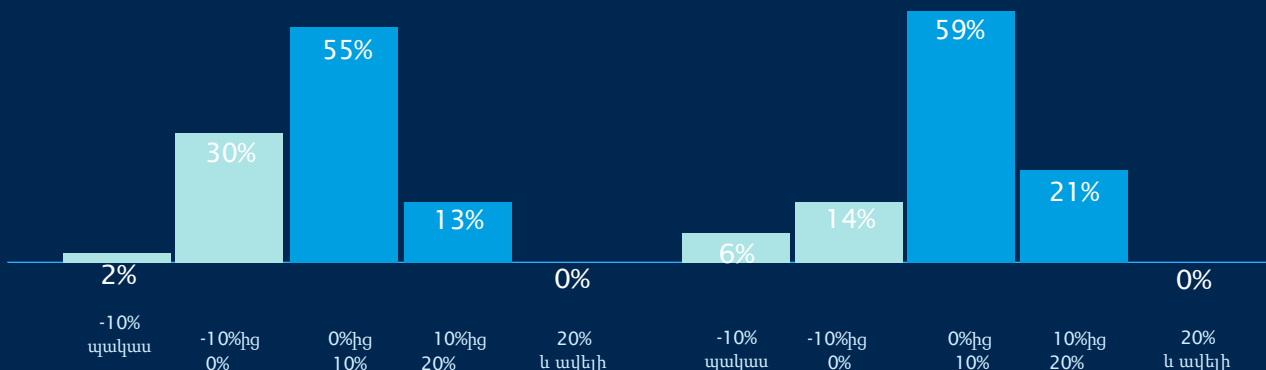
Մեր քննարկման մասնակիցների կարծիքով՝ բարձր եկամտաբերությամբ վարկը ճանաչվել է առավել թերաբժնորված ակտիվների դաս.

Աղբյուրը՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ

Ձեր կարծիքով ի՞նչ կատարողական կունենա S&P 500 2025թ

S&P 500

Բացառությամբ Magnificent 7*



*Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia and Tesla

Աղբյուրը՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ.

Միայն պրոֆեսիոնալ ներդրողների համար նախատեսված մարքեթինգային նյութեր

ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԴԻՆԱՄԻԿ ԲԱՇԽՈՒՄԸ

Ռիսկային ակտիվների հնարավորությունների օգտագործումը՝ գնաճի ռիսկերի հավասարակշռման պայմաններում

Մեր ակտիվների 2025 թվականի դինամիկ բաշխման մոդելները վկայում են երկարաձգված «ուշացած շրջափուլում» գտնվելու բարձր հավանականության (մոտ 60%, ինչպես ցույց է տրված ստորև բերված գծապատկերում), ինչպես նաև գնաճի դեմ հաջող պայքարի գրեթե 80% հավանականության մասին:

Ակտիվների բաշխման տեսանկյունից այս միջավայրը շարունակում է նպաստավոր լինել ռիսկային ակտիվների համար, քանի որ երկարաձգված ուշացած շրջափուլն ուղեկցվում է կենտրոնական բանկերի կողմից վարվող ազատականացված քաղաքականությամբ և առատ իրացվելիությամբ՝ ստեղծելով այս փուլում դեռևս դիմակայուն տնտեսական միջավայրին ոչ բնորոշ տարականություն, որն էլ նպաստում է ռիսկային տրամադրությունների աճին: Հետևաբար, 2025 թվականի համար մենք նախընտրում ենք ռիսկի տեսանկյունից չափավոր դրական դիրքը՝ նախապատվություն տալով ներդրումային վարկերին և բաժնետոմսերի առանձին հնարավորություններին: Այս համատեքստում ԱՄՆ գերկապիտալացված ընկերությունների բաժնետոմսերի չափազանց բարձր գները պահանջում են զանազանացված գլոբալ մոտեցում: Բացի դրանից, գնաճի դանդաղման պայմաններում պետական պարտատոմսերն առավել գրավիչ են դառնում որպես զանազանացման գործիքներ, ինչն էլ ավելի է խթանում 2025 թվականին տարբեր ակտիվներում ներդրումներ կատարելը:

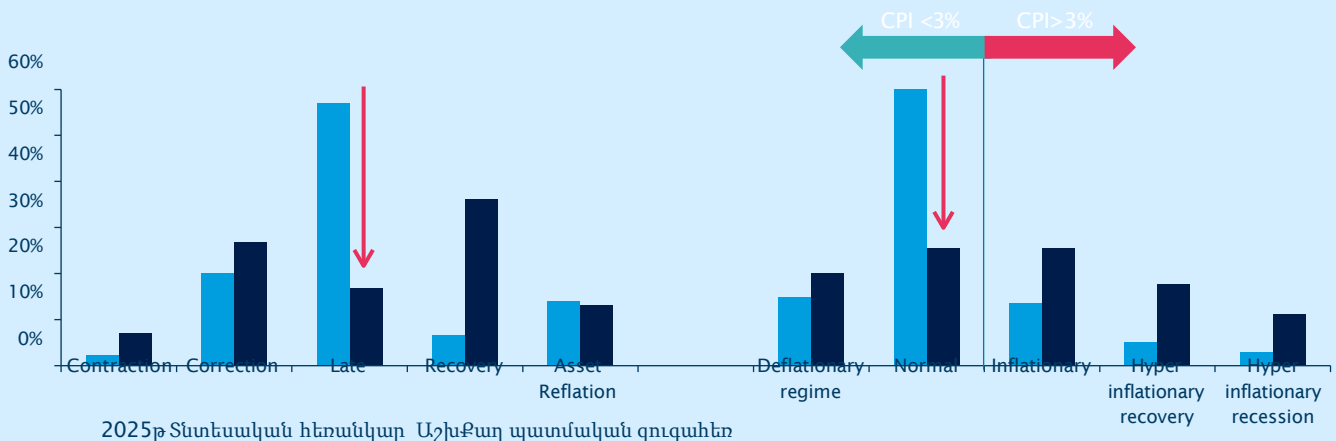
Այս դրական միտումները պետք է հավասարակշռվեն ռիսկերի մանրամասն գնահատմամբ, ընդ որում գնաճի ռիսկը հատկապես կարևոր է գլոբալ աշխարհաքաղաքական խոշոր փոփոխությունների պայմաններում: Այս առումով «պատմաաշխարհաքաղաքական զուգահեռները» մեր վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ 2025 թվականին ընդառաջ երկարաձգված ուշ շրջափուլում մնալու հավանականությունը կարող է զգալիորեն նվազել՝ գնաճի դեմ պայքարը դնելով առավել մեծ վտանգի առջև:

Հաշվի առնելով, որ ներկայիս շուկայի միջավայրը կարող է չափազանց լավատեսական լինել գնաճի առումով, մենք 2025 թվականի համար ռիսկի տեսանկյունից մեր չափավոր դիրքորոշումը հավասարակշռում ենք գնաճի նկատմամբ կայուն այնպիսի ակտիվներով, ինչպիսիք են ցիկլային հիմնական մետաղները և ենթակառուցվածքները, որոնք նաև շահում են երկարաժամկետ միտումներից և գնաճի հետ կապված ռազմավարություններից: Արտաքին միջոցներ ներգրավված ընկերություններին տրամադրվող վարկերը նույնպես գրավիչ են իրենց լողացող տոկոսադրույքների շնորհիվ: Ինչ վերաբերում է բաժնետոմսերին, ուշագրավ է շահաբաժիններ վճարելու կարողությունը՝ առավել ցիկլային մոտեցումը հավասարակշռելու նպատակով, քանի որ շահաբաժնով բաժնետոմսերը, որպես կանոն, առավել դիմակայուն են գնաճի նկատմամբ:

Ցիկլի հնարավոր զարգացման աշխարհաքաղաքական տեսանկյունը

Մենք վերլուծել ենք պատմական աշխարհաքաղաքական զուգահեռները՝ հասկանալու համար, թե ինչպես կարող է զարգանալ այս ցիկլը: Թեև այս անցյալ ժամանակահատվածները նման են կանխատեսված 2025 թվականի դինամիկայի հետ, յուրաքանչյուրն ունի իր յուրահատուկ համատեքստը: Բացի դրանից, Աշխարհը, ամենայն հավանականությամբ, 2025 թվականին կհանդիպի նոր մարտահրավերների և հնարավորությունների, հատկապես AI-ի, կլիմայի փոփոխության և փոփոխվող գլոբալ էներգիայի դինամիկայի ոլորտներում:

2025թ. ակնկալվող ռեժիմները



2025թ Տնտեսական հեռանկար Աշխարհը պատմական զուգահեռ

Տնտեսական/Ֆին ռեժիմներ

Գնաճի ռեժիմ

Աշխարհաքաղաքական պատմական զուգահեռներ 1. 1940-ականների վերջ-1950-ականների սկիզբ՝ ԱՄՆ-ի և ԽՍՀՄ-ի միջև լարվածությունը (նման է ԱՄՆ-ի և Չինաստանի միջև ներկայիս դինամիկային), տեխնոլոգիական մրցավազքը, նոր գլոբալ դաշինքների ձևավորումը: 2. 1970-ականներ. նավթի ճգնաժամները, գերտերությունների մրցակցությունը, բնապահպանական խնդիրները հայտնվում են առաջին պլանում, 3. 1980-ականների վերջ-1990-ականների սկիզբ. 2000-ականների սկիզբ: Ուշադրությունը ոչ պետական անվտանգության սպառնալիքների վրա (ահաբեկչության), բանավեճերի վրա գլոբալիզացիայի ազդեցության մասին, համաշխարհային տնտեսական հզորության փոփոխություններ, 5. 2010-2015թթ. որոշ տարածաշրջաններում լարվածության աճը, կիբեռպատերազմների և թվային ազդեցության նկատմամբ ուշադրության աճը, կլիմայի փոփոխությունը դառնում է կարևոր աշխարհաքաղաքական գործոն: Աղբյուր Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ: Հավանականությունները բխում են Amundi-ի սեփական Advanced Investment Phazer և Inflation Phazer մոդելներից: ԱՄՆ-ի ԿԸՀ-ում նորմալ գնաճը կազմում է 2-3%: Գնաճի ռեժիմները ԱՄՆ-ի ՄԳԻ >3%:

Ամունդի ակտիվների դասերի ուսումնասիրություն

Ակտիվի դաս		2024թ նոյեմբերի 6-ի դրությամբ	2025թ առաջին կեսի ուղղությունները	
ԲԱԺՆՏՈՍՄԵՐԻ ՀԱՐԹԱԿ	Միացյալ Նահանգներ	=	=	Կայուն
	ԱՄՆ հավասարակշռված	=/+	+	Բարելավվող
	Եվրոպա	=/+	=	Վատթարացող
	Ճապոնիա	=/+	+	Բարելավվող
	Չինաստան	=	=	Կայուն
	ՆՇ՝ բացառությամբ Չինաստանի	+	=/+	Վատթարացող
	Հնդկաստան	+	+	Կայուն
ՖԻՔՍՎԱԾ ԵԿԱՄՈՒՏՈՎ ՀԱՐԹԱԿ	ԱՄՆ ՊՊ	=	=	Կայուն
	ՍՄՆ ՆՄ կորպորատիվ	=	=/+	Բարելավվող
	ԱՄՆ ԲԵ կորպորատիվ	-	=	Բարելավվող
	ԵՄ ՊՊ (հիմնական)	=/+	=/+	Կայուն
	ԵՄ ՊՊ (ածանցյալ)	=	=	Կայուն
	ԵՄ ՆՄ կորպորատիվ	+	+	Կայուն
	ԵՄ ԲԵ կորպորատիվ	=	=	Կայուն
	Չինաստանի ՊՊ	=	=	Կայուն
	ՆՇ պարտատոմսեր ՌԻԱ	=/+	+	Բարելավվող
	ՆՇ պարտատոմսեր ՏԱ	=	+	Բարելավվող
ԱՅԼ	Ոսկի	=/+	=/+	Կայուն
	Նավթ	=	=	Կայուն
	Արժույթներ (USD vs G10)	=/+	=	Վատթարացող

Նշելով, Ամունդի ներդրումային ինստիտուտը Տվյալները 2024 թվականի նոյեմբերի 6-ի դրությամբ: Մեծ 10-յակի արժույթների համաձայնությամբ 2024 թվականի հոկտեմբերի 16-ի և անցկացված՝ համաշխարհային ներդրումների ամենամերձիկ ժողովին արտահայտված կարծիքների ամփոփագիր:

-- - = + ++

Բացասական Չեզոք Դրական

ՖԻՔՍՎԱԾ ԵԿԱՄՈՒՏ

Պարտատոմսերի եկամտաբերության նվազման հարցում կենտրոնական բանկերի դերը

ՀԻՄԱԿԱՆ ԵԶՐԱՅԱՆՈՒՄԵՐԸ

Գնաճը դանդաղում է և վերադառնում է 1990-2019 թվականների միջինին, ուստի կենտրոնական բանկերի համար ոչ մի պատճառ չկա պահպանելու սահմանափակող դիրքորոշումը: Չեզոք դրամական քաղաքականությանն աստիճանաբար վերադառնալը պետք է նպաստի ակտիվների գործարքներին, նույնիսկ եթե կապիտալի շահույթը, ամենայն հավանականությամբ, սահմանափակ լինի:

Քանի որ ակնկալվում է, որ Դաշնային պահուստը և ԵԿԲ-ն մինչև 2025 թվականի կեսերը կկրճատեն տոկոսադրույքները մինչև երկարաժամկետ չեզոք մակարդակներ՝ ենթադրվում է, որ ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերն առավել եկամտաբեր կլինեն՝ ներդրումային վարկերի հետ մեկտեղ:

Ճգնաժամի ցածր հավանականությունը և ոչ սահմանափակող ֆինանսական քաղաքականությունը (առնվազն ԱՄՆ-ում) ենթադրում են, որ պարտատոմսերը կարևոր դեր կխաղան պորտֆելի զանազանեցման հարցում՝ կատարելով համեմատաբար բարձր եկամտաբերությամբ եկամուտ ստանալու իրենց գործառնությունը:

Անցած երկու տարիների ընթացքում փողի շուկաներն օգտվել են կենտրոնական բանկերի տոկոսադրույքների բարձրացումից և դրանց հետագա պահպանումից: Այնուամենայնիվ, տրամադրությունը փոխվել է. տոկոսադրույքների նվազումը բարենպաստ է դարձել ֆիքսված եկամտաբերությամբ հատված տեղափոխվելու համար, որը կշարունակվի 2025 թվականին: Ապագայում մենք տեսնում ենք երեք հիմնական ուղղություն պարտատոմսերի ներդրողների համար.

1. Գործի վրա տեղաշարժում. մենք ակնկալում ենք, որ Եվրոպայում և ԱՄՆ-ում տոկոսադրույքների շարունակական կրճատումները կնվազեցնեն 2-ամյա պարտատոմսերի եկամտաբերությունը մեծացնելով կորի թեքությունը 2-10 տարիների հատվածում:
2. Ակնկալվում է, որ շահութաբերության աճի հիմնական գործոնը կլինի եկամուտը: Ակնկալվում է, որ ներդրումային մակարդակի վարկերն ավելի լավ կշրջանառվեն, քան պետական պարտատոմսերը, մինչդեռ տատանողությունը կարող է ցածր մնալ հաշվի առնելով ցրվածության և եկամտի միջև կապը: Բարձր եկամտաբերությամբ պարտատոմսերը կարող են օգտվել կորպորատիվ կանխիկի շրջանառության ավելացումից, սակայն կարող են վնաս կրել տոկոսադրույքների շարունակական տատանողությունից: ՆՇ պարտատոմսերը կօգուտվեն գրավիչ եկամտաբերությունից և տոկոսադրույքների նվազման միտումից:
3. Տարածաշրջանային հնարավորություններ. ակնկալվում է, որ ԱՄՆ պարտատոմսերը կունենան լավագույն ցուցանիշները բոլոր խոշոր երկրներում, իսկ գանձապետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը կարող է համարվել լավագույնը՝ 2023 թվականից: Ակնկալվում է, որ գրավիչ եկամուտներ կլինեն նաև Եվրոպայում: Այս դրական հեռանկարի միակ բացառությունը ճապոնական պետական պարտատոմսերն են, որտեղ մենք շարունակում ենք պահպանել գգուշավոր դիրքորոշում 2025 թվականին:

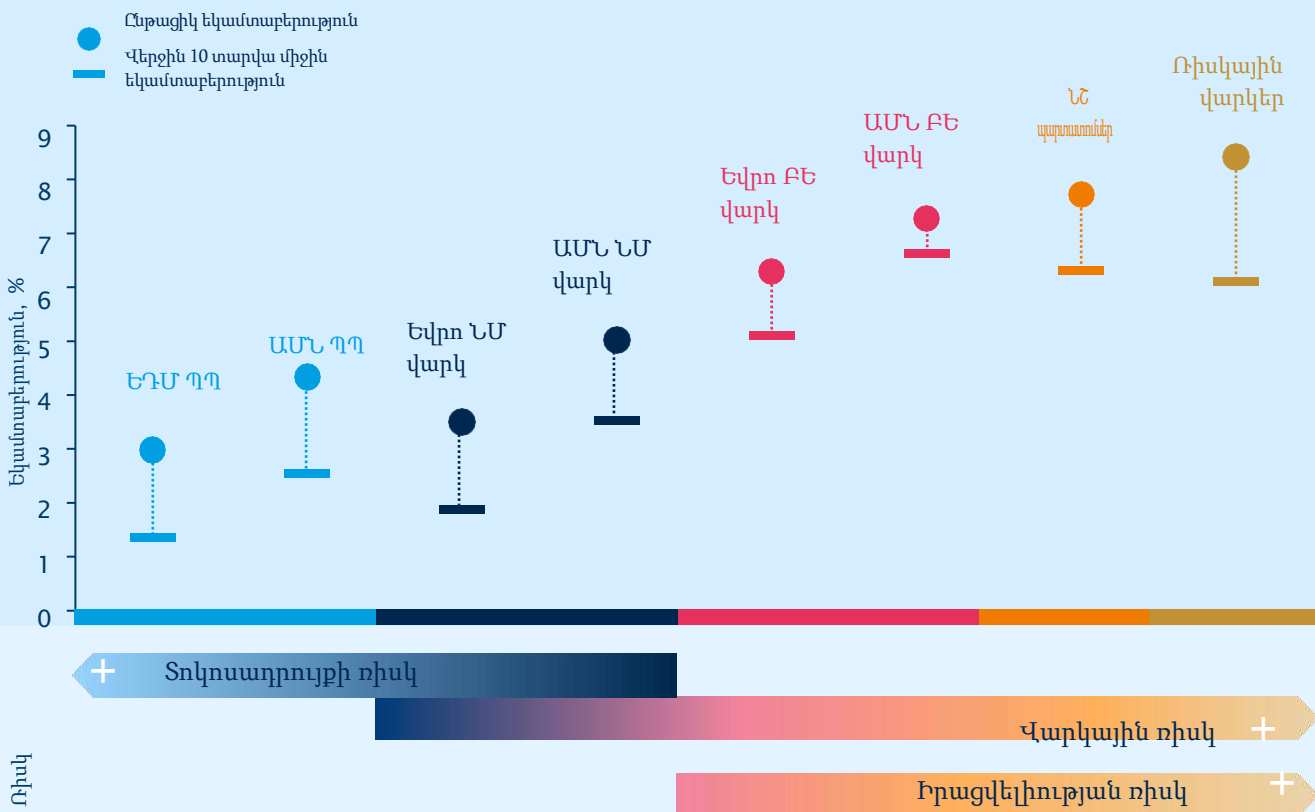
Անցած տասնամյակի հետ համեմատած՝ ավելի բարձր եկամուտները և կապիտալի հետագա փոքր շահույթը ցույց են տալիս, որ ֆիքսված եկամտի համար ևս մեկ լավ տարի է լինելու

Եվրո գնաճը վերադարձել է 25-տարվա միջինին և պարտատոմսերն ապահովում են թեթև եկամտաբերություն



Եկամտաբերության գրավչությունը

Պարտատոմսերի շուկաներում եկամտաբերությունն այժմ գրավիչ է՝ համեմատած վերջին տասնամյակի միջին ցուցանիշի հետ: Հեռանկարի տնտեսության սահուն անցումը նույնպես նպաստում է վարկային շուկաներին, քանի որ ակնկալվում է, որ դեֆոլտները կմնան զսպված, իսկ նորաստեղծ շուկաների պարտատոմսերը կօգտվեն այս տարածաշրջաններում կենտրոնական բանկերի պոտենցիալ ավելի մեղմ դիրքորոշումից:



Ներդրումային վերլուծություն

Պետական պարտատոմսեր	ՆՄ վարկ	ԲԵ վարկ	ՆՇ պարտատոմսեր	Ռիսկային վարկեր
- Ներկայիս եկամտաբերությունը գրավիչ է պատմական տեսանկյունից - Անկայունությունը կարող է շարունակվել մինչև 2025թ. ԱՄՆ-ի քաղաքականության և գնաճի ու Դաշնային պահուստի հնարավոր հետևանքների վերաբերյալ անորոշության պատճառով:	- Կորպորատիվ ցուցանիշները կայուն են, հատկապես Եվրոպայում - Դաշնային պահուստի ու ԵԿԲ-ի կողմից տոկոսադրույքների կրճատումը կօժանդակի:	- BB և B ընկերությունների հիմնական ցուցանիշները վրա աճի ազդեցությունը զսպված է: - CCC թողարկողները թույլ են, բայց կայունանում են: - Մենք շարունակում ենք ընտրողական լինել՝ նախապատվությունը տալով ավելի բարձր որակի անուններին:	- Կառուցողական մոտեցում ԿԱ շուկայում բարենպաստ մակրոտնտեսական պայմանների և գրավիչ եկամտաբերության ֆոնին՝ ԲԵ ընտրողական նախապատվությունը ՆՄ նկատմամբ: - ԵՄ կենտրոնական բանկերի առավել բարյացակամ որոշումները կարող են նպաստավոր լինել տեղական արժույթով արտահայտված պարտքի տեսանկյունից: Մենք շարունակում ենք կենտրոնանալ գրավիչ իրական եկամտաբերությամբ ոլորտների վրա:	- Սա եկամտի պատմություն է, որը կենտրոնանում է վարկի ընտրության վրա: - Վարկերի հիմնական ցուցանիշները պետք է մնան կայուն, իսկ դեֆոլտները պետք է մնան ներկայիս մակարդակում - Այս ակտիվների դասը կարող է ավելի գրավիչ դառնալ, եթե գնաճի ռիսկը վերսկսվի, քանի որ լողացող տոկոսադրույքները բարձրանում են, և ֆոնդերի տեղափոխումը բարելավվում է:

Աղբյուրը՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ, Բլումբերգ, Ամունդի ներդրումային ինստիտուտի վերլուծություն: Տվյալները՝ 2024 թվականի նոյեմբերի 1-ի դրությամբ: Ինդեքսները տրամադրողներ՝ ՆՇ երկրների պետական պարտատոմսերի և պարտատոմսերի ինդեքսներ՝ JPMorgan-ից; կորպորատիվ պարտատոմսերի ինդեքսներ՝ Բլումբերգից; Պարտքերի ինդեքսը՝ Մորնինգսթարից է և վերաբերում է Միացյալ Նահանգների շուկային: Ակտիվների դասերը ներկայացնելու համար օգտագործվող բոլոր ինդեքսներն արտահայտված են տեղական արժույթով: Անցյալում կատարված արդյունքներն ապագա արդյունքների երաշխիք չեն:

ԲԱԺՆՏՈՄՍԵՐ

Բաժնետոմսերի գների բարձրացման
ավելի լայն հնարավորություններ

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԵԶՐԱՀԱՆԳՈՒՄՆԵՐԸ

ԱՄՆ-ում շահութաբերության կանխատեսումներն ու գնահատումները բավականին ագրեսիվ են թվում, սակայն նախկին սահուն նվազեցումները հանգեցրել են բաժնետոմսերի գների զգալի աճի: Մենք շարունակում ենք լավատեսական դիրքորոշում ունենալ 2025 թվականի նկատմամբ և ակնկալում ենք միջինից բարձր միանիշ եկամտաբերություն:

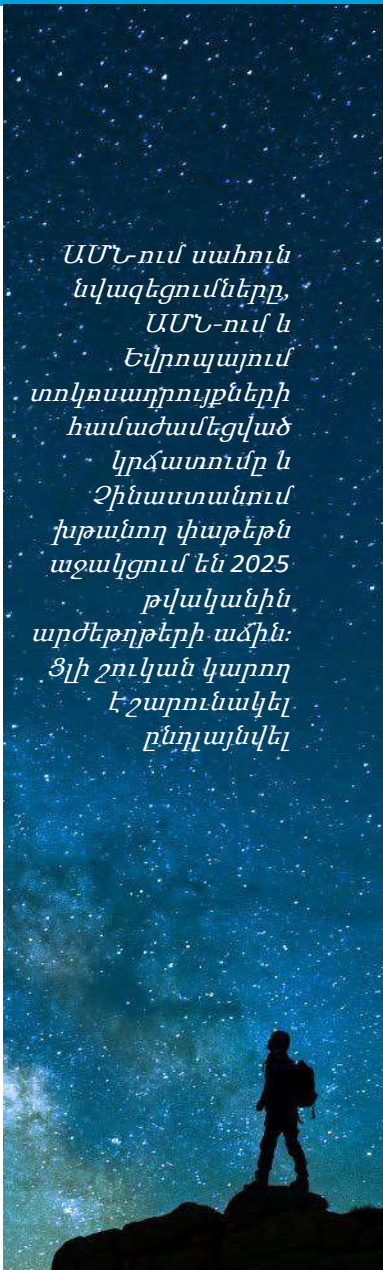
Եկամուտների աճի կոնվերգենցիան պետք է նպաստի շուկայում գների աճին՝ ի օգուտ ԱՄՆ-ում հավասար կշիռ ունեցող բաժնետոմսերի: Հնարավորությունները պետք է հիմնականում փնտրել ճապոնիայում:

Հստ ոլորտների բաշխումն ավելի կարևոր կլինի, քան ըստ երկրների բաշխումը՝ ընդգծելով անցումը դեպի ցիկլային ոլորտներ, մասնավորապես՝ դեպի սպառողական հայեցողական ոլորտ: Արհեստական բանականությունը, պաշտպանության ոլորտում արդիականացումը և արտադրության տեղափոխումը սեփական երկիր կշարունակեն մնալ հիմնական թեմաները:

ԱՄՆ տնտեսության ներկայիս իրավիճակը հիշեցնում է պատմության երկու ժամանակաշրջան՝ 1950-ական թվականները, երբ կորեական պատերազմի ավարտով վերջ դրվեց նաև մատակարարման բացասական ճնշումներին, և 1990-ականների կեսերը, երբ Դաշնային պահուստն իրականացրեց սահուն նվազեցումներ: Երկու ժամանակաշրջաններում էլ տնտեսական անկման փոխարեն այն շարունակեց զարգանալ: Մենք կարծում ենք, որ պատմությունը կարող է որոշակի առումով կրկնվել՝ հանգեցնելով 2025 թվականին ֆոնդային շուկայի դրական եկամտաբերության ևս մեկ տարվա: ԱՄՆ-ում սահուն նվազեցումները, ԱՄՆ-ում և Եվրոպայում համաժամեցված ցածր տոկոսադրույքները և Չինաստանի խթանման միջոցառումների փաթեթը նպաստում են այս սցենարին, սակայն ներդրողները պետք է զգոն լինեն ագրեսիվ գնահատումների և բարձր եկամուտների սպասումների նկատմամբ:

Թեև 2025 թվականի եկամուտների սպասումները բարձր են անգամ մեր համեմատաբար թվատեսական կանխատեսումների պայմաններում առ այն, թե ինչպես ԱՄՆ ՀՆԱ-ի աճը կվերականգնվի մինչև հաջորդ տարվա երկրորդ կեսը, սակայն կտրուկ նվազեցումների բացակայության պարագայում եկամուտները պետք է շարունակեն աճել 2025 թվականին: ԱՄՆ նախագահական ընտրություններից հետո կորպորատիվ հարկերի և կապիտալի աճի նկատմամբ հարկերի ելույուցիայի շուրջ քննարկումները, ինչպես նաև մաքսատույքների և ներգաղթի վերաբերյալ քաղաքականության որոշումները, հավանաբար, կստվերեն եկամուտների միտումները: Հնարական տարվա ընթացքում ԱՄՆ բաժնետոմսերն արդեն իսկ ցույց են տվել 1980 թվականից ի վեր իրենց ամենաուժեղ ցուցանիշները, սակայն ընտրությունների հստակ արդյունքը կարող է հնարավորություն ստեղծել ավելի պրոցիկլիկ դիրքորոշման համար:

ԱՄՆ-ում սահուն
նվազեցումները,
ԱՄՆ-ում և
Եվրոպայում
տոկոսադրույքների
համաժամեցված
կրճատումը և
Չինաստանում
խթանող փաթեթն
աջակցում են 2025
թվականին
արժեթղթերի աճին:
Յլի շուկան կարող
է շարունակել
ընդլայնվել



26



Աղբյուրը՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ, Բլումբերգ: Գին/շահութաբերություն ցուցանիշի կանխատեսումներ Բլումբերգից: 2024 թվականի հոկտեմբերի 31-ի դրությամբ:

ԲԱԺՆԵՏՈՄՄԵՐ

Ընդլայնման շարունակությունը

Եթե 2024 թվականի առաջին կեսին գերակշռում էր ԱՄՆ-ի «Magnificent Seven» (Mag7) տեխնոլոգիական բաժնետոմսերը, ապա տարվա երկրորդ կեսին նկատվել է դրանց դինամիկայի ան: S&P 500-ի առանձին բաժնետոմսերի և ինդեքսի միջև կապը նվազել է մեկ տարիի առաջվա 60 տոկոսից մինչև ներկայիս մոտ 40 տոկոսը: Բացի դրանից, ակնկալվում է, որ 2025 թվականին կկայանա Mag7-ի և S&P 493-ի միջև եկամուտների աճի կոնվերգենցիա, ինչը կնպաստի հավասար կշռով ինդեքսի առավելությանը շուկայական կապիտալիզացիայով կշռված ինդեքսի նկատմամբ: Մենք ակնկալում ենք, որ այս ընդլայնման միտումը կշարունակվի

Եվրոպական մարտահրավերները գրեթե անտեսված են, սակայն Ճապոնիայում իենի դինամիկայի հետ կապված հնարավորություններն առաջիկա ավելի զրավիչ են

Մայրցամաքային Եվրոպան կանգնած է խնդիրների առջև՝ վատթարացող աշխարհաքաղաքական իրավիճակի և առևտրային սահմանափակումների հետևանքով, քանի որ խոշոր եվրոպական ընկերությունները զգալիորեն կախված են արտահանումից։ Այնուամենայնիվ, այդ ռիսկերը, հնարավոր է, արդեն արտացոլված են շուկայական գների մեջ։ S&P 500-ի և Stoxx 600-ի գին/եկամուտ ֆորվարդային գործակցի միջև առկա բացը վկայում է, որ ներկայումս Եվրոպան հատկապես գրավիչ է արժեքային ներդրումների տեսանկյունից։ Այս համատեքստում մենք նախընտրում ենք արժեքային ու բարձրորակ բաժնետոմսերի համադրությունը և դրական դիրքորոշում ունենք փոքր կապիտալիզացիայով ընկերությունների նկատմամբ, որտեղ ճիշտ ընտրության կարևորությունը մնում է բարձր, քանի որ կայունացումը դեռևս փխրուն է։

Եվրոպայում մենք նախապատվությունը տալիս ենք ՄԹ-ին՝ որպես Մերձավոր Արևելքի ճգնաժամի դեմ ապահովում։ ՄԹ շուկան կրում է պաշտպանողական բնույթ, ասաջարկում է բարձր շահաբաժիններ, և ավելի դիմականություն է էներգիայի գների աճի նկատմամբ համեմատած Եվրոպայում։ Իհրա։ Մյուսուհանային, մենք նախատեսում ենք որսր գալ ՄԹ-ից դեպի ավելի ցիկլային շուկաներ, երբ ԱՄՆ-ում տնտեսական ցիկլի երկարաճգնիկը հաստատուի։

Հապովնիայի շուկան նույնպես համեմատաբար լավ արժեք է ներկայացնում ԱՄՆ-ի հետ համեմատած, սակայն գնաճի ավելացումը բարդացնում է իրավիճակը ստիպելով Հապովնիայի կենտրոնական բանկին բարձրացնել տոկոսադրույքները, ինչն իր հերթին արժեւորում է իենը և ազդում ընկերությունների շահութաբերության վրա:

Այնուամենայնիվ, ղեֆյացիայի ավարտը և կորպորատիվ կառավարման ոլորտում իրականացվող բարեփոխումները դրական ազդակներ են, և մենք կդիտարկենք ավելի դրական դիրքորոշում, եթե արտաաժույթի շուկան կայունանա: ԱՄՆ ընտրություններից հետո ղուլարի արժեքները նույնպես դրական ազդակ է:

Վերջապահ, խաղաղ օվկիանոսի տարածաշրջանի (բացառությամբ Ճապոնիայի) շուկան կարող է պատրաստ լինել բեկել իր երկարաժամկետ անադրյունավետությունը, ընդ որում՝ ավստրալական դոլարի արժեքումը վկայում է հնարավոր վերականգնման մասին: Մակայն սա, ամենայն հավանականությամբ, պահանջելու է նաև Չինաստանի խթանման միջոցառումների փաթեթի արդյունավետության վերաբերյալ լրացուցիչ հաստատում:

Հնարավորություններ ոլորտների միջև և դրանց ներսում

Գորգալ ոլորտներում մենք նախընտրում ենք պահպանել հավասարակշռված դիրքորոշում վաղ ցիկլային և տոկոսադրույքների նկատմամբ զգայուն պաշտպանական ոլորտների միջև նախապատվություն տալով ֆինանսական ոլորտին, հաղորդակցության ծառայություններին և կոմունալ ծառայություններին: Տինանսական ոլորտը, հատկապես շանկլերը, ներկայումս գնահատվում են իրենց իրական արժեքից ցածր և պետք է շարունակեն օգտվել կապիտալը բաժնետերերին վերադարձնելու գործընթացից: Մենք դրական ենք գնահատում հաղորդակցության ծառայությունների ոլորտը, հիմնականում ԱՄՆ-ում հաշվի առնելով բարձր եկամուտներն ու հիմնավորված գնահատումները: Գոմունալ ծառայություններ մատուցող ընկերությունները, որոնք նույնպես զբաղվել են, ներկայումս գնահատվում են իրենց իրական արժեքից ցածր և պետք է օգուտ քաղեն տարածաշրջաններում եկամտաբերության նվազումից: Բացի դրանից, կոմունալ ծառայություններ մատուցող ընկերությունները որոշ չափով օգուտ են քարոշում նաև ԱՄՆ-ում արհեստական բանականության տեխնոլոգիաների օգտագործման ընդլայնումից: Այսպես, մենք, ամենայն հավանականությամբ, կշարժվենք դեպի ցիկլային ոլորտներ, մասնավորապես կենտրոնանալով սպառողական հայեցողական ոլորտների վրա, քանի որ եկամուտների համեմատաբար դանդաղ աճի և Դաշնային պահուստի տոկոսադրույքների իջեցման միջև պայքարը կլինի ավելի լարված: Բացի դրանից, մի շարք ոլորտներ կարող են օգտվել տնտեսական ցիկլից անկախ դրամումներից: Արհեստական բանականությունը կշարունակի մնալ կարևոր երկարաժամկետ ոլորտ, սակայն կարևոր է զգուշանդրություն ցուցաբերել այս ոլորտում ներդրումներ կատարելիս հաշվի առնելով խոշորագույն ընկերությունների բաժնետոմսերի բարձր գնահատված շուկայական գները: Կանխատեսումների համաձայն անցումն ավելի շատ կնպաստի ծրագրային ապահովման ոլորտին: Արդյունաբերության ոլորտում պաշտպանական ընկերությունը, ամենայն հավանականությամբ, օգուտ կքաղի աշխարհաքաղաքական լարվածություններից, իսկ արտադրության տեղափոխումը սեփական երկիր ավելի մեծ աջակցություն կապահովի:

Զարգացած շուկաների բաժնետոմսերի առնչությամբ հիմնական հայեցակետերը 2024թ նոյեմբերի սկզբին

The figure consists of three side-by-side charts, each representing a different Armenian stock market index: AMBI (left), AMBI100 (middle), and AMBI200 (right). Each chart compares the performance of its respective index against the MSCI World Index. The charts use a color-coded system to indicate performance: red for negative, green for positive, and blue for neutral. The AMBI index shows a significant decline, while the AMBI100 and AMBI200 indices show a more moderate decline. The MSCI World Index remains relatively stable, indicating a strong performance relative to the Armenian indices.

Index	Performance
AMBI	Decline
AMBI100	Decline
AMBI200	Decline
MSCI World Index	Stable

Արտադրողականության գործոնների շրջանակի ընդլայնումը

Հուլայի տարականությունների ճշգրտումները նպաստում են գործոնների ռոտացիային

2024 թվականին գործոնների զգալի և հանկարծակի ռոտացիաները վառ օրինակ էին շուկայի անկայունության, որն առաջանում է բազմաթիվ փոքր ռիսկային աղբյուրների համընկման հետևանքով: Այս ժամանակահատվածում բաժնետոմսերի շուկայում կենտրոնացումը հասավ պատմական բարձր մակարդակի (1987 թվականից ի վեր), երբ շուկայի կապիտալիզացիայով ամենախոշոր 10 ԱՄՆ բաժնետոմսերը կազմեցին S&P 500 ինդեքսի ավելի քան 30 տոկոսը: Բաժնետոմսերի կենտրոնացման այս ծայրահեղ աճը որոշ չափով նպաստեց շուկայի անկայուն միջավայրի ձևավորմանը:

Վերջերս Mag7-ի առաջատարությունը վերջապես սկսեց թուլանալ, և ԱՄՆ շուկայում դիսպերսիան զգալիորեն աճեց: Ռիսկերի վերագնահատման գործընթացը շարունակվում է:

Մենք նկատում ենք շուկային նպաստող գործոնների շրջանակի ընդլայնում, ինչպես նաև որոշ գործոնների ունեցած ներդրման ուղղությամբ փոփոխություն: Ի տարբերություն նախորդ ժամանակահատվածների, արժեք, ցածր տատանում և ցածր տեմպ գործոնները դարձել են աճող դիսպերսիայի ամենամեծ դրական նպաստող գործոնները, մինչդեռ բարձր բետա և խոշոր կապիտալիզացիա գործոնները՝ ամենամեծ բացասական գործոնները: Առավել մեծ դիսպերսիան սովորաբար ստեղծում է առավել շատ հնարավորություններ գործոնների վրա հիմնված ներդրողների համար, որոնք նույնպես կշահեն գործոնների միջև

դիվերսիֆիկացման ընդլայնումից:

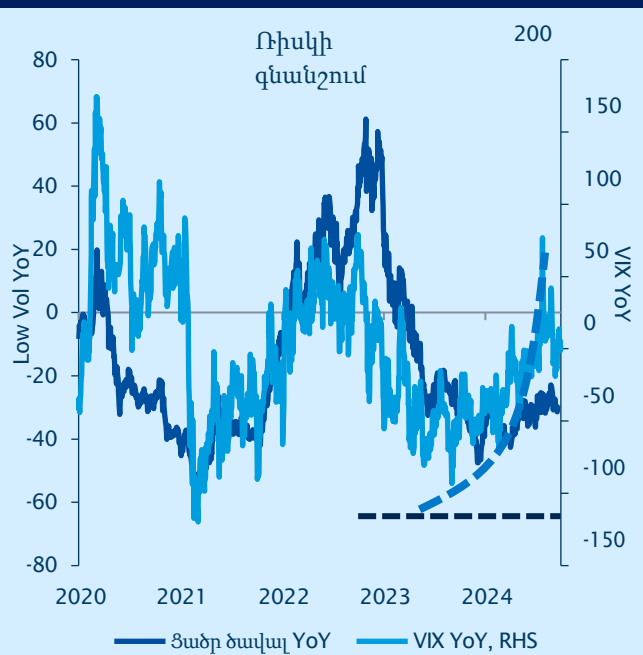
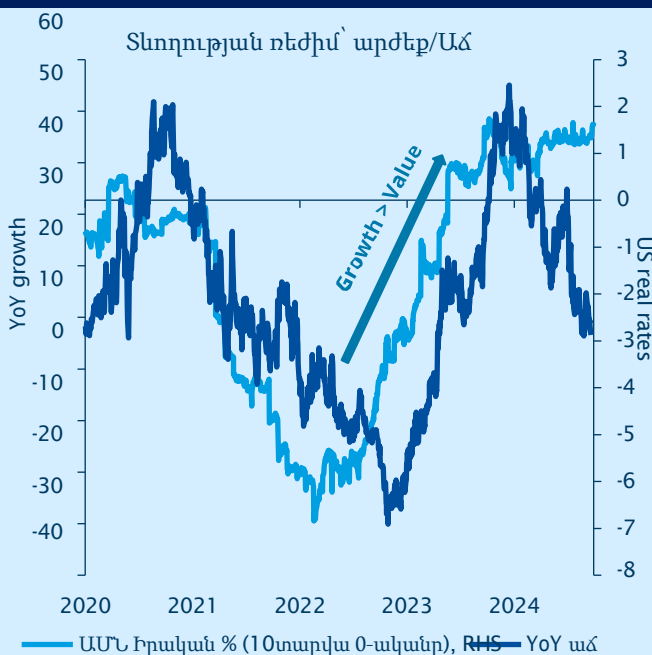
Գործոնների սպասումները 2025 թվականի համար

2024 թվականին ցածր տատանում գործոնից ստացվող եկամտաբերությունն այնքան ցածր մակարդակի վրա էր ինչպես մեկ տարվա, այնպես էլ հնգամյա ժամանակահատվածներում: Մենք հասել ենք այն մակարդակներին, որոնք պատմականորեն հանգեցրել են միջինի վերադարձի գործընթացի: Բացի դրանից, 2025 թվականին առավել բարձր տատանումը կնպաստի ցածր տատանում գործոնին, որը 2024 թվականի ընթացքում ցույց է տվել լավ արդյունքներ անկայուն ժամանակահատվածներում:

Անդրադառնալով աճ և արժեք գործոնի հեռանկարին՝ կարելի է նշել, որ վերջին չորս տարիների ընթացքում աճ/արժեք գործոնների ռոտացիաները պայմանավորված են եղել իրական տոկոսադրույքների դինամիկայով: աճը գերազանցել է արժեքին իրական տոկոսադրույքների աճի պայմաններում և հակառակը:

2025 թվականին մենք ակնկալում ենք, որ կայունացող և (կամ) նվազող իրական տոկոսադրույքները կխաթնեն արժեք գործոնը: Բացի դրանից, արժեք և միջին կապիտալիզացիա գործոնները կարող են արդյունավետ ապահովում ծառայել այն դեպքում, երբ աճ և խոշոր կապիտալիզացիա գործոնների փուչիկը պայթի: Թեև ցածր որակ ունեցող ընկերությունների շրջանում կարող են դիտարկվել գների կարճաժամկետ աճեր, այնուամենայնիվ, հուսալի ցուցանիշների հնարավոր կլինի հասնել արժեքային և բարձրորակ բաժնետոմսերի համադրման միջոցով:

Value and Low Volatility in focus in 2025



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, Բլոգեր: Տվյալները 2024 թվականի նոյեմբերի 6-ի դրությամբ:

Իրական ազդեցության ուղու լուսավորումը

2024 թվականը եղել է իրական առաջընթացի տարի: Էներգետիկ ոլորտը նոր թափ է հավաքում. արևային վահանակների վաճառքը գերազանցում է պահանջարկը, իսկ էլեկտրական ավտոմեքենաների (EV) վաճառքի ծավալները զգալիորեն աճում են: Միևնույն ժամանակ, ընկերություններն առաջ են շարժվում՝ ստանձնելով կլիմայական թիրախների նկատմամբ ևս 2000 պարտավորություններ (30% աճ 2023 թվականի համեմատ):¹ Կարգավորումները ներդրվում են արագ տեմպերով և նպաստում են փոփոխություններին, սակայն նաև բարդություններ են ստեղծում ներդրողների համար: Այս առաջընթացն արտահայտվում է իրական ազդեցության միտված ներդրումային լուծումներ գտնելու աճող պահանջարկով: Այս տեսանկյունից ուշադրության կենտրոնում են անցումային ֆինանսավորումը, կենսաբազմազանության առնչությամբ լուծումները և ներգրավվածության խթանման ուղղված գործողությունները: 2025 թվականի համար մենք պատասխանատու ներդրողների համար առանձնացնում ենք մի քանի ուղղություններ, ինչպիսիք են.

Առաջինը՝ վերականգնվող էներգիայի (ՎԷ) ոլորտը, որը զարգանում է արագացող տեմպերով: Էներգիայի միջազգային գործակալության (ԷՄԳ) կանխատեսումներով՝ վերականգնվող աղբյուրները մինչև 2030 թվականը կկազմեն գլոբալ էլեկտրաէներգիայի արտադրության գրեթե կեսը:² Ներդրողները կարող են օգուտ քաղել այդ աճից՝ ներդրումներ կատարելով ինչպես ՎԷ օպերատորների, այնպես էլ քամու, արևային կամ հիդրո շուկաների համար սարքավորումներ մատակարարողների գործունեության մեջ: Մենք դրական ենք գնահատում կարգավորվող միջավայրերում գործող կոմունալ ընկերությունների գործունեությունը, որոնք աջակցում են ածխի գործարանների շահագործումից դուրս բերման և մաքուր էներգիային անցնելու ծախսերի փոխհատուցմանը: Բացի դրանից, սարքավորումների մատակարարներն արձանագրում են կառուցվածքային պահանջարկի զգալի աճ, որն ըստ կանխատեսումների, կշարունակվի՝ հատկապես հաշվի առնելով ԱՖ տեխնոլոգիաների առաջընթացը: Այդ տեխնոլոգիաները սպառում են մեծ քանակությամբ էներգիա և կբարձրացնեն տվյալների կենտրոնների համար սարքավորումների պահանջարկը:

Երկրորդ՝ կանխատեսումների համաձայն, պղնձի պահանջարկը կկրկնապատկվի մինչև 2035 թվականը:³ Այն նախընտրելի հանքանյութ է էլեկտրական ցանցերի համար, որը կապում է տները/բիզնեսները վերականգնվող աղբյուրների հետ, մինչդեռ այն անչափ կարևոր նշանակություն ունի նաև արևային վահանակների, հողմային տուրբինների և էլեկտրական ավտոմեքենաների մարտկոցների արտադրության համար: Միևնույն ժամանակ, պղնձի առաջարկը ճկուն չէ՝ հաշվի առնելով նոր հանքավայրերի շահագործման երկարատև գործընթացները, գործող հանքավայրերում հանքաքարի որակի նվազումը և մատակարարման վրա ազդեցություն ունեցող անկանխատեսելի իրադարձությունները (օրինակ՝ հանքի փակումը): Կանխատեսումների համաձայն՝ պղնձի գինը միջնաժամկետ հեռանկարում կբարձրանա, որը շահավետ կլինի հանքարդյունաբերական ընկերությունների համար:

Երրորդ՝ էլեկտրական ավտոմեքենաների վաճառքի ծավալների աճը հանգեցնում է դրանց մարտկոցների նկատմամբ պահանջարկի զգալի ավելացմանը: Գլոբալ վաճառքները սեպտեմբերին աճել են տարեկան 30.5 տոկոսով, թեև աճի տեմպերը տարբեր տարածաշրջաններում տարբեր են եղել: Մասնավորապես՝ Եվրոպայում և ԱՄՆ-ում վաճառքի աճը հասել է համապատասխանաբար 14 և 9 տոկոսի, մինչդեռ Չինաստանը շարունակում է մնալ այդ շուկայի հիմնական շարժիչ ուժը (գրանցելով 50 տոկոսից ավելի վաճառքի աճ), և այս միտումները 2025 թվականին շուկայի հետագա ակտիվացման վերաբերյալ լավատեսական կանխատեսումների հիմք են տալիս: ⁴

Ընդհանուր առմամբ, զուտ զրոյականի անցումը շարունակում է ընձեռել ներդրումային հնարավորություններ: Անցումային շրջանակները կապիտալն արդյունավետորեն ուղղորդում են դեպի լուծումներ, որոնք նվազեցնում են ռիսկերը և բարձրացնում կատարողականը: Թեև այս հավասարակշռության ձեռքբերումը երաշխավորված չէ, այնուամենայնիվ ներդրողները կարող են կենտրոնացնել իրենց գործունեությունը գործունեության այն տեսակների վրա, որոնք համահունչ են իրենց ներդրումային մանդատներին: Անցումային և ֆիզիկական կլիմայական ռիսկերի միջև փոխհարաբերությունը բարդ է. ջերմաստիճանի բարձրացումը մեծացնում է ֆիզիկական ռիսկերը, մինչդեռ անցումային քաղաքականությունների ներդրման ձգձգումները նվազեցնում են անցումային ռիսկերը: Ուշագրավ է, որ ջերմաստիճանի բարձրացման տնտեսական ազդեցությունը կարող է գերազանցել ածխածնի գնազույգման կամ քաղաքականության փոփոխությունների ազդեցությունը: Զարգացմանը զուգընթաց ներդրողները պետք է հարմարվեն կլիմայի ֆինանսավորման զարգացող լանդշաֆտում կողմնորոշվելու համար:

Հիմնական ներդրումային հետևանքները



Վերականգնվող էներգիայի մատակարարների և օպերատորների ոլորտում ներդրումները
ներառում են հողմային տուրբիններ արտադրողներին, ածուխը մինչև 2027թ փոխարինող ոլորտները և տվյալների մշակման կենտրոններ էլեկտրական սարքավորումներ մատակարարող ընկերություններին:



Զրոյական մակարդակով արտանետումներն ազդում են պղնձի պահանջարկի վրա, իսկ այդ պայմաններում գները կարող են հասնել պատմական ռեկորդի: Մենք դիտարկում ենք ՆԵ երկրների հնարավորությունները, օրինակ՝ չինական արդյունաբերողներին:



ՆԵ-ներում էլեկտրական ավտոմեքենաների արտադրության արագ աճը հետաքրքիր հնարավորություններ է առաջարկում: Մասնավորապես, մեզ հետաքրքիր են չինական բարձրորակ արտադրողները, որոնք մասշտաբի էֆեկտի շտրիկով վայելում է բարձր պահանջարկ:

¹ Գիտության վրա հիմնված նպատակների նախաձեռնություն: ² Էներգետիկայի միջազգային գործակալություն, 2024 թվականի հոկտեմբեր: ³ Միջազգային էներգետիկ ֆորում, «Ինչպես է պղնձի սակավությունը սպառում էներգետիկ անցումը», 2024 թվականի հունվար: ⁴ Reuters և EV Market Monitor – Cox Automotive Inc. (սեպտեմբեր 2024).

ՄԱՍՆԱՎՈՐ ՇՈՒԿԱՆԵՐ

Ենթակառուցվածքը փայլատակում է

Նախապատվությունը տրվում է մասնավոր շուկաների ենթակառուցվածքին՝ Էներգետիկ անցման պատճառով: Մասնավոր կապիտալը վերականգնվում է, մասնավոր պարտքի մակարդակը նպաստավոր է բանակցային ամուր դիրքի շնորհիվ: Անշարժ գույքի շուկան կայունացել է:

Տնտեսական աճի չափավոր դանդաղման, ներքին պահանջարկի թուլացման և տոկոսադրույքների իջեցման սպասումների ֆոնին մասնավոր շուկան և անշարժ գույքի ակտիվների դասերը կարող են առաջարկել համեմատաբար գրավիչ ներդրումային հնարավորություններ, ինչպես նաև ռիսկերի և եկամուտների զանազանեցում:

Մենք նախապատվություն ենք տալիս ենթակառուցվածքներում ներդրումներին՝ դրանց բարձր աճի հեռանկարի և կայուն դրամական հոսքերի պատճառով: Թեև ներդրումների ծավալները դեռևս ավելի ցածր են, քան մի քանի տարի առաջ կատարվող ներդրումների ծավալները, այնուամենայնիվ, շուկան ակտիվ է: Տոկոսադրույքների իջեցման սպասումները խթանում են տնտեսական ակտիվությունը, մինչդեռ Էներգետիկ անցումն առաջիկա տարիներին կշարունակի խթանել աճի միտումը: Կառավարությունները սատարում են մասնավոր կապիտալի ներգավումը, քանի որ այն անհրաժեշտ է վերականգնվող Էներգիայի ենթակառուցվածքների կառուցման, տրանսպորտի էլեկտրաֆիկացման թիրախներին հասնելու և թվայնացման աշխատանքների, ինչպես նաև մատակարարման շղթաների պետական ֆինանսավորումը լրացնելու համար:

Ինչ վերաբերում է մասնավոր կապիտալին՝ գործարքների ծավալներն աստիճանաբար աճում են՝ կապված տոկոսադրույքների իջեցումների հետ, մինչդեռ գնազույգումը կայունացել է: Առևտուրը տեղի է ունենում բարձրորակ, ոչ ցիկլային ոլորտներում (օրինակ՝ բիզնես ծառայություններ, առողջապահություն և ծրագրային ապահովման ոլորտներ): Վերջիններս օգտվում են կառուցվածքային ուժեղ աճից, գնազույգման կարողությունից և դրամական հոսքերի կայուն զենեքացումից: Միևնույն ժամանակ, ցուցակված բաժնետոմսերի շուկայում բարձր գնահատման բազմապատիկներն ապահովում են, որ մասնավոր շուկայի հարաբերական գնահատման մակարդակներն առաջարկեն ավելի գրավիչ մեկնարկային կետեր, քան դրանք մեկ տարի առաջ էին: Ինչ վերաբերում է մասնավոր պարտքին՝ ընկերությունները դեռևս օգտվում են վարկային պայմանագրերի շուրջ բանակցություններում ունեցած ուժեղ բանակցային կարողությունից, ինչը մասամբ պայմանավորված է նրանով, որ բանկային ֆինանսավորումը մնում է սահմանափակ (թեև այդ սահմանափակումը որոշ չափով մեղմվել է վերջին վեց ամիսների ընթացքում):

Ինչ վերաբերում է անշարժ գույքին՝ 2025 թվականի հեռանկարն ավելի գրավիչ է, քան 2024 թվականինը: Թեև եվրոպական երկրների առևտրային անշարժ գույքի ոլորտում ներդրումային շրջանառությունը դեռևս ցածր է, այնուամենայնիվ, այն 2024 թվականի առաջին կիսամյակի համեմատ աճել է: Դրան նպաստել է գների վերագնահատումը: Մասնավորապես, մենք բարձրակարգ անշարժ գույքի եկամտաբերության ոլորտում նկատել ենք կայունացման նշաններ և ակնկալում ենք, որ այս ոլորտում այս տարեկան գրանցված ներդրումների ծավալի տարեկան աճը կպահպանվի 2025 թվականին: Այնուամենայնիվ, մենք կանխատեսում ենք, որ այն չի հասնի 2021 թվականին արձանագրված մակարդակին, և շուկան պետք է մնա շատ հատվածավորված: Վարձակալության ոլորտում վարձավճարները պետք է շահեն բարձր պահանջարկ ունեցող ակտիվների համեմատաբար սակավ առաջարկից, սակայն ոչ բարձրակարգ գրասենյակների վարձակալության հեռանկարը թույլ է: Վերջապես, ԲՄԿ հարցերն առանցքային են, և ներդրողները դրանք հաշվի են առնում ներդրումների դրամական հոսքերի կանխատեսումներում:

2025թ I կիսամյակի կանխատեսումները մասնավոր շուկաների համար

	Ենթակառուցվածք	Մասնավոր կապիտալ	Մասնավոր պարտք	Անշարժ գույք
2025 հեռանկար	++	=	+	+/=
Գնաճի պահպանում	++	=	++	+
Զանազանեցման օգուտ	+++	+	+	++

|| Լրջորդը՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ 2024թ. նոյեմբերի 6-ի դրությամբ

ՀԵԶԱՎՈՐՄԱՆ ՖՈՆԴԵՐ

Աճող այժա հնարավորություններ

Հեջավորման ֆոնդերի (ՀՖ) ոլորտը տարեկանից ապահովել է 7% եկամտաբերություն (HFRI FoHF 2024 թվականի սեպտեմբերի տվյալներով) ցուցաբերելով կայուն ալֆա գներացիա: ՀՖ-ները նույնպես մտնում են դիվերսիֆիկացիայի գրավիչ աղբյուր:

Ֆիկլի ներկայիս փուլը, որը կարևոր է ապագա ալֆայի աղբյուրները բացահայտելու համար, կձևավորի տարբեր հեջավորման ֆոնդերի ռազմավարությունների նկատմամբ նախընտրություններ: Այնպիսի դրական գործոնների բացառիկ բնեռացված համադրությունը, ինչպիսիք են կայուն մակրոտնտեսականությունն ու ռեգեսիայի ցածր ռիսկը, գոյակցում է շուկայի տարականության ներքին և անհանգստ ռիսկերի, այդ թվում բարձր գնահատված ակտիվների, ֆիսկալ մարտահրավերների ու աշխարհաքաղաքական լարվածությունների հետ մեկտեղ: Այս իրավիճակը, վկայում է ցիկլի մի փուլի մասին, որը միաժամանակ բնութագրվում է մի շարք ճնշումներով՝ առաջ բերելով կարճատև տնտեսական փուլեր և վաղ ցիկլի որոշ հատկանիշներ:

Ալֆայի հնարավորությունները, ամենայն հավանականությամբ, առատորեն կշարունակեն առկա լինել երկար/կարճ բաժնետոմսերի ռազմավարություններում (Long/Short Equity) ֆոնդային շուկաների ընդլայնման, բաժնետոմսերի միջև ցածր կորելացիայի և ընկերությունների հիմնարար ցուցանիշների վրա կենտրոնացման շնորհիվ: Ալֆայի ներուժը կարող է սահմանափակվել ցածր ցրվածության պայմաններում: Մեր համոզմամբ, ներդրողները պետք է շարունակեն ավելացնել շուկայի նկատմամբ ուղղորդվածությունը վերահավասարակշռելով երկար/կարճ չեզոք ռազմավարությունն առավել զանազանացված երկար/կարճ ռազմավարության հետ:

Միաձուլման արբիտրաժի ռազմավարությունն ամենայն հավանականությամբ կցուցաբերի առավել մեծ պոտենցիալ Թրամփի նոր վարչակազմի օրոք: Առավել մեղմ կարգավորումները, առավել շատ հարկային և բիզնեսի համար բարենպաստ կորպորատիվ քաղաքականությունները, որոնք հանգեցնում են կորպորատիվ ակտիվության մեծացմանը, կծառայեն որպես շարժիչ ուժ: Եվրոպական առավել մատչելի թիրախները նույնպես ամենայն հավանականությամբ կգրավեն մեծ հետաքրքրություն:

Բաժնետոմսերի բարձր գնահատման, առողջ իրացվելիության և բարենպաստ վարկային պայմանների ֆոնին վարկային գործիքներից ստացվող եկամուտը շարունակում է մնալ գրավիչ: Երկար/կարճ վարկային ՀՖ-ն շարունակում է լինել ընդունելի ռիսկով գրավիչ դարպաս: Մենք նախընտրում ենք կուրսն ուղղել դեպի զարգացող շուկաների վրա կենտրոնացած կառավարիչները նվազեցնելով ուշադրությունը զարգացած շուկաների վրա, որտեղ գնահատումներն ու ցրվածությունը ներկայումս առաջարկում են սահմանափակ ալֆա հնարավորություններ:

Վերջին ամիսներին բազմակի ցիկլային շրջադարձերն ու ներդրողների կողմից սցենարների հաճախակի վերագնահատումները բարդ իրավիճակ են ստեղծել գլոբալ մակրոտնտեսական ռազմավարությունների համար: Դրամավարկային մեղմացման մեկնարկը, մակրոտնտեսական անորոշությունների թուլացումը և ավելի ավանդական աճի շարժիչ ուժերի վրա կենտրոնացումը նպաստում են այնպիսի գլոբալ մակրոտնտեսական ռազմավարությունների համար առավել բարենպաստ միջավայրի ձևավորմանը, որոնք բարելավվել են միևնույն ժամանակ պահպանելով չեզոք դիրքորոշում ֆյուչերային շուկաներում առևտրի հարցերով խորհրդատուների նկատմամբ:

Ցիկլի հաջորդ փուլ անցնելիս ալֆա գործիքները պետք է աստիճանաբար կիրարկվեն: Այդպիսով մենք ուղի կբացենք առավել կենտրոնացած Ե/Կ բաժնետոմսերի, ՆՇ Ե/Կ վարկի համար՝ մակրոտնտեսության և գլոբալ վերածննդի պայմաններում:

2025 թ Ի կիսամյակի կանխատեսումները հեջավորման ֆոնդերի համար

		--	-	=	+	++
Ե/Կ բաժնետոմսեր	Հստ ուղղության				→	
	Չեզոք շուկա					
Իրադարձությունից կախված	Միաձուլման արբիտրաժ					
	Հատուկ իրավիճակներ					
ՖՆ Արբիտրաժ	Ե/Կ վարկ					
	ՖՆ ՆՇ Արբիտրաժ					
Գլոբալ Մակրո	ՖՆ Արբիտրաժ					
	Գլոբալ Մակրո					
Գործողության հրավերներ	Գլոբալ Մակրո					
	Գործողության հրավերներ					

ԱՐԺՈՒՅԹՆԵՐԸ

Զարգացած շուկաներ

ԱՄՆ ընտրություններում Թրամփի հաղթանակից հետո փոխանցման երեք հիմնական ուղիները կարող են կարճաժամկետ հեռանկարում հանգեցնել ԱՄՆ դոլարի արժուրման ու արտարժույթի փոխարժեքների տատանումների աճին.

1. արտաքին առևտրի, այդ թվում՝ մաքսատուրքերի նկատմամբ թշնամական մոտեցումը կարող է հանգեցնել համաշխարհային առևտրի ծավալների նվազման, որի հետևանքով արտահանման վրա հիմնված տնտեսություններն ավելի շատ վնաս կկրեն, քան ԱՄՆ-ն, որի տնտեսությունն առավել կենտրոնացած է ներքին շուկայի վրա,
2. Չինաստանի արտարդյունաբերական հզորությունները կարող են նաև առաջացնել Եվրոպայում գնաճի տեմպերի նվազում, եթե ԱՄՆ-ն ընտրի Չինաստանից ներմուծումների վրա մաքսատուրքերի լայնորեն կիրառման քաղաքականությունը: Այս զարգացումները կարող են մտահոգություններ առաջացնել Դաշնային պահուստի հետ քաղաքականության անհամապատասխանության առնչությամբ, ինչն էլ իր հերթին կարծիքի ԱՄՆ դոլարը,
3. նոր վարչակազմի քաղաքականությունները կարող են հանգեցնել ԱՄՆ-ում ավելի բարձր գնաճի, ինչի արդյունքում կաճի նաև Դաշնային պահուստի ուղու հետ կապված առավել մեծ անորոշությունը: ԱՄՆ դոլարի արժեզրկումը ենթադրում է ԱՄՆ-ում եկամտաբերության կորի ջուլային նվազում:

Թեև դրանցից յուրաքանչյուրը կարող է հուսալիորեն նպաստել ԱՄՆ դոլարի արժուրմանը, այնուամենայնիվ, մենք կարծում ենք, որ ԱՄՆ-ում գնաճի վերականգնումը և տոկոսադրույքների տատանման կտրուկ աճը միակ սցենարներն են, որոնք այս պահից կարող են նշանակալիորեն բարձրացնել դոլարի արժեքը: Սակայն, մեզ դժվար է պատկերացնել, որ այդ միտումը կարող է պահպանվել, և կարծում ենք, որ 2025 թվականին ԱՄՆ դոլարն ի վերջո կարժեզրկվի: Բարձր մաքսատուրքերի պատճառով առաջացած բացասական աճի շուրջ կարող է ի վերջո ազդել ԱՄՆ տնտեսության վրա, և տոկոսադրույքների կրճատման անխրաժեշտությունն ավելի ակնհայտ է, քան երբևէ հաշվի առնելով պետական ֆինանսների արդեն իսկ մտահոգիչ վիճակը և դրա հետ կապված տոկոսային ծախսերը: Մենք տոկոսադրույքների իջեցման շուրջ վստահության բարձրացումը գնահատում ենք որպես ԱՄՆ դոլարի արժեզրկման խթան:

Նորաստեղծ շուկաներ

Մենք պահպանել ենք ընտրողական մոտեցում նորաստեղծ շուկաներով երկրների արժույթների նկատմամբ: Համապարհ կարող է անհարթ լինել, մեծապես տատանվել և ժամանակավորապես արժուրել ԱՄՆ դոլարը, սակայն ՆՀ երկրների արտարժույթը ծառայում է որպես վերջնական հարվածականիչ այնպիսի արտաքին ցնցումների դեպքում, ինչպիսին է մաքսատուրքերի ալիքը: Բացի դրանից, մենք չպետք է թերագնահատենք միջնաժամկետ մրցակցային արժեզրկման հավանականությունը որպես ՆՀ երկրների կառավարությունների համար արտահանումը պաշտպանելու միջոց:

Մեր հիմնական սցենարով ենթադրվում է, որ ՆՀ երկրների կենտրոնական բանկերը կշարունակեն իջեցնել տոկոսադրույքները՝ ներքին տնտեսություններին աջակցելու նպատակով, ինչը, գների ակնկալվող կայունացման հետ միասին, պետք է վերածվի ավելի բարձր իրական տոկոսադրույքների, հատկապես Լատինական Ամերիկայի երկրների համար: Գնաճի գործալ կտրուկ աճի ռիսկը (թե՛ զարգացած, թե՛ ՆՀ երկրներում) կարող է սահմանափակել դրամավարկային քաղաքականության հնարավորությունները և, համապատասխանաբար, նվազեցնել դրա հետ կապված գրավիչ եկամտաբերությունը:

Բրազիլական ռեալը ներկայումս համարվում է նախընտրելի, պայմանավորված վերջերս փոխարժեքի բարձրացման ցիկի արդյունքում ձևավորված իրական վերաֆինանսավորման բարձր տոկոսադրույքներով, ինչպես նաև դրա գրավիչ արժեքով: Մենք դրական դիրքորոշում ունենք նաև որոշ բարձր եկամտաբերությամբ արժույթների, ինչպես օրինակ ինդոնեզական ռուպիայի (IDR) և հարավաֆրիկյան ռանդիի նկատմամբ (ZAR): Ներքին քաղաքականության նկատառմաներից ելնելով՝ մենք որոշակի կառուցողական մոտեցում ունենք չինական յուանի (CNY) նկատմամբ, քանի որ արժույթն ապահովվում է կառավարության կողմից հայտարարված ֆիսկալ խթանման փաթեթի շնորհիվ: Թեև CNY-ի դեպքում չենք կարող բացառել որոշակի արժեզրկում կամ տատանում արտաքին ցնցումներին (օրինակ՝ մաքսատուրքերին) արձագանքելու հետևանքով, այնուամենայնիվ, դա չպետք է դիտվի հաշվեհարդարի նախընտրելի մեթոդ, փոխարենը չինական իշխանությունները կշարունակեն ձգտել արժույթի կայունությանը միջամտելով չափազանց արժեզրկման դեպքերում:

ԱՊՐԱՆՔԱՏԵՍԱԿՆԵՐԸ

Ոսկի

Գներն բարձրացման ռիսկը շարունակում է բարձր մնալ հաշվի առնելով միջնաժամկետ կառավարողների հարցում ազդեցությունը, այդ թվում՝ շարունակական դրամավարկային քաղաքականության մեղմացումը, հարկաբյուջետային սահմար և նպաստի կայունության վատթարացումը, կենտրոնական բանկերի, հատկապես առևտրում դոլարից կախվածություն չունեցող երկրներից գնումները, ԱՄՆ-Չինաստան շարունակվող լարվածությունն ու աշխարհաքաղաքական ռիսկերը, ինչպես նաև հանքարդյունաբերության համեստ աճը: Այնուամենայնիվ, գնաճը հավանաբար կլինի չափավոր, քանի որ ոսկին գնալով ավելի շատ մարտահրավերներ է նետում ձգողականության ուժին. Գնահատումներն արտացոլում են բարձր գներ, իսկ ներդրումային երկարաժամկետ դիրքերը համաձայնեցված են, մինչդեռ գնային առաձգականությունը ճնշում է ոսկերչական արտադրանքի պահանջարկը: Քանի որ գները մոտենում են ռեկորդային առավելագույնին, թիրախներ սահմանելը դառնում է ավելի շատ արվեստ, քան գիտություն: Մենք պահպանում ենք մեր 2025 թվականի թիրախը, այն է՝ 2,800 ԱՄՆ դոլար մեկ ունցիայի համար: Ոսկու արդյունահանմամբ զբաղվող ընկերությունները, որոնք ունեն էժան բաժնետոմսեր, նույնպես գրավիչ են:

Արդյունաբերական մետաղներ

Չինաստանի պարտքերի շարունակական նվազման և էներգետիկ անցման տեմպը մնում են մետաղների շուկայի վրա ազդող երկու բախվող ուժերը: Թեև Չինաստանում խթանման միջոցները չեն կարող շրջադարձային ազդեցություն ունենալ դարավոր միտումների վրա, մասնավորապես անշարժ գույքի շուկաներում, այնուամենայնիվ, այն իրապես օգնում է նվազագույնի հասցնել մետաղների շուկայի համար համակարգային սպառնալիքներն ու դրանց գների նվազման ռիսկերը: Քանի որ համաշխարհային տնտեսական աճը դրամավարկային քաղաքականության մեղմացման միջոցով հասել է կայուն և կանխատեսելի մակարդակի, մետաղների աճող պահանջարկը, հավանաբար, պայմանավորված կլինի էներգիայի նոր աղբյուրների անցման գործընթացներով (հիմնականում էլեկտրական մեքենաների հաշվին), ինչպես նաև զին-պահանջարկ առաձգականությամբ: Սահմանափակ մատակարարումը շարունակում է պղնձի գների աճի համար ռիսկ ներկայացնել, որի միջին գինը 2025 թվականին կանխատեսվում է շուրջ 10,500 ԱՄՆ դոլար մեկ տոննայի համար: Մեր կարծիքով, միջնաժամկետ հիմնական հատկացումը մնում է գրավիչ:

Կ Ա Ն Խ Ա Տ Ե Ս ՈՒ Մ Ն Ե Ր

Մակրոտնտեսական կանխատեսումներ

Մակրոտնտեսական կանխատեսումներ						
Տարեկան միջիններ, %	Իրական ՀՆԱ աճ, S/S, %			Գնաճ (ՄԳԻ), S/S, %		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Զարգացած երկրներ	1.6	1.6	1.6	2.7	2.2	2.0
Միացյալ Նահանգներ	2.6	1.9	2.0	2.9	2.2	2.1
Եվրագոտի	0.8	1.0	1.3	2.3	2.0	1.9
Գերմանիա	0.1	0.7	0.9	2.4	2.1	2.0
Ֆրանսիա	1.1	0.9	0.9	2.6	2.0	2.0
Իտալիա	0.8	0.8	0.8	1.3	1.8	2.0
Իսպանիա	2.8	1.8	1.8	3.3	2.3	2.0
ՄԹ	1.1	1.6	1.4	2.5	2.1	2.2
Ճապոնիա	0.4	1.4	0.7	2.6	2.4	1.9
Զարգացող երկրներ	4.3	3.9	3.9	5.5	4.1	3.4
Չինաստան	4.8	4.1	3.6	0.4	0.7	0.6
Հնդկաստան	6.8	6.3	6.5	4.9	5.7	5.4
Ինդոնեզիա	5.2	4.9	5.0	2.4	2.7	3.3
Բրազիլիա	3.0	2.1	2.4	4.3	4.3	3.8
Մեքսիկա	1.2	0.9	1.6	4.7	4.9	3.9
Ռուսաստան	3.5	1.0	2.0	8.0	8	6.2
Հարավային Աֆրիկա	0.9	1.4	1.5	4.6	3.9	4.4
Թուրքիա	3.7	2.8	3.3	59.9	28.8	19.1
Աշխարհ	3.2	3.0	3.0	4.4	3.3	2.9

Կենտրոնական բանկերի պաշտոնական տոկոսադրույքների կանխատեսումներ, %					
08 նոյեմբերի 2024		Amundi Q2 2025	Consensus Q2 2025	Amundi Q4 2025	Consensus Q4 2025
Միացյալ Նահանգներ*	4.75	3.50	3.70	3.50	3.30
Եվրագոտի**	3.25	2.25	2.25	2.25	2.00
ՄԹ	4.75	4.00	4.00	3.50	3.55
Ճապոնիա	0.25	0.75	0.50	0.75	0.70
Չինաստան***	1.50	1.00	1.35	1.00	1.30
Հնդկաստան****	6.50	6.00	5.85	6.00	5.70
Բրազիլիա	11.25	12.50	12.00	12.50	11.00
Ռուսաստան	21.00	19.00	17.80	16.00	14.10

Աղբյուրը՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ: Կանխատեսումները՝ 2024թ նոյեմբերի 8-ի դրությամբ: ՄԳԻ՝ սպառողական զանգվածի ինդեքս *Դաշնային ֆոնդի առավելագույն թիրախային դրույքաչափ: **Դեպոզիտի դրույքաչափ ***Մեկամյա վարկի լավագույն տոկոսադրույք: ****Չինաստանի ազգային բանկի հակադարձ վերագնման պարտատոմսեր, 7-օրյա դրույք: Q2 2025 նշանակում է 2025թ հունիսի վերջ, Q4 2025՝ 2025թ դեկտեմբերի վերջ: Ընթացիկ դրույքաչափերն ու Կոնսենսուսը Բլումբերգից են:

Կ Ա Ն Խ Ա Տ Ե Ս ՈՒ Մ Ն Ե Ր

Ֆինանսական շուկաների կանխատեսումներ

Bond yields					
Երկամյա պարտատոմսերի եկամտաբերության կանխատեսումներ, %					
8 նոյեմբերի 2024		Amundi Q2 25	առաջ +6ամիս	Amundi Q4 25	առաջ +12ամիս
Միացյալ Նահանգներ	4.2	3.7	4.1	3.7	4.1
Գերմանիա	2.2	2.0	2.0	2.0	1.9
ՄԹ	4.4	3.8	4.3	3.7	4.0
Ճապոնիա	0.5	0.9	0.6	1.0	0.6

Տասնամյա պարտատոմսերի եկամտաբերության կանխատեսումներ, %					
8 նոյեմբերի 2024		Amundi Q2 25	առաջ +6ամիս	Amundi Q4 25	առաջ +12ամիս
Միացյալ Նահանգներ	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4
Գերմանիա	2.4	2.3	2.5	2.3	2.5
ՄԹ	4.5	4.1	4.5	4.0	4.5
Ճապոնիա	1.0	1.2	1.1	1.3	1.2

2025 թվականի 4-րդ եռամսյակի համար բաժնետոմսերի կանխատեսումներ								
MSCI ինդեքսի մակարդակները՝	ԱՄՆ	Եվրոպա	ԵԴՄ	ՄԹ	Ճապոնիա	ԽՕՇ, առանց Ճապոնիայի	Աշխարհ	Աշխարհ AC
6 նոյեմբերի 2024	5 657	2 016	286	2 330	1 674	1 403	3 752	855
Նվազագույն շեմ	5 630	2 100	280	2 390	1 580	1 390	3 770	840
Առավելագույն շեմ	6 500	2 300	340	2 610	1 980	1 610	4 230	990
Փոխարժեքներ								
6 նոյեմբերի 2024		Amundi Q2 25	Consensus Q2 25	Amundi Q4 25		Consensus Q4 25		
EUR/USD	1.08	1.13	1.12	1.16		1.12		
EUR/JPY	165	159	158	150		158		
EUR/GBP	0.83	0.84	0.84	0.84		0.84		
EUR/CHF	0.94	1.01	0.96	1.02		0.96		
EUR/NOK	11.72	11.44	11.21	11.09		11.21		
EUR/SEK	11.56	11.61	10.98	11.27		10.98		
USD/JPY	153	140	141	130		141		
AUD/USD	0.67	0.71	0.70	0.73		0.70		
NZD/USD	0.60	0.63	0.64	0.64		0.64		
USD/CNY	7.14	6.89	7.01	6.76		7.01		

Լրջորդը՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ: Կանխատեսումները՝ 2024թ.նոյեմբերի 6-ի դրությամբ: 2025թ.երկրորդ եռամսյակը նշանակում է 2025թ.հունիսի վերջ, 4-րդ եռամսյակը՝ 2025թ.դեկտեմբերի վերջ:

ՀԵՂԻՆԱԿՆԵՐԸ

ԳԼԽԱՎՈՐ ԽՄԲԱԳԻՐՆԵՐԸ



**ՄՈՆԻԿԱ
ՂԻՖԵՆԴ
ԱՄՈՒՆԻ
ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ
ԻՆՍՏԻՏՈՒՏԻ
ՂԵԿԱՎԱՐ**



**ՎԻՆՍԱՆ
ՍՈՂՏԻԵ
ԽԱՐԳՆ**

ԽՄԲԱԳԻՐՆԵՐԸ



**ԿԼԱՈՒԴԻԱ
ԲԵՐՏԻՆՈ**
«ԱՄՈՒՆԻ
ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ
ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ
ՀՐԱՏԱՐԱԿՉՈՒԹՅՈՒՆ»
ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*



**ԼՈՐԱ
ՖԻՈՂՈ**
ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ
ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ
Ի ԵՎ ՀԱՃԱՌՈՐԴՆԵՐԻ
ՀԱՐՑԵՐՈՎ ԲԱԺԻ
ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*



**ՍՈՒԱՀԱ
ՊԱՏԱՆԱՅԻԿ**
ՀՐԱՊԱՐԱԿՄԱՆ ԵՎ
ԹՎԱՅԻՆ
ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ
ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*



ՋՈՒԼԻՈ ԼՈՍԲԱՐՈՆ
ՀՐԱՊԱՐԱԿՄԱՆ
ՄԱՍՆԱԳԵՏ,
ԲՈՂՈՐԸ*

ՀԵՂԻՆԱԿՆԵՐԸ

ՎԱԼԵՆՏԻՆ ԱՅՆՈՒԶ

ՖԻՔՍՎԱԾ ԵԿԱՄՏԻ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ
ԳԼՈԲԱԼ ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*

ԱԼԵՍԻԱ ԲԵՐԱՐԻ

ՆՈՐԱՄՏԵՂԾ ՄԱԿՐՈՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ
ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*

ԺԱՆ-ԲԱՊՏԻՍ ԲԵՂՏՈՆ

ՊՈՐՏՖԵԼԻ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ
ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ, ԲՈՂՈՐԸ*

ՍԵՐԶԻՈ ԲԵՐՏՈՆԶԻՆ

ՖԻՔՍՎԱԾ ԵԿԱՄՈՒՏՆԵՐԻ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ
ԱՎԱԳ ՄԱՍՆԱԳԵՏ, ԲՈՂՈՐԸ*

ԴԻԴԻԵ ԲՈՐՈՎՍԿԻ

ՄԱԿՐՈ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԳԾՈՎ
ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*

ԴՈՄԻՆԻԿ ԿԱՂԵԼ-ԲԻԼԼԻԱՂ

ԻՐԱԿԱՆ ԵՎ ԱՅԼՈՏՐԱՆՔԱՅԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ
ԳԾՈՎ ՂԵԿԱՎԱՐ

ՖԵՂԵՐԻԿՈ ՍԵՄԱՐԻՆ

ԶԵ ՓՈԽԱՐԺԵՔԱՅԻՆ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ
ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*

ԼՈՂԱՆ ԿՂՈՄԻՆԵ

ՓՈԽԱՐԺԵՔՆԵՐԻ ԳԾՈՎ ԳԼՈԲԱԼ ՂԵԿԱՎԱՐ

ԴԵԲՈՐԱ ԴԵԼԲՈ

ՆԵ ՄԱԿՐՈ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ԱՎԱԳ
ՄԱՍՆԱԳԵՏ, ԲՈՂՈՐԸ*

ԱՄՈՂԻ ԴՈՐՂՍԵՑ

ՖԻՔՍՎԱԾ ԵԿԱՄՏԻ ԳԾՈՎ ՂԵԿԱՎԱՐ

ԲԱՐՐԻ ԳԼԱՎԻՆ

ԲԱԺՆԵՏՈՄՆԵՐԻ ԳԾՈՎ ՂԵԿԱՎԱՐ

ՔԼԵՑԻ ՀՈՒՄԱՆԳ

ՆԵ ՄԱԿՐՈ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ԱՎԱԳ
ՄԱՍՆԱԳԵՏ, ԲՈՂՈՐԸ*

ԷԼՈՂԻ ԼՈԺԵԼ

ՊԱՏԱՄԽԱՍՏՈՒ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ԳԾՈՎ ՏՆՕՐԵՆ

ԷՐԻ ՄԻԺՈ

ԿԱՊԻՏԱԼ ԳԼՈԲԱԼ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*

ՊՈԼԱ ՆԻԱԼ

ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ ԵՎ ՀԱՃԱՌՈՐԴՆԵՐԻ
ՀԱՐՑԵՐՈՎ ՄԱՍՆԱԳԵՏ, ԲՈՂՈՐԸ*

ՋՈՆ ՕԹՈՒԼ

ԲԱԶՄԱԿԻ ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԼՈՒԾՈՒՄՆԵՐԻ ԳԾՈՎ ՂԵԿԱՎԱՐ

ՄԱՐԿՈ ՊԻՐՈՆԴԻՆ

ԱՄՆ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՏԵԽՆՈԼՈԳԻԱՆԵՐԻ ԳԾՈՎ ՏՆՕՐԵՆ

ԼՈՐԵՆՑՈ ՊՈՐՏԵԼԻ

ԽԱՉԶԵՎ ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*

ՄԱՀՄՈՒԴ ՊԱՐՀԱՆ

ԳԼՈԲԱԼ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԳԾՈՎ ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*

ԱՆՆԱ ՌՈԶԵՆԲԵՐԳ

ԱՇԽԱՏԱՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԳԾՈՎ ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*

ՖՐԱՆԶԵՍԿՈ ՍԱՆԴՐԻՆԻ

ԲԱԶՄԱԿԻ ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ՌԱԶՄ. ՂԵԿԱՎԱՐ

ԳԻ ՍՏԵԱՂ

ԶԱՐԿԱՅԾ ՇՈՒԿԱՆԵՐԻ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*

ԵՐԼԱՆ ՄԻԺԴԻԿՈՎ

ՆՈՐԱՄՏԵՂԾ ՇՈՒԿԱՆԵՐԻ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԳԼՈԲԱԼ ՂԵԿԱՎԱՐ

ԱՆԱԼԻԶՈ ՈՒՄԱՐԻ, CFA

ԱՎԱԳ ՏՆՏԵՍԱԳԵՏ, ԱՌԱՋԱԴԵՍ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ
ՄՈՂԵԼԱՎՈՐՄԱՆ ՂԵԿԱՎԱՐ, ԲՈՂՈՐԸ*

ԿԻԶԱՅՆ ԵՎ ՎԻԶՈՒԼԻԿԻԶԱՑԻԱ

ՔԻԱՐԱ ԲԵՆԵՏԻ

ԹՎԱՅԻՆ ԳԵՂԱՐԿԵՍԱԿԱՆ ՏՆՕՐԵՆ ԵՎ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՄՇԱԿՈՂ, ԲՈՂՈՐԸ*

ՎԻՆՍԱՆ ՖԼԱՍՑՈՒՂ

ԳՐԱՖԻԿԱՅԻ ԵՎ ՏՎԱԼՆԵՐԻ ՎԻԶՈՒԼԻԿԻԶԱՑԻԱՅԻ ԶԱՐՑԵՐՈՎ
ԿԱՌԱՎԱՐԻՉ, ԲՈՂՈՐԸ

Միշտ ստացեք թարմ տվյալներ

Դիտեք այս փաստաթղթի թվային
տարբերակը, սկանավորեք կոդը

[ՍԵՂՍԵԼ](#)

SCAN ME

Trust must be earned

Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ



Ավելի ու ավելի բարդացող և փոփոխվող աշխարհում ներդրողներին անհրաժեշտ է առավել լավ պատկերացում ունենալ իրենց ներդրումային միջավայրի և գործելակերպերի զարգացումների վերաբերյալ՝ ակտիվների բաշխման հարցում որոշում կայացնելու և պորտֆելները ճիշտ կառուցելու համար: Գտնվելով գլոբալ ներդրումային գործընթացի կենտրոնում, Ամունդի ներդրումային ինստիտուտի նպատակն է ներկայացնել առաջադեմ նորարարական գաղափարներ, խորացնել այս թեմաների վերաբերյալ խորհրդատվությունը, վերապատրաստումը և առօրյա երկխոսությունը բոլոր ակտիվների վերաբերյալ իր բոլոր հաճախորդների՝ դիստրիբյուտորների, հաստատությունների և կորպորատիվ հաճախորդների համար: Ամունդի ներդրումային ինստիտուտը միավորում է «Ամունդի» ընկերության հետազոտական, շուկայի ռազմավարությունը, ներդրումային վերլուծությունները և ակտիվների տեղաբաշխման վերաբերյալ խորհրդատվական գործունեությունը: Դրա նպատակն է կանխատեսել Ամունդիի հեռանկարները և ներդրումային առաջարկությունները:

Ստացեք վերջին թարմացումները հետևյալի վերաբերյալ

Աշխարհաքաղաքականություն

Տնտեսություն ու շուկաներ

Պորտֆելի ռազմավարություն

ԲՄԿ իրավիճակ

Կապիտալի շուկայի վերաբերյալ ենթադրություններ

Խաչաձև ակտիվների ուսումնասիրություն

Այցելեք մեզ հետևյալ հասցեով



Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned

ՍԱՅՄԱՆՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՊԱՎՈՒՄՆԵՐ

Արժույթների հապավումներ. USD – ԱՄՆ դոլար, BRL – բրազիլական ռիալ, JPY – ճապոնական իեն, GBP – Մեծ Բրիտանիայի ֆունտ, EUR – եվրո, CAD – կանադական դոլար, SEK – շվեդական կրոն, NOK – նորվեգական կրոն, CHF – շվեյցարական ֆրանկ, NZD – նորգեյական դոլար, AUD – ավստրալական դոլար, CNY – չինական յուան, CLP – չիլիական պեսո, MXN – մեքսիկական պեսո, IDR – ինդոնեզական ռուպի, RUB – ռուսական ռուբլի, ZAR – հարավաֆրիկական ռանդ, TRY – թուրքական լիրա, KRW – հարավկորեական վոն, THB – թայլանդական բատ, HUF – հունգարական ֆորինտ:

ԿԱՐԵՎՈՐ ՏԵՂԵԿՈՒԹՅՈՒՆ

ՄՄՄԿ-ի տեղեկությունները կարող են գործածվել միայն Ձեր ներքին օգտագործման համար, չեն կարող վերարտադրվել կամ վերատարածվել որևէ ձևով և չեն կարող գործածվել որպես որևէ ֆինանսական գործիքի կամ պրոդուկտի կամ գործակցի հիմք կամ դրա բաղադրիչ: ՄՄՄԿ-ի որևէ տեղեկություն նախատեսված չէ լինելու ներդրումային խորհրդատվություն կամ որևէ տեսակի ներդրումային որոշում կայացնելու (կամ դրանից զերծ մնալու) առաջարկություն, և դրա վրա չի կարելի հիմնվել որպես այդպիսին: Պատմական տվյալները և վերլուծությունները չպետք է ընկալվեն որպես որևէ հետագա կատարողականի վերլուծության, կանխատեսման կամ կանխագուշակման մասին նշում կամ երաշխիք: ՄՄՄԿ-ի տեղեկությունները տրամադրվել են «այնպես, ինչպես կա» հիմքով, և սույն տեղեկություններն օգտագործողն ստանձնում է սույն տեղեկությունների ցանկացած օգտագործման բոլոր ռիսկերը: ՄՄՄԿ-ն, դրա փոխկապակցված անձինք և յուրաքանչյուր անձ, որը ներգրավված է ՄՄՄԿ-ի որևէ տեղեկություն կազմելուն կամ կապված է դրա հետ (միասին «ՄՄՄԿ կողմեր»), սույն տեղեկությունների մասով բացահայտ հրաժարվում է բոլոր երաշխիքներից (այդ թվում, առանց սահմանափակման, բնօրինակության, ճշգրտության, ամբողջականության, ժամանակին լինելու, խախտում չկատարելու, վաճառքի համար պիտանիության և կոնկրետ նպատակին համապատասխանության վերաբերյալ ցանկացած երաշխիքից): Չսահմանափակելով վերոնշյալ որևէ դրույթ, ՄՄՄԿ որևէ կողմ որևէ դեպքում չի կրում որևէ պատասխանատվություն որևէ ուղղակի, անուղղակի, հատուկ, պատահական, պատժիչ, հետևանքային (այդ թվում, առանց սահմանափակման, կորցրած շահույթի) կամ որևէ այլ վնասի համար: (www.msicibarra.com): SM արդյունաբերությունների դասակարգման համաշխարհային ստանդարտը (ԱՂՅՍ) մշակվել է «Ստենդոր ընդ Փուրգ»-ի և ՄՄՄԿ-ի կողմից և դրանց բացառիկ սեփականությունն ու ծառայությունները պարունակում են: Ոչ «Ստենդոր ընդ Փուրգ»-ը, ՄՄՄԿ-ն և ոչ էլ ԱՂՅՍ որևէ դասակարգում մշակելուն կամ կազմելուն ներգրավված որևէ այլ կողմ որևէ բացահայտ կամ ենթադրյալ երաշխիք կամ հավաստիացում չի տալիս այդ ստանդարտի կամ դասակարգման (կամ դրանց օգտագործումից ստացվելից արդյունքի) վերաբերյալ, և այդ բոլոր կողմերը սույնով բացահայտ հրաժարվում են ցանկացած այդպիսի ստանդարտի կամ դասակարգման առնչությամբ բնօրինակության, ճշգրտության, ամբողջականության, վաճառքի համար պիտանիության կամ կոնկրետ նպատակին համապատասխանության վերաբերյալ ցանկացած երաշխիքից: Չսահմանափակելով վերոնշյալ որևէ դրույթ, «Ստենդոր ընդ Փուրգ»-ը, ՄՄՄԿ-ն, դրան որևէ փոխկապակցված անձ կամ ԱՂՅՍ որևէ դասակարգում մշակելուն կամ կազմելուն ներգրավված որևէ երրորդ կողմ որևէ պատասխանատվություն չի կրում որևէ ուղղակի, անուղղակի, հատուկ, պատժիչ, հետևանքային կամ որևէ այլ վնասի (այդ թվում կորցրած շահույթի) համար, նույնիսկ եթե ծանուցվել է այդ վնասների հնարավոր լինելու մասին:

Սույն փաստաթուղթը ունի միայն տեղեկատվական նպատակներ: Սույն փաստաթուղթը վաճառքի առաջարկ, գնման առաջարկի հրավեր կամ որևէ արժեթղթի կամ որևէ այլ պրոդուկտի կամ ծառայության առաջարկություն չէ: Ցանկացած արժեթղթի, պրոդուկտ կամ ծառայություն, որին հղում է կատարվում, չի կարող Ձեր պետությունում համապատասխան մարմնում գրանցվել վաճառքի համար և չի կարող Ձեր պետությունում կարգավորվել կամ վերահսկվել որևէ պետական կամ համանման մարմնի կողմից: Սույն փաստաթուղթում պարունակվող ցանկացած տեղեկություն կարող է օգտագործվել միայն Ձեր ներքին օգտագործման համար, չի կարող վերարտադրվել կամ վերատարածվել որևէ ձևով և չի կարող օգտագործվել որպես որևէ ֆինանսական գործիքի կամ պրոդուկտի կամ գործակցի հիմք կամ դրա բաղադրիչ: Ավելին, սույն փաստաթուղթում պարունակվող ոչինչ նախատեսված չէ հարկային, իրավական կամ ներդրումային խորհրդատվություն տրամադրելու համար: Եթե այլ բան նշված չէ, ապա սույն փաստաթուղթում պարունակվող բոլոր տեղեկություններն ստացված են «Ամուլոնի ասեթ մենեջմենթ ԷսԼԵս» ընկերությունից և 2024 թվականի սեպտեմբերի 5-ի դրությամբ են: Բազմազանեցումը եկամուտ չի երաշխավորում կամ չի պաշտպանում կորստից: Սույն փաստաթուղթը տրամադրվել է «այնպես, ինչպես կա» հիմքով, և սույն տեղեկություններն օգտագործողն ստանձնում է սույն տեղեկությունների ցանկացած օգտագործման բոլոր ռիսկերը: Պատմական տվյալները և վերլուծությունները չպետք է ընկալվեն որպես որևէ հետագա կատարողականի վերլուծության, կանխատեսման կամ կանխագուշակման մասին նշում կամ երաշխիք: Շուկայի և շուկայի միտումների վերաբերյալ արտահայտված տեսակետները հեղինակի տեսակետներն են և պարտադիր չեն, որ լինեն «Ամուլոնի ասեթ մենեջմենթ ԷսԼԵս» ընկերության տեսակետներ ու ցանկացած պահի ենթակա են շուկայի և այլ պայմանների հիման վրա փոփոխության, և չեն կարող լինել հավաստիացումներ առ այն, որ երկրները, շուկաները կամ ոլորտները կհամապատասխանեն ակնկալիքներին: Սույն տեսակետները պետք չէ հիմք ընդունել որպես ներդրումային խորհրդատվություն, արժեթղթի առաջարկություն կամ «Ամուլոնի» ընկերության որևէ պրոդուկտի առջնվաճառքի մասին նշում: Ներդրումը ներառում է ռիսկեր, այդ թվում՝ շուկայական, քաղաքական, իրացվելիության և արժույթի հետ կապված ռիսկեր: Ավելին, «Ամուլոնի» որևէ դեպքում չի կրում որևէ պատասխանատվություն դրա հետևանքով առաջացած որևէ ուղղակի, անուղղակի, հատուկ, պատահական, պատժիչ, հետևանքային (այդ թվում, առանց սահմանափակման, կորցրած շահույթի) կամ որևէ այլ վնասի համար: **Առաջին օգտագործման ամսաթիվը՝ 2024 թվականի նոյեմբերի 12-ը:**

Փաստաթուղթը տրամադրվել է «Ամուլոնի ասեթ մենեջմենթ»՝ «société par actions simplifiée» ԷսԼԵս» ընկերության կողմից, որն ունի €1,143,615,555 կապիտալ . Պորտֆելային կառավարիչը կարգավորվում է AMF-ի (Ֆինանսական շուկաների կարգավորող մարմնի) կողմից՝ GP04000036 համարի ներքո. Գլխավոր գրասենյակ՝ Պաստյուր 66 մուլդի 91-93, Փարիզ 75015, Ֆրանսիա. 437 574

RCS Փարիզ - www.amundi.com