

Amundi

Investment Solutions

Trust multi-asset

Ներդրումային
հնաստիճան

2026 թվականի Ներդրումային հեռանկարներ

Անդադար ընթացք

2025Թ. ՆՈՅԵՄԲԵՐ | Խաչաձև ակտիվներում ներդրումների ռազմավարություն. հատուկ թողարկում

Բացառապես պրոֆեսիոնալ հաճախորդների, ներդրումային ծառայություններ մատուցողների և ֆինանսական ոլորտի ցանկացած այլ մասնագետի համար հատուկ պատրաստված մարքեթինգային նյութ

Բովանդակություն

2026

ԹՎԱԿԱՆԻ ՀԻՄՆԱԿԱՆ
ՀԱՅԵՑԱԿԵՏԵՐ

ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ
ՈՒՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

2026 թվականի հիմնական հայեցակետերը

➤ [04](#)

Անդադար ընթացք | *Բնֆորաֆիկա*

➤ [05](#)

Միջավայրի ստեղծումը | Նոր ռեժիմը պահանջում է նոր մտածելակերպ

➤ [06](#)

Թեժ բանավեճեր

[08](#)

Խոշոր խնդիրը լուծելիս. անցում, ոչ թե անկում

[09](#)

Աշխարհաքաղաքականություն | «Կառավարվող խառնաշփոթ»՝ արտառոց դեպքերի

[14](#)

համար հնարավորությամբ

Ակտիվների դինամիկ բաշխում | Ռիսկերը պահպանվում են, ռիսկերի հավասարակշռում

[16](#)

Բաժնետոմսեր | Գլոբալ տեսանկյուն՝ տեխնոլոգիական մրցավազքից դուրս

[17](#)

Պատասխանատու ներդրումներ | Կայուն աճի խթանում

[20](#)

Ֆիքսված եկամուտներ՝ նոր քաղաքական մրցավազքում

[21](#)

ԱՄՆ դուլարի թուլություն՝ ձգձգված, սակայն չավարտված

[23](#)

Եվրոպայի ուղին շարունակվում է

[25](#)

Չարգացող շուկաներում ուժերի տեղաշարժ

[28](#)

Մասնավոր շուկաներ | Ավելի բարենպաստ պայմաններ, ավելի հստակ ընտրողականություն

[30](#)

Հեջավորման ֆոնդեր | Մակրո և միկրո այժա ստեղծման միջև հավասարակշռություն

[31](#)

Ներդրումային հայեցակետեր

➤ [32](#)

Բաժնետոմսերի հեռանկարներ, 2026թ. 1-ին կես

➤ [33](#)

Ֆիքսված եկամտի հեռանկարներ, 2026թ. 1-ին կես

➤ [34](#)

Մակրոտնտեսական եվ ֆինանսական շուկաների վերաբերյալ կանխատեսումներ

➤ [35](#)

Հեղինակներ

➤ [37](#)

Ամունդի ներդրումային ինստիտուտի մասին

➤ [38](#)

Պատասխանատվության սահմանափակման մասին հայտարարություն

➤ [39](#)



ՄՈՆԻԿԱ ԴԵՖԵՆԴ

Ամունդի ներդրումային
ինստիտուտի ղեկավար

Վերահսկվող խառնաշփոթ

Տնտեսությունը հարմարվում է «վերահսկվող խառնաշփոթի» նոր ռեժիմին: Տեխնոլոգիաների գլխավորած փոխակերպումը, ֆիսկալ խթանումը և արդյունաբերական քաղաքականությունը պահպանում են ակտիվությունը և հանգեցնում նոր հաղթողների առաջացմանը: Գնաճը դառնում է կառուցվածքային ուղղություն, որը ներդրողները պետք է հաշվի առնեն իրենց բաշխումներում:

Դիվերսիֆիկացիայի պահը

Դիվերսիֆիկացիան շարունակում է մնալ ամենարդյունավետ պաշտպանությունը բաժնետոմսերի կենտրոնացված շուկաների և բարձր գնահատումների աշխարհում: Ռիսկերը մեղմելու և հնարավորություններից օգտվելու համար ներդրողների պորտֆելները պետք է վերահավասարակշռվեն ըստ ոճերի, ոլորտների, չափերի և տարածաշրջանների, հատկապես՝ Չարգացող շուկաների և եվրոպական ակտիվների դեպքում:



ՎԻՆՍԵՆԹ ՄՈՐՏԻԵ

Խմբի Գլխավոր ներդրումային
ղեկավար

Եվրոպայի փոխակերպման փուլը

Եվրոպան շարունակում է իր ուղին, որի ընթացքում բարեփոխումները, պաշտպանությանն ուղղված ներդրումները և արդյունաբերական քաղաքականությունը վերածնափորում են նրա ներդրումային լանդշաֆտը: Մենք հնարավորություններ ենք տեսնում եվրոյով վարկերում, ենթակառուցվածքներում և ռազմավարական ինքնավարության ուղղություններում, որոնք կարող են վերափոխել Եվրոպայի ֆինանսական Էկոհամակարգը և օգնել չափավոր աճից անցում կատարել դեպի ավելի կայուն երկարաժամկետ զարգացում:



ՖԻԼԻՊ ԴԵ ՕՐԳԵՎԱՆ

Խմբի Գլխավոր ներդրումային
ղեկավարի տեղակալ

2026թ. ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՀԱՅԵՑԱԿԵՏԵՐ

Անդադար ընթացք

2026 թվականի հիմնական հայեցակետեր

Շրջափուլը շարունակվում է. անցում, ոչ թե անկում

1

2026 թվականը կլինի անցումային տարի, քանի որ համաշխարհային տնտեսությունը հարմարվում է «վերահսկվող խառնաշփոթի» ռեժիմին: ԱՐ-ով պայմանավորված կապիտալ ծախսերը, արդյունաբերական քաղաքականության փոփոխությունները, սակագների նկատմամբ բիզնեսի ավելի մեծ դիմակայունությունը և հավանական դրամավարկային մեղմացումը պետք է պահպանեն ակտիվությունը և երկարացնեն ցիկլը: Ներդրողները պետք է վերանայեն բաժնետոմսերի կենսորոնացումը և գնահատումների ռիսկերը, աճող պետական պարտքը, աշխարհաքաղաքական ուժերի բախումները և արտադրության վերատեղայնացման ու էներգետիկ անցման պատճառով կայուն գնաճը: Համաշխարհային ՀՆԱ-ի աճը 2026 թվականին կլինի չափավոր, սակայն դիմակայուն՝ մինչև 3 տոկոս:

Դիվերսիֆիկացիա՝ վերահսկվող խառնաշփոթի ժամանակաշրջանում

2

«Վերահսկվող խառնաշփոթը», որի ժամանակ կառավարություններն ու բիզնեսները ձգտում են պահպանել առևտրային և ներդրումային հոսքերը, կվերասահմանի հնարավորությունները համաշխարհային մակարդակում: 2026 թվականի համար մեր բազային սցենարը մեղմ ռիսկային է՝ բաժնետոմսերի և ներդրումային դասի վարկերի (Investment Grade) նկատմամբ հակվածությամբ: Խոցելիության և գերազնահատումների հետևանքով առաջացող լուրջ ռիսկերի պայմաններում պորտֆելները պետք է համադրեն աճի ազդեցությունը ոսկու, մի շարք արժույթների (ճապոնական իեն, Եվրո) և գնաճին կցված գործիքների հետ հեջավորմամբ, ինչպես նաև մասնավոր շուկաներում ավելի մեծ, սակայն ընտրողական բաշխումներով: Մասնավոր վարկը և ենթակառուցվածքների ու շաղկապային կենտրոնում են՝ եկամուտների և գնաճի տեսլերի դիմակայունության բարելավման համար, ինչպես նաև ռազմավարական ուղղություններից օգտվելու համար, ինչպիսիք են՝ էլեկտրայնացումը, արտադրության վերատեղայնացումը, ԱՐ-ն և մասնավոր կապիտալի կայուն պահանջարկը, հատկապես Եվրոպայում:

Բաժնետոմսերի դեպքում պետք է լայն մտածել և փնտրել ոլորտներ՝ տեխնոլոգիական մրցավազքի դուրս

3

Տեխնոլոգիայի գծով կապիտալ ծախսերի ցիկլը շարունակում է մնալ առանցքային, սակայն տեխնոլոգիական ուղղությունն ընդլայնվում է ԱՄՆ-ից դուրս՝ դեպի Չինաստան, Թայվան, Հնդկաստան, Եվրոպա և Ճապոնիա: ԱՄՆ գերխոշոր կապիտալով ընկերությունների կենտրոնացման ռիսկը և ԱՄՆ բացառիկության մարտերը հավանականությունը վկայում են աշխարհագրական և ոլորտային դիվերսիֆիկացիայի անհրաժեշտության մասին: Մենք նախընտրում ենք համադրել ԱՐ գծով ներդրումները պաշտպանական և ցիկլային այնպիսի ուղղությունների հետ, ինչպիսիք են ֆինանսական և արդյունաբերական ոլորտները, որոնք կօգտվեն ավելի բարձր ներդրումներից, պաշտպանության ոլորտում գործող ընկերությունները, որոնք կապված են անվտանգության գծով ծախսերի հետ, և կանաչ անցման բաժնետոմսերը, որոնք կապված են էլեկտրայնացման և էներգետիկ ցանցերի հետ:

Դրամավարկային-ֆիսկալ փոխգործակցությունը կապահովի ֆիքսված եկամտի հնարավորությունները

4

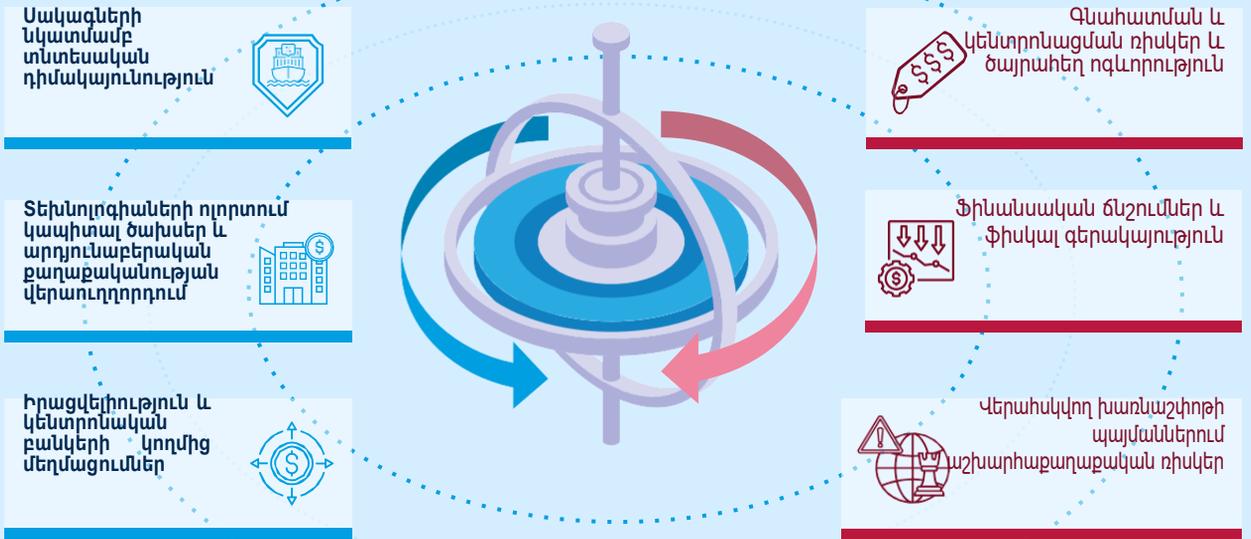
Շուկաները գործելու են ըստ համապատասխան քաղաքականության ընտրության: ԱՄՆ պարտքն աննախադեպ բարձր է, ինչը խորացնում է Դաշնային պահուստի անկախության ռիսկերը՝ գնաճի դեռևս թիրախից բարձր լինելու պայմաններում: Ուժերի այսպիսի հավասարակշռությունը պետք է պահի ԱՄՆ պարտատոմսերի եկամտաբերությունն իր սահմաններում, ինչը նպաստավոր է ժամկետայնության մասով մարտավարական դիրքորոշման և գնաճի հետևանքներից պաշտպանվելու հարցում: 2026 թվականին Եվրոպական պարտատոմսերը շարունակում են առանցքային մնալ գլոբալ ներդրողների համար՝ ԵՄ ռիսկային պարտատոմսերի (peripheral bonds) և ՄԹ պետական պարտատոմսերի վրա առանձնահատուկ կենտրոնացմամբ: Վարկերի մասով նախընտրում ենք ամուր հիմունքներով Եվրո ներդրումային դասի վարկերը (Investment Grade) և զգուշավոր ենք ԱՄՆ բարձր եկամտաբերության նկատմամբ, որը ենթակա է տարածաշրջանային բանկերի և սպառողից կախվածության ռիսկերին: Մենք կարծում ենք, որ դուրսը կշարունակի թուլանալ, սակայն այդ գործընթացը գծային չի լինի:

Չարագող շուկաները և Եվրոպան՝ երկարաժամկետ զարգացման երկու տարբեր շարժիչներ

5

Չարագող շուկաներում և Եվրոպայում հատվում են կարճաժամկետ զարգացումն ու երկարաժամկետ հնարավորությունները: Չարագող շուկաների աշխուժացումը շարունակվելու է նաև 2026 թվականին՝ թույլ դոլարի, Դաշնային պահուստի կողմից տոկոսարդյույթի հավանական իջեցումների և Չարագող շուկաների աճի առավելության շնորհիվ նպաստավոր պայմաններ են ստեղծվում Չարագող շուկաների պարտատոմսերի եկամտաբերության և Չարագող շուկաների մի շարք բաժնետոմսերի համար: Եվրոպայի գրավչությունը պետք է աճի տարվա ընթացքում, քանի որ բարեփոխումները՝ համարված պաշտպանության և ենթակառուցվածքների ծախսերով, կվերածվեն շոշափելի հնարավորությունների՝ հատկապես Եվրոյով վարկերում և փոքր ու միջին կապիտալիզացիայով բաժնետոմսերում (կենտրոնանալով ներքին միտումների և գրավիչ գնահատումների վրա):

Շրջափուլն ապահովելու ...



... և ռիսկերը կառավարելու ուժերը

2026 թվականի ներդրումային ուղղություններ

Դիվերսիֆիկացիա վերահսկվող խառնաշփոթի ժամանակաշրջանում

Մենք կանգնած ենք վերահսկվող խառնաշփոթի ժամանակաշրջանի առջև՝ բազմաբևեռ աշխարհ, որը վերափոխվում է տեխնոլոգիական հեղափոխության և ֆիսկալ տարբերակումների միջոցով: Գնաճային ռիսկերը դարձել են ավելի կառուցվածքային՝ պայմանավորված արտադրության վերատեղայնացմամբ, կլիմայական անցմամբ և առևտրային խոչընդոտներով: Սա պահանջում է ռիսկի ընտրողական ստանձնում և ավելացված դիվերսիֆիկացիա արտաբնույթի, ոսկու և իրական ակտիվների դեպքում:



Գլոբալ մտածելակերպ. բաժնետոմսեր տեխնոլոգիական մրցավազքից դուրս

Եկամտաբերության կտրուկ աճը, Դաշնային պահուստի տոկոսադրույքների իջեցումները և սպասվածից ավելի ուժեղ տնտեսական դիմակայունությունը նպաստում են աշխուժացմանը: Կենտրոնացման և խոցելիության ռիսկերը պահանջում են գլոբալ, դիվերսիֆիկացված որոնումներ այս փոխակերպվող ժամանակաշրջանի հաղթողների համար:



Կայուն աճին նպաստելը

ԱՐ իրադրությունը և տեխնոլոգիական փոխակերպումը բարձրացնում են էներգիայի պահանջարկը գրոյական արտանետումների անցման ֆոնին: Սա բացում է հնարավորություններ կլիմայական ուղղվածությամբ բաժնետոմսերում, կայուն ենթակառուցվածքներում և կանաչ պարտատոմսերում ներդրումների առումով:



Պարտատոմսեր նոր քաղաքական կարգում

ԱՄՆ պետական պարտքի բարձր և աճող մակարդակը, ինչպես նաև թույլ ԱՄՆ դոլարը, հավանաբար կուժեղացնեն համաշխարհային պարտատոմսերի դիվերսիֆիկացիայի պահանջարկը: Այս նոր պարտադիմում նախընտրում ենք եվրոպական ֆիքսված եկամտաբերությունը, իսկ ԱՄՆ-ում՝ ներդրումային դասի վարկերը (Investment Grade)՝ ավելի անկայուն ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի փոխարեն:



Եվրոպայի ուղին շարունակվում է

Բարեփոխումները, պաշտպանության և ենթակառուցվածքների խթանումը, ինչպես նաև ռազմավարական ինքնավարության ուղղված արդյունաբերական քաղաքականությունները կարող են վերափոխել Եվրոպայի մակրո-ֆինանսական Եկրհամակարգը: Սա կարող է բացել հնարավորություններ եվրոյով կորպորատիվ վարկում, փոքր և միջին կապիտալիզացիայով բաժնետոմսերում և թեմաներում՝ կապված պաշտպանության, ենթակառուցվածքների և ռազմավարական ինքնավարության հետ:



Կառուցվածքային տեղափոխումներ Չարգացող շուկաներում

Լրացուցիչ աճը և Դաշնային պահուստի սպասվող իջեցումները պետք է նպաստեն զարգացող շուկաների հնարավորություններին՝ տեղաշարժվող աշխարհաքաղաքական հավասարակշռության ֆոնին: Չարգացող շուկաների պարտատոմսերն առանձնանում են բարձր եկամտունեքով և դիվերսիֆիկացիայով, մինչդեռ զարգացող շուկաների բաժնետոմսերն առաջարկում են դիվերսիֆիկացված հնարավորությունների շարք՝ Չինաստանի տեխնոլոգիաներից և հազվագյուտ հողերից մինչև «Make in Հնդկաստան» ծրագրերը:



ՄԻՋԱՎԱՅՐԻ ԱՏԵՂՈՒՄ

Նոր ռեժիմը պահանջում է նոր մտածելակերպ

Անցյալ տարի շուկայական աշխուժացումը բնութագրվում էր դիմակայունությամբ, որն էլ, ըստ ամենայնի, կշարունակվի 2026 թվականին: Կշարունակվեն նաև որոշ ակտիվների գների պարադոքսները, որոնք տեղի են ունենում, երբ համաշխարհային տնտեսությունն անցում է կատարում նոր, նորարարության վրա հիմնված ռեժիմի և երբ աշխարհաքաղաքականությունը մտնում է վերահսկվող խառնաշփոթի փուլ:

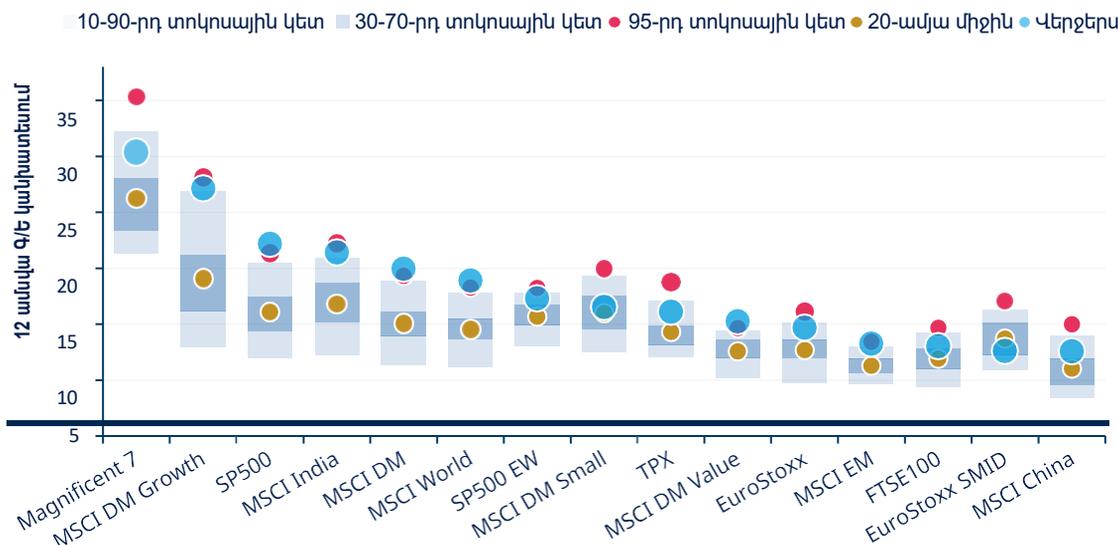
Այս փոփոխությունները կվերակառուցեն տնտեսական և ներդրումային ցիկլերի ընթացքը: Ավելի երկարաժամկետ հեռանկարում արհեստական բանականությունը (ԱԲ) կարող է բարձրացնել արտադրողականությունը և արմատապես փոխել տնտեսական ու ֆինանսական դինամիկան: Ավելի անմիջական ազդեցության առումով մենք ակնկալում ենք հսկայական կապիտալ ծախսերի շարունակական աճ արհեստական բանականության և հարակից ոլորտներում ներառյալ տվյալների կենտրոններն ու տեխնոլոգիան սնուցող էներգիան, չնայած որ ներկա տեմպը երկար ժամանակ կայուն չի կարող լինել:

Այսպիսի ներդրումը կնպաստի ընդհանուր աճին և կապահովի, որ ԱՄՆ-ում հաջորդ տարվա աճի դանդաղումը չվերածվի տնտեսական անկման: Եվրոպայի հեռանկարների վերաբերյալ նույնպես կան լավատեսության հիմքեր, նույնիսկ եթե 2026 թվականին աճը լինի համեստ: Գերմանիայի պաշտպանության և ենթակառուցվածքների վրա կատարվող պետական ծախսերը փոխում են խաղի կանոնները, իսկ Եվրոպական Միությունը բարեփոխումների և ֆինանսական կարգապահության ոլորտում առաջընթաց է արձանագրում, ինչը կօգնի մայրցամաքին հաղթահարել ցնցումները: Մենք նաև ակնկալում ենք, որ Չինաստանում, Հնդկաստանում և ընդհանուր առմամբ զարգացող շուկաներում աճը կմնա դիմակայուն: Միջին Արևելքում արհեստական բանականության ոլորտի նկատմամբ հետաքրքրությունը նույնպես կգրավի ներդրողների ուշադրությունը:

Այս մակրոտնտեսական ֆոնը, ֆինանսական մատչելի պայմանները, արհեստական բանականության հանդեպ ոգևորությունը և շահույթների բավականին լավ կանխատեսումը ենթադրում են, որ բաժնետոմսերի գնահատումները կարող են ավելի երկար մնալ բարձր, քան նախկինում կանխատեսվում էր: Այնուամենայնիվ, մենք ուշադիր հետևելու ենք ցանկացած նշանի, որ շահույթները կարող են չհամապատասխանել բաժնետոմսերի աճին նպաստող բարձր ակնկալիքներին, հատկապես հաշվի առնելով այն ռիսկը, որ տատանողականություն կտրուկ աճը կարող է հանգեցնել շուկայում իրացվելիության հանկարծակի կրճատմանը:

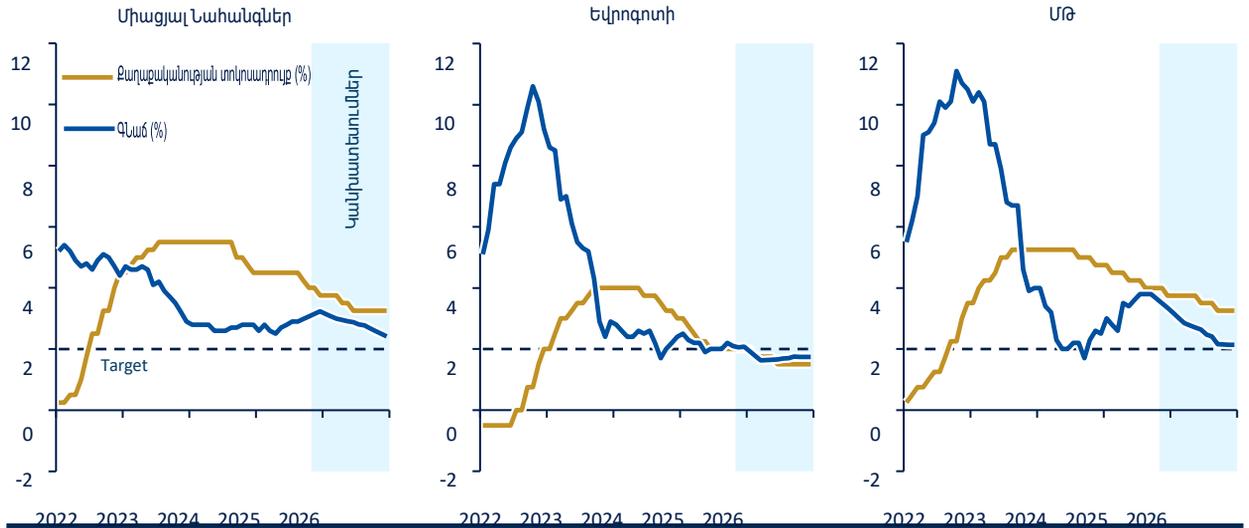
Այսպիսի ռիսկերի մշտադիտարկումը կենսական նշանակություն ունի, քանի որ որոշ ընկերություններ, որոնք նշված աշխուժացման հիմքում են եղել, միջնաժամկետ հեռանկարում խոցելի են նոր աշխարհաքաղաքական կարգի ցնցումների նկատմամբ: Այս ժամանակաշրջանն առանձնանում է տարբեր ոլորտներում, այդ թվում տեխնոլոգիական ոլորտում մրցակցության առկայությամբ, սակայն որոշ հարցերի շուրջ, օրինակ՝ կլիմայի փոփոխությունը կամ արհեստական բանականության վերահսկողության մեխանիզմները, այնուամենայնիվ ամկա է համագործակցություն: Թեև համաշխարհային տնտեսության կենսական ուժ հանդիսացող առևտրային և ֆինանսական կապերը կարող են վերադասավորվել, դրանց ամբողջությամբ խափանվելու հավանականությունը շատ փոքր է: Ուստի աշխարհաքաղաքական ռիսկը կլինի քրոնիկ, սակայն կառավարելի:

Բաժնետոմսերի գնահատումները մոտենում են պատմական առավելագույնին



Աղբյուրներ՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, Բլումբերգ, Տվյալները՝ 2025թ. նոյեմբերի 6-ի դրությամբ: 20 տարվա կտրվածքով վերլուծություն:

Չնաճի հարցում կենտրոնական բանկերի դիլեման



Աղբյուրներ՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, LSEG տվյալներ: ԱՄՆ հիմնական ՀԱՄԾ, Եվրոգոտու ՍԳՆԻ և ՄԹ ՍԳԻ:

Այս իրավիճակը բարդացնելու է զնաճի կանխատեսումները: Գլոբալ միջնաժամկետ միտումները, ինչպիսիք են արտադրության վերատեղայնացումը և էներգետիկ անցումը, առաջ կբերեն զնաճի ճնշումներ, նույնիսկ երբ կարճաժամկետ ուժերի, այդ թվում՝ սակագների և աշխատավարձային ճնշումների ազդեցությունը տարածվի տնտեսության վեջ: Այս խնդիրն ավելի թույլ է արտահայտված Եվրոգոտում, որտեղ մենք ակնկալում ենք, որ Եվրոպական կենտրոնական բանկը կհասնի զնաճի իր թիրախին: Սակայն **ԱՄՆ զնաճն ավելի երկար ժամանակով բարձր կմնա՝ 2026 թվականին կանխատեսվող մոտ 3 տոկոսի մակարդակով:**

Չնաճի սպասումները մինչ այժմ հաստատուն են՝ շնորհիվ կենտրոնական բանկերի կողմից տասնամյակների ընթացքում կառուցվող վստահության: Սակայն դրամավարկային քաղաքականության անկախությունն այլևս չի կարելի համարել ինքնաբերաբար տրված մի աշխարհում, որտեղ քաղաքական գործիչները, անգամ Միացյալ Նահանգների նման խոշոր զարգացած երկրներում, ավելի ազատ են զգում իրենց ոչ ավանդական քաղաքականություններ վարելու հարցում:

Կենտրոնական բանկերի կողմից քաղաքական ճնշմանը ենթարկվելու ցանկացած նշան կցնցի բոլոր ակտիվների դասերը, հատկապես հիմնական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը: Սակայն նույնիսկ առանց նման ցնցման, ներդրողները կարող է ստիպված լինեն վերանայել այն **չափանիշները, որոնք կիրառում են ակտիվների բաշխման համար:** Իրական տոկոսադրույքները կարող են կայունանալ ավելի բարձր մակարդակներում, քան վերջին մի քանի տասնամյակների ընթացքում նորմալ համարվողները: Սա կարող է վերաբերել նաև ցանկացած «blue-chip» ինդեքսի գնահատականներին, որոնցում մեծ կշիռ ունեն նորարարության հետ կապված ընկերությունների բաժնետոմսերը:

Ակտիվների բաշխումը նույնպես պետք է հարմարեցվի, եթե որոշ ավանդական շուկայական հարաբերությունների խաթարումը շարունակվի: Վերջին տարվա ամենաառանձնացողներից մեկը ոսկու ու բաժնետոմսերի գների միաժամանակյա աճն էր: Իսկ ԱՄՆ դոլարն ավելի շատ է շարժվել ռիսկային ակտիվների հետ համատեղ, քան մյուս ավանդական «ապահով ապաստարանները»: **Մենք ակնկալում ենք, որ դուրսը կշարունակի թուլանալ:** Սա կապաստի զարգացող շուկաների ակտիվներին, և, հետևաբար, մենք շարունակում ենք ընդհանուր մտեցում որդեգրել բաժնետոմսերում ներդրումների հարցում: **Ոսկու միտումն էլ ունի հետագա աճի հնարավորություն՝ հաշվի առնելով բազմաբևեռ համակարգի ուղղությամբ կառուցվածքային տեղաշարժը և պորտֆելի դիվերսիֆիկատորների անհրաժեշտությունը:**

Այս շուկայական միտումները նույնպես պայմանավորված կլինեն Միացյալ Նահանգներում և այլ խոշոր զարգացած երկրներում բարձր պարտքի մակարդակների վերաբերյալ մտահոգություններով: Այս մտահոգություններն արտացոլվելու են ֆիքսված եկամուտների շուկայում, սակայն ԱՄՆ վարչակազմի ցանկությունը՝ կանխել պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության չափազանց բարձր կամ չափազանց արագ աճը, նշանակում է, որ **ներդրողները պետք է նույնքան զգուշավոր լինեն ԱՄՆ զանազան տարանի դեմ պայքարելիս, որքան՝ Դաշնային պահուստի դեմ:**

Արդյունքում, **մենք նախընտրում ենք ԱՄՆ գրոյական վնասով եկամտաբերությունը և ակնկալում ենք, որ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորի հետագա կտրուկ թեքությունը տեղի կունենա միայն 2026 թվականի երկրորդ կեսին:** Ներդրումային դասի վարկային գործիքները (Investment Grade) նույնպես կարող են գրավիչ լինել Ատլանտյան օվկիանոսի երկու կողմերում, չնայած որ այս տարի պետական հիմնական պարտատոմսերի նկատմամբ սիրողներն արդեն նեղացել են: Մյուս կողմից, թե՛ ամերիկյան, թե՛ եվրոպական բարձր եկամտաբեր վարկային գործիքները կարող են խոցելի լինել: Սա հատկապես ճիշտ կլինի, եթե տնտեսությունն ու շուկաները մինչ այժմ շարժիչ ուժերի դինամիկան կորցնեն:

Այնուամենայնիվ, դա պատճառ չէ խուսափելու ռիսկային ներդրումներից, քանի դեռ արհեստական բանականությունն ու ֆիսկալ քաղաքականությունը տնտեսությունների համար բուժքն են ապահովում: Այդպիսի անորոշության պայմաններում վստահորեն առաջ շարժվելը պահանջում է ներդրողների մտածելակերպի փոփոխություն, սակայն, ամենայն հավանականությամբ, դա կլինի ամենահեռանկարային մտեցումը:

«Դիվերսիֆիկացումն ու ռիսկերի ապահովագրումը թույլ կտան ներդրողներին մեղմել ռիսկերը և միննույն ժամանակ առավելագույնս օգտվել հաջորդ տարի նոր տեխնոլոգիաներով առաջարկվող հնարավորություններից»:

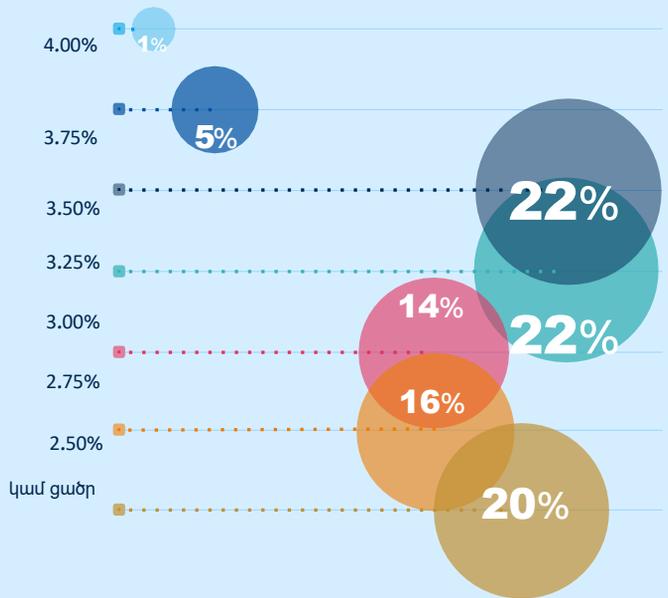
Թեժ քանալներ

2025 թվականի սեպտեմբերին տեղի ունեցած Ամուսնի ներդրումային սեմինարի ընթացքում մենք հարցեր տվեցինք մեր ներդրումային մասնագետներին՝ օգնելու մեզ սահմանել, թե ինչպիսին կլինի 2026 թվականը տնտեսության և ֆինանսական շուկաների համար:

Ձեր կարծիքով, որո՞նք են ցիկլի հիմնական շարժիչ ուժերը



2026 թվականի վերջում ԱՄՆ Դաշնային պահուստի տոկոսադրույքը (վերին սահմանը) ո՞ր մակարդակում կլինի:



Ըստ ձեզ, ի՞նչը կարող է 2026 թվականին շուկաների անենախաթարող գործոնը լինել: Մեր ներդրումային մասնագետներին

63%

Ավելի բարձր գևաճ **35%**

Ստագֆլյացիա **29%**

Քաղաքական անկայունություն **12%**

ԿԲ-ների քաղաքականացում* **12%**

Մեր ներդրումային մասնագետների 63 տոկոսի կարծիքով՝ մենք գտնվում ենք տնտեսական ցիկլի ուշ փուլում, սակայն մինչև 2026 թվականը տեխնոլոգիայով պայմանավորված ֆինանսական ցիկլի վաղ փուլում:



*Կենտրոնական բանկեր

ՄԱԿՐՈՏՆԵՍԱԿԱՆ ՈԼՈՐՏ

Խոշոր խնդիրը լուծելիս . անցում, ոչ թե անկում

2026 թվականի հեռանկարում կարճաժամկետ դինամիկան գնահատելիս ինքնըստինքյան ի հայտ են գալիս երկարաժամկետ տեղաշարժերը: Մա անցում է, ոչ թե տնտեսական անկում՝ նորարարակենտրոն ժամանակաշրջան, որն առաջ է մղվում արհեստական բանականության վրա հիմնված կապիտալ ծախսերով, պաշտպանության և արդյունաբերական քաղաքականություններով, որոնք ուղղված են ռազմավարական ինքնավարության ապահովմանը, որտեղ տեղի է ունենում կապիտալի, աճի և ռիսկերի վերաբաշխում: Այս գործոնները վերաձևավորում են ուժերի հավասարակշռությունը և վերակառուցում առևտուրը, ինչը բարձրացնում է ծախսերը և զսպում ակտիվությունը, սակայն չի հանգեցնում գլոբալիզացիայի փլուզմանը:

Դեռևս շուտ է ասել, թե արդյոք արհեստական բանականության հաշվին արտադրողականության աճը կհավասարակշռի ժողովրդագրական խոչընդոտները, թեև ԱՄՆ ՏՏ ներդրումները մեղմում են սպասվող ներքին պահանջարկի թուլացումը: Բարձր պետական պարտքի դինամիկան առայժմ զսպված է հարկային նվազեցումներով (օրինակ՝ «Մեկ մեծ, գեղեցիկ օրինագիծ») և պաշտպանության ու ենթակառուցվածքների վրա ավելացող ծախսերով: Աճը դիմակայուն է, սակայն մոտ է խոցելի, իսկ խոշոր տնտեսություններն ամենայն հավանականությամբ կտրուկ չեն արագացում չեն զրանցի: Գնաճի ռիսկերը դառնում են ավելի կառուցվածքային՝ պայմանավորված ռազմավարական արտադրության վերատեղայնացմամբ և Էներգետիկ անցումով:

Գործընթացն անդադար շարունակվում է՝ ռիսկերի հավասարակշռությամբ

Չնայած սպասվում է, որ սակագների ազդեցությունը կաճի, այդուհանդերձ, մինչ այժմ այդ ազդեցությունը սահմանափակ է եղել: Տնտեսական աճը մեծապես դիմակայուն է եղել, սակայն հաջորդ տարվա հեռանկարը դեռևս խոցելի է շարունակական գնաճի ճնշումների պատճառով: Առևտուրը վերակառուցվում է՝ կենտրոնանալով անվտանգության վրա, իսկ մատակարարման շղթաները վերածնվելով են: Գլխավոր տնտեսական դերակատարներից չի սպասվում, որ Նրանք զգալիորեն արագացնեն իրենց աճի միտումները, քանի որ Նրանք գնահատում են տեխնոլոգիական վերահիմնման առաջընթացը, հիմնականում՝ ԱՄՆ-ում, իսկ Եվրոպայում՝ պաշտպանության ուղղված ծախսերի աճը: Մինչդեռ, Չինաստանը հավասարակշռում է ներքին պահանջարկի համար «ճիշտ բավարար» խթանները և աջակցություն է ցուցաբերում իր ռազմավարական ոլորտներին:

Գնաճը կարծես հաստատուն է, սակայն կենտրոնական բանկերի վրա ճնշումներն աճում են՝ մեծացնելով գնաճի սպասումների ապակայունացման վտանգը, հատկապես՝ ԱՄՆ-ում: Դրամավարկային քաղաքականությունն ընդհանուր առմամբ պատշաճ է գործում, սակայն ֆիսկալ գերիշխանության (կենտրոնական բանկերի նկատմամբ ֆիսկալ ընդլայնումը բավարարելու ճնշում) վտանգն աճում է: Չարագացած և զարգացող տնտեսություններում գնաճի վրա ազդող ճնշման աճը հիմնականում պայմանավորված է պրոցիկլային ֆիսկալ քաղաքականություններով, սակայն կառուցվածքային առումով այն նաև պայմանավորված է ռազմավարական ներմուծումների տեղայնացմամբ և Էներգետիկ անցումով: Չնայած ճկուն, սակայն խոցելի աճի միջավայրում մեղմացման հանդեպ համակրանքը դեռևս առկա է, կենտրոնական բանկերը չպետք է երկար ժամանակ վտանգեն գնաճի իրենց թիրախի իրագործումը:

Կազմավորման փուլում գտնվող առևտրային համաձայնագրերն իրականում չեն նվազեցնում քաղաքական անորոշությունն այն ժամանակ, երբ տնտեսական քաղաքականություններն օգտագործվում են որպես զենք՝ ազգային անվտանգության ծառայության համար: Մենք չենք ակնկալում համաշխարհային առևտրի փլուզում կամ գլոբալիզացիայի հակադարձում, սակայն նկատում ենք մատակարարման շղթաների վերակազմավորման շարունակականության որոշակի թուլացում: Այս դեռևս վաղ փուլերում դա պետք է հանգեցնի ավելի բարձր ծախսերի և ավելի չափավոր ակտիվության:

Ճապոնիա



Նոր վարչապետ Տակաիչիի օրոք Ճապոնիան կանցնի ավելի աջակցող ֆինանսական քաղաքականության: Հաջորդ լրացուցիչ բյուջեն (2025 ֆինանսական տարի) արդեն կներառի 1–2 տոկոսանոց զուտ դեֆիցիտի աճ: Բացի դրանից, Տակաիչին առաջարկել է հանել սահմանափակող ֆինանսական կանոնը և առաջնահերթություն տալ տնտեսական աճին: Ճապոնիայի Բանկը կարող է ստիպված լինել ավելի բարձրացնել տոկոսադրույքները՝ յենի արժեզրկումը չափից ավելի զսպելու համար: Մենք կանխատեսում ենք մեկ բարձրացում մինչև 2025 թվականի վերջը և ևս մեկը 2026 թվականի կեսերին:

Միացյալ Թագավորություն



Նոյեմբերի 26-ի դրությամբ Մեծ Բրիտանիայի բյուջեն լուրջ ռիսկ է, քանի որ կառավարությունը կարող է ստիպված լինել մինչև 2029–30 ֆինանսական տարին կրճատել ավելի քան 30 միլիարդ ֆունտ ստերլինգ՝ ֆիսկալ կանոններին համապատասխանելու համար, եթե Բյուջետային պատասխանատվության գրասենյակը զգալիորեն նվազեցնի իր կատարողականի կանխատեսումները: Կառավարությունը կարծես պատրաստվում է առաջնահերթություն տալ ֆիսկալ վստահելիությանը և վերականգնել ֆիսկալ ոգին: Ակնկալվողից ավելի ուժեղ կոնսոլիդացիան կարող է 2026 թվականին նվազման ռիսկեր ստեղծել ինչպես աճի, այնպես էլ գնաճի համար:

ԱՄՆ դիմակայունություն ու դրա սահմանները

ԱՄՆ տնտեսական աճը պահպանվել է՝ չնայած շարունակական քաղաքական անորոշություններին: Մասնավորապես, 2025 թվականի առաջին կիսամյակում տեխնոլոգիական և արհեստական բանականության հետ կապված ոլորտներում կայիտալ ծախսերը, որպես ընդլայնման աղբյուր, գերազանցել են սպառողական ծախսերը և, ամենայն հավանականությամբ, առաջիկա եռամսյակներում կշարունակեն նպաստել ԱՄՆ տնտեսությանը՝ սպառման թուլացման ֆոնին, ապահովելով աճի նվազագույն շեմը: Այնուամենայնիվ, քանի որ այս ոլորտներում ընդլայնման ընթացիկ տեմպը կարծես կայուն չէ, մենք ակնկալում ենք, որ այս ներդրումները կդանդաղեն իրենց ներկայիս արագ տեմպից, մինչդեռ ընդհանուր արտադրողականության աճի համար ժամանակ կպահանջի: Դրականն այն է, որ ներդրումները կարող են լրացուցիչ խթան ստանալ ապակարգավորման նոր այլիքի արդյունքում:

Մենք կանխատեսում ենք տարվա առաջին կեսին թեթևակի անկում, որին կհետևի երկրորդ կեսի վերականգնումը, իսկ աճը կմնա ներուժի մակարդակից ցածր: Սպառումը կմնա ԱՄՆ տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժը, սակայն, ամենայն հավանականությամբ, կթուլանա աշխատաշուկայի սառեցման, իրական աշխատավարձի աճի դանդաղեցման և եկամտային անհավասարության աճի ֆոնին:

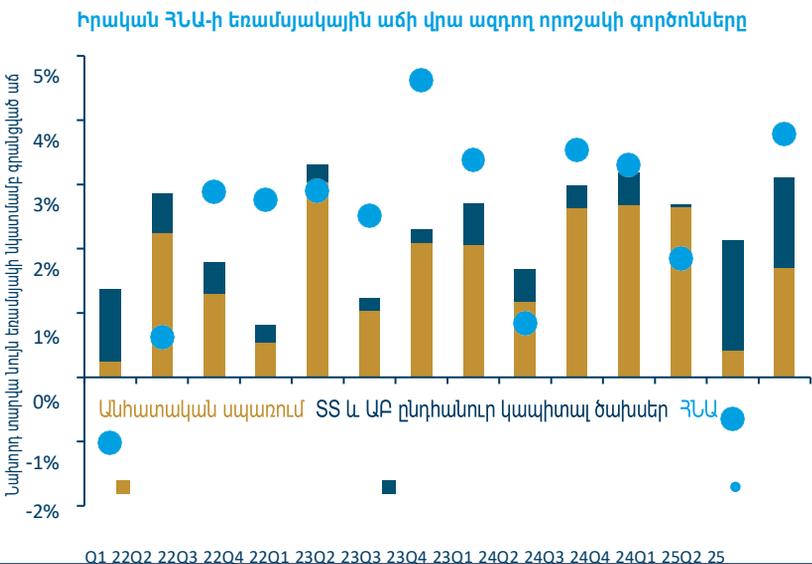
Ակնկալվում է, որը գնաճը, որի վրա մինչ այժմ միայն չափավոր են ազդել բարձր սակագները, աստիճանաբար կաճի, քանի որ հետաձգված սակագների փոխանցման և ներգաղթի քաղաքականության փոփոխությունների ազդեցություններն ավելի հստակ կդառնան: Գնային ճնշումները, հետևաբար, պետք է մեղմվեն մինչև 2026 թվականը, թեև ամենայն հավանականությամբ գնաճը կմնա թիրախային ցուցանիշից բարձր:

Այս համատեքստում ակնկալվում է, որ ֆիսկալ քաղաքականությունը մեղմ կոնսոլիդացնող կլինի՝ սակագնային եկամուտների անորոշության պայմաններում, մինչդեռ Դաշնային պահուստը, ամենայն հավանականությամբ, շարունակելու է աստիճանաբար թուլացնել քաղաքականությունը՝ հայտնվելով աշխատաշուկայի բարդ դինամիկայի (ժողովրդագրական և ներգաղթային փոփոխություններ) և մարտահրավերներով լի գնաճային միջավայրի (պահանջարկին և առաջարկին ուղղված գործոններ, ինչպես նաև սակագների փոխանցման ազդեցություն) միջև:

Եվրոպա՝ բարելավման հեռանկարով

Եվրոպայում աճի տեմպը թուլացել է 2025 թվականի ուժեղ մեկնարկից հետո՝ թույլ ներքին պահանջարկի պատճառով: 2026 թվականին ենթակառուցվածքների և պաշտպանության վրա ավելի բարձր ծախսերը բարձրացնում են կանխատեսվող ռիսկերը, որ թույլ արտաքին պահանջարկի պայմաններում, դեռևս վճռորոշ կախվածություն կա ներքին պահանջարկի դիմակայունությունից, դրամավարկային քաղաքականության աջակցությունից և ժամանակին ու արդյունավետ քաղաքականության իրականացումից: Եվրոգոտին կարող է նաև օգտվել տեխնոլոգիական և արհեստական բանականության ներդրումներից, որոնք կարող են օգնել մրցունակության որոշ բացեր փակելու առումով, սակայն այս ոլորտներում ներդրումները զգալիորեն զիջում են ԱՄՆ-ին: Աճի տեմպը ապահովելու համար անհրաժեշտ կլինեն մասնավոր ներդրումներ, որոնք կհամալրեն ենթակառուցվածքներում պետական ներդրումների առանցքային դերը: Այնուամենայնիվ, ենթադրվում է, որ ընդհանուր ֆիսկալ մոտեցումը կմնա մեծապես չեզոք՝ սահմանափակված պարտքի բարձր մակարդակներով և բազմաթիվ երկրներում կոնսոլիդացիայի վրա ազդող ֆիսկալ կանոններով: Գնաճային ճնշումների թուլացման, աճի հնարավոր մակարդակից ցածր տեմպերի և աշխատավարձերի աճի տեմպի դանդաղման պայմաններում, ինչը նվազեցնում է երկրորդ փուլի գնաճային ռիսկերը, եվրոպական կենտրոնական բանկերը, ամենայն հավանականությամբ, կպահպանեն խթանող դիրքորոշումը: մեր կարծիքով՝ ԵԿԲ-ն, ամենայն հավանականությամբ, ավելի շատ կթուլացնի քաղաքականությունը, քան ներկայումս ենթադրում են շուկաները:

Սպառումը և տեխնոլոգիական կապիտալ ծախսերը կշարունակեն լինել ԱՄՆ աճի հիմնական շարժիչ ուժը



Տեխնոլոգիաների և արհեստական բանականության ուղղված կապիտալ ծախսեր

Տեխնոլոգիաների և արհեստական բանականության ուղղված կապիտալ ծախսերը վերջին եռամսյակներում նպաստել են ՀՆԱ-ի աճին, ինչը հարցեր է առաջացնում այս միտման կայունության վերաբերյալ: Այնուամենայնիվ, հարկային նվազեցումները կարող են 2026 թվականին ևս նպաստել այս միտմանը:

Սպառում

Սպառումը պահպանվել է՝ խթանված բարձր եկամուտ ունեցող տնային տնտեսությունների հարստության էֆեկտներով, սակայն աշխատաշուկայի թուլացումը վկայում է սպառման նվազման ռիսկերի մասին:

Աղբյուր՝ Ամուսնի և Երրորդական ինստիտուտ, Բլոմբերգ: Լայն տեխնոլոգիաներ և ԱԲ վերաբերում է արհեստական բանականության տեխնոլոգիաներին, որոնք լայնորեն կիրառելի են բազմաթիվ ոլորտներում՝ ներառյալ սարքավորումները, տեղեկատվության մշակման սարքավորումները, մտավոր սեփականությունը, ծրագրային ապահովումը, հեռագրությունը և զարգացումը, կառուցվածքները և տվյալների կենտրոնները: ՀՆԱ-ի աճին նպաստող այլ ներդրումներ, ինչպիսիք են պետական ծախսերը, որոշակի ներդրումները և արտահանումները, զենպատկերում չեն մանրամասնեցվում: Տվյալները՝ 2025թ. հոկտեմբերի 28-ի դրությամբ:

Հնդկաստան. ներքին պահանջարկը շարունակում է մնալ աճի հիմնական շարժիչ ուժը

Չնայած ՀՆԱ-ի կանխատեսման վերջին տարբերակին՝ մենք շարունակում ենք ակնկալել որոշակի դանդաղում 2026 թվականին: 2025 թվականի աճը կարծես դիմակայում է՝ չնայած ԱՄՆ սակագների, որոնք թուլացնում են Հնդկաստանի դիրքը՝ համեմատած տարածաշրջանի մյուս դերակատարների հետ: 2026 թվականին մենք կանխատեսում ենք ավելի ցածր սակագների մակարդակ, իսկ տնտեսական աճը կշարունակի պայմանավորված լինել ներքին պահանջարկով, քանի որ հարկային բեռի թեթևացումը (Ապրանքների և ծառայությունների հարկերի փոփոխություններ և եկամտային հարկերի նվազում) և սպասվող ութերորդ աշխատավարձային հանձնաժողովը (սպասվում է մինչև 2026 թվականի հունվար) պետք է խթանեն տնային տնտեսությունների սպառումը:

Մասնավոր ներդրումների վերականգնումը դեռևս անհավասար է և վերջերս հիասթափեցրել է՝ պայմանավորված ընդհանուր խորացված անորոշությամբ: Այնուամենայնիվ, ապակարգավորումը կարող է վերակենդանացնել ներդրումային ցիկլը: Առանց ֆինանսական աջակցության արտաքին խոչընդոտները կազմում են հիմնական բացասական ռիսկը: Պահաճի հիմնական ցուցանիշն է 2026 ֆինանսական տարում կլիմի միջինը մոտ 4–5 տոկոս՝ նպաստավոր մուտնային սեգրևի, մեկնողի և էներգիայի բարենպաստ համաշխարհային գների և Ապրանքների ու ծառայությունների գծով թափանցիկ հարկային համակարգի շնորհիվ: Զանի որ աճը դանդաղում է դիմակայունության վերջին ցուցանիշի համեմատ և կանխատեսվում է ավելի բարձր, բայց ոչ խափանող գնաճային դինամիկա, Հնդկաստանի պահուստային բանկը պետք է շեղվի իր վերջին չեզոք մոտեցումից և առաջիկա 12 ամսում իրականացնի լրացուցիչ 50 բազային կետով կրճատումներ:

Չինաստան: կառուցվածքային նպատակները մրցակցում են խթանման կարճաժամկետ անհրաժեշտության հետ

Չինաստան: կառուցվածքային նպատակները մրցակցում են վերածման կարճաժամկետ անհրաժեշտության հետ

Չինաստանի տնտեսական քաղաքականության դաշտը շարունակում է պայմանավորված լինել 2025 թվականի կեսերին սկսված հակաճգնաժամային արշավով, որի նպատակն է զսպել գների անկումը, ավելորդ հզորությունները և գների ավերիչ պատերազմները՝ սկզբում արևելյան պանելների և էլեկտրոնային առևտրի հարթակների ոլորտներում, իսկ այժմ դրանք տարածվում են նաև այլ ոլորտների վրա: Չնայած այս ջանքերի նպատակն է վերականգնել շահութաբերությունը, դրանց ազդեցությունը կասկածելի է և կարող է մեղմվել նոր ներկայացված 15-րդ հնգամյա պլանի (FYP) ռազմավարական առաջնահերթություններով: Հնգամյա պլանը «ժամանակակից արդյունաբերական համակարգի զարգացումը» հռչակեց գերակա առաջնահերթություն և վերածնունդի գիտության ու տեխնոլոգիաների նպատակները ռազմավարական ինքնուրույնության ուղղությամբ:

Ներքին սպառումը խթանելն այժմ կոնկրետ նպատակ է, սակայն մակրոտնտեսական քաղաքականությունը մնում է ընտրողական և հաճախ արտաքին ցնցումներին արձագանքող: Բացի դրանից, ինքնուրույն տեխնոլոգիական մատակարարման շղթաներին ձգտումը կարող է երբեմն գերակշռել հակաինֆլյուցիոն նպատակները, քանի որ քաղաքականությունն մշակողները պատրաստ են հանդուրժել որոշ ավելցուկային հզորություններ՝ որպես ավելի լայն հակակապակցման նախապատրաստական ռազմավարության մի մաս: Շուկաներում հույսեր կան, որ երկար սպասված առաջարկի և պահանջարկի հավասարակշռությունը փորձարկվելու է 2026 թվականին, երբ կառուցվածքային նպատակները կմրցեն կարճաժամկետ վերածման անհրաժեշտությունների հետ:



Չինաստանի վերահսկողությունը կենսական հանջանկների նկատմամբ. ռազմավարական պայթյուր ռեսուրսների անվտանգության համար

Վերջին շրջանում ԱՄՆ–Չինաստան առևտրային պատերազմի մասին խոսույթը որոշակիորեն հեռացել է սակագների ոլորտից, ինչը շուկայի ուշադրությունը սևեռել է Չինաստանի կողմից կարևոր հանջանկների համաշխարհային մատակարարման նկատմամբ գերակայության վրա: Այս ոլորտն ընդգրկում է պղինձը, նիկելը, կոբալտը, լիթիումը և գրաֆիտը՝ որոնք անհրաժեշտ են կանաչ անցման համար, ինչպես նաև հազվագյուտ երկրաչափական տարրերը (REEs): Նրանց բացառիկ մագնիսական, օպտիկական և կատալիտիկ հատկություններն ավելի քան մեկ դար ինքն են հանդիսացել խոշոր տեխնոլոգիական առաջընթացների համար, ձևավորելով արդյունաբերություններ՝ էլեկտրոնիկայից մինչև վերականգնվող էներգիա: Ներկայումս Չինաստանում է կենտրոնացած համաշխարհային հազվագյուտ հողային տարրերի արդյունահանման մոտ 70%-ը և վերամշակման 90%-ը: Չնայած հանքարդյունաբերությունը համեմատաբար ավելի բազմազան է՝ ԱՄՆ-ի համար առաջնահերթ է զարգացնել սեփական վերամշակման կարողությունները կամ համագործակցել արդեն իսկ գործընթացի առաջադեմ փուլում գտնվող երկրների կամ ընկերությունների հետ:

Մատակարարման շղթայի և տեխնոլոգիական ինքնավարության (ապահովման շղթայի բաժանում) համաշխարհային ձգտումների պայմաններում հազվագյուտ հողային տարրերը դարձել են ավելի ու ավելի կարևոր աշխարհաքաղաքական լծակ: Երբ ԱՄՆ–Չինաստան երկկողմանի հարաբերությունները վատթարանում են, Չինաստանը չի հասպտում ռազմավարական «արտահանման վերահսկողության» խաղաքարտը կիրառելուց: Հազվագյուտ հողային տարրերի տեղաշարժի դադարեցման հետևանքները լայնածավալ են՝ ազդելով ժամանակակից արտադրության, կանաչ տեխնոլոգիաների և պաշտպանական կարողությունների վրա: ԱՄՆ-ի նման երկրներն այլընտրանք չունեն, քան արագացնել իրենց սեփական կայուն մատակարարման շղթաների զարգացումը: Այս առնչությամբ Վաշինգտոնը, մի կողմից, որդեգրում է ազգայնական ռազմավարություն՝ սուբսիդավորելով իր առաջատար ներքին արտադրողին, մյուս կողմից՝ օգտագործում է իր դաշնակիցների ցանցը՝ ընդլայնելով մատակարարման և արտադրական կարողություններն ավստրալիայում, Ճապոնիայում, Թայլանդում և Մալայզիայում: Ասիայում կնքված վերջին գործարքները ցույց են տալիս, որ սակագները հնարավորություններից օգտվելու լծակ են, երբ վտանգված են այլ ռազմավարական նպատակներ:

Չինաստանից մատակարարումները դիվերսիֆիկացնելու ձգտումը ոչ այլ ինչ է, քան ազգային անվտանգություն՝ հրամայական, որը գնալով անտեսում է տնտեսական մասշտաբն ու ծախսարդյունավետությունը: Կենսական հանջանկի ռեսուրսների մատակարարման ապահովումը ոչ միայն տնտեսական, այլև ռազմավարական և աշխարհաքաղաքական անհրաժեշտություն է:

Դիմակայուն աճ՝ վերահսկվող խառնաշփոթի պայմաններում



Մակրոտնտեսական/ֆինանսական սցենարներ և հավանականություններ

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՍՑԵՆԱՐ

60%

Դիմակայուն աճ՝ վերահսկվող խառնաշփոթի պայմաններում

Մենք գտնվում ենք անցման փուլում՝ ոչ թե անկման, որը պայմանավորված է ԱԲ կապիտալ ծախսերով, պաշտպանության և արդյունաբերական քաղաքականություններով, որոնք վերաբաշխում են կապիտալը և վերածնվող առևտուրը՝ բարձրացնելով ծախսերը և զսպելով ակտիվությունը՝ առանց գլոբալիզացիայի փլուզման:

Պարզ չէ, թե արդյոք ԱԲ արտադրողականությունը կհավասարակշռի ժողովրդագրական խոչընդոտները, թեև ԱՄՆ ՏՏ ներդրումները մեղմում են ներքին պահանջարկը: Բարձր պետական պարտքի ճնշումներն առայժմ մեղմվում են հարկային նվազեցումներով և պաշտպանության ու ենթակառուցվածքների վրա ավելի բարձր ծախսերով:

Աճը դիմակայուն է, սակայն ցիչ հավանական է, որ կտրուկ արագանա, մինչդեռ գնաճի ռիսկերը դառնում են ավելի տեսանելի՝ արտադրության վերատեսչայնացման և էներգետիկ անցման պատճառով: Կենտրոնացումը և գերազնահատումները կառավարման հիմնական ռիսկերն են:

Շուկայի վրա ազդեցություն՝

Դիվերսիֆիկացիայի վրա ուժեղ կենտրոնացում, ռիսկային ակտիվների համար չափավոր դրական ազդեցություն, ԱՄՆ դոլարի թուլացում:



ԱՃԻ ՍՑԵՆԱՐ

10%

Ֆիսկալ խթանման վրա հիմնված դրական զարգացումներ և աշխարհաքաղաքական լարվածության թուլացում

Աշխարհաքաղաքական լարվածության թուլացումը, սակագների թեթևացումը, ԱՄՆ-ում և Գերմանիայում ֆիսկալ միջոցներով խթանվող ներդրումների աճը, ապակարգավորումը, քանակական թուլացումը և արհեստական բանականության վրա հիմնված արտադրողականության աճի համատարած նշաններն այն գործոններն են, որոնք կարող են բարձրացնել շուկայում տրանսպորտային և բարելավվել կանխատեսումները:



Շուկայի վրա ազդեցություն՝

Բաժնետոմսերի և վարկային գործիքների համար դրական, պետական պարտատոմսերի համար բացասական:

ԱՆԿՄԱՆ ՍՑԵՆԱՐ

30%

Քաղաքական/ֆինանսական ցնցում

Քաղաքական անկայունությունը, գնաճի սպասումների ապախարսիսումը, իրացվելիության սահմանափակումը, վարկային իրադարձությունները կամ կենտրոնացված, թանկ շուկայում եկամուտների/գլխավոր կապիտալ ծախսերի հետ կապված հիասթափությունները կարող են առաջացնել անկում:



Շուկայի վրա ազդեցություն՝

Բացասական՝ ռիսկային ակտիվների և երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի համար, դրական՝ ոսկու, հումքային ապրանքների և ինդեքսավորված ապրանքների համար:

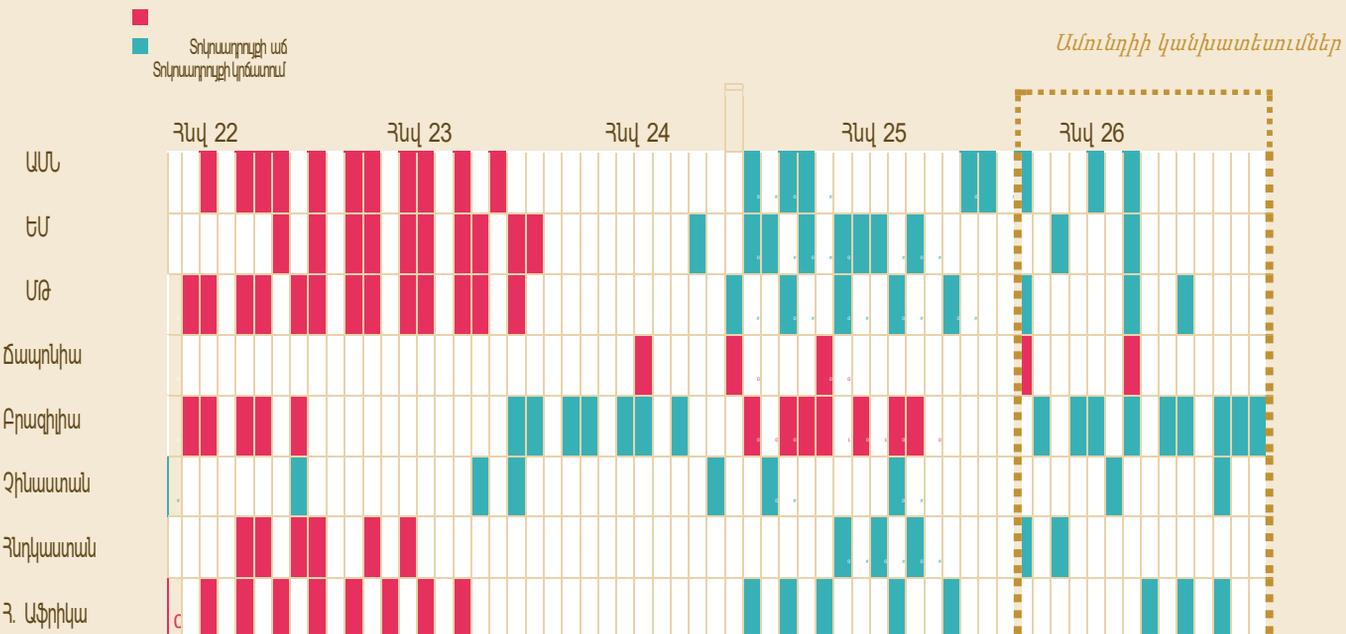
Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ 2026թ. ներդրումային հեռանկարներ: Աղյուսակը ներկայացնում է Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտի մտավոր կանխատեսումները՝ հիմնված 2025թ. նոյեմբերի 12-ի դրությամբ հասանելի տեղեկատվության վրա, և ներառում է 2025թ. կիրառված սակագները:

Կենտրոնական բանկերի մեղմացնող քաղաքականությունը կշարունակվի 2026 թվականին

Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, 2026 թվականի վերջի դրությամբ տոկոսադրույքների կանխատեսումներ

<p>Դաշնային պահուստ </p> <p>3.25%</p> <p>Մեկ իջեցում 2025թ. դեկտեմբերին և ևս երկու իջեցում մինչև 2026թ. կեսը:</p> <p>Աշխատանքի շուկան կմնա թույլ: 2026թ. աճը հնարավոր ցուցանիչից ցածր կլինի՝ սպառման դանդաղման և գևաճի տեմպերի նվազման պայմաններում, ինչը թույլ կտա Դաշնային պահուստի տեղափոխվել չեզոք տոկոսադրույքների կենտրոնական միջակայք:</p>	<p>ԵԿԲ </p> <p>1.5%</p> <p>Մինչև 2026թ. կեսը սպասվում են երկու իջեցումներ:</p> <p>Ներքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնումը, աշխատավարձերի դանդաղումը և կանխատեսվածից ցածր աճը պետք է նպաստեն քաղաքականության թուլացմանը:</p>	<p>ԱԲ </p> <p>3.25%</p> <p>Մեկ իջեցում 2025թ. դեկտեմբերին և ևս երկու իջեցում 2026 թվականին:</p> <p>Գևաճի տեմպերի նվազումը շարունակվում է՝ ավելի չափավոր աճով: Աշխատանքի շուկան և աշխատավարձային գևաճը թուլանում են, ինչը սահմանափակում է երկրորդ փուլի ազդեցությունների ռիսկերը և թույլ է տալիս Անգլիայի բանկին կատարել լրացուցիչ իջեցումներ:</p>
<p>ՃԲ </p> <p>1.0%</p> <p>Մեկ բարձրացում 2025թ. դեկտեմբերին և մեկը՝ 2026թ. հունիսին:</p> <p>Ճապոնական լինել կրկին ճշման տակ է կառավարության ընդլայնողական ֆինանսական քաղաքականության պատճառով: ՃԲ-ը կարող է ստիպված լինել ևս երկու անգամ բարձրացնել տոկոսադրույքը՝ լենի չափից ավելի արժեքը կունենա զուգակցում համար, սակայն վերջնական տոկոսադրույքը կմնա համեմատաբար ցածր:</p>	<p>ՉԺԲ </p> <p>1.2%</p> <p>2026թ. մայիսին և նոյեմբերին սպասվում են աննշան երկու իջեցումներ:</p> <p>2024 թ. սեպտեմբերին կարճաժամկետ լայնամասշտաբ թուլացման դիրքի փոքր շրջադարձից հետո ՉԺԲ-ն վերադարձել է աստիճանական և ընտրողական թուլացմանը: Մենք ակնկալում ենք, որ այն երկար դադար կունենա մինչև տոկոսադրույքների իջեցումների վերականգնումը, քանի որ սպառողական գների ինդեքսը ժամանակավորապես բարելավվում է:</p>	<p>ՀՊԲ </p> <p>5.00%</p> <p>Մեկ իջեցում 2025թ. դեկտեմբերին և մեկը՝ 2026թ. փետրվարին:</p> <p>ՀՊԲ-ն կպահպանի չեզոք դիրքորոշում, անցնելով թուլացման միայն անհրաժեշտության դեպքում: Մեր կանխատեսումը՝ դիմակայում աճի և գևաճի վերաբերյալ որոշ մի փոքր զերազանցում են 4 տոկոսանոց թիրախային միջակայքի կենտրոնական շենք, թույլ է տալիս սահմանափակ թուլացում առաջիկայում:</p>

Կենտրոնական բանկերի կողմից տոկոսադրույքների նվազեցումները և բարձրացումները



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ՝ 2025թ. նոյեմբերի 10-ի դրությամբ: ԿԲ կանխատեսումները պատկանում են Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտին և 2025թ. նոյեմբերի 10-ի դրությամբ են: Դաշնային պահուստ՝ Դաշնային պահուստային համակարգ, ԵԿԲ՝ Եվրոպական կենտրոնական բանկ, ԱԲ՝ Անգլիայի բանկ, ՃԲ՝ Ճապոնիայի բանկ: Դաշնային պահուստային համակարգի համար ընթացիկ տոկոսադրույքը վերաբերում է թիրախային միջակայքի վերին սահմանին: ՃԲ-ի համար ընթացիկ տոկոսադրույքը վերաբերում է թիրախային միջակայքի վերին սահմանին: ԵԿԲ-ի համար ընթացիկ տոկոսադրույքը վերաբերում է ավանդային գործիքի տոկոսադրույքին: ՉԺԲ՝ Չինաստանի ժողովրդական բանկի հավաքած ռեպո նոտաների 7-օրյա տոկոսադրույքը: ՀՊԲ դրույք՝ ռեպո տոկոսադրույքը: Կանխատեսումները մտավոր են և գործում են ըստ կենտրոնական բանկերի գործող օրացույցի: Տոկոսադրույքների կանխատեսումները՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտի կողմից 2025թ. նոյեմբերի 12 դրությամբ են և վերաբերում են 2026թ. վերջին:

ԱՇԽԱՐՀԱՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

«Կառավարվող խառնաշփոթ»՝ արտառոց դեպքերի համար հնարավորությամբ

«Կառավարվող խառնաշփոթ»՝ արտառոց դեպքերի համար հնարավորությամբ

2026 թվականին մենք կմտնաք աշխարհաքաղաքական բարձր ռիսկերի միջավայրում: Սա պայմանավորված է տարբեր խոշոր միտումներով, որոնք դեռևս ընթացքի մեջ են, այդ թվում՝ բազմաբևեռության անցումը, տնտեսական պատերազմը, ԱՄՆ-Չինաստան մրցակցությունը, ինչպես նաև գեների և տեխնոլոգիաների մրցավազը: Ուկրաինայում պատերազմն ու Մերձավոր Արևելքում լարվածությունը լրացուցիչ գործոններ են: Քանի որ աշխարհաքաղաքական ռիսկը շարունակում է մնալ բարձր, նույնպես աճում է անբարենպաստ անակնկալների և լարվածության բռնկումների հավանականությունը: Այնուամենայնիվ, աշխարհաքաղաքականությունը սահմանում է նաև այն միտումները, որոնք հնարավորություններ են ստեղծում: Չնայած անորոշությունը կշարունակվի, 2026 թվականի աշխարհաքաղաքականությունը ներդրողների համար կրեթի և՛ դրական, և՛ բացասական հնարավորություններ:

«Մեծ դիվերսիֆիկացիայից» մինչև «կառավարվող խառնաշփոթ»

Վերջին մեկ տարվա ընթացքում կառավարությունների, կենտրոնական բանկերի և ներդրողների դիվերսիֆիկացման ջանքերի արդյունքում ԱՄՆ դոլարը թուլացավ, ոսկու գներն աճեցին, և ի հայտ եկան նոր առևտրային և անվտանգության համաձայնագրեր: Քանի որ կառավարությունները ձգտում են կարգ ու կանոն հաստատել մի բաժանված աշխարհում, ավելի հավանական են դառնում ավելի շատ մարտավարական երկկողմանի և բազմակողմանի համաձայնագրերը, որոնք ապահովում են առևտրային և ներդրումային հոսքերի շարունակականությունը:

Ի հայտ եկած «կառավարվող խառնաշփոթը» նոր բազմաբևեռ աշխարհակարգի կողմնակի արդյունք է:

Այլընտրանքային դաշինքները թույլ են տալիս տնտեսական լարվածությունից խուսափել՝ երթուղիները փոխելով, սակայն դրանք նույնպես ռիսկեր են պարունակում, քանի որ երկրները կարող են առերեսվել բախումների: Շատ դաշինքների կառուցումը մեծացնում է անվստահությունը, ինչը խրախուսում է երկրներին ապահովագրել իրենց դիրքերը և վերագինվել:

Հավանական են ավելի շատ պաշտպանական միջոցներ, արտահանման վերահսկողություն և պատժամիջոցներ, քանի որ երկրները պաշտպանում են իրենց շահերը և ճնշում գործադրում նրապակցների վրա: **ԱՄՆ-ը շարունակելու է օգտագործել սակագները որպես տարբեր կառավարչության գործիք, իսկ Չինաստանը կօգտագործի հազվագյուտ հողային տարրերի և այլ կարևոր հանգույցների նկատմամբ իր վերահսկողությունը:** Այլ երկրներ միջոցներ են կիրառում արդյունաբերությունը պաշտպանելու համար (օրինակ՝ ԵՄ վերջին պողպատե սակագները):

Առավել թշնամական համաշխարհային միջավայրը ստիպում է կառավարություններին նվազեցնել մյուսների գերակազմությունը: Այն երկրները, որոնց ռեսուրսներից (սնունդ, էներգիա, հազվագյուտ հողային տարրեր) կախված են մյուսները, կունենան գերակայություն: Չինաստանի հազվագյուտ հողային մետաղների նկատմամբ կախվածությունը նվազեցնելու ջանքերը կմեծանան. օրինակ են ծառայում ԱՄՆ-ի, Ավստրալիայի և Ճապոնիայի միջև նոր համաձայնագրերը: Սակայն ավելի մեծ ինքնաբավություն ձեռք բերելու համար տարիներ կպահանջվեն:

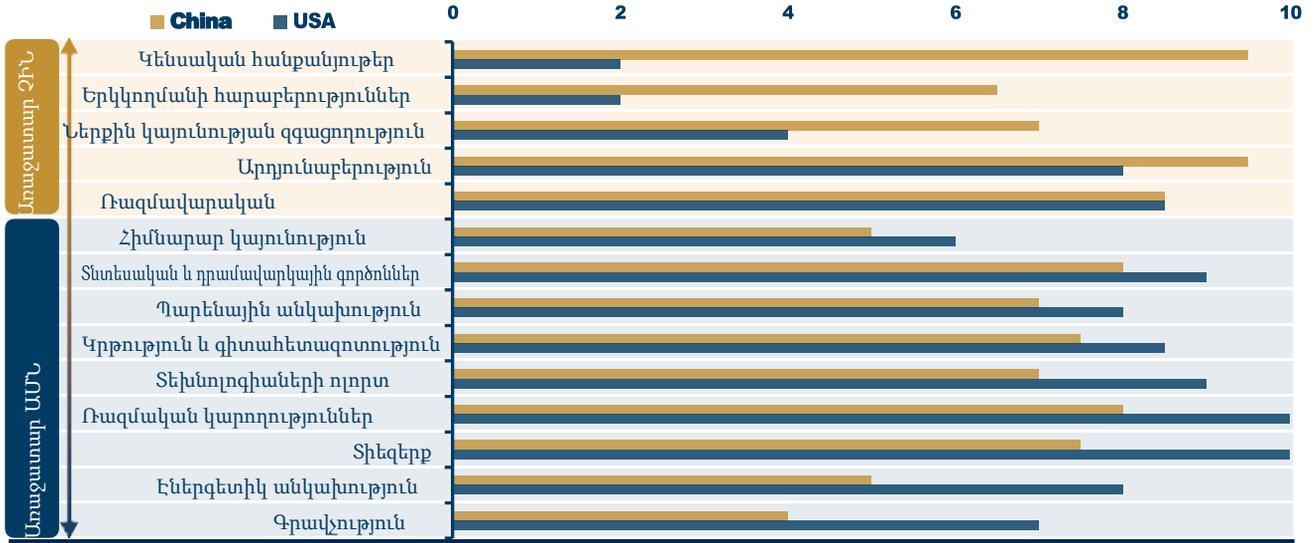
ԱՄՆ բացառիկության վերաբերյալ հարցերը կպահպանվեն, քանի որ միջանկյալ ընտրությունների նախաշեմին քաղաքական անորոշությունը և «ժողովրդավարության հետընթացը» կուժեղանան: Այս անորոշությունն ու բարձր պարտքի մակարդակները հակադրություն կստեղծեն արհեստական բանականության ոլորտում ընթացող ծախսերի և կարգավորումների թուլացման հետ:

ԱՄՆ արտաքին քաղաքականությունը կմնա անկայուն՝ բնորոշված Թրամփի համոզմունքներով, բիզնես շահերով և ԱՄՆ ռազմավարական առաջնահերթություններով: Օրինակ՝ Թրամփը կարևորում է ԱՄՆ ազդեցությունը Լատինական Ամերիկայում: Նախորդ ԱՄՆ վարչակազմերի անտեման արդյունքում, երբ Չինաստանին թույլ տրվեց տնտեսական և դիվանագիտական առաջնադասումներ իրականացնել, ԱՄՆ ներգրավվածությունը Լատինական Ամերիկայում, ամենայն հավանականությամբ, այժմ կուժեղանա՝ մայրցամաքում կայանալիք կարևոր ընտրությունների ժամանակ (օրինակ՝ Բրազիլիայում):

2025 թվականին թե՛ ԱՄՆ-ն, թե՛ Չինաստանը գիտակցեցին իրենց փոխկապակցվածությունը: ԱՄՆ-ն այժմ հասկանում է, որ առանց չինական հազվագյուտ հողային մետաղների շատ բան չի կարող անել, մինչդեռ Չինաստանի տնտեսական ցուցանիշներն ու սոցիալական պայմանագիրը (քաղաքական վերահսկողություն՝ բարձրության դիմաց) կախված են համաշխարհային առևտրից: 2026 թվականին ԱՄՆ-Չինաստան հարաբերությունների վատթարացմանը սահման կա: Մարտավարական գործարքները դեռ հնարավոր են, սակայն հարաբերություններում Եական փոփոխություն տեղի չի ունենա:

Գերտերությունների մրցակցությունը կշարունակի խթանել ներդրումներն արհեստական բանականության մրցավազում՝ հանդիսանալով Սառը պատերազմի ժամանակ տեղի ունեցող տեխնոլոգիական և տիեզերական մրցավազի ժամանակակից տարբերակը: Արհեստական բանականության, քվանտային հաշվարկների և բարձրարագ չիպերի նկատմամբ վերահսկողությունն աՄՆ-ն ու Չինաստանը համարում են գերհզորության կարգավիճակ ապահովելու համար անհրաժեշտություն: Ուստի, արհեստական բանականության մեջ ներդրում կատարելը վերաբերում է իշխանությանը և գոյատևմանը: **Արհեստական բանականության մրցավազը, ամենայն հավանականությամբ, նաև կվերաձևափոխի և կուժեղացի աշխարհաքաղաքական դաշինքները**, քանի որ էներգիայի հասանելիությունը դառնում է վճռորոշ: Վերջին ԱԲ գործարքներն աՄՆ-ի, ՄԻԻ-ի և Պարսից ծոցի երկրների միջև տվյալների կենտրոններ տեղակայելու վերաբերյալ օրինակներ են:

Չինաստանն առաջիկա չորս տարիների ընթացքում որոշ ռազմավարական ոլորտներում ամրապնդելու է իր առաջատար դիրքերն ԱՄՆ-ի նկատմամբ:



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ՝ 2025թ. նոյեմբերի դրությամբ: Աղյուսակը ցույց է տալիս աշխարհաքաղաքականության բանակական/որակական գնահատումը 1-ից 10 սանդղակով՝ ԱՄՆ-ի և Չինաստանի դիրքորոշումները հիմնական ռազմավարական ոլորտներում:

Թայվանի քաղաքական կարգավիճակի վերաբերյալ հարցերը կավելանան, քանի որ ԱՄՆ-ը նվազեցնում է իր ռազմական զսպարականությունն ու աջակցությունը Թայվանին, իսկ Չինաստանն ընդլայնում է իր ազդեցությունն ու աշխարհաքաղաքական ուժը: Չինաստանի նոր ինքնավստահությունը համաշխարհային ասպարեզում կշարունակի նվազեցնել նրա կողմից ԱՄՆ-ի պահանջներին զիջելու հավանականությունը: Այն կշարունակի փորձել դիրքավորվել որպես «սենյակի մեծահասակը», քանի դեռ ԱՄՆ-ն անկայուն է: Այն կգայթակղի երկրներին միանալ Չինաստանի գլխավորած նախաձեռնություններին՝ միաժամանակ ամրապնդելով ԱՄՆ-ի հետ մրցակցության հարցում պատրաստվածությունը: Վերջերս կուսակցությունը կրկնապատկել է իր ջանքերը ժամանակակից արդյունաբերական համակարգի զարգացման ազգային առաջնահերթությունն իրականացնելու գործում, ինչն առանցքային առավելություն է տալիս նրան ԱՄՆ-ի դժվարությունների մեջ գտնվող արդյունաբերական բազայի նկատմամբ:

Ռուսաստանի և Ուկրաինայի միջև պատերազմի արդյունքում Եվրոպայում, ամենայն հավանականությամբ, կուժեղանա հիբրիդային պատերազմը: Ռուսաստանը ցանկանում է թուլացնել Ուկրաինայի բարոյական ոգին և նրան ցուցաբերվող աջակցությունը: Մյուս կողմից, Եվրոպական ՆԱՏՕ-ի երկրները ստիպված կլինեն ուժեղացնել զսպան միջոցառումները, ինչը կմեծացնի այն հավանականությունը, որ նրանք կհարվածեն ռուսական թիրախների Եվրոպական օդային տարածքում, ինչի արդյունքում կաճի Եվրոպայի վտանգը: Վերջինս կաճի նաև այն դեպքում, եթե ԱՄՆ-ը որոշի Ուկրաինային տրամադրել Ռուսաստանի տարածք ավելի խորը հարվածներ հասցնելու հնարավորություն: Մենք չենք ակնկալում, որ պատերազմը կավարտվի առաջիկա մի քանի ամիսների ընթացքում: Տարբեր կողմերի նպատակները չեն համընկնում: Ռուսաստանը կարծում է, որ ժամանակն իր օգտին է աշխատում և ձգտում է զինաթափել Ուկրաինային, մինչդեռ Ուկրաինայի և Եվրոպայի համար կարևոր է, որ Ուկրաինան լավ զինված լինի: ԱՄՆ-ը չունի լծակներ պատերազմը դադարեցնելու համար՝ առանց Ռուսաստանի նկատմամբ տնտեսական պատժամիջոցներ կիրառելու: Քիչ հավանական է, որ վերջին ամերիկյան պատժամիջոցները կհանգեցնեն բավարար տնտեսական դժվարությունների: Սակայն դրանք միջնաժամկետ հեռանկարում կարող են ճնշում գործադրել Ռուսաստանի տնտեսության վրա, ստիպելով Պուտինին ավելի բաց լինել զիջումների հարցում:

Չնայած Եվրոպան բազմաթիվ ռիսկերի առջև է կանգնած, կան որոշ դրական նշաններ: Եվրոպական առաջնորդներին հաջողվել է համոզել Թրամին հաշվի առնել Եվրոպայի անվտանգության շահերը: ԵՄ-ն նույնպես զգալի առաջընթաց է գրանցել իր առևտրային հարաբերությունների բազմազանեցման գործում, և պաշտպանության ոլորտում ներդրումները շարունակվում են: Դժվար պայմանները բարենպաստ հող են ստեղծում այնպիսի բարեփոխումների համար, որոնք կարող են բարձրացնել ԵՄ մրցունակությունը: Օրինակ՝ Գերմանիայի կանցլերը վերջերս աջակցություն հայտնեց միության կապիտալի շուկաների ինտեգրմանը: Չնայած խոշոր բարեփոխումները դեռ դժվար է իրականացնել, քաղաքական դիվանդան կարծես փոխվում է: 2026 թվականին նշանակալի ընտրություններ չեն նախատեսվում (բացառությամբ Յուզանդիայի), ուստի ենթադրվում է, որ ԵՄ ներքին համախմբվածությունը կպահպանվի: Օրինակ՝ Բուլղարիան հունվարին կանցնի Եվրոյի:

Միջին Արևելքում քաղաքական անորոշությունը կշարունակվի: Փազայում պատերազմը դադարեցնելու փորձերը կհանդիպեն խոչընդոտների՝ կապված ՀԱՄԱՍ-ի ապառազականացման և Իրան-Իսրայել լարվածության հավանական վերածման հետ: Իրավիճակն ավելի կբարդանա հոկտեմբերին կայանալիք Իսրայելի ընտրությունների պատճառով: Պարսից ծոցում իրավիճակը բավականին տարբեր է, որտեղ արհեստական բանականության մեջ ներդրումները, բազմազան անվտանգության համաձայնագրերը և ԱՄՆ-ի հետ սերտ հարաբերություններն ավելի բարենպաստ հեռանկարներ են ստեղծում:

Եզրափակելով՝ աշխարհաքաղաքական միտումները շարունակելու են ազդել տնտեսության և շուկաների վրա: Ազգային անվտանգության առաջնահերթություններն ավելի ու ավելի են սերտաճում որոշ ռազմավարական ոլորտներում ընկերությունների գնահատականների, ինչպես նաև արտադրողականության և տնտեսական աճի ակնկալիքների հետ: Աշխարհաքաղաքականությունը շարունակելու է ճնշում գործադրել պետական ֆինանսների և գնաճի վրա՝ ներկայիս պայմաններում կառավարությունների համար դժվար է կրճատել արհեստական բանականության և պաշտպանության վրա կատարվող ծախսերը, իսկ աշխարհագրական դիվերսիֆիկացումը կապված է ազգային անվտանգության հետ, և ոչ միայն արդյունավետության: Այսպիսի պայմաններում ոսկին շարունակելու է շահեկան դիրքում լինել:

ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԴԻՆԱՄԻԿ ԲԱԾԽՈՒՄ

ԱՊՐԱՆՔՆԵՐԻ ԿՐԱ ԿԵՆՏՐՈՆԱՑՈՒՄ

Ռիսկերը պահպանվում են, ռիսկերի հավասարակշռում

2026 թվականի համար տարբեր ակտիվների դիրքը մնում է միջին ռիսկայնության, սակայն դառնում է ավելի դիվերսիֆիկացված: Ցիկլի վերջին փուլում շարունակվում է որակի և շահութաբերության առաջնահերթություն տալը: Այնուամենայնիվ, բարձր գնահատականները և աճող քաղաքական ու աշխարհաքաղաքական ռիսկերը պահանջում են ընտրողական մոտեցում և ռիսկերի ապահովագրում:

Մեր տարածաշրջանային բաժնետոմսերի վարկանիշային համակարգում շահութաբերությունն ու պարտքի մակարդակները հիմնական գործոններն են՝ համահունչ արհեստական բանականության վրա հիմնված ներդրումային սուպեր ցիկլին, որտեղ կապիտալի ինտենսիվությունն ու դրամայնացման կարողությունները որոշում են առաջատարությունը: ԱՄՆ-ն և Չարգացող շուկաներն առաջատար են՝ հենվելով գերազանց շահութաբերության և հավասարակշռված պարտքի մակարդակների վրա, մինչդեռ Ճապոնիան և Եվրոպան մի փոքր հետ են մնում: Հարաբերական գնահատականները շահութաբերության և պարտքի որակի նկատմամբ հարմարեցնելիս՝ ԱՄՆ ավելի բարձր դիրքը ԵՄ-ի նկատմամբ պահպանվում է, թեև այն ավելի համահունչ է շահութաբերության կառուցվածքային տարբերությանը: Այնուամենայնիվ, 2026 թվականի արդյունքների վրա ազդելու է բաշխումն ըստ հատվածների և ոճերի: Մենք դրական ենք տրամադրված ֆինանսական, արդյունաբերական, պաշտպանական ոլորտներին և կանաչ անցմանը, ինչպես նաև Եվրոպայի փոքր և միջին կապիտալացմամբ ընկերություններին, որոնք ցուցաբերում են նոր աշխուժություն կապիտալ ապրանքների և պաշտպանական ոլորտներում:

Ակտիվների բաշխման առումով մենք շարունակում ենք լինել ճկուն ժամկետայնության հարցում և ընտրողական՝ ֆիքսված եկամուտների նկատմամբ, պահպանելով չեզոք դիրք պետական պարտատոմսերի հարցում, սակայն հստակ նախապատվություն տալով ներդրումային դասի վարկերին (Investment Grade), որտեղ ռիսկի նկատմամբ հարմարեցված եկամտաբերությունը շարունակում է մնալ գրավիչ: Կայուն իրական եկամուտներ ապահովելու համար մենք նախընտրում ենք ավելի մեծ հատկացումներ այլընտրանքային եկամուտների և գնաճի դեմ պաշտպանված ներդրումների, այդ թվում՝ մասնավոր վարկավորման, ենթակառուցվածքային նախագծերի և ապրանքների ավելի լայն շրջանակի ուղղությամբ:

Վերջապես, դիվերսիֆիկացումը կառուցվածքային առումով պետք է ներառի ընտրված արժույթներ, ինչպիսիք են ճապոնական յենը, Եվրոն և ռսկին, ինչպես նաև ընտրովի զարգացող արտարժույթները: Ընդհանուր առմամբ, 2026 թ. բաշխումը հավասարակշռում է ռիսկերի ձգտումը գոյուպարության հետ՝ մասնակցելով տեխնոլոգիական ոլորտի գլխավորած վերականգնմանը, բայց միևնույն ժամանակ նշանակալիորեն ապահովագրված լինելով բարձր անկման ռիսկերի դեմ:

Կառուցողական դիրքորոշում

Ենթադրելով, որ 2026 թվականին տնտեսական անկում չի լինի, մենք պահպանում ենք մեր կառուցողական դիրքորոշումն ապրանքների նկատմամբ, որոնք օգնում են դիվերսիֆիկացնել ակտիվների բաշխումը և որոշակի պաշտպանություն ապահովել գնաճային կտրուկ անճեղից:

Նավթը կապված է հիմնարար ցուցանիշների հետ

Մենք պահպանում ենք մեր թիրախները՝ 63–68 դոլար մեկ բարեխի համար Brent-ի համար և 60–65 դոլար մեկ բարեխի համար WTI-ի համար՝ հիմնվելով ներկայիս մատակարարման դինամիկայի վրա: Չնայած Մեքսիկոյի և Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության աճին և Ռուսաստանի նավթը դեպի Ասիա արտահանմանն ուղղված պատասխան ասկազնային միջոցառումներին՝ նավթի գները մնում են համեմատաբար կայուն և հիմնավորված են հիմնական գործոններով, ինչը համապատասխանում է մեր ակնկալիքներին: Մատակարարման խափանումների կամ անկման բացակայության դեպքում նավթի գները պետք է մնան այս միջակայքներում:

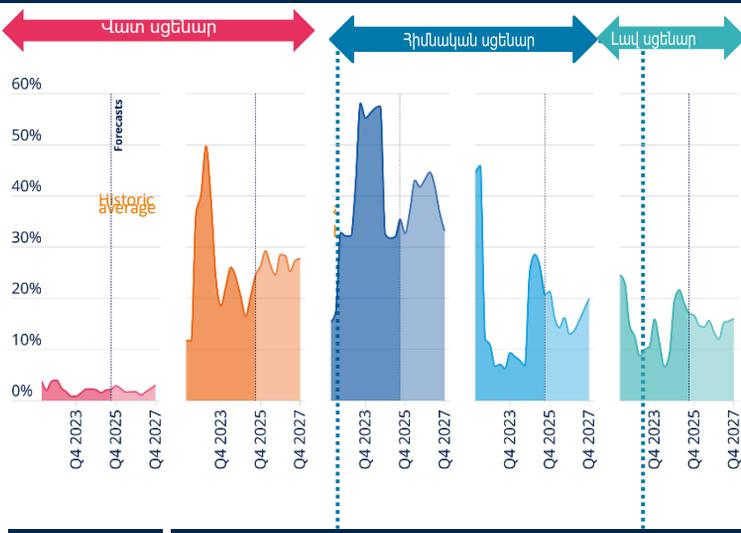
Ընտրովի հիմնական մետաղներ

Հիմնական մետաղների ոլորտը՝ առնվազն արհեստական բանականության, էներգետիկ ենթակառուցվածքների, պաշտպանության և կանաչ անցման հետ կապված որոշակի հատուկ հատվածներ, կմնա երկարաժամկետ հաղթողի կարգավիճակում:

Ոսկին որպես կառուցվածքային ապահովագրություն

Ոսկին ծառայում է որպես կարևոր ապահովագրություն ԱՄՆ ֆիսկալ և դրամավարկային քաղաքականության, դոլարի հնարավոր արժեզրկման և ԱՄՆ ակտիվների ավելցուկային առաջարկի դեմ: Ոսկու գները կարող են մնալ բարձր, նույնիսկ գերազանցել մեր 2026 թվականի 4,200 դոլարի թիրախային ցուցանիշը, քանի որ մեր եռամսյա հեռանկարը մոտավորապես 5,000 դոլար է:

Ցիկլի հնարավոր զարգացումը՝ պատմական միջինից բարձր ճշգրտման հավանականությամբ



2026 թվականին շուկայի անբարենպաստ փուլերի (Կրճատում և Եջգրտում) հավանականությունը մնում է նշանակալի՝ մոտ 30 տոկոսի չափով:

Հիմնական սցենարը ենթադրում է ուշ ցիկլ՝ որոշ վերականգնման հատկանիշներով, ինչը նպաստում է ռիսկերի ընդունման դիրքորոշմանը:

Բարձրացման հավանականությունը մոտ 10% է երկրորդ կիսամյակի նտնելից:

Պատմական զուգահեռներ. Ներկայիս միջավայրը ներկայացնում է պատմական դրվագների հիբրիդ՝ 1970-ականների մակրոտնտեսական բարդությունը միաձուլված 1990-ականների տեխնոլոգիական խափանման հետ, որը շերտավորված է 2008 թվականից հետո գոյություն ունեցող պարտքի ավելորդ բեռի և աշխարհաքաղաքական բաժանումների վրա՝ համապատասխան բացառություններով: Այսօր աշխարհաքաղաքական պատկերն ունի ավելի կարևոր դերակատարներ, քան անցյալում՝ ԱՄՆ դոլարը կամ ընդհանուր առմամբ ԱՄՆ ակտիվներն այնքան էլ բացառիկ չեն, ինչպես 70-ականներին, բարձր տեխնոլոգիաների ազդեցությունը գործալ տնտեսության մեջ ավելի լայն և խորն է, քան 90-ականների հեղափոխության ժամանակ, նոր հումքային ապրանքներն ու մետաղները փոխարինում են ավանդական հիմնական մետաղների աշխարհը:

ԲԱԺՆԵՏՈՍԱԵՐ

Գլոբալ տեսանկյուն՝ տեխնոլոգիական մրցավազքից դուրս

Նորարարությունների պիլոթ, որը խթանում է բաժնետոմսերի աճը, չի սահմանափակվում արհեստական բանականությամբ. քվանտային հաշվարկումն ու առաջադեմ կիսահաղորդիչները դառնում են ռազմավարական ակտիվներ, իսկ արհեստական բանականության կիրառումն աճում է բոլոր արդյունաբերություններում: Այս փոփոխությունը համաշխարհային բնույթ է կրում՝ Չինաստանի նորարարությունն ու մատակարարման շղթաները, Թայվանի առաջատար դիրքը միկրոչիպերի արտադրության մեջ, Գնդկաստանի դերը ՏՏ ծառայություններում և Եվրոպայում արհեստական բանականության հետ կապված կապիտալ ապրանքները: Մինչև 2026 թվականն ակնկալվում է, որ առաջատարությունը միկրոչիպերից կընդլայնվի դեպի Էներգետիկա և Էլեկտրաէներգետիկ ցանցեր, իսկ Եվրոպան և Ճապոնիան կվերագնահատվեն կապիտալի վերադարձի և կապիտալի ծախսերի հիման վրա: Զանգեզուրի արդեն խիստ կենտրոնացած են արհեստական բանականության վրա, ներդրողները պետք է տեխնոլոգիական խաղաքարտն օգտագործեն համաշխարհային մասշտաբով և դիվերսիֆիկացնեն իրենց ներդրումները քիչ փոխկապակցված ուղղություններով, ինչպիսիք են համաշխարհային ֆինանսները, ճապոնական պետական աճուրդները, Եվրոպական պաշտպանությունը և փոքր ու միջին ընկերությունների բաժնետոմսերը:

ԱՄ և տեխնոլոգիաներ. համաշխարհային տնտեսական լանդշաֆտի վերածնափորում

Արհեստական բանականությունը և հարակից տեխնոլոգիաները դարձել են կապիտալ ծախսերի և կորպորատիվ եկամուտների հիմնական շարժիչ ուժերը, վերափոխելով համաշխարհային տնտեսության կառուցվածքը: Մենք կարծում ենք, որ այս տասնամյակի երկրորդ կեսին դրանք կմղեն կապիտալ ծախսերի նոր ցիկլ՝ ուղղված ծերացող հասարակություններում արտադրողականությունը բարելավելուն և աշխարհաքաղաքական լարվածության պայմաններում մրցունակությունը պահպանելուն: Բացի արհեստական բանականությունից, քվանտային հաշվարկումն ու առաջադեմ կիսահաղորդիչները դառնում են ռազմավարական ակտիվներ:

Չնայած արհեստական բանականության ոլորտում ուղղակի ներդրումները մնում են համեստ (ԱՄՆ ԶՆԱ-ի մոտ 1 տոկոսը), դրանք ունեն նշանակալի երկրորդական ազդեցություններ՝ սարքավորումների և ծրագրային ապահովման նկատմամբ պահանջարկի աճ, արագացված հնացում, Էներգիայի սպառման ավելացում և ենթակառուցվածքային աճող կարիքներ: Զանգեզուրի արհեստական բանականությունն ինտեգրվում է տարբեր ոլորտներում, դրա ազդեցությունը կընդլայնվի տեխնոլոգիայից շատ ավելի հեռուն՝ տարբերվելով ըստ տարածաշրջանների:

ԱՄՆ՝ աճի առաջատար, ինչին նպաստում է բարձր շահութաբերությունը, սակայն կենտրոնացման ռիսկը չափազանց բարձր է, իսկ գնահատումները՝ գերազանցող:

ԱՄՆ-ն գերիշխում է տեխնոլոգիական և արհեստական բանականության կապիտալ ներդրումներում՝ քաղաքական աջակցության և ուժեղ նորարարական Էկոհամակարգի շնորհիվ: Ընկերությունները մեծ ներդրումներ են անում, մասամբ՝ ԱՄՆ-ի և Չինաստանի միջև մրցակցության ֆոնին ռազմավարական ազգային անվտանգության նկատառումներով:

ԱՄՆ գերիշխող դիրքն արհեստական բանականության ոլորտում արտացոլվում է համաշխարհային ինդեքսներում ամերիկյան բաժնետոմսերի չափազանց մեծ կշռով. ներկայումս MSCI ACWI շուկայի կապիտալացման գրեթե երկու երրորդը բաժին է ընկնում ԱՄՆ-ին: Ոլորտային մակարդակում պատկերը նույնպես նմանատիպ է. տեղեկատվական տեխնոլոգիաների և հաղորդակցության ծառայությունների ոլորտները, որոնք առաջատար են արհեստական բանականության ոլորտում, միասին գերազանցում են TMT (տեխնոլոգիաներ, մեդիա, հեռահաղորդակցություն) աշխուժացման ժամանակ գրանցված առավելագույն մասնաբաժինները: Բացի դրանից, ենթակառուցվածքային սահմանափակումները, հատկապես Էներգամատակարարման խնդիրները, զգալի խոչընդոտ են ապագա աճի համար:

«Տեխնոլոգիաների կապիտալ ներդրումների սուպեր ցիկլը այնս բացառապես ամերիկյան երևույթ չէ՝ Չինաստանը հասնում է ԱՄՆ-ին, և տարբեր արդյունաբերություններում տեխնոլոգիաների համաշխարհային ներդրումն այս երևույթը վերածում է համաշխարհային հնարավորության:»

ԲԱԺՆԵՏՈՄԱՆԵՐ

Ասիա, Չինական տեխնոլոգիաներն ունեն հետագա աճի ներուժ՝ տեխնոլոգիական աշխուժացման ֆոնին

Ասիայի դերը տեխնոլոգիաներում բազմազան է:

Չինաստանը պահպանում է հավասարակշռությունը մատակարարման կարգապահության և ուժեղ նորարարական ձգտումների միջև: Ի տարբերություն ԱՄՆ-ի՝ Չինաստանը չի ապրում տեխնոլոգիական սուպեր ցիկլ, փոխարենն այն ձգտում է կայուն աճի՝ ուղղված սուբսիդիաների կրճատմանը, ավելցուկային հզորությունների նվազեցմանը և տարածաշրջանային մրցակցության սահմանափակմանը:

Չինաստանը շարունակում է մեծ ներդրումներ կատարել արհեստական բանականության և հարակից տեխնոլոգիաների մեջ, հատկապես մատակարարման շղթաներում և կիսահաղորդիչների արտադրության մեջ, իսկ Թայվանը համաշխարհային չիպերի արտադրության մեջ ունի կարևոր դեր:

Բաժնետոմսերի հարցում չինական տեխնոլոգիական ընկերություններն առաջարկում են ավելի գրավիչ գնահատումներ, քան իրենց ամերիկյան գործընկերները, և ցուցաբերում են ավելի ուժեղ աճ, ինչը նրանց դարձնում է տեխնոլոգիական ոլորտի համար գրավիչ դիվերսիֆիկացման հնարավորություն:

Հոնկոնգն աստիճանաբար ձևավորում է իր դերը՝ օգտագործելով արտադրանքի մշակման իր ուժեղ հմտությունները և SS ծառայությունների հետ սիներգիաները:

Տեխնոլոգիական նորարարության ոլորտում մասնավոր հատվածի և կառավարության շահերի համընկումը վկայում է կայուն առաջընթացի մասին և դիրքավորում է Հոնկոնգը որպես Ասիայի լայնածավալ տեխնոլոգիական Էկոհամակարգի կարևոր դերակատար:

Եվրոպա՝ արհեստական բանականության/տեխնոլոգիաների ոլորտում հստակ առաջատարներ չկան, սակայն արդյունաբերությունում և փոքր ու միջին ձեռնարկություններում առկա են բազմաթիվ հնարավորություններ

Եվրոպայի չունի գերիշխող առաջատար ԱԲ-ի ոլորտում և SS ծախսերի առումով հետ է մնում ԱՄՆ-ից և Չինաստանից, ինչը ստեղծում է մրցունակության ճեղքի լայնացման վտանգ: Ընդգամնաժամակարանն ինտիմները, հատկապես Մեծ Բրիտանիայում, և տեխնոլոգիական ներդրումների ֆինանսական աջակցության դանդաղումը խոչընդոտում են Եվրոպայի արհեստական բանականության ոլորտի ներուժին:

Այնուամենայնիվ, Եվրոպայում կան ոլորտներ, որտեղ բացվում են հնարավորություններ, մասնավորապես էլեկտրականացման, արհեստական բանականության հետ կապված կապիտալ ապրանքների և տեղական շուկաներին ուղղված փոքր և միջին ձեռնարկությունների ոլորտներում: Նրանք կարող են օգտվել արտադրողականության և նորարարության աստիճանական աճից, եթե Եվրոպայի լուծի ենթակառուցվածքների և հմտությունների զարգացման խնդիրները:

Եվրոպական ֆինանսական ընկերությունները նույնպես կարող են շահել աճող ֆինանսական պահանջներից՝ դեռևս բարենպաստ տոկոսարդյունքների պայմաններում:

Իսպանիա, արհեստական բանականության աշխուժացումն օգնել է իսպանական շուկային, հատկապես իսթեյնթլ ԱԲ-ով կապված տվյալների կենտրոնների և կիսահաղորդիչների բաժնետոմսերի աճը:

Ճապոնական բաժնետոմսերին լրացուցիչ նպաստում են կորպորատիվ կառավարման բարեփոխումները, որոնք խթանում են սեփական կապիտալի ավելի բարձր եկամտաբերությունը, նվազեցնում ավելորդ ինվոյստիցիան և խաչաձև բաժնետոմսերը և բարելավում բաժնետերերի եկամուտները: Յենի շարունակական թուլությունը դարձնում է Ճապոնիան գրավիչ խաղաղոցող համաշխարհային արտադրական շուկայում:

Ոլորտային հնարավորություններ որոնելու նպատակով համաշխարհային շուկա մուտք գործելը

ԱԲ-ում ներդրումների ավիջը պետք է նպաստի ոչ միայն տեխնոլոգիական ոլորտին, այլև հարակից ոլորտներին, որոնք ավելի մատչելի գներ ունեն: Ինչպես նշվեց վերևում, ԱԲ-ում ներդրումները պահանջում են էլեկտրաէներգիայի արտադրության և փոխանցման ավելացում, և գների աճը կարող է հանգեցնել շուկաների ներկայիս սպասումներից ավելի բարձր շեմերի: Այս համատեքստում մենք շարունակում ենք նախապատվությունը տալ ընդլայնման ռազմավարություններին:

2026 թվականի ամենախնայող հատվածներ



Ֆինանսական

- Հիանալի շահույթաբերություն, գրավիչ գնահատական՝ բարձր դիվիդենդային եկամտաբերությամբ:
- Առաջնային տարածաշրջանային գործոններ՝ Գերմանիայում/ԵՄ-ում բարեփոխումներ, ԱՄՆ-ում ապակարգավորում, Ճապոնիայում կորպորատիվ բարեփոխումներ:



Արդյունաբերական

- Շահել երկարաժամկետ ուղղություններից՝ պաշտպանություն, կապիտալ ծախսեր, էլեկտրականացում:
- Ենթակառուցվածքի զարգացման, մոտակայքում արտադրություն տեղակայելու (nearshoring) և OBBB (Մեկ Մեծ, Գեղեցիկ Փաստաթուղթ) նախաձեռնության որոշ հնարավորություններ:



Հաղորդակցման ծառայություններ

- Շահույթի աճի ուժեղ հարաբերական միտում:
- Դրական արձագանք ԱՄՆ-ում (լրատվամիջոցներ):



Առողջապահական (երկարաժամկետ հեռանկար)

- Բարենպաստ երկարաժամկետ հեռանկար՝ պայմանավորված բնակչության ծերացմամբ, առողջապահական ծառայությունների աճող պահանջարկով և արհեստական բանականության (ավելի արագ և էժան հետազոտություն և զարգացում)
- Կարճաժամկետ զգուշացումներ՝ ԱՄՆ-ում բարձր քաղաքական ռիսկի պատճառով:

2026 թվականի ամենաքիչ բարենպաստ ոլորտներ



Էներգետիկա

- Առկա է մտավայրություն, որ առաջարկի ավելցուկը ճնշում է նավթի գները և եկամուտները, որոնք շարունակում են մնալ թույլ: Գնահատականը ոչ մատչելի է, հետևաբար բուֆեր չկա: ՀՄՏ-ի (հիբրիդային թերթիկային տեխնոլոգիա) զարգացումն իրականացվում է կոունալ ծառայությունների ոլորտի միջոցով:



Լյուրեր

- Հավկած են ցանկացած սակագների բարձրացման և համաշխարհային առևտրի դանդաղման նկատմամբ:
- Եվամուտների աճի տեմպը թույլ է:

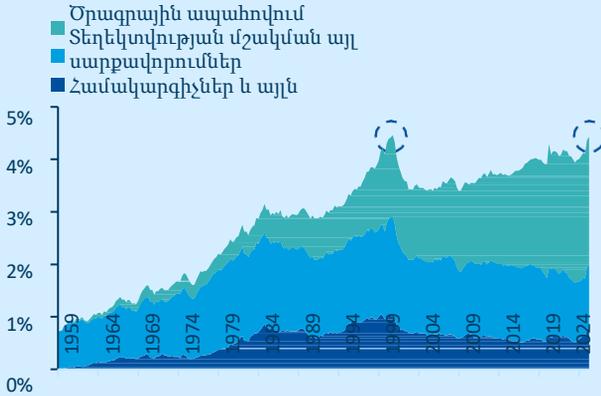
Բաժնետոմսեր տեխնոլոգիական մրցվազքում

ԱՄՆ տեխնոլոգիական կապիտալ ծախսերի սուպերցիկլն ընթանում է: Մենք դեռևս չենք հասել կապիտալ ծախսերի ցիկլի գագաթնակետին:

ԱՄՆ-ում տեխնոլոգիական և արհեստական բանականության ներդրումները դառնում են տնտեսական դինամիկայի որոշիչ ուժ, սնուցելով կապիտալ ծախսերի նոր սուպերցիկլը:

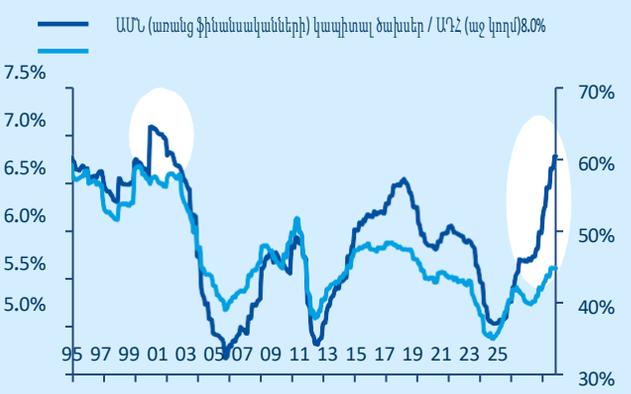
Չնայած կապիտալ ծախսերի և վաճառքների հարաբերակցությունը կտրուկ աճել է, այն դեռևս չի հասել TMT-դարաշրջանի գագաթնակետային ցուցանիշներին, իսկ կապիտալ ծախսերի և ազատ կանխիկ հոսքի հարաբերակցությունն այդ ժամանակաշրջանի համեմատ ցույց է տալիս ավելի մեծ բաց, ինչը թողնում է հնարավորություն հետագա ընդլայնման համար:

Տեխնոլոգիաներում ներդրումներ՝ որպես ԱՄՆ ՀՆԱ-ի %



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, Բրուքինգ: Տվյալները՝ 2025 թվականի հոկտեմբերի 25-ի դրությամբ:

ԱՄՆ (առանց ֆինանսականների) կապիտալ ծախսերի հարաբերակցությունը վաճառքներին
ԱՄՆ (առանց ֆինանսականների) կապիտալ ծախսեր / վաճառքներ



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, Datastream: Տվյալները՝ 2025 թվականի հոկտեմբերի 27-ի դրությամբ:

Չինական տեխնոլոգիաները նույնպես առաջընթաց են գրանցում:

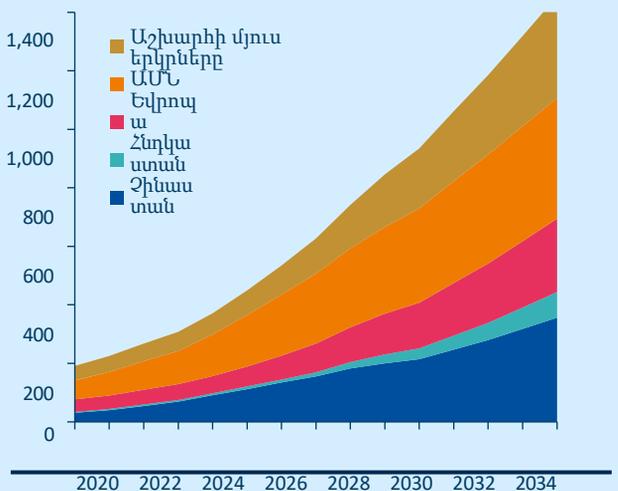
Չինական տեխնոլոգիաները գերազանցել են 2025 թվականի տվյալները, և թափը կարող է շարունակվել: Չինաստանի նոր հնգամյա պլանը կրկին հաստատում է տեխնոլոգիական ինքնուրույնության առաջնահերթությունը, և համաձայնեցված տվյալներով կանխատեսվում է, որ Չինաստանի Tech-8-ը 2026 թվականին եկամուտների աճով կգերազանցի ԱՄՆ Mag-7-ին՝ Չինաստանի հարաբերական գնահատումները գրավիչ լինելու պայմաններում:

Էներգետիկ ասիանափակումները՝ տեխնոլոգիական առաջընթացի համար վտանգ: Տեխնոլոգիական վերափոխման իրական խոչընդոտն Էներգիան է. արհեստական բանականության և տվյալների կենտրոնների աճը կտրուկ կավելացնի էլեկտրաէներգիայի նկատմամբ պահանջարկը, և առանց հուսալի, մաքուր Էներգիայի արագ ավելացման, ինչպես նաև ցանցային ենթակառուցվածքների արդիականացման և պահեստավորման, ընդլայնման ռիսկներ կսահմանափակվեն կամ կֆինանսավորվեն համաժողովրդական վաճառքներով, ինչը կխարխլի կայունության նպատակները:

Տարեկան կատարողական, %



Տվյալների կենտրոնների պահանջարկը բավարարելու համար անհրաժեշտ աստիճանաբար ավելացվող արտադրություն, տերավատ-ժամեր



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ Բրուքինգի վրա: Տվյալները 2025 թ. նոյեմբերի 12-ի դրությամբ: PE գործակիցը 12 ամսվա անոտային PE գործակիցն է: Չինաստանի Tech 8-ը Բրուքինգի Intelligence-ի գամբուլ է, որը ներառում է 8 խոշորագույն չինական տեխնոլոգիական բաժնետոմսերը, ԱՄՆ Magnificent 7-ը 7 խոշորագույն ԱՄՆ տեխնոլոգիական բնկերությունների գամբուլ է:

Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ on Բրուքինգ NEF, Տվյալները՝ 2025 թվականի հոկտեմբերի 27- դրությամբ:

ՊԱՏԱՍԽԱՆԱՏՈՒ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐ

Կայուն աճի խթանում

Ռազմավարական ինքնիշխանությամբ պայմանավորված արդյունաբերական աճը վերածնվելու է հնարավորությունների դաշտը, հատկապես պատասխանատու ներդրողների համար: Առևտրային լարվածությունը, արտահանման վերահսկողությունը և անվտանգության քաղաքականությունը խրախուսում են կառավարություններին և ընկերություններին տեղափոխել և դիվերսիֆիկացնել մատակարարման շղթաները, ինչպես նաև էներգիայի աղբյուրները: Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների վրա հիմնված թվայնացումը՝ սկսած խելացի ցանցերից և տվյալների կենտրոններից մինչև արտադրական գործընթացների ավտոմատացում, հանդիսանում է այս միտման հիմնաքարը:

Հնարավորությունների դաշտում են այն ընկերությունները, որոնք օգտվում են էներգամատակարարման հետ կապված արագացված ծախսերից (օրինակ՝ ցանցերի արդիականացում, միջուկային էներգիա, ջրի օգտագործում), թվային ենթակառուցվածքներից (ԱԲ-կապակցված կարևոր տեխնոլոգիաներ), մարտկոցների պահեստավորում և կարևոր հանքայնության պատասխանատու վերամշակում: Մասնավորապես, 2026 թվականի համար պատասխանատու ներդրումների հիմնական ուղղություններն են՝

Էլեկտրաէներգիայի պահանջարկն արագանում է արդյունաբերական էլեկտրականացման, տվյալների կենտրոնների ընդլայնման և էլեկտրական տրանսպորտային միջոցների ավելացման ֆոնին: Հաղորդման ցանցերը պետք է ընդլայնվեն, արդիականացվեն, իսկ պահեստավորման հզորությունները մեծացվեն, հատկապես որ զարգացած տնտեսություններում ցանցերի 40 տոկոսն ավելի քան 20 տարեկան է: Ցանցային ներդրումները պետք է օգտակար լինեն բաշխման սարքավորումների արտադրողներին և կոմունալ ծառայությունների մատակարարող ընկերություններին: Օրինակ՝ ԱՄՆ կոմունալ ընկերությունները կանխատեսում են պահանջարկի 2-3 տոկոսանոց աճ, որը պայմանավորված է էլեկտրականացմամբ, տվյալների պահանջարկով և ներմուծումների տեղայնացմամբ: Մենք կենտրոնանում ենք այն կոմունալ ծառայությունների վրա, որոնք լուծում են կլիմայական մարտահրավերները, օգտվում են շուկայի կայունությունից և հետևում են 1.5°C-ի շեմին մոտ ուղիով համահունչ ռազմավարություններին: Մենք հնարավորություններ ենք տեսնում ԱՄՆ-ում, ինչպես նաև ԱՄՆ-ին, Եվրոպային և Միջին Արևելքին մատակարարող կորեական փոխակերպիչներ արտադրողների շրջանում:

Արդյունաբերական ընկերությունները բարելավում են գործարանների արդյունավետությունը, ավտոմատացնում են գործընթացները և ընդլայնում են տվյալների կենտրոնները: Այս բիզնեսները բախվում են կառուցվածքային պահանջարկի աճի, որն ուժեղացվում է արհեստական բանականության տեխնոլոգիաների առաջընթացի շնորհիվ, ինչը մեծացնում է սարքավորումների և էլեկտրաէներգիայի պահանջարկը: Շահող ձեռնարկություններն օրինակներ են՝ եվրոպական կապիտալ ապրանքների ընկերությունը, որը տվյալների կենտրոններին մատակարարում է էլեկտրական և շենքերի կառավարման սարքավորումներ, և ամերիկյան սարքավորումների վարձակալության ընկերությունը, որը ներգրավված է ենթակառուցվածքների, ներմուծումների փոխարինման (շինարարություն), էլեկտրաէներգիայի արտադրության և տվյալների կենտրոնների աճի ոլորտներում:

Ջուրը տվյալների կենտրոնների էներգետիկ անցման համար կարևոր բաղադրիչ է, որը հիմնականում օգտագործվում է հովաքանակ համար: Այն շրջանառվում է խողովակներով՝ սարքավորումներից ջերմություն կլանելու համար, տեղափոխվում է հովաքանակ աշտարակներ և կրկին շրջանառվում: Ջրային հովաքանակ առաջադեմ համակարգերը կործանում են էլեկտրաէներգիայի օգտագործումը, թույլ են տալիս վերօգտագործել արտանետվող ջերմությունը և նվազեցնում են արտանետումները: Օպերատորներն օպտիմալացնում են ջրի օգտագործման ինտենսիվությունը մշտադիտարկման, արտահոսքի հայտնաբերման և օպտիմալացման ծրագրային ապահովման միջոցով: Վերոհիշյալ եվրոպական կապիտալ ապրանքների ընկերությունը նույնպես օգտվում է արհեստական բանականության համակարգերում ջրային հովաքանակ աճող պահանջարկից:

Միջուկային էներգիայի վերածնունդն օժանդակվում է քաղաքականության, կարգավորող շրջանակների և հզորության նպատակների կողմից: Արհեստական բանականության աշխատանքային բեռները պահանջարկի հիմնական շարժիչ ուժն են: Ամերիկյան տեխնոլոգիական ընկերություններն ավելի ու ավելի հաճախ են սնուցում տվյալների կենտրոնները միջուկային էներգիայով, ուստի մենք նախընտրում ենք կորեական միջուկային սարքավորումների ընկերությունները՝ նրանց ժամանակին առաքման ցուցանիշների և շուկայական դիրքերի համար: Միջոցառումների ծախսերի կրճատման շնորհիվ պղնձի մաքուր տեխնոլոգիաների պահանջարկը մինչև 2040 թվականը, ըստ կանխատեսումների, առնվազն կրկնապատկվելու է (12 միլիոն տոննա՝ 2021 թվականի հիմնական ցուցանիշի՝ 6 միլիոն տոննայի դիմաց), քանի որ պղնձը նախընտրելի հանքայնություն է էլեկտրական ցանցերի համար և անհրաժեշտ է արևային պանելների, քամու տուրբինների և էլեկտրական մեքենաների մարտկոցների համար: Առաքման ծավալը համեմատաբար անառաձգական է (նոր հանքերի բացման համար երկար ժամկետներ են պահանջվում), ուստի միջևաժամկետ գները պետք է պահպանվեն բարձր, ինչն օգտակար կլինի հանքարդյունաբերական ընկերություններին, մասնավորապես չիլիական հանքարդյունաբերողներին: Վերջապես, էլեկտրական մեքենաների վաճառքի աճը խթանում է էլեկտրական մեքենաների մարտկոցների նկատմամբ ամուր պահանջարկը, հատկապես Չինաստանում (մոտ 54% ներթափանցում), թեև ԱՄՆ հարկային փոփոխությունները և/կամ Չինաստանում սուբսիդիաների կրճատումը կարող են դանդաղեցնել աճը: Այնուամենայնիվ, նույնիսկ պահանջարկի ավելի համեստ զարգացումը՝ համակցված մատակարարման տրոլեյան հետ, պետք է նպաստի պղնձի գների մինչև 2026 թվականը:

+12%

Գլոբալ ցանցային ներդրումները կանխատեսվում է, որ կհասնեն 777 միլիարդ ԱՄՆ դոլարի մինչև 2030 թվականը: 1

+9%

ԱՄՆ տվյալների կենտրոնները կարող են սպառել ԱՄՆ էլեկտրաէներգիայի մինչև 9%-ը՝ արտադրությունից մինչև 2030 թվականը, ինչը կրկնակից ավելի է ներկայիս մասնաբաժնից: 2

+200%

Մետաղական մաքուր տեխնոլոգիաները կարող են բարձրացնել ընդհանուր պղնձի պահանջարկը մինչև 34 միլիոն տոննա (Mt)՝ 2021 թվականի հիմնական տարում 25 Mt-ից: 3

+32/18%

Գլոբալ մարտկոցային էլեկտրական/հիբրիդային էլեկտրական ավտոմեքենաների վաճառքը սեպտեմբերի 2026-ին ավարտված 9 ամիսների ընթացքում աճել է մոտ 32%-ով/18%-ով: 4

Միայն պրոֆեսիոնալ ներդրողների համար նախատեսված մարքեթինգային նյութ

ՖԻՔՍՎԱԾ ԵՎԱՄՈՒՏ

Ֆիքսված եկամուտներ նոր քաղաքական կարգում

Մենք նկատում ենք 2026 թվականին արձանագրված դիվերսիֆիկացիայի միտման շարունակությունը: Ֆիքսված եկամուտներում ներդրողները, հնարավոր է, թերագնահատում են ԱՄՆ ընդլայնողական ֆիսկալ քաղաքականությունից բխող ռիսկերը: Մենք տեսնում ենք հնարավորություններ գնաճի հավասարակշռման կետերում և տարվա վերջին եկամտաբերության կորի կտրուկացման մեջ: Որակյալ վարկային պարտատոմսերը դառնում են ֆիքսված եկամուտներում ներդրողների հիմնական բաշխումը՝ հիմնվելով ամուր հիմնարար ցուցանիշների և պետական պարտատոմսերի համեմատ ավելի բարենպաստ ռիսկ-եկամտաբերության պրոֆիլի վրա: Եվրոպական պարտատոմսերը շարունակում են մնալ 2026 թվականի հիմնական տարբերակներից՝ ուշադրությունը կենտրոնացնելով ԵՄ ռիսկային պարտատոմսերի և ներդրումային դասի վարկային պարտատոմսերի վրա, հատկապես ֆինանսական ոլորտում:

ԱՄՆ ֆիսկալ ռիսկերի աճը պահանջում է ուշադրություն դարձնել գնաճին և ներդրումային դասի վարկին (Investment Grade)

ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի օտարերկրյա պահուստները, մոտ 9 տրիլիոն դոլար, մոտ են ռեկորդային բարձր մակարդակներին, սակայն մենք կարծում ենք, որ միջազգային ներդրողները գուցե չափազանց լավատես են ԱՄՆ-ի երկարաժամկետ կայունության նկատմամբ այն ժամանակ, երբ ԱՄՆ դեֆիցիտներն ու պարտքն աճում են, իսկ գնաճի ռիսկը շարունակում է պահպանվել: ԱԲ-ում ներդրումները (ինչպես նախկինում քննարկվել է) կարող են բարձրացնել ԱՄՆ հնարավոր աճը 2 տոկոսից բարձր, սակայն նույնիսկ եթե ԱԲ-ն բարձրացնի արտադրողականությունը, դա կարող է բավարար չլինել վատթարացող ժողովրդագրությունը փոխհատուցելու համար: ԱՄՆ պարտքն աննախադեպ բարձր է, ինչը նույնպես ավելացնում է Դաշնային պահուստի անկայնության ռիսկը:

ԱՄՆ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը նվազել է՝ տոկոսադրույքների իջեցման սպասումների ֆոնին: Մենք կարծում ենք, որ աշխատաշուկայի թուլացումը հիմնավորում է տոկոսադրույքների իջեցումը մինչև 3,25%, սակայն շուկան պարբերաբար գնի մեջ ներառում է դրանց՝ 3%-ից ցածր իջեցումը մինչև 2026 թվականի վերջը: Մեր կարծիքով, այսպիսի մեղմ դրամավարկային քաղաքականությունը կբարձրացնի սպասվող գնաճը և կավելացնի ժամկետի դիմաց վճարվող հավելվածարը:

Այս պայմանները պահանջում են կարգապահ, մարտավարական մոտեցում ժամկետայնությանը, քանի որ եկամտաբերությունը, ամենայն հավանականությամբ, ամբողջ տարվա ընթացքում կմնա սահմանափակված միջակայքում: Գնաճը դառնում է հիմնական կանխատեսման առանցքային կետը՝ նախապատվությունը տալով զրոյական վնասով եկամտաբերություններին, մինչդեռ եկամտաբերության կորի կտրուկացման հնարավորություններն ի հայտ կգան տարվա վերջին՝ տոկոսադրույքների իջեցումից հետո: 2-10 տարվա սփրեդը դեռ կարող է լայնանալ մինչև 120 բազային կետ, հատկապես եթե Դաշնային պահուստը լինի ավելի մեղմ, քան մենք սպասում ենք:

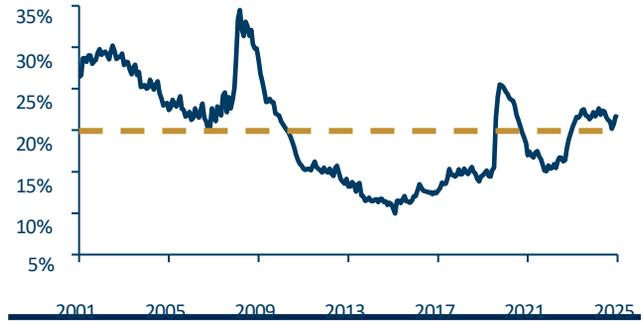
ԱՄՆ պետական պարտատոմսերից դիվերսիֆիկացվելու համար ներդրումային դասի վարկերը (Investment Grade) դառնում են ավելի ու ավելի կարևոր ակտիվների դաս և տարբերվում են սահմանափակ առաջարկով և խիստ կարգավորված ֆինանսական կառավարմամբ: Մենք տեսնում ենք պետական պարտատոմսերի նկատմամբ սփրեդի հետագա նեղացման հնարավորություն: Մենք զգուշավոր ենք ԱՄՆ բարձր եկամտաբերությամբ պարտատոմսերի նկատմամբ, որոնք կարող են տուժել մասնավոր պարտքի, տարածաշրջանային բանկերի և սակագնային քաղաքականության գործառնական կանխիկ հոսքի վրա ունեցած ազդեցության վերաբերյալ մտահոգություններից:

ԱՄՆ պարտատոմսերի թողարկման հավասարակշռումը վերջնականապես փորձարկում է Դաշնային պահուստի անկայնությունը

ԱՄՆ պարտքի ռազմավարությունը հենվում է կարճաժամկետ թողարկումների վրա՝ երկարաժամկետ պարտատոմսերի փոխարեն, ինչը մոտ ապագայում նվազեցնում է ծախսերը, սակայն տոկոսադրույքներն ի վերջո ընդլայնում են ռիսկը և կարող են մեծացնել ճնշումը՝ ստիպելով Դաշնային պահուստին ավելի խորը կրճատումներ կիրառել՝ փորձարկելով կենտրոնական բանկի անկայնությունը:

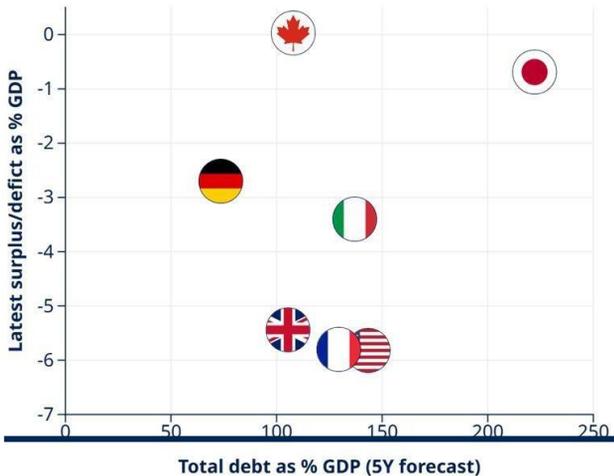
CBO-ի գնահատմամբ «Սեկ Մեծ Գեղեցիկ Փաստաթուղթը» (OBDD) հաջորդ տասնամյակում դեֆիցիտին կավելացնի 3,4 տրիլիոն դոլար: Գանձապետարանը հայտնում է, որ կարող է թողարկումները կայուն պահել «առնվազն հաջորդ մի քանի եռամսյակների ընթացքում»՝ եթե բացը ֆինանսավորվի կարճաժամկետ պարտատոմսերով: Կարճաժամկետ պարտատոմսերը կազմում են պարտքի 21,5%-ը, ինչը մոտ է պատմական միջին ցուցանիշներին: 2026 թվականին տոկոսային վճարումները կկազմեն 1.1 տրիլիոն դոլար (ՀՆԱ-ի 3,2%-ը), քանի որ Դաշնային պարտքի միջին տոկոսադրույքը բարձրացել է՝ հասնելով մոտ 3,5%-ի:

Պետական պարտատոմսերը որպես շրջանառության մեջ գտնվող վաճառվող պետական պարտքի տոկոս



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, ԱՄՆ Գանձապետարան: Տվյալները 2026 թվականի սեպտեմբերի 30-ի դրությամբ: CBO-ն Կոնգրեսի բյուջետային գրասենյակն է:

G7 երկրներում ֆիսկալ տիրույթը ներառում է



Գրառատների հսկողությունը իրականացնողները կիրառելու են ֆիսկալ կարգապահությունը

Գրառատների հսկողությունը իրականացնողները կիրառելու են ֆիսկալ կարգապահությունը

G7-ի մյուս երկրներում նույնպես պարտքի մակարդակները բարձր են: Բացառություն է կազմում Ճապոնիան, որը չի հեկվում օտարերկրյա ներդրողների վրա (չնայած մենք զգուշավոր ենք ճապոնական պետական պարտատոմսերի նկատմամբ), իսկ G7-ի մյուս կառավարությունների մեծ մասը զգուշանում է պարտատոմսերի հսկողություն իրականացնողներից և չի ցանկանում ավելացնել ֆիսկալ խթանումը: ՄԹ-ն ցույց է տալիս, թե ինչու. բարձր գնաճի պայմաններում բանակային թուլացումը չի ապահովի ցածր երկարաժամկետ եկամտաբերություն. պարտքը գնաճի միջոցով մարելու փորձերը կհանգեցնեն ավելի բարձր սպասվող գնաճի և, հետևաբար, երկարաժամկետ եկամտաբերության աճի. այս կարգապահությունը մեզ համար դրական է դարձնում ՄԹ պետական պարտատոմսերը, որոնք դեռևս մոտ են վերջին տասնամյակի ամենացածր մակարդակներին՝ համեմատած ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի հետ:

Եվրոպական պարտատոմսերի աճող գրավչություն

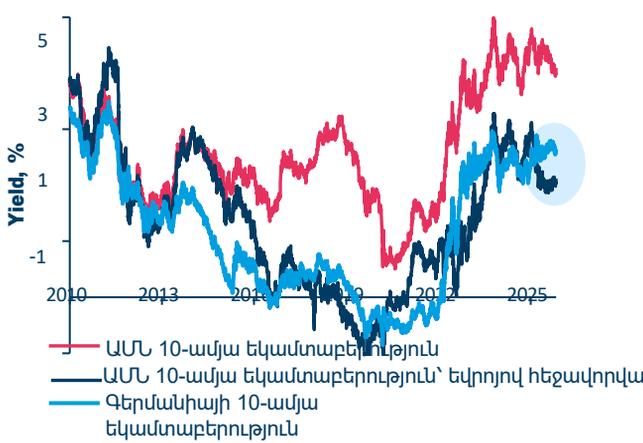
Գերմանիան ունի բավարար ֆիսկալ հնարավորություններ և հրատապ անհրաժեշտություն՝ լուծելու տնտեսական թույլ ցուցանիշների ու անվտանգության նոր պահանջների խնդիրը: Հաջորդ 5-10 տարիների ընթացքում Գերմանիայի պարտատոմսերի պլանավորված թողարկման զգալի մասը կընդլայնի ԵՄ պետական պարտատոմսերի շուկաները և կտրամադրի լայն հնարավորությունների դաշտ գլոբալ ներդրողների համար:

Եվրոպական պարտատոմսերի հարցում աջակցություն կցուցաբերի նաև Եվրոպական կենտրոնական բանկը, որը, մեր կարծիքով, ունի հնարավորություն հետևելու Դաշնային պահուստի օրինակին և իջեցնելու տոկոսադրույքները մինչև 1,5 տոկոս՝ 2026 թ. կեսերին:

ԱՄՆ-ի և Գերմանիայի 10-ամյա պարտատոմսերի եկամտաբերության տարբերության ներառումը և ԵԿԲ-ի տոկոսադրույքների կրճատումների սպասումները Եվրոպական պարտատոմսերը կդարձնեն ավելի գրավիչ ԱՄՆ-ի պարտատոմսերի նկատմամբ:

Սա կարող է նույնպես խթանել Եվրոպական ներդրողների ակտիվների վերադարձը հայրենիք և բարձրացնել միջազգային ներդրողների պահանջարկը, որոնք ցանկանում են դիվերսիֆիկացնել իրենց ներդրումներն ընդլայնվող շուկայում՝ ավելի կանխատեսելի ֆինանսական կանոններով: Եվրոպայի ներսում մենք առավել լավատես ենք ԵՄ ռիսկային պարտատոմսերի նկատմամբ:

Եվրոպական պարտատոմսերն ավելի գրավիչ են քան ԱՄՆ-ինը



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, Բլոգեր: Տվյալները 2025 թվականի հոկտեմբերի 31-ի դրությամբ:

Իտալիայում և Իսպանիայում ֆիսկալ կարգապահությունը կարող է հանգեցնել Գերմանիայի նկատմամբ սփրեդերի հետագա ներառմանը: Ֆրանսիայի սփրեդը հաստատում է Եվրոպական ֆիսկալ համակարգի հուսալիությունը: Չնայած 2007 թվականից առաջ արձանագրված հավասարակշռությանը վերադառնալը քիչ հավանական է, այդուհանդերձ՝ հնարավոր է, որ Իտալիայի և Գերմանիայի 10-ամյա պարտատոմսերի միջև տարբերությունն իջնի 70 բազային կետից ցածր, իսկ Գերմանիայի և Իսպանիայի միջև տարբերությունը հասնի 40 բազային կետի: Մենք նաև տեսնում ենք հնարավորություններ Եվրոյով ներդրումային վարկերում, որտեղ առկա է լրացուցիչ սփրեդի ներառման հնարավորություն, հատկապես ֆինանսական հատվածում:

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՀԵՏԵՎԱՆՔՆԵՐԸ

ԱՄՆ-ում գրոյական վնասով 10-ամյա պարտատոմսերի տոկոսադրույքների դրական հեռանկար
Դուրսի թուլացումը և սակագների ներդրումն ինքնին կարող են հանգեցնել գների աճի, միևնույն պահանջարկը կխթանվի ընդլայնողական ֆիսկալ և դրամավարկային քաղաքականությունների, ինչպես նաև ներդրումների աճի միջոցով: Չրոյական վնասով 10-ամյա պարտատոմսերի տոկոսադրույքների նվազումը մինչև 2.25%-ի պետք է հակադարձվի, և հնարավոր կլինի վերադառնալ վերջին երկու տարիների գագաթնակետ՝ 2.5 տոկոսանոց արժեքներին:

ԵՄ ռիսկային պարտատոմսերի, 10-ամյա գերմանական պարտատոմսերի և ՄԹ պետական պարտատոմսերի դրական հեռանկարը՝ ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի համեմատ: Մենք նախընտրում ենք Եվրոպական պարտատոմսերն ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի նկատմամբ՝ ԵԿԲ տոկոսադրույքի ակնկալվող նվազման և ընդլայնման շնորհիվ: Եվրոպական պարտատոմսերի շուկան պետք է գրավի ներդրողների պահանջարկը: ՄԹ պետական պարտատոմսերը նույնպես գրավիչ են թվում ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի համեմատ, իսկ Եվրոգոտու ռիսկային պարտատոմսերն առավել մեծ վստահություն են ներշնչում՝ եկամտաբերության աճի և հիմնարար ցուցանիշների բարելավման շնորհիվ:

Մենք շարունակում ենք նախընտրել ներդրումային դասի (IG) վարկային պարտատոմսերը
Սփրեդները դեռևս առաջարկում են ողջամիտ արժեք սկզբի ներդրումները, իսկ կանոնակարգված թողարկումը նշանակում է, որ վարկային պարտատոմսերը կշահեն առավել ցածր եկամտաբերությունից, և, հնարավոր է, նաև հետագա կապիտալի աճից:

ԱՐԺՈՒՅՅՆԵՐ

ԱՄՆ դոլարի թուլություն՝ ձգձգված, սակայն չավարտված

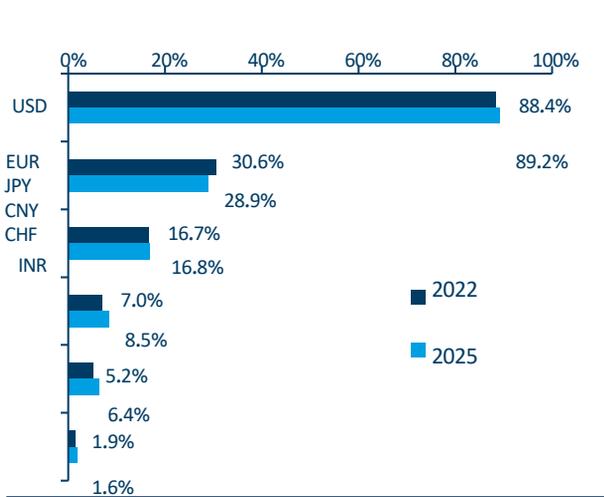
2025 թվականին ԱՄՆ դոլարն անակնկալի բերեց բազմաթիվ ներդրողների՝ հաշվի առնելով ԱՄՆ ընտրություններից հետո «ԱՄՆ բացառիկության» վերականգնման մասին գերիշխող խոսույթը: Այն ենթադրությունը, որ բիզնեսի օգտին կանոնակարգերի թուլացումն ու ագրեսիվ սակագները կմեծացնեն ԱՄՆ առավելությունը տնտեսական աճի հարցում, սխալ դուրս եկավ: Սակայն հիմա, երբ սպասումները վերանայվել են և ԱՄՆ-ից դուրս դինամիկան թուլացել է, հարցականի տակ է դրվում ԱՄՆ դոլարի շտկման կայունությունը: Չնայած մակրոտնտեսական հիմնարար ցուցանիշներն այլևս ակնհայտ խոչընդոտ չեն ԱՄՆ դոլարի համար, մեր կարծիքով դրանք բավարար չեն գործող կառուցվածքային ուժերը հակադարձելու նպատակով: Մենք շարունակում ենք ակնկալել 2026 թվականին, թեև ոչ գծային ԱՄՆ դոլարի ուղեգիծ:

Հարաբերական արժեքի սահմաններից դուրս. ԱՄՆ դոլարի համաշխարհային գերակայությունը դեռ երկկողմանի է

Սեպտեմբերի BIS եռամյա հարցումը հաստատեց, որ «դոլարիզացիայի նվազեցումը» շարունակում է չափազանցված լինել: ԱՄՆ դոլարը դեռևս առկա է համաշխարհային արտարժույթային գործարքների մոտ 89,2 տոկոսում, ինչը մեծ է 2022 թվականի 88,4 տոկոսի համեմատ: Այնուամենայնիվ, դոլարի թուլացման համար անհրաժեշտ չէ դոլարիզացիայի ամբողջական նվազեցումը: Չորս փաստարկներ ցույց են տալիս, որ արտարժույթային շուկան կարող է դուրս գալ հարաբերական արժեքի սահմաններից, և սա, ամենայն հավանականությամբ, կնշանակի ԱՄՆ դոլարի արժեզրկում: Առաջին՝ արտերկրում թույլ աճը, եթե այն պահպանվում է, հավանաբար հնարավորություն կընձեռի դիվերսիֆիկացնել ֆիքսված եկամուտներում ներդրումները՝ ԱՄՆ պարտատոմսերից դուրս: Զանի որ համաշխարհային եկամտաբերությունը նորմալացվել է՝ բացասական եկամտաբերությամբ պարտքի մասնաբաժնիքը նվազել է 2019 թվականի ավելի քան 30 տոկոսից մինչև զրո, տոկոսադրույքների տարբերության սահմանափակ անկումը կարող է հակասական ձևով համընկնել արտարժույթային փոխարժեքի աճի հետ: Երկրորդ՝ քաղաքականության օրեցօր պակաս ավանդական խառնուրդը՝ պետական բյուջեի շարունակական դեֆիցիտները, բարձր գնաճի նկատմամբ հանդուրժողականությունը և «Genius Act»-ի ու SLR-ի բարեփոխման նման միջոցառումները, կարող են ճնշել ԱՄՆ իրական տոկոսադրույքները և վերադաճնել ֆինանսական ճնշման վերաբերյալ մտահոգությունները: Զանի դեռ ստաբիլ թողարկողներն ու ոչ կարգավորված բանկերը կլանում են պետական պարտքի առաջարկը, անվանական եկամտաբերությունը կարող է սահմանափակված մնալ՝ չնայած գնաճի աճող ակնկալիքներին, ինչի արդյունքում արժույթի արժեզրկումը կդառնա հիմնական ճշգրտման մեխանիզմը:

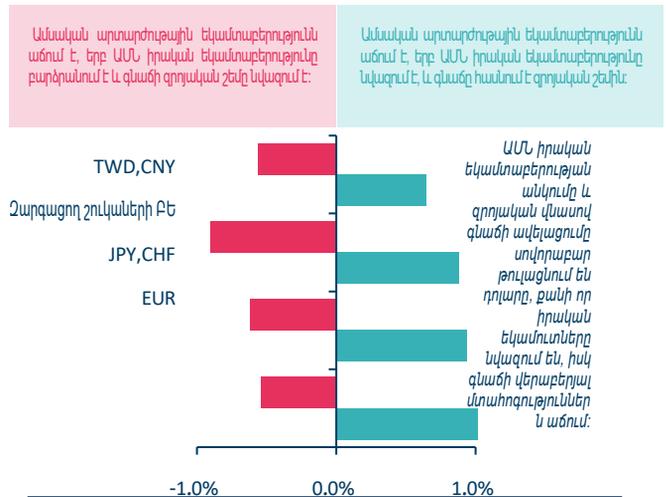
«Ուժային կառույցները շարունակելու են նպաստել ԱՄՆ դոլարի թուլացմանը, ինչը հատկապես բարենպաստ ազդեցություն կունենա ասիական արժույթների վրա:»

Արտարժույթային շուկայի շրջանառությունն ըստ արժույթների, 2025թ. համեմատած 2022 թ. հետ (օրական միջին)



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ՝ BIS 2025թ. կենտրոնական բանկերի եռամյա հարցում USD՝ ԱՄՆ դոլար, EUR՝ Եվրո, JPY՝ Ճապոնական յեն, CNY՝ Չինական ռենմինբի, CHF՝ Շվեյցարական ֆրանկ, INR՝ Հնդկական ռուպի:

ԱՄՆ իրական տոկոսադրույքների և գնաճային ակնկալիքների փոփոխությունն առանցքային է արտարժույթային շուկայի համար



Տվյալները՝ Բլումբերգ, Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտի հաշվարկներ: Տվյալները 2025 թվականի հոկտեմբերի 24-ի դրությամբ: USD՝ ԱՄՆ դոլար, JPY՝ Ճապոնական յեն, EUR՝ Եվրո, CHF՝ շվեյցարական ֆրանկ, CNY՝ չինական ռենմինբի, TWD՝ թայվանական դոլար:

Երրորդ՝ ԱՄՆ դոլարի որպես ապահով ապաստան գրավչությունը դառնում է պակաս հուսալի: «Աճի ցնցման» դեպքում (որը մեր հիմնական սցենարը չէ), երբ ԱՄՆ բաժնետոմսերի արժեքը և պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը միաժամանակ նվազեն, դոլարի փոխկապակցվածությունը ռիսկային ակտիվների հետ դրական կդառնա, ինչը կսահմանափակի դրա դիվերսիֆիկացման դերը:

Հաշվի առնելով ԱՄՆ-ի նշանակալի կշիռը համաշխարհային ինդեքսներում, բաժնետոմսերից կապիտալի նույնիսկ փոքր արտահոսքը կարող է հանգեցնել ԱՄՆ դոլարի վաճառքի, եթե այն ամբողջությամբ չվերաներդրվի ԱՄՆ պետական պարտատոմսերում, որոնք ներկայումս ավելի լուրջ մրցակցության են բախվում այլ պետական շուկաներից: Մենք կարծում ենք, որ այս դինամիկան բարենպաստ է G10-ի հիմնական արժույթների համար, սակայն միևնույն ժամանակ պահանջում է ընտրություն բարձր եկամտաբեր արժույթների միջև, որոնք բետան աճի նկատմամբ դեռևս գերիշխող է: Չորրորդ՝ ԱՄՆ դոլարը դեռևս թվում է թանկ իր երկարաժամկետ գնահատման համեմատ, և միայն մի քանի արժույթներ, ինչպիսիք են եվրոն և զարգացող շուկաների արժույթները, իսկապես շահել են դրա 2025 թվականի ճշգրտումից: Ասիական արժույթներն ու առևտրային ավելցուկ ունեցող երկրների որոշ արժույթներ (եվրո, ավստրալական դոլար) ունեն հաջորդ աճի փուլի ներուժ:

G10 արտարժույթային շուկաներ. ներքին տարածայնություններ՝ ԱՄՆ դոլարով սահմանվող սցենարի ֆոնին

Եվրագոտու հեռանկարը մնում է թույլ և մեծապես կախված է բարեփոխումների հեռանկարներից: Այնուամենայնիվ, մասնավոր հատվածի պարտքի սպասարկման ցածր ծախսերը խոչընդոտում են ԵԿԲ-ին դիմելու տոկոսադրույթների ագրեսիվ նվազեցման ցիկի: Մենք կարծում ենք, որ այս իրավիճակը կնպաստի EUR/USD և EUR/CHF հարաբերակցություններին, սակայն, ամենայն հավանականությամբ, կպահանջի եվրոյի թուլացում ցիկային արժույթների (սկանդինավյան արժույթներ, ավստրալական դոլար) և յենի նկատմամբ՝ 2025 թվականին եվրոյի զգալի աճից հետո:

ՄԹ-ում սպասվող ֆիսկալ խստացումը, ամենայն հավանականությամբ, հետ կպահի աճը և կավելացնի ճնշումն Անգլիայի բանկի վրա՝ քաղաքականությունը թուլացնելու համար: Բացասական զուտ միջազգային ներդրումային դիրքի պայմաններում ստերիլիզը շարունակում է կախված մնալ օտար կապիտալի հոսքերից, ինչը նշանակում է, որ ստերիլիզի խաչաձև փոխարժեքները դժվարությամբ կկարողանան դրական դինամիկա ցուցադրել մինչև աճը գերազանցի սպասումները կամ վերականգնվի վստահությունը ֆիսկալ քաղաքականության նկատմամբ:

Ճապոնիան մնում է ամենավառ օրինակն այն բանի, թե ինչպես քաղաքականության խեղաթյուրումները սահմանափակում են արժույթի ներուժը: Չնայած եկամտաբերության նորմալացմանը և ցածր գնահատումներին, Ճապոնիայի բանկի իրական տոկոսադրույթները բարձրացնելու հակազդող մոտեցումը նպաստում է «արժեզրկման ռիսկի» պահպանմանը: Մեր կարծիքով՝ անհավասարակշռությունները պետք է աստիճանաբար շտկվեն, սակայն միայն ավելի կոշտ որոշումը կամ քաղաքականության շարունակական նորմալացման համոզիչ ազդանշանը կարող է հանգեցնել յենի կայուն ամրապնդմանը:

Չարգացող շուկաների արժույթներ. դիրքի պահպանումը շարունակում է մեր ընկերը լինել

Ամենայն հավանականությամբ հաղթող կլինեն այն արժույթները, որոնց կենտրոնական բանկերը սահմանափակ հնարավորություն ունեն տոկոսադրույթները նվազեցնելու՝ համեմատած շուկայի գնահատումների հետ. մեզ դուր է գալիս Լատինական Ամերիկայի բրազիլական ռեալը և Հարավային Աֆրիկայի ռանդը CEEMEA-ում: Այնուամենայնիվ, ընտրությունը մնում է առանցքային: Չնայած ԱՄՆ-ի և Հինաստանի միջև առևտրային լարվածության թուլացումը որոշ չափով հուսադրող է, թույլ արտարժույթային պահուստներ, կենտրոնական բանկի ցածր հեղինակություն և արտարժույթով արտահայտված բարձր պարտք ունեցող երկրները, ամենայն հավանականությամբ, խոցելի կլինեն հետքայլի դեպքում, եթե ներդրողների տրամադրությունը փոխվի:

Ի՞նչ կարող պատահել

ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ մեր վատատեսական կանխատեսման համար հիմնական ռիսկը կարող է լինել 2021-2022 թվականների սցենարի կրկնությունը և ԱՄՆ եկամտաբերության կորի հարթեցման դադարեցումը: Կյո ժամանակ ԱՄՆ տնտեսությունը գերաշխուժացած էր, և շուկաները հավատում էին, որ Դաշնային պահուստը ցանկացած զևով առաջնահերթություն կտա գնաճի վերահսկմանը, ինչը հանգեցրեց իրական եկամտաբերության աճին և գնաճի սպասումների նվազմանը: Նման փոփոխությունը կվերականգներ ԱՄՆ դոլարի ցիկլային գրավչությունը և, ամենայն հավանականությամբ, կնշանավորի շրջադարձային պահն ընթացիկ անկման միտման մեջ:

ԹՎԱՅԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ ԵՎ ԿՐԻՊՏՈՒՐԻՑԹՆԵՐ

Թվային ակտիվներ՝ դոլարի զագցիայի ամրացում, կառուցվածքային գների վերանայում

Դոլարով ապահովված ստեյբլքոյնները, որոնց արժեքն այժմ գերազանցում է 300 միլիարդ դոլարը, ուժեղացնում են բյուրեղյակ ակտիվությունը դոլարի նկատմամբ, սահմանափակում են դոլարի զագցիան, սակայն միևնույն ժամանակ GENIUS օրենքի ներքո ստեղծում արհեստական պահանջարկ ԱՄՆ պարտատոմսերի նկատմամբ: Հակառակ դրան, ԵԿԲ-ի թվային եվրո ներդնելու նախագիծը պահպանում է կառավարության վերահսկողությունը փողի առաջարկի և պարտքի նկատմամբ օրգանական պահանջարկի վրա, ինչը ենթադրում է ավելի քիչ քաղաքականացված միջավայր և եվրոյի համար ավելի ցածր մակրոտնտեսական ռիսկեր: Չուգահեռաբար, Բիթքոյնի ինստիտուցիոնալ ընդունման ընդլայնումն ու ԱՄՆ-ից ստացվող քաղաքական աճող աջակցությունն ամրապնդում են այն տեսակետը, որ ԱՄՆ դոլարի գնողունակությունը նվազում է՝ բարձր գնաճի հանդեպ հանդուրժողականության ֆոնին: Չնայած այս իրավիճակը կարող է դրական դինամիկա ապահովել մինչև 2026 թվականը՝ երբ գները հնարավոր է մոտենան 150 000 դոլարի նշագծին տարվա առաջին կեսին, 2024 թվականի ապրիլին սկսված կրկնակի նվազեցման ցիկը թվում է հասունացած և, ամենայն հավանականությամբ, առջևում է կոնսոլիդացիայի կամ ճշգրտման փուլը:



Կրիպտոարժույթները հետին պլան մղելու փոխարեն՝ քաղաքական գործիչներն այժմ փնտրում են դրանք ավելի լայն ֆինանսական համակարգում անվտանգ ինտեգրելու ուղիները:

2025 թվականին կրիպտոարժույթները մտնում են հիմնական հոսքի մեջ:

ԵՎՐՈՊԱ

Եվրոպայի ուղին շարունակվում է

Եվրոպան կարևոր հանգրվանի է հասել: Ընդհանուր առմամբ աճը մնում է համեստ, սակայն բարեփոխումները լիովին ընթացքի մեջ են, և Գերմանիայի նոր ֆինկալ քաղաքականությունը փոխում է խաղի կանոնները: Նպատակն է արդյունաբերական քաղաքականությունը նորից կենտրոնացնել էներգետիկայի, ենթակառուցվածքների և պաշտպանության վրա՝ ռազմավարական ինքնավարությունն ամրապնդելու համար: Չնայած այս միջոցառումները կարող են անմիջապես աճի չբերել, դրանք միջնաժամկետ հեռանկարում կարող են վերափոխել Եվրոպայի մակրոֆինանսական էկոհամակարգը՝ ապահովելով կայուն տնտեսական վերականգնում: Մա, իր հերթին, կարող է խթանել եվրոպական ակտիվների նկատմամբ պահանջարկը՝ փոքր և միջին կապիտալացման բաժնետոմսերն ու կարճաժամկետ եվրոպական պարտատոմսերը գրավիչ են թվում դրամավարկային քաղաքականության թուլացման ֆոնին, մինչդեռ պաշտպանության, ռազմավարական ինքնավարության և արհեստական բանականության էկոհամակարգին առնչվող ուրոյությունները պետք է օգուտ բերեն բաժնետոմսերում ներդրողներին:

Եվրոպայի մինչև 2026 թվականի ուղեգիծը կորոշվի ծրագրերի իրականացմամբ

Վերջին երկու տարիների քաղաքական որոշումներն Էներգետիկ անվտանգության, կարևոր հումքային կյուբերի, պաշտպանական-արդյունաբերական համագործակցության և թվային փոխակերպման ոլորտներում այժմ պետք է վերածվեն հաստատված նախագծերի, գործող շուկաների և գործառնական դիմակայունության:

Ուղեծիրն ավելի հստակ է դարձել՝ ռուսական գազից փոխարինելու հրաժարում, կիսահաղորդիչների և հազվագյուտ հողային տարրերի հարցում Չինաստանից կախվածությունը նվազեցնելու շարունակական ջանքեր, առաջատար արդյունաբերությունների համար միասնական շուկայի գործառնական բարելավելու նոր ջանքեր և ԵՄ կարգավորող օրակարգի պրագմատիկ վերանայում, այլ ոչ թե դրա ամբողջական մերժում:

Այնուամենայնիվ, մարտահրավերներն իրական են՝ ծանր հազվագյուտ հողային տարրերի առանձնացման և մագնիսների արտադրության խոչընդոտներ, պաշտպանական ոլորտում համատեղ գնումների իրավական և քաղաքական սահմանափակումներ, և արհեստական բանականության էլեկտրականացված տնտեսության համար Էներգետիկ ցանցերի արդիականացման դժվարին առաջադրանքը: Առաջիկա տարիներին հավանական են ժամանակավոր լարվածություններ արտահանման վերահսկողության, առևտրային միջոցառումների և ազգային քաղաքականությունների շուրջ, սակայն 2026-27 թվականներին մենք պետք է տեսնենք իրականացման առաջին տեսանելի նշանները, երբ պլանները հստակեցվեն:

Ապահովման շղթաներ և արդյունաբերական դիմակայունություն. Եվրոպան կանգնած է երկու մարտահրավերի առջև

Կարճաժամկետ ցնցումները, որոնք արտահայտվում են արտահանման վերահսկողության հետ կապված կիսահաղորդիչների մատակարարման խափանումներով, կարող են մի քանի շաբաթում ազդել ավտոմոբիլային, բժշկական և օդատիեզերական արդյունաբերությունների վրա: Երկարաժամկետ սահմանափակումներն ավելի կառուցվածքային բնույթ ունեն՝ ծանր հազվագյուտ հողային տարրերի վերամշակումը և բարձր արդյունավետությամբ մագնիսների արտադրությունը կենտրոնացած են Չինաստանում: Մի շարք անդամ պետություններ այժմ առ դիտարկում են որպես ռազմավարական խոցելիություններ, այլ ոչ թե սովորական գնումների ինդիկատորներ: 2026 թվականին ռիսկերի նվազեցման քաղաքականությունները, ամենայն հավանականությամբ, կուժեղացվեն ավելի կոնկրետ միջոցառումներով, օրինակ՝ լիցենզավորման, գնումների դաշտի, թափոնների վերամշակման զարգացման և երրորդ երկրների գործընկերների հետ նախնական համաձայնագրերի ոլորտներում:

Եվրոպայի Էներգետիկ ցանցի վերակառուցում

2028 թվականի սկզբին ռուսական գազի ներմուծումներն աստիճանաբար դադարեցնելու վերաբերյալ համաձայնեցված պլանը կփոխի Եվրոպայի Էներգետիկ քարտեզը: Դա կբարելավի պլանավորումը և Էներգետիկ ցանցը կդնի անցման գործընթացի կենտրոնում: Սահմանային միջկապակցումները, թվային ենթակայանները և ճկունության շուկաները տեխնիկական ստորագրություններից վերածվում են ազգային առաջնահերթությունների: «2040-ի ցանցեր» և TEN-E կանոնակարգի վերանայումը սահմանում են ճանապարհային քարտեզը: 2026 թվականին մարտահրավերը կլինի թույլվությունների տրամադրման արագացումը և համաձայնեցված ֆինանսավորման համակարգի շրջանակներում համակարգված սահմանային միջոցառումների իրականացումը:

2026 թվականին մենք պետք է տեսնենք առաջին տեսանելի արդյունքների նշաններ՝ երբ Եվրոպայի պլանները հստակեցվեն:



Դրական առաջընթաց Եվրոպայում

Ռազմավարական Էներգետիկ տեղաշարժ

2028 թվականի սկզբին ռուսական գազատարների և հեղուկ բնական գազի (LNG) ներմուծումները դադարեցնելու հստակ ճանապարհը նվազեցնում է Նախապատերազմյան Էներգետիկ կախվածություններին վերադառնալու ռիսկը և ապահովում է երկարաժամկետ պլանավորումը:

Կենսական հումքի նյութերի

արդյունահանման արագացում

ԿՀՆ (Կենսական հումքի նյութեր) ակտը և ReSourceEU նոր օրակարգը հիմնասյուներ են սահմանում վերաճակալու, Եվրոպական վերաճակալան հորդություն և ռազմավարական գործընկերություններ, միաժամանակ ուսումնասիրելով համատեղ գնումների և պաշարների կուտակման հնարավորություններն ընտրված նյութերի և մագնիսների համար:

Ճգնաժամային արձագանքման կարողություն

Կողողինացված արձագանքները կրիսիսադրոյի ջնջումների, ճգնաժամային հանդիպումները, ժամանակավոր լուծումները և պահեստավորման քաղաքականությունները դառնում են ավելի տվյալական, կրճատելով արձագանքման ժամանակը:

Պաշտպանության ոլորտում արդյունաբերական նպատակներ

Միասնական գնումների չափելի նպատակը քննարկում կենտրոնացնում է մատակարարման վրա, ոչ թե խորհրդանշության:

Էլեկտրահաղորդման ցանցի դինամիկա.

Էլեկտրահաղորդման ցանցերում ներդրումներ կատարելու և թվայնացման հարցը մրցունակության դաշտում դիտարկելու ազդանշան է պլանավորումից դեպի իրականացում անցնելու մասին:

Խնայողությունների և ներդրումների միություն

Կանխատեսվում է, որ կենսաթոշակների վերաբերյալ ԵՄ համապարփակ փաթեթը* կներկայացվի ընդունման համար 2025 թվականի նոյեմբերին: Այս բարեփոխումները նպատակ ունեն ամրապնդել լրացուցիչ կենսաթոշակները՝ ավտոմատ գրանցման, հստակ հարողակցության և խելացի ներդրումների միջոցով, իսկ որոշ միջոցառումներ հնարավոր կլինի կիրառել արդեն 2027 թվականից՝ անբավարար կենսաթոշակային խնայողությունների խնդիրը լուծելու համար:

Եվրոպական պաշտպանական կարողության ամրապնդում

Եվրոպայի վերագինումը շատ անհավասար է ընթանում: 2030 թվականին համատեղ գնումների 40 տոկոսին հասնելու նպատակն արտահայտում է մտադրությունները, սակայն իրավական բացառություններն ու ազգային արդյունաբերական շահերը դեռևս գերիշխում են որոշումների կայացման հարցում: Բարձր պրոֆիլի համատեղ նախագծերն ավիացիայի, տիեզերքի և անօդաչու համակարգերի ոլորտներում պետք է հաղթահարեն աշխատանքի բաշխման շուրջ վեճերը և արտահանման լիցենզավորման հետ կապված իրականությունը: Իհարկե, դիրքորոշումները փոխվում են, և պատրաստվածությունն ու արտադրական հզորությունն այժմ դառնում են կենտրոնական չափանիշներ: Այնուամենայնիվ, 2026 թվականի մարտահրավերն այն է, թե արդյոք անդամ պետությունները կկարողանան համատեղ սպառնալիքների գնահատականները վերածել համատեղ պատվերների և կանխատեսելի ժամանակացույցների:

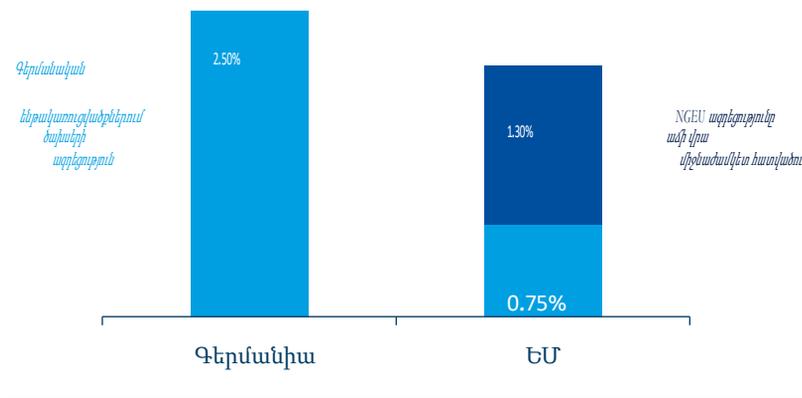
Միասնական շուկայի բեռնաթափում

ԵՄ կարգավորող դերակատարումը զարգանում է: Շրջակա միջավայրի կարգավորման և պատշաճ ստուգման համակարգը քանդելու փոխարեն, քաղաքականություն մշակողները հարմարեցնում են դրա շրջանակը և ժամկետները՝ դինամիկ պահպանելու և միաժամանակ լարվածությունը մեղմելու համար: Դրա հետ մեկտեղ, կրկին ուշադրություն է դարձվում միասնական շուկայի ենթակառուցվածքին՝ ծառայությունների մատուցման խոչընդոտների վերացմանը, սահմանների միջով տվյալների հոսքերի բարելավմանը և մասշտաբի աճն ապահովող ստանդարտների սահմանմանը: Շատ ձեռնարկությունների համար 2026 թվականը կշանավորի նոր դարաշրջանի սկիզբը, երբ ավելի շատ ուշադրություն կդարձվի ոչ թե հարկադրական կիրառմանը, այլ համաչափ համապատասխանությանը և վարչարարական ընթացակարգերի կրճատմանը: Պարզեցումը դարձել է հիմնական կարգախոսը:

ԱԲ-ի ներուժի իրագործում

Արտադրության ուղղահայաց գործընթացի զարգացմանն ու ավտոմատացմանը զուգահեռ, արհեստական բանականությունն ընդհանուր խոստումից անցնում է կոնկրետ ոլորտներում կիրառման փուլ: Եվրոպական ընկերությունների համար մարտահրավերը կլինի արհեստական բանականության գործիքների կիրառման ընդլայնումը: Արտադրության մեջ դա ենթադրում է կանխատեսական սպասարկում, որակի վերահսկողություն և գործարանի ծրագրային ապահովման մեջ ինտեգրված թվային կոմպոնիսներ: Էներգետիկայում դա ենթադրում է ցանցային բեռի կանխատեսում և եզրային ռեսուրսների համակարգում: Առողջապահության և հանրային ծառայությունների ոլորտում դա նշանակում է ավելի անվտանգ և նպատակային կիրառում, որը նվազեցնում է խցանումները և թղթաբանությունը: Սահմանափակումը ոչ այնքան երևակայության, որքան ենթակառուցվածքի՝ մասնավորապես տվյալների որակի, հաշվարկային ռեսուրսների հասանելիության և հմտությունների պակասն է: Մինչև 2026 թվականը, ամենայն հավանականությամբ, առաջընթացը կլինի աստիճանական, քանի որ ոլորտային թիմերը կհամադրեն իրենց մասնագիտական փորձն արհեստական բանականության գործիքների հետ՝ հենվելով հանրային հատվածում հստակ չափանիշների և փորձական նախագծերի վրա:

Գերմանիայի ենթակառուցվածքային ծախսերի ազդեցությունը բազմապատկում է NGEU-ի ազդեցությունը, ԵՄ ՀՆԱ-ի մակարդակը կաճի մինչև 2033 թվականը:



Ադրյոսը՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտը Եվրոպական հանձնաժողովի և Եվրոպական կենտրոնական բանկի վերաբերյալ: Հիպոթեզն այն է, որ ենթակառուցվածքային ֆոնդն ամբողջությամբ ֆինանսավորվում է պարտքով և հատկացվում է արտադրողական նախագծերին, և հաշվի առնելով 2025 թվականի երկրորդ կեսից սկսվող գծային ծախսային պրոֆիլը, մոդելի սիմուլյացիաները ներկայացված են համեմատած հիմնական սցենարի հետ: Տվյալները՝ 2025 թվականի նոյեմբերի դրությամբ:

Եվրոպայում բարեփոխումներին ուղղված ներդրումներ

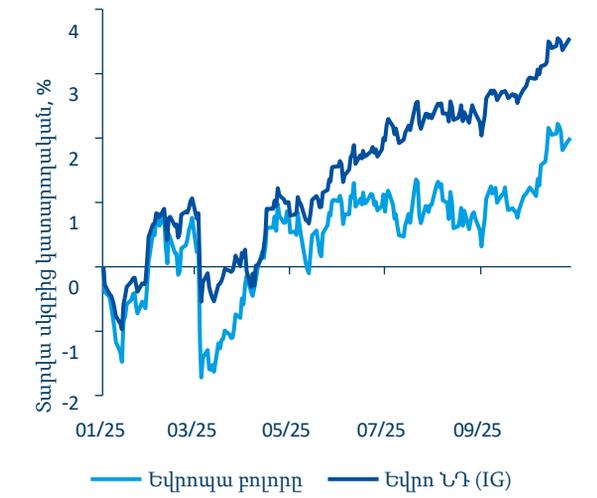
Եվրոպայում բարեփոխումներին ուղղված ներդրումներ

Այս համատեքստում ներդրողները պետք է հաշվի առնեն կարճաժամկետ հեռանկարների ազդեցությունն ակտիվների գների վրա, ինչպես նաև ընթացող բարեփոխումների սպասվող միջնաժամկետ և երկարաժամկետ ազդեցությունը: Ֆիքսված եկամուտների հատվածում, ամենայն հավանականությամբ, գերակշռելու է կարճաժամկետ տնտեսական դինամիկան, մինչդեռ եվրոպական բաժնետոմսերի գրավորությունը կախված կլինի իրականացվող բարեփոխումների ազդեցությունից, հատկապես թերզնահատված հատվածներում, ինչպիսիք են փոքր կապիտալացման բաժնետոմսերը: Մեր կանխատեսմամբ՝ ԱՄՆ դոլարի կառուցվածքային թուլացումը կարող է խթանել ներդրողներին կապիտալը վերաբաշխել Եվրոպայի օգտին. այս միտումը կուժեղանա, եթե բարեփոխումները հանգեցնեն երկարաժամկետ արտադրողականության աճի:

«Ղեկարգ թուլացումը, Գերմանիայում ֆիսկալ խթանման և սպասվող ցիկլային վերականգնման հետ միասին, կարող է ավելի շատ կապիտալ ներգրավել դեպի Եվրոպա:»

2026 թվականի համար մենք դրական ենք Եվրոպայի ֆիքսված եկամուտների նկատմամբ: Աճը ներուժից ցածր է, գնաճը նվազման միտում ունի՝ իջնելով ԵԿԲ-ի թիրախներից ցածր, և ԱՄՆ-ի համեմատ գնահատականները գրավիչ են: 2026 թվականի համար մենք կապիտալ ենք ժամկետայնության նկատմամբ մարտավարական մոտեցում՝ նախապատվությունը տալով Գերմանիայի եկամտաբերության կորի առաջային հատվածին, քանի որ այս պարտատոմսերը կարող են օգտվել հետագա դրամավարկային թուլացումից: Մենք շարունակում ենք ակնկալել, որ 2-10 տարվա եկամտաբերության կորը կխորանա և փնտրում ենք հնարավորություններ ԵՄ ռիսկային պարտատոմսերում:

Եվրո ՆՂ. գերակատարումը կարող է շարունակվել վերահսկվող առաջարկի և անուր հիմնարար ցուցանիշների շնորհիվ:



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ և Բլումբերգ, 2025 թվականի հոկտեմբերի 30-ի դրությամբ: Եվրոպա բոլորը = Բլումբերգ Եվրո միավորված ինդեքս, Եվրո ՆՂ = Բլումբերգ Եվրո միավորված վարկային ինդեքս

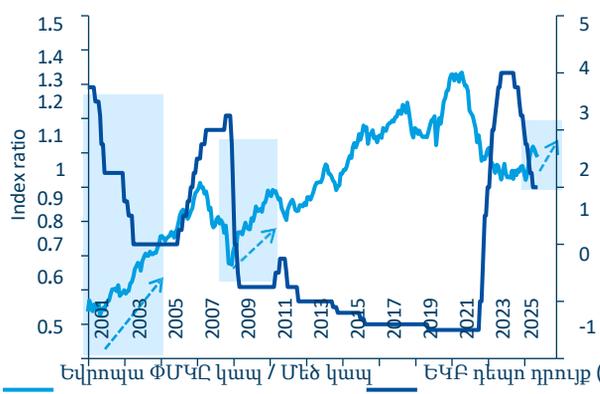
Դրամավարկային քաղաքականության հետագա մեղմացումը կարող է նաև նպաստել եվրոպական վարկային շուկային: Այստեղ մենք նախընտրում ենք ներդրումային դասի (IG) եվրոպարտատոմսերը, որոնք, մեր համոզմամբ, կշարունակեն օգտվել վերահսկվող առաջարկից և ամուր հիմնարար ցուցանիշներից: Բաժնետոմսերի առումով մենք նախընտրում ենք փոքր և միջին կապիտալացման ընկերությունները (SMID): Զանի որ նրանց վաճառքների մոտ երկու երրորդը գալիս է ներքին շուկայից, այս ընկերություններն ավելի քիչ են ենթարկված ԱՄՆ սակագների և այլ արտաքին ցնցումների: Նրանք ներկայումս շրջանառվում են բազմամյա նվազագույն մակարդակներում՝ համեմատած մեծ կապիտալ ունեցող ընկերությունների հետ, և մենք ակնկալում ենք, որ ԵԿԲ-ի քաղաքականության մեղմացումը կդառնա նրանց գերազանց արդյունքների խթան: Ոլորտային տեսանկյունից ավելի կտրուկ եկամտաբերության կորը պետք է օգտակար լինի ֆինանսական ոլորտին, որը, տարվա սկզբից ի վեր բարձր եկամտաբերություն ապահովելուց անկախ, չի թվում գերազանցատված: Հնարավորություններ կան նաև արդյունաբերական ոլորտում էլեկտրականացման և արհեստական բանականության թեմաների առումով:

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՀԵՏԵՎԱՆՔՆԵՐԸ

Եվրոպական պարտատոմսերը (հատկապես կարճաժամկետ) կշահեն դրամավարկային քաղաքականության մեղմացումից: Ակնկալվում է, որ եկամտաբերության կորը կդառնա ավելի կտրուկ, և անհրաժեշտ է օգտվել ներդրումային դասի (IG) վարկային հատվածում առաջացող հնարավորություններից:

Բաժնետոմսերը կշահեն ԱՄՆ դոլարի կառուցվածքային թուլացումից առաջացած գլոբալ դիվերսիֆիկացման միտումից: Փոքր և միջին կապիտալացման ընկերություններն առավել գրավիչ են, ինչպես նաև ֆինանսական, պաշտպանական և ռազմավարական ինքնավարության ոլորտի ընկերությունները:

Փոքր և միջին կապիտալով ընկերությունները կշահեն ավելի ցածր դրույքաչափերից



Տվյալներ՝ Բլումբերգ, Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտի հաշվարկներ: Տվյալները 2025 թվականի հոկտեմբերի 24-ի դրությամբ

ԶԱՐԳԱՑՈՂ ՇՈՒԿԱՆԵՐ

Կառուցվածքային փոփոխություններ զարգացող շուկաներում

2025 թվականին զարգացող շուկաներին մեծապես հաջողվել է դիմակայել չափազանց անորոշ համաշխարհային միջավայրին, որը բնութագրվում էր աշխարհաքաղաքական լարվածությամբ, առևտրային վեճերով և քաղաքականության լայնածավալ անորոշությամբ: Նրանց դիմակայունության հիմքում էին նաև ավելի հեշտ ֆինանսական պայմանները՝ թույլ դոլարը և ավելի հարմարվողական Դաշնային պահուստը, ինչպես նաև արտահանման պահանջարկի ծավալը: Ներքին շուկաներում աշխատուժի ուժեղ շուկաները և դրամավարկային քաղաքականության մեղմացումը նպաստել են աճին: Կարևոր է, որ մենք ֆիսկալ գերիշխանության որևէ նշան չենք տեսնում, անգամ այնպիսի երկրներում, որոնք ունեն բացառիկ ֆիսկալ պատմություններ, ինչպիսիք են Բրազիլիան կամ Կոլումբիան:

Ցիկլային պատկերը մեծապես անփոփոխ է մնում. զարգացող շուկաների աճը, ամենայն հավանականությամբ, կմնա հորիզոնական, միևնույն ժամանակ գերազանցելով զարգացած շուկաներին: Գնաճի՝ կենտրոնական բանկերի թիրախներին մոտենալը պետք է թույլ տա զգուշավոր թուլացման շարունակմանը, հատկապես եթե Դաշնային պահուստը նվազեցնի տոկոսադրույքները, երբ ԱՄՆ աճը դանդաղի և գնաճի տեմպերը նահանջեն: Կառուցվածքային առումով զարգացող շուկաները բախվում են երեք միաձուլվող ուժերի՝ աշխարհաքաղաքական վերածակավորման, մատակարարման շղթաների վերակազմավորման և սրվող տեխնոլոգիական մրցավազքի, որոնք յուրաքանչյուրը ներկայացնում է և՛ հնարավորություններ, և՛ ռիսկեր:

Ասիան կմնա աճի հիմնական շարժիչ ուժը, նույնիսկ եթե դրա խոշորագույն տնտեսությունները՝ Չինաստանը և Հնդկաստանը, 2026 թվականի ուժեղ աճից հետո զսպեն տեմպերը: Չինաստանում վերևից ներքև կիրառվող միջոցառումները՝ չարաշահումները զսպելու («հակաինփյուլցին» նախաձեռնություն) նպատակով, կշարունակեն լուծել գերարտադրության խնդիրը: Հնդկաստանում իշխանությունները կփորձեն հավասարակշռել աճը ներքին պահանջարկի և կապիտալ ծախսերի միջև:

Մուրոյի դոկտրինան վերադառնում է Արևմտյան կիսագնդում նախագահ Թրամփի օրոք: Որոշ երկրներ ավելի կմոտենան ԱՄՆ-ին, մյուսները նախընտրելու են խորացնել կապերը Գորբալ Չարափի հետ՝ միևնույն ժամանակ չհեռանալով ԱՄՆ վարչակազմից: BRICS նախագիծն ավելի կխորանա, ոչ թե որպես այլընտրանքային և մեկուսացված տնտեսական բլոկ, այլ որպես այլընտրանքային և փոխլրացնող մատակարարման շղթա:

Առաջիկա ամիսներին և եռամսյակներում Լատինական Ամերիկայում կայանալու են մի շարք ընտրություններ: Քաղաքական ճոճանակի տեղաշարժն աջ ուղղությամբ պետք է հանգեցնի բիզնեսի համար ավելի բարենպաստ վարչակազմերի իշխանության գալուստ, որոնք ընտրություններից հետո կխթանեն ավելի ավանդական քաղաքականություններ:

Բրազիլիա. Զվեարկությունները նախատեսված են միայն 2026 թվականի վերջին, ուստի ներկա վարչակազմը պետք է հավասարակշռություն պահպանի ընտրական նկատառումների և ֆինանսական կարգապահության միջև: Առաջարկվող եկամտային հարկի բարեփոխումները և քվադր-ֆինանսական միջոցառումները կարող են բարելավել ընտրական հեռանկարները և միևնույն ժամանակ օգնել պահպանել ֆինանսական նպատակների իրագործումը:

Մեքսիկա. Առաջնահերթ կլինի վերանայել ԱՄՆՄՄՀ-ի որոշ ասպեկտներ՝ հարևան երկրներում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ ներգրավելու և կապիտալ ներդրումները վերսկսելու համար, որոնք վերջերս թուլացել են անորոշության պատճառով: Թարմացված ԱՄՆՄՄՀ-ն կարող է նմանվել մաքսային միությանը՝ (հարաբերականորեն) ցածր սակագներով:

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՆԵՐԴՐՈՒՄՑԻՆ ՀԵՏԵՎԱՆՔՆԵՐԸ

Զարգացող շուկաների ակտիվների նկատմամբ պահանջարկը կպահպանվի

Բարելավվող տրամադրությունները, զարգացած շուկաների համեմատ շարունակական հավելաճը, գրավիչ գնահատումները և ամուր մակրոտնտեսական հիմքերը լայն հնարավորություններ են ստեղծում: Գլխավոր համատարած ռիսկերն են մնում ամերիկյան դոլարի ուժեղացումը և ԱՄՆ պետական պարտատուների ավելի բարձր եկամտաբերությունը:

Գրավիչ եկամտաբերություն կոշտ արժույթով պարտատուներում, ընտրողական մոտեցում տեղական արժույթով պարտատուների նկատմամբ

Մակրո տնտեսական ֆոնն ու գրավիչ եկամտաբերությունն օժանդակում են կոշտ արժույթով պարտատուներին: Տեղական արժույթով պարտատուների դեպքում մենք նախապատվությունը տալիս ենք Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպային, Լատինական Ամերիկայի որոշակի հատվածներին, ինչպես նաև Հնդկաստանին, Ֆիլիպիններին և Կորեային՝ դիրքերի պահպանման և գնահատման տեսանկյունից:

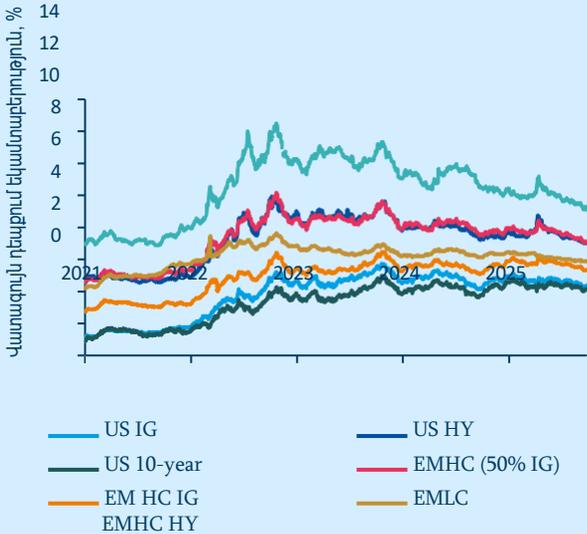
Գործում են արժեքային և ինպուլսային գործոնները

Մակրո ինպուլսի և միանիշ աճով շահույթների աննշան վերականգնումը նպաստում է արժեքային և ինպուլսային ոճերին՝ նպաստելով EMEA-ին և Լատինական Ամերիկայի որոշ երկրներին, մինչդեռ Ասիան ավելի շատ ուղղորդվում է ոլորտային շահույթներով՝ կապված թվային ակտիվների, Չինաստանի տեխնոլոգիական ոլորտի և արհեստական բանականության հետ:

Չարգացող շուկաների պարտատոմսեր՝ գրավիչ եկամտաբերություն և բարելավվող հիմնարար ցուցանիշներ

Չարգացող շուկաների պարտատոմսերում գրավիչ եկամտաբերություն...

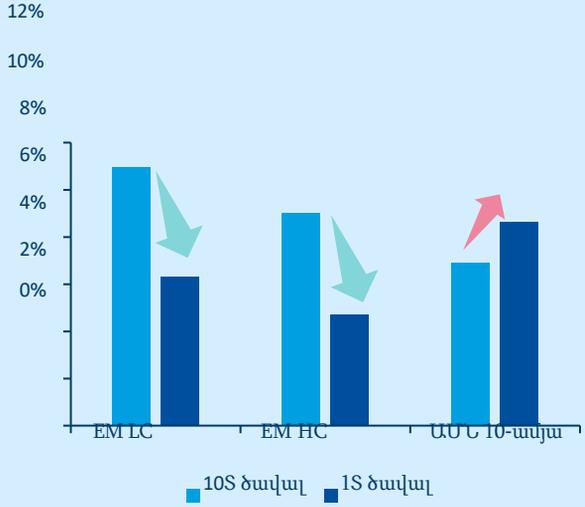
Փողի շուկայի միջոցների իրացվելիությունը գերազանցում է 7 տրիլիոն դոլար՝ ռեկորդային բարձր մակարդակ: Թողարկման եկամտաբերությունը նվազում է, քանի որ ավելակվում է, որ հաշվային պահուստը կլրճանի տոկոսադրույթները, ուստի եկամտի նկատմամբ պահանջարկը պետք է աճի, իսկ զարգացող շուկաների պարտատոմսերն առանձնանում են ավելի բարձր, ավելի գրավիչ եկամտաբերությամբ: 16



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, Բլումբերգ: Չարգացող շուկաների պարտատոմսերի ինդեքսները վերցված են JPMorgan-ից, ԱՄՆ կորպորատիվ պարտատոմսերի ինդեքսները՝ Բլումբերգից: Բոլոր ինդեքսները ներկայացված են ԱՄՆ դոլարով: Տվյալները՝ 2025թ. հոկտեմբերի 14-ի դրությամբ: IG՝ Ներդրումային դաս, EMHC IG՝ Չարգացած շուկաների կոշտ արժույթի ներդրումային դաս, EMHC HY՝ Չարգացած շուկաների կոշտ արժույթի բարձր եկամտաբերություն, US HY՝ ԱՄՆ բարձր եկամտաբերությամբ պարտատոմսեր, EMLC՝ Չարգացած շուկաների տեղական արժույթ

...գլոբալ ներդրողների օգտին

Չարգացող շուկաների պարտքի պայմանները բարելավվել են՝ ավելի ուժեղ հիմնարար ցուցանիշներ, ավելի ներ սպրեյներ և ավելի ցածր տատանողականություն: ԱՄՆ պարտատոմսերի տատանողականության աճի ֆոնին զարգացող շուկաների պարտքը գլոբալ ներդրողների համար գրավիչ ներդրումային տարբերակ է:



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, Բլումբերգ, Ներքին աշխատություն: Տվյալները՝ 2025 թվականի սեպտեմբերի 29-ի դրությամբ:

Չարգացող շուկաների բաժնետոմսեր. նոր թափի ԱՄՆ դոլարի թուլության ֆոնին

Դոլարի թուլությունը կառուցվածքային խթան է... որին օժանդակում է մեկ բաժնետոմսի եկամտաբերության աճի կանխատեսումը

Համաշխարհային ինդեքսի համեմատ զարգացող շուկաների բաժնետոմսերի 15 տարվա ընթացքում թերակատարումից հետո, 2025 թվականը նշանակորեց շրջադարձ, որին նպաստեց նաև դոլարի թուլացման փուլի մեկնարկը: Մենք կարծում ենք, որ այս միտումը կարող է շարունակվել և այն նույնպես հենվում է զարգացած շուկաների համեմատ զարգացող շուկաների հավելածի վրա:

Չարգացող շուկաների նկատմամբ հետաքրքրությունն աճում է, ինչին նպաստում է 2026 թվականին մեկ բաժնետոմսի բաժին ընկնող եկամտաբերության աճի վերաբերյալ համաձայնեցված կանխատեսումների բարելավումը: Չնայած մենք կարծում ենք, որ այս կանխատեսումները կարող են չափազանց լավատեսական լինել, մենք նաև ակնկալում ենք, որ 2026 թվականին մեկ բաժնետոմսի բաժին ընկնող եկամտաբերության աճը կլնա նպաստավոր, հատկապես Բրազիլիայում, Հնդկաստանում և Թայվանում:



Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, Բլումբերգ: Տվյալները 2025 թվականի նոյեմբերի 6-ի դրությամբ

Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, IBES-ի համաձայնեցված կանխատեսումները հաջորդ 12 ամսվա ՄԲԵ-ի աճի վերաբերյալ: Տվյալները 2025 թվականի նոյեմբերի 6-ի դրությամբ: ՄԲԵ՝ մեկ բաժնետոմսի հաշվով եկամուտ:

ՄԱՍՆԱՎՈՐ ՇՈՒԿԱՆԵՐ

Ավելի բարենպաստ պայմաններ, ավելի հստակ ընտրողականություն

Կորպորատիվ ակտիվության վերականգնումը, որն օժանդակվում է ավելի ցածր տոկոսադրույքներով, կայուն աճով, ապակարգավորմամբ, Գերմանիայում կապիտալ ներդրումների ավելացմամբ և միջին շուկայի կոնսոլիդացիայով, կհանգեցնի գործարքների հոսքի ավելացմանը և էլքի ուղիների վերականգնմանը: Գործարքների ակտիվության և ֆինանսավորման նվազման հետևանքների վերագիտակցման շրջանից հետո գնահատականներն այժմ ավելի մրցունակ են, ինչը մասնավոր հնարավորությունները դարձնում է համեմատաբար գրավիչ ներդրողների համար, ովքեր ձգտում են դիվերսիֆիկացնել իրենց ներդրումները՝ կենտրոնացված և գերազնահատված շուկաներից դուրս: Պահպանվող ռիսկերը՝ պարտքից և դեֆիցիտից մինչև աշխարհաքաղաքականություն, ամրապնդում են դիվերսիֆիկացման անհրաժեշտությունը, որը պետք է շարունակի նպաստել մասնավոր ակտիվներին: Մենք նախընտրում ենք մասնավոր պարտքը և ենթակառուցվածքային ակտիվները նույն պատճառներով, ինչ նախկինում՝ գնաճի դեմ պաշտպանվածություն, գրավիչ ուղղություններ, ինչպիսիք են Էներգետիկ անվտանգությունը, արտադրության վերատեղայնացման և արհեստական բանականությունը, և մասնավոր կապիտալի նկատմամբ շարունակական պահանջարկ, հատկապես Եվրոպայում: Մենք նաև տեսնում ենք ընտրովի հնարավորություններ մասնավոր բաժնետոմսերում և անշարժ գույքում:

Մասնավոր պարտքի գործիքներն օգտվում են բարձր եկամտաբերության և բարենպաստ վարկային պայմաններից: Միաձուլումների և ձեռքբերումների ակտիվության աճը պետք է խթանի ուղղակի վարկավորման ծավալները, իսկ բարենպաստ վարկային շուկաներն աջակցեն վարկավորմանը: Չնայած մասնավոր պարտքի գործիքների սպրեդները նեղացել են, դրանք դեռևս ավելի լայն են, քան դրանց հանրային համարժեքների դեպքում, և տոկոսադրույքների մեղմման ցիկլը պետք է թեթևացնի վարկառուների վրա ճնշումը և գապի դեֆոլտների աճը: Բանկերի և մասնավոր ակտիվների ֆոնդերի միջև հնարավոր կապերի նկատմամբ ուշադրությունը մեծանում է, սակայն ռիսկը դեռևս համակարգային չէ: Կառավարվող ակտիվների աճին զուգահեռ՝ անհրաժեշտ է ավելի մեծ ընտրողականություն, քանի որ եկամուտները կդառնան ավելի անհատականացված և կախված կառավարիչներից: Արդյունքները կսահմանվեն կարգավորվող ընտրությամբ, խիստ գնահատմամբ, ամուր պայմանագրային երաշխավորություններով, բարձրորակ հովանավորներով և օպերացիոն փորձառությամբ:

Պայմանների մեղմացումն ու կորպորատիվ ակտիվության վերակառուցումը մասնավոր ակտիվները դարձնում են ավելի գրավիչ համեմատած ծանրաբեռնված հանրային շուկաների հետ, սակայն աճող ակտիվների կառավարման ծավալները և անհատական ռիսկերը պահանջում են կարգապահություն, որակյալ գնահատում և արդյունավետ իրականացում:

Մասնավոր կապիտալն աստիճանաբար վերականգնվում է: Գումարների հավաքագրման և գործարքների կնքման դանդաղումը պետք է թուլանա, երբ առաջնային շուկաները վերսկսեն իրենց ակտիվությունը: Ելքի ռազմավարությունները կդառնան ավելի ճկուն՝ շնորհիվ տոկոսադրույքների կայունացման և երկրորդային շուկայում նորարարությունների, ինչը կարող է մեծացնել եկամուտների տեղաբաշխումը: Կայուն կորպորատիվ շահույթաբերությունն ու չափավոր պարտքի մակարդակները նպաստում են արտաքին աճին, իսկ ֆինանսավորման ցածր ծախսերը բարելավում են բաժնետոմսերի հետզուհետեղի տնտեսական արդյունավետությունը: Արտադրության վերատեղայնացման և ապակարգավորման միտումներն ավելացնում են բարենպաստ գործոնները, և ներդրողները, ամենայն հավանականությամբ, կօգտագործեն մասնավոր կապիտալը՝ տեղական շուկայում բարձրորակ փոքր և միջին ձեռնարկություններին հասանելիություն ստանալու համար: Մրցակցային ճնշումն օգնել է վերանայել գնահատումները և ստեղծել հնարավորություններ, սակայն վերականգնումը կլինի աստիճանական՝ ֆինանսավորման շարունակական պակասը և նախորդ էլքերը, որոնք կենտրոնացած էին առաջին կարգի ակտիվների վրա, կսահմանափակեն եկամտաբերությունը: Սպասվող աճի ուղիներն են միջին չափի շուկան, առողջապահությունը, արհեստական բանականությունն ու տվյալների ենթակառուցվածքը, վերականգնվող էներգիան և կիբերանվտանգությունը: Երկրորդային շուկաները պետք է դառնան ավելի գրավիչ: Ինստիտուցիոնալ իրացվելիության և պորտֆելի վերահավասարակշռման պահանջարկը, ինչպես նաև ավելի զարգացած գնորդները կմեծացնեն ծավալները, և ԱՄՆ-ն, ամենայն հավանականությամբ, կմնա գերիշխող շուկա: Սպասվում է գործարքների բազմազանության աճ՝ ապահովված գործարքներ, գլխավոր տնօրենի գլխավորությամբ իրականացվող վերակառուցումներ, անհատական ակտիվների վաճառքներ և գների բարելավում: Բարենպաստ համաշխարհային իրացվելիության պայմաններում հիմնական եկամտաբեր ակտիվները պետք է շրջանառվեն արդար արժեքի մոտ և գրավեն ուժեղ առաջարկներ, մինչդեռ դժվար իրավիճակում գտնվող հատվածները, ինչպիսիք են ուշ փուլում գտնվող վեչուրային ընկերությունները և չհաջողված անշարժ գույքը, կարամարդեն գնահատման հասանելիության կետեր: Կատարման մեխանիզմը կլինի վճարողը այն գնորդները, որոնք ունեն ֆինանսական հաշվետվություններ, ոլորտային փորձ և ճկուն կառուցվածքներ, կստանան լավագույն երկրորդային հնարավորությունները:

Մասնավոր շուկաների կանխատեսում 2026 թվականի առաջին կիսամյակի համար

	Ենթակառուցվածք	Մասնավոր բաժնետոմսեր	Մասնավոր պարտք	Անշարժ գույք
2026թ. հեռանկար	+	+/=	+	+/=
Գնաճի պաշտպանություն	++	=	++	+
Դիվերսիֆիկացման օգուտ	+++	+	+	++

Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, 2025թ. նոյեմբերի 18-ի դրությամբ:

ՀԵՋԱՎՈՐՄԱՆ ՖՈՆԴԵՐ

Մակրո և միկրո ալֆա ստեղծման միջև հավասարակշռություն

Հեջավորման ֆոնդերի եկամտաբերությունը տարվա սկզբից աճել է 7.2 տոկոսով (HFRI FoHF, սեպտեմբերի դրությամբ): CTA և ֆիքսված եկամուտների ռազմավարությունները հետ են մնացել, մինչդեռ զարգացող շուկաների, երկար/կարճ բաժնետոմսային և գլոբալ մակրո ռազմավարությունները ցույց են տվել լավագույն արդյունքները: **Մակրո և շուկայական մակարդակներում առկա է պարադոքս.** կարճաժամկետ ռիսկերը թվում են ցածր՝ անորոշությունը նվազել է, աճը և գնաճը մոտ են հավասարակշռությանը, մասնավոր հատվածի հիմնարար ցուցանիշներն առողջ են, և տնտեսական տատանումները նվազել են, սակայն միջնաժամկետ սպառնալիքները մնում են նշանակալի, այդ թվում՝ բարձր գնահատականները, պարտքի և դեֆիցիտի աճը, դոլարի հնարավոր արժեզրկումը, խաթարող տեխնոլոգիական փոփոխությունները և ավելի բազմաբևեռ աշխարհաքաղաքական լանդշաֆտը: Մինչև այս հակասությունը չլուծվի, ներդրողները կկենտրոնանան միկրո մակարդակի վերլուծության վրա և կխուսափեն մեծ խաղարկույքներից:

Ժամանակավոր սահմանափակումներ, սակայն միջնաժամկետ աճի ներուժ կա մակրոտնտեսական ոճերի համար: Մակրոտնտեսական կառավարիչներն օգտվել են ոսկու, դոլարի և եկամտաբերության կորերի կենտրոնացված շարժումներից առաջին և երրորդ եռամսյակներում, սակայն թուլացած տնտեսական տատանումները նեղացրին տարածաշրջանային և հարաբերական ցրվածության շահագործման հնարավորությունները: Շատ մակրոտնտեսական ուղղություններ հասունացել են, և գնահատման ակնհայտ անհավասարակշռությունները դարձել են ավելի հազվադեպ: Այնուամենայնիվ, հիմնարար գնագոյացումը մնում է ամուր՝ կառավարիչների համար հանդիսանալով կարևոր աջակցություն, և մենք ակնկալում ենք նոր հնարավորությունների ի հայտ գալը, երբ վերոնշյալ պարադոքսը լուծվի և կենտրոնական բանկերի քննարկումները հավասարակշռված տոկոսադրույքների շուրջ ինտենսիվանան: Մենք շարունակում ենք նախապատվությունը տալ զարգացող շուկաների մենեջերներին և դրական ենք տրամադրված գլոբալ մակրո ռազմավարությունների նկատմամբ, որոնք հաջորդ տարի, ամենայն հավանականությամբ, կգտնեն նոր հնարավորություններ: Մենք շարունակում ենք չեզոք դիրքորոշում ունենալ CTA-ների նկատմամբ որպես հիմնական բաշխում՝ վերջին շրջանում բաժնետոմսերի, պարտատոմսերի և արժույթային շուկաներում միտումների բացակայությունն անսովոր է եղել և կարծես նորմալացվում է:

Արժեթղթերի ընտրության մասնագետները բարենպաստ միջավայրում են: Խաչածն ակտիվների տարբերակման թուլացման ֆոնին միկրոգործունեների վրա կենտրոնանալը մեծացնում է ընտրության հնարավորությունները: Թեմաների ավելի լայն շրջանակը թույլ է տալիս ավելի լավ դիվերսիֆիկացնել պորտֆելը: Ցուցանիշների ամուր հիմնարար գնահատումներն ակնհայտ առավելություն ունեն հիմնարար ռազմավարությունների համար: Հնարավորություններն ավելի հավասարակշռված են երկար և կարճ դիրքերի միջև և աջակցվում են կոնկրետ կատալիզատորներով՝ արհեստական բանականության և տեխնոլոգիաների առաջընթացը, արտադրության վերատեղայնացման, ինչպես նաև ԵՄ պաշտպանական ծախսերի և կապիտալ ներդրումների աճը:

Բաժնետոմսերի շուկայում ուժեղ աճից հետո մենք նախընտրում ենք Ե/4 բաժնետոմսերի չեզոք ռազմավարությունները, թեև կանխատեսում ենք, որ հետագայում փոփոխականությունը կաճի: Ե/4 վարկերում ալֆա ներուժն այսօր սահմանափակ է թվում, սակայն ամբողջական ռազմավարությունները դեռևս առաջարկում են գրավիչ հասանելիություն ԲԵ պարտատոմսերին՝ ընդունելի ռիսկի դիմաց: Վերջին դեֆոլտներից հետո վարկային պայմանների նկատմամբ ավելի մեծ գալուստությունը ժամանակի ընթացքում պետք է բարելավի ալֆայի հեռանկարները:

Իրադարձակենտրոն ռազմավարությունները վերելք են ապրում, հատկապես միաձուլման արբիտրաժը և հատուկ իրավիճակները, և ավելի փոքր չափով՝ դժվարությունների մեջ գտնվող և վերակառուցվող ընկերությունները: Միաձուլման և միացման գործունեության զարգացմանը նպաստում են տնտեսական ցիկլը, առատ իրացվելիությունը, ավելի ցածր տոկոսադրույքները, ապակարգավորման և միջին մակարդակի կորպորատիվ լծակները, մինչդեռ գործարքների ձախողումները դեռևս հազվադեպ են: Գործարքների ավարտման տարբեր ժամկետներն առաջարկում են հավելյալ ռիսկեր և պարզվել: ԱՄՆ ձեռքբերումները սովորաբար ավելի ավանդական են և ունեն միաձուլման ավելի նեղ սփրեդներ: Հակառակ դրան, Եվրոպայի միջին շուկայում առաջարկում է գրավիչ հնարավորություններ՝ ավելի ցածր բաժնետոմսային գնահատականներով, ինչը հանգեցնում է միաձուլման ավելի բարձր սփրեդների: Ռեգիոնալ առումով մենք, հետևաբար, նախընտրում ենք եվրոպական միաձուլման արբիտրաժը:

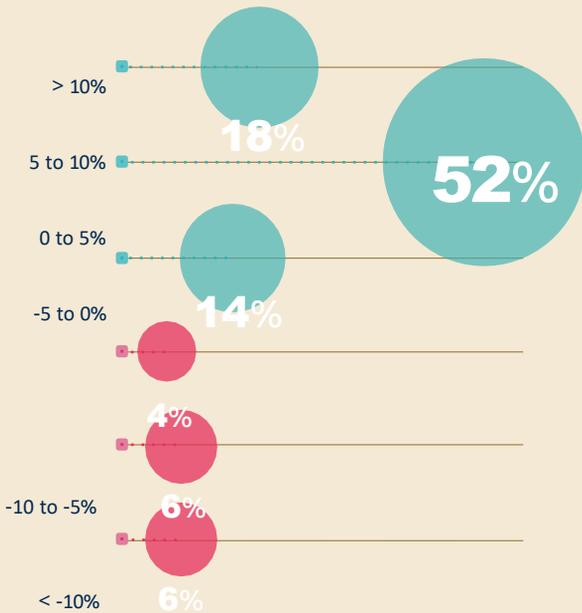
2026 թվականի համար հեջավորման ֆոնդերի հեռանկարներ

		- -	-	=	+	++
Ե/4 բաժնետոմսեր	Ուղղորդող				←	
	Շուկայական չեզոք					→
Իրադարձակենտրոն	Միաձուլման արբիտրաժ					→
	Հատուկ իրավիճակներ					→
Ֆին արբիտրաժ	Ե/4 վարկ				←	
	Ֆինանսական արբիտրաժ					→
	Մակրո արբիտրաժ					→
Գլոբալ մակրո	Գլոբալ մակրո					→
CTAs	CTAs					→

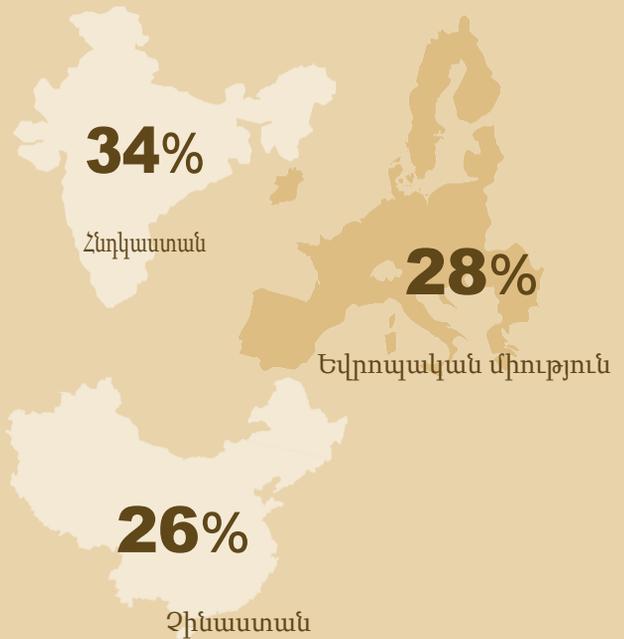
Ներդրումային հայեցակետեր

2025 թվականի սեպտեմբերին կայացած Ամուսնի ներդրումային աշխատաժողովի ընթացքում մենք մեր ներդրումային մասնագետներին հարցեր ուղղեցինք՝ պարզելու համար, թե ինչպիսին կլինի 2026 թվականը ներդրումների համար:

2026 թվականին S&P 500-ի համար ի՞նչ ընդհանուր եկամտաբերություն եք ակնկալում



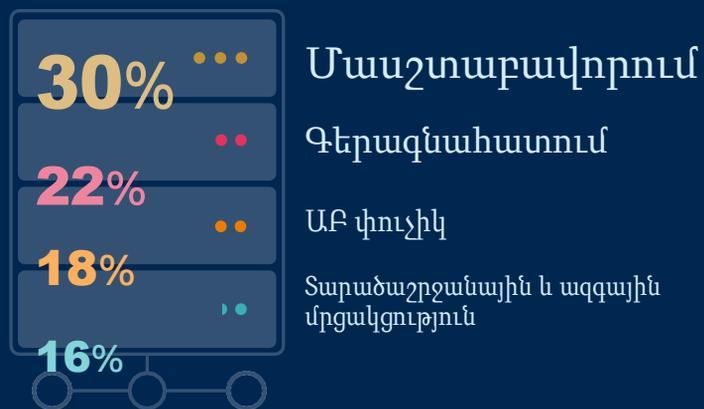
Ո՞ր երկիրը կամ տարածաշրջանն առավել կշահի «Մեծ դիվերսիֆիկացիայից»:



2026 թվականին համաշխարհային հավասարակշռված պորտֆելի դրական եկամտաբերության հիմնական շարժիչ ուժը ո՞րն է լինելու:



2026 թվականին մեծ տեխնոլոգիական (Big Tech) ոլորտի առջև ծառայած հիմնական մարտահրավերը ո՞րն է:



ԱՎՏԻՎՆԵՐԻ ԴԱՍԵՐԻ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐ

2026թ. առաջին կիսամյակի դրությամբ բաժնետոմսերի հեռանկարներ

◆ դիբորդում 2025թ. նոյեմբերի 17-ի դրությամբ
 ○ 2026թ. առաջին կիսամյակում շարժման սպասվող ուղղությունը
 → 2026թ. առաջին կիսամյակում փոփոխության ուղղությունը

Բաժնետոմսերի հեռանկարներ



ԱՄՆ	◆	<p>Ընդհանուր առմամբ չեզոք, անցում հավասարակշռվածի՝ կենտրոնացման ռիսկը հաղթահարելու համար</p> <p>Դաշնային պահուստը նվազեցնում է տոկոսադրույթները, միևնույն անկում չի կանխատեսվում: Այս պրոցիկլի դիբորդումը բարենպաստ է ԱՄՆ-ի համար, և Մեծ տեխնոլոգիաներն այժմ MSCI World-ի բարձր բետա գործակից ունեցող հատվածն են: Պատմականորեն, երբ Դաշնային պահուստը նվազեցրել է տոկոսադրույթները, շուկայի փուլզում երբեք չի եղել: սակայն, S&P 500-ի բարձր գնահատումից բացի, կենտրոնացումն ակնհայտ ռիսկ է: Մենք կողմ ենք հավասարակշռված մոտեցմանը:</p>
ԱՄՆ հավասարակշռված	◆ ○ →	
Եվրոպա	○ ◆ ←	<p>Առաջին կիսամյակում դիրքը հավասարակշռվում է, նախքան երկրորդում նոր դիրքեր բացել՝ կենտրոնանալով SMID-ների հնարավորությունների վրա՝ Գերմանիայի ֆինանսական պլանի և ԵԿԲ-ի տոկոսադրույթների կրճատումների ֆոնին:</p> <p>Եվրոպայի շահույթների աճի հետաձգումը և ուժեղ եվրոն չեն օգնել: Առաջին կիսամյակում մենք անցում ենք հավասարակշռված դիրքի, իսկ երկրորդում սպասում ենք նոր հասանելիության կետերի՝ երկարաժամկետ ուղղությունից օգտվելու համար:</p>
Եվրոպա փոքր և միջին կապիտալով	◆	<p>Ավելի տեղայնացված լինելով՝ SMID-ները պակաս են տուժում ԱՄՆ տուրբուլենտ պատճառով, միևնույն ավելի շատ են ենթարկված Գերմանիայի ծրագրին և Ուկրաինայի վերակառուցմանը: Չսպասե՛ք ցածր գնին, նպաստող շահույթին և ԵԿԲ տոկոսադրույթների կրճատումներից շահելու հնարավորությանը՝ մենք նախընտրում ենք եվրոպական փոքր և միջին կապիտալացված ընկերությունները:</p>
Ճապոնիա	○ ◆ ←	<p>Առաջին կիսամյակում անցում չեզոք դիրքորոշման, ապա երկրորդ կիսամյակում աճին միտված քաղաքականությունների շրջանակում ներդրումների ավելացման</p> <p>Նոր, անվանական աճի կողմնակից վարչապետի ընտրությունը նպաստում է ճապոնական բաժնետոմսերին: Դեֆլյացիայից դուրս գալու վճռականությունն ու կորպորատիվ բարեփոխումների շարունակականությունը միջնաժամկետ փաստարկներ են, սակայն առաջին կիսամյակում մենք կթուլանանք այս դրական դիրքորոշումը՝ նախապատվությունը տալով զարգացող շուկաներին և ԱՄՆ-ին:</p>
Խաղաղօվկիանոսյան առանց Ճապոնիայի	◆ ○ →	<p>Առայժմ զգուշությամբ, սակայն շահութաբերությունը կբարելավի կանխատեսումը</p> <p>Եկամտաբերության հետ մնացող Գ/Ե հարաբերակցության ցուցանիշի պատմական միջինից զգալիորեն բարձր լինելու պատճառով (տուլիսկ բացարձակ և հարաբերական իմաստով) տարածաշրջանը (հատկապես Ավստրալիան, որը ներկայացնում է MSCI Pacific ex Japan ինդեքսի 63%-ը) ներկայումս գրավիչ չէ, սակայն շահութաբերությունը պետք է բարելավվի:</p>
Զարգացող շուկաներ	◆ ○ →	<p>Մի փոքր դրական՝ ընտրողական մոտեցումով</p> <p>Չարգացող շուկաների բաժնետոմսերը շահում են զարգացող շուկաների աճի առավելությունից և Դաշնային պահուստի տոկոսադրույթների իջեցումից: Այնուամենայնիվ, ընտրողական մոտեցումն առանցքային է: աշխարհաքաղաքական վերակառուցումը, ԱՄՆ սակագները և ներքին ու արտաքին դինամիկայի միջև տարբերությունները նշանակում են, որ արդյունքները կփոխվեն, հնարավորությունների նկատելի օջախներ կան Լատինական Ամերիկայում, Արևելյան Եվրոպայում և մի շարք ասիական երկրներում:</p>
Չինաստան	◆ ○ →	<p>Առայժմ չեզոք, սակայն բարելավման հնարավորությամբ</p> <p>Ընդհանուր առմամբ Չինաստանի բաժնետոմսերը կարող են շահել ներքին պահանջարկի աճից՝ պարտատոմսերի ցածր եկամտաբերության ֆոնին, միևնույն օտարերկրյա ներդրողների հոսքերը կարող են դանդաղ մնալ համաշխարհային անորոշության պատճառով: Կապիտալը, ամենայն հավանականությամբ, ընտրողաբար կհոսի դեպի ակնհայտ համեստական առավելություն ունեցող ոլորտներ, մասնավորապես էլեկտրական մեքենաների մատակարարման շղթա, վերականգնվող էներգիա և տեխնոլոգիական հատված:</p>
Հնդկաստան	◆	<p>Մի փոքր դրական՝ երկարաժամկետ աճից օգտվելու համար</p> <p>Հնդկաստանի բաժնետոմսերն առաջարկում են երկարաժամկետ աճի ներուժ: Ամենաիտաքցիվ հնարավորությունները գտնվում են ենթակառուցվածքային նախագծերում, որոնք լուծում են իրական խցանումները, զրբալ մատակարարման շղթաների փոփոխություններին կապված արտադրական ոլորտի ընկերություններում և ֆինանսական ներառման տեխնոլոգիաներում:</p>

Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, 2025թ. նոյեմբերի 17-ի դրությամբ:

ԱՎՏԻՎՆԵՐԻ ԴԱՍԵՐԻ ՅԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐ

2026թ. առաջին կիսամյակի դրությամբ ֆիքսված եկամտով գործիքների հեռանկարներ

- ◆ Դիբորդում 2025թ. նոյեմբերի 17-ի դրությամբ
- 2026թ. առաջին կիսամյակում շարժման սպասվող ուղղությունը
- 2026թ. առաջին կիսամյակում փոփոխության ուղղությունը

Ֆիքսված եկամուտը համեմատած արտարժույթի շուկայի հետ

	---	--	-	./=	=	≈/+	+	++	+++		
ԱՄՆ Դիուրացիա										◆	<p>Զեզոք, սպասել ավելի բարձր հասանելիության</p> <p>2-ամյա եկամտաբերությունը հաշվի է առնում չափազանց ագրեսիվ տոկոսադրույքների կրճատումները, իսկ գոյական վաստակ մակարդակները թվում են չափազանց ցածր: Մենք հասանելիության կետ համարում ենք ավելի բարձր եկամտաբերությունը, սակայն սպառողական թույլ պահանջարկը կարող է ի վերջո արդարացնել ավելի ցածր եկամտաբերությունը:</p>
ԵՄ Դիուրացիա										◆ → ○	<p>Կորի առաջաին հատվածը կշահի ԵԿԲ-ի տոկոսադրույքների կրճատումներից</p> <p>Թույլ աճը կարող է ստիպել ԵԿԲ-ին կրճատել տոկոսադրույքները և երկու անգամ՝ մինչև 2026 թվականի կեսը, իսկ շուկաները դեռևս դա հաշվի չեն առնում: Այնուամենայնիվ, միայն կորի առաջաին հատվածում կա շահելու հնարավորություն:</p>
ՄԹ Դիուրացիա										◆	<p>Դրական ժամկետայնություն՝ շարունակական տոկոսադրույքների կրճատումների ֆոնին</p> <p>Թույլ աճը և տոկոսադրույքների շարունակական կրճատումները պետք է հանգեցնեն Մեծ Բրիտանիայի սփրեյներին ներդրումները՝ համեմատած G7-ի մյուս երկրների հետ:</p>
Ճապոնիա Դիուրացիա										◆ → ○	<p>Կարճաժամկետ հատվածի կողմնակալություն</p> <p>Փոխհատուցողական ֆիսկալ քաղաքականությունն ու ճապոնիայի Բանկի հետագա տոկոսադրույքների բարձրացումները հիմնավորում են կարճ դիբորդների շարունակական պահպանման անհրաժեշտությունն առաջիվ և դիբորդի չեզոքացման միտումը՝ եկամտաբերության վերագնահատումից հետո:</p>
ԱՄՆ Ներդրումային Դասի վարկ (US IG Credit)										◆	<p>Զեզոք դիբորդ՝ մինչև սփրեյները պատմականորեն ներ են</p> <p>Սփրեյները մոտ են պատմական նվազագույններին, իսկ բարձր կապիտալային ծախսերը կարող են մեծացնել առաջարկը, սակայն վարկային հիմնարար ցուցանիշներն ամուր են:</p>
ԱՄՆ բարձր եկամտաբերությամբ վարկ (US HY Credit)										◆	<p>Անիստուր առումով, թանկ և խոցելի</p> <p>Թանկ գները շուկան խոցելի են դարձնում տարածաշրջանային բանկերի և սպառողական կախվածություն ունեցող բիզնեսների վատ կողմնակալությունների նկատմամբ:</p>
ԵՄ Ներդրումային Դասի վարկ (EU IG Credit)										◆	<p>Առավելություն տալ ներդրումային կարգի բարձր որակի բալանսի կառավարմանը</p> <p>Բալանսի կառավարումը շարունակում է մնալ պաշտպանողական, մինչդեռ առաջարկը չափավոր ԱՄՆ-ի վերադարձի այս դասին հոսքերը պետք է շարունակեն ներդրումները սփրեյները:</p>
ԵՄ բարձր եկամտաբերությամբ վարկ (EU HY Credit)										◆	<p>Չզուլավոր ենք կորպորատիվ թույլ կողմերի նկատմամբ</p> <p>Ավելի խոցելի է կորպորատիվ թույլ կողմերի նշանների նկատմամբ, քան էվրոպական ներդրումային դասի (IG) պարտատուները, իսկ առաջարկը շարունակում է մնալ բարձր:</p>
Չարգացող շուկաների Կոշտ Արժույթի պարտատուներ (EM bonds HC)										◆	<p>Չարգացող շուկաների Կոշտ Արժույթը շարունակում է մնալ գրավիչ</p> <p>Մենք շարունակում ենք դրական մոտենալ Չարգացող շուկաների Կոշտ Արժույթի պարտատուներ նկատմամբ, որոնք առաջարկում են գրավիչ եկամտաբերություն: Տեխնիկական ցուցանիշները շարունակում են նպաստել: Մեղմ սփրեյների պայմաններում մենք ընտրողական ենք առաջնահերթություն տալով բարձր եկամտաբերությանը:</p>
Չարգացող շուկաների Տեղական Արժույթի պարտատուներ (EM bonds LC)										◆	<p>Դրական, ընտրողական մոտենում</p> <p>Տեղական արժույթով Չարգացող շուկաների եկամտաբերությունը, ըստ կանխատեսման, կշարունակի նվազել վերահսկվող գնաճի և դրամավարկային քաղաքականության թուլացման սցենարի դեպքում: Առավել նախընտրելի են CEEMEA-ն, մի փոքր չափով Լատինական Ամերիկան, և ընտրողական մոտենում Ասիայի շուկաներին:</p>
Չարգացող շուկաների կորպորատիվ վարկային գործիք (EM Corp.)										◆	<p>Դրական՝ որակի կողմնակից</p> <p>Չարգացող շուկաների կորպորատիվ վարկային գործիքների մեջ մենք շարունակում ենք նախընտրել բարձր եկամտաբերության գործիքները և հավասարաշեշտ դրանք որակի հետ:</p>
Չարգացող շուկաների արտարժույթ vs USD										◆	<p>Երկար դիբորդ Չարգացող շուկաների արտարժույթի շուկայում դուրսի թուլացման ֆոնին</p> <p>Չարգացող շուկաների արժույթները կարող են շահել դուրսի թուլացած միջավայրում: Մենք նախընտրում ենք բարձր եկամտաբերությամբ արժույթները Լատինական Ամերիկայում, CEEMEA-ում և Ասիայում և զգուշավոր ենք ցածր եկամտաբերություն ունեցող արժույթների նկատմամբ Ասիայում:</p>
USD vs G10										○ ← ◆	<p>Կանխատեսվում է դուրսի շարունակական թուլացումը</p> <p>Մեր դիբորդումը պահպանվում է 2026 թվականին թույլ, չնայած ոչ գծային, դուրսի վերաբերյալ:</p>

Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ 2025 թ. նոյեմբերի 17-ի դրությամբ: Աղյուսակի ցույց է տալիս յուրաքանչյուր ակտիվների դասի բացառապես տեսլետները և արտառայումը է 9 անդադարային միջավայրով, որտեղ = նշանակում է չեզոք դիբորդը: Այս նյութը ներկայացնում է շուկայի գնահատումը կոնկրետ ժամանակահատվածում և չի նախատեսվում որպես ապագա իրադարձությունները կանխատեսում կամ ապագա արդյունքների երաշխիք: Այս տեղեկատվությունը կախված է ընկալիչ ընթացքի կողմից որպես չեզոքություն, ներդրումային նորոգումներում կամ առաջադրություն ունեցող կամ կոնկրետ արժեքների վերաբերյալ: Այս տեղեկատվությունը հիմնարկում է միայնակական և կիսաանհատական էնթուզիստների կողմից: Այս տեղեկատվությունը պահանջարկի և ֆոնդիային: Այս տեղեկատվությունը պի ներկայացնում որևէ Բոտոմի արտադրությունը ընթացիկ, անցյալ կամ ապագա արժույթների բաշխման կամ պորտֆոլի իրական վիճակը: Բոտոմի արտադրությունը ցույց է տալիս GIC-ի բացառապես ԲՄ տեսլետները: * Ներկայացնում է մի քանի գաղափարային շուկաների արժույթների համախմբված տեսլետները:

ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐ

Մակրոտնտեսական կանխատեսումներ

Մակրոտնտեսական կանխատեսումներ						
Տարեկան միջիններ, %	Իրական ՀՆԱ աճ, S/S, %			Գնաճ (ՍԳԻ), S/S, %		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Չարգացած երկրներ	1.6	1.4	1.6	2.6	2.4	2.1
Միացյալ Նահանգներ	1.9	1.9	2.0	2.9	3.0	2.2
Եվրագոտի	1.3	0.9	1.3	2.1	1.7	1.8
<i>Գերմանիա</i>	0.3	0.8	1.1	2.1	1.9	1.9
<i>Ֆրանսիա</i>	0.6	0.6	1.1	1.1	1.8	1.9
<i>Իտալիա</i>	0.5	0.6	0.6	1.9	1.7	1.8
<i>Իսպանիա</i>	2.8	1.9	1.8	2.4	2.0	2.2
ՄԹ	1.2	0.9	1.3	3.3	2.7	2.2
Ճապոնիա	1.3	0.8	0.7	3.1	2.1	2.0
Չարգացող երկրներ	4.3	4.0	4.1	3.6	3.2	2.8
Չինաստան	4.9	4.4	4.2	0.0	-0.2	-0.2
Հնդկաստան	7.0	6.3	6.5	2.2	4.3	4.5
Ինդոնեզիա	4.9	4.9	5.1	1.9	3.2	2.8
Բրազիլիա	2.2	1.7	2.1	5.0	3.9	3.6
Մեքսիկա	0.7	1.3	1.9	3.8	3.5	3.8
Ռուսաստան	1.0	1.1	1.6	8.8	5.9	5.0
Հարավային Աֆրիկա	1.2	1.4	1.8	3.3	3.3	3.0
Թուրքիա	3.5	3.0	3.7	35.4	26.1	19.3
Աշխարհ	3.3	3.0	3.1	3.2	2.9	2.5

Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ, ԱՄՅ, Բլումբերգ: Աղյուսակը ցույց է տալիս մոտավոր կանխատեսումներ՝ հիմնված 2025թ. նոյեմբերի 12-ի դրությամբ հասանելի տեղեկատվության վրա, և ներառում է մինչ այդ իրականացված սակագները:

Կենտրոնական բանկերի պաշտոնական տոկոսադրույքների կանխատեսումներ, %					
	2025թ. նոյեմբերի 11	Ամուսնի 2026թ. եռ2	Համաձայնեցված 2026թ. եռ2	Ամուսնի 2026թ. եռ4	Համաձայնեցված Q4 2026
Միացյալ Նահանգներ*	4.00	3.25	3.50	3.25	3.10
Եվրագոտի**	2.00	1.50	1.95	1.50	2.00
Միացյալ Թագավորություն	4.00	3.50	3.60	3.25	3.40
Ճապոնիա	0.50	0.75	0.78	1.00	0.95
Չինաստան***	1.40	1.30	1.25	1.20	1.20
Հնդկաստան***	5.50	5.00	5.24	5.00	5.23
Բրազիլիա	15.00	13.25	13.38	11.25	12.11
Ռուսաստան	16.50	13.00	13.14	11.00	10.70

Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ: Կանխատեսումները 2025թ. նոյեմբերի 12-ի դրությամբ են: CPI՝ սպառողական գների ինդեքս:
* Դաշնային ֆոնդերի վերին թիրախային միջակայք: ** Ավանդի տոկոսադրույք: *** Չինաստանի ժողովրդական բանկի 7-օրյա հետգնման պարտատոմսերի տոկոսադրույք: 2026թ. երկրորդ եռամսյակը նշանակում է 2026թ. հունիսի վերջը, 2026թ. չորրորդ եռամսյակը նշանակում է 2026թ. դեկտեմբերի վերջը: Ընթացիկ տոկոսադրույքները և համաձայնեցված տվյալները Բլումբերգից են:

ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐ

Ֆինանսական շուկաների կանխատեսումներ

Պարտատոմսերի եկամտաբերություն

2-ամյա պարտատոմսերի եկամտաբերության կանխատեսումներ, %

	2025թ. նոյեմբերի 17	Ամուսնի եռ2 26	+6-ամսվա կանխատեսում	Ամուսնի եռ4 26	+12-ամսվա կանխատեսում
Միացյալ Նահանգներ	3.6	3.5	3.6	3.5	3.6
Գերմանիա	2.0	1.6	2.1	1.6	2.2
Միացյալ Թագավորություն	3.8	3.7	3.8	3.6	3.9
Ճապոնիա	0.9	1.1	1.1	1.1	1.2

10-ամյա պարտատոմսերի եկամտաբերության կանխատեսումներ, %

	2025թ. նոյեմբերի 17	Ամուսնի եռ2 26	+6-ամսվա կանխատեսում	Ամուսնի եռ4 26	+12-ամսվա կանխատեսում
ԱՄՆ	4.1	4.4	4.2	4.5	4.3
Գերմանիա	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9
Միացյալ Թագավորություն	4.5	4.4	4.7	4.4	4.8
Ճապոնիա	1.7	1.9	1.9	1.8	2.0

Բաժնետոմսերի կանխատեսումներ 2026թ. 4-րդ եռամսյակի համար

MSCI ինդեքսի արժեքներ	ԱՄՆ	Եվրոպա	ԵՄ	Մթ	Ճապոնիա	Խաղաղօվկ, բացի Ճապոնիայից	Աշխարհ	World AC
11/11/2025	6,432	2,265	338	2,764	2,030	1,552	4,325	991
Ցածր սահման	5,809	2,066	310	2,480	1,870	1,396	3,933	901
Բարձր սահման	7,340	2,570	390	2,990	2,260	1,760	4,890	1,130

	2025թ. նոյեմբերի 14	Ամուսնի եռ2 26	Փոխարժեքներ Համաձայնեցված եռ2 26	Ամուսնի եռ4 26	Համաձայնեցված եռ4 26
EUR/USD	1.16	1.22	1.20	1.19	1.21
EUR/JPY	179	176	173	165	171
EUR/GBP	0.88	0.90	0.88	0.88	0.87
EUR/CHF	0.93	0.98	0.95	0.99	0.95
EUR/NOK	11.65	11.30	11.40	10.99	11.25
EUR/SEK	10.96	10.88	10.80	10.45	10.70
USD/JPY	154	144	145	138	142
AUD/USD	0.65	0.69	0.68	0.70	0.68
NZD/USD	0.57	0.59	0.61	0.60	0.61
USD/CNY	7.10	7.0	7.0	6.8	6.95

Աղբյուր՝ Ամուսնի ներդրումային ինստիտուտ: Կանխատեսումները 2025 թ. նոյեմբերի 11-ի դրությամբ են: 2026թ. երկրորդ եռամսյակը նշանակում է 2026թ. հունիսի վերջը, 2026թ. չորրորդ եռամսյակը նշանակում է 2026թ. դեկտեմբերի վերջը:

ՀԵՂԻՆԱԿՆԵՐ

Գլխավոր խմբագիրներ



Անսիկա Դեֆենդ
Ամուսնի և Երրորդական ինստիտուտի ղեկավար



Վինսենթ Սորոսիեր
Խմբի ԳՆՏ



Ֆիլիպ Դ'Օրգեվալ
Խմբի ԳՆՏ տեղակալ

Խմբագիրներ



Կլաուդիա Բերտինո
«Ամուսնի և Երրորդական իրաւարարություն» ղեկավար, ԱՆԻ*



Լորա Ֆիրո
Երրորդական վերլուծությունների և համախորհրդի հարցերով բաժնի ղեկավար, ԱՆԻ*



Ստանա Պատանայիկ
Հրատարակման և թվային ռազմավարության ղեկավար, ԱՆԻ*

ՀԵՂԻՆԱԿՆԵՐ

ՎԱԼԵՆՏԻՆ ԱՅՆՈՒՉ

Ֆիքսված եկամտի ռազմավարության գլոբալ ղեկավար, ԱՆԻ*

ԱԼԵՍԻԱ ԲԵՐՆԱՐԴԻ

Չարգացող մակրոռազմավարության ղեկավար, ԱՆԻ*

ԺԱՆ-ԲԱՊՏԻՍՏ ԲԵՐՏՈՆ

Պորտֆելի ռազմավարության վերլուծություն, ԱՆԻ*

ԴԻԴԻԵ ԲՈՐՈՎՍԿԻ

Մակրո քաղաքականության գծով հետազոտությունների ղեկավար, ԱՆԻ*

ՖԵՂԵՐԻԿՈ ՍԵՍԱՐԻՆԻ

Չարգացած շուկաների փոխարժեքային ռազմավարության ղեկավար, ԱՆԻ*

ԴԵՐՈՐԱ ԴԵԼՈՆ

ՆՇ մակրոռազմավարության ավագ մասնագետ, ԱՆԻ*

ՍԻԼՎԻԱ ԴԻ ՍԻԼՎԻՈ

Խաչածև ակտիվների ռազմավարության հարցերով ավագ մասնագետ, ԱՆԻ*

ՋԼԵՅԻ ԶՈՒՄԵԳ

ՆՇ մակրոռազմավարության ավագ մասնագետ, ԱՆԻ*

ԷՐԻԿ ՄԻՇՈՆ

Կապիտալի գլոբալ ռազմավարության ղեկավար, ԱՆԻ*

ՊՈԼԵՆԱ ԼԻՍԻ

Ներդրումների վերլուծություն եվ հաճախորդների հարցերով մասնագետ, ԱՆԻ*

ԼՈՐԵՆՑՈ ՊՈՐՏԵԼԻ

Խաչածև ակտիվների ռազմավարության ղեկավար, ԱՆԻ*

ՄԱՐՍՈՒԴ ՊՐԱՂԱՆ

Գլոբալ մակրոտնտեսության գծով ղեկավար, ԱՆԻ*

ԱՆՆԱ ՈՈՉԵՆԲԵՐԳ

Աշխարհաքաղաքականության գծով ղեկավար, ԱՆԻ* ԳԻ ՍՏԵՄՂ

Չարգացած շուկաների ռազմավարությունների ղեկավար, ԱՆԻ*

Այուշ Տամբի

Բաժնետոմսերի ռազմավարության ավագ մասնագետ, ԱՆԻ*

ԱՆԱԼԻԶԱ ՈՒՍԱՐԴԻ, CFA

Ավագ տնտեսագետ, Առաջադեմ տնտեսության մոդելավորման ղեկավար, ԱՆԻ*

Դիզայն և վիզուալիզացիա

ԹԻՄՐԱ ԲԵՆԵՏԻ

Թվային գեոարվեստական տնօրեն և ռազմավարություն մշակող, ԱՆԻ*

ՎԻՆԱՆ ՖԼԱՍՅՈՒ

Գրաֆիկայի և տվյալների վիզուալիզացիայի հարցերով կառավարիչ, ԱՆԻ*

Խմբագրի տեղակալ

Սայ Զրոսի Թրեմել

Երրորդական հարցերով մասնագետ, ԱՆԻ*

Ղեկավար խումբ

ԴՈՄԻՆԻԿ ՎԱՐԵԼ-ԲԻԼԼԻԱՐ

Իրական և այլընտրանքային ակտիվների գծով ղեկավար

ԱՍՈՐԻ ԴՈՐՍԵՅ

Ֆիքսված եկամտի գծով ղեկավար

ԲԱՐՐԻ ԳԼԱՎԻՆ

Բաժնետոմսերի գծով ղեկավար

ՋՈՆ ՕԹՈՒԼ

Խաչածև ակտիվների լուծումների գծով ղեկավար

ՖՐԱՆԶԵՍԿ Ո ՍԱՆԴՐԻՆԻ

Բազմակտիվների ռազմավարության ղեկավար

Շնորհակալություններ

Մենք նաև ցանկանում ենք շնորհակալություն հայտնել Միքայել Բելայչին, Պիեր Բրուսին, Փոլ Կարոլային, Ուշվալ Դինգրային, Պատրիկ Դրոզդիկին, Դելֆին Ջորջեսին, Էլիս Գիրոնդոյին, Լորեն Ստակյոլին:

Միշտ ստացեք թարմ տվյալներ

Դիտեք այս փաստաթղթի թվային տարբերակը, սկանավորեք կոդը [ՍԵՂԱՆԵԼ](#)



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 և շուկաներ
- Պորտֆելի ռազմավարություն
- ԲՍԿ իրավիճակ
- Կապիտալի շուկայի վերաբերյալ
- ենթադրություններ
- Իսպաձև ակտիվների ուսումնասիրություն
- Իրական և այլընտրանքային ակտիվներ

Այցելեք մեզ հետևյալ հասցեով՝



Այցելեք Հետազոտական կենտրոնը

Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned

ՍԱՀՄԱՆՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՊՎԱԿՈՒՄՆԵՐ

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 – Նորգվեյնական դոլար, AUD – ավստրալական դոլար, CNY – չինական յուան, CLP – չիլիական պեսո, MXN – մեքսիկական պեսո, IDR – ինդոնեզական ռուպի, RUB – ռուսական ռուբլի, ZAR – հարավաֆրիկյան 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 վերադարձվել 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 խորհրդատվության կամ որևէ տեսակի ներդրումային որոշում կայացնելու (կամ դրանից զերծ մնալու) առաջարկություն, և դրա վրա չի կարելի հիմնվել որպես այդպիսին: Պատմական տվյալները և վերլուծությունը 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 վերնշաղկապ 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.msctibarra.com): SM արդյունաբերությունների դասակարգման համաշխարհային ստանդարտը (ԱՂՅԱ) մշակվել է «Ստենդոր ընդ Փուրգ»-ի և ՄՄՄԿ-ի կողմից և դրանց բացառիկ սեփականությունն ու ծառայությունների ապրանքանիշն է: Ոչ «Ստենդոր ընդ Փուրգ»-ը, ՄՄՄԿ-ն և ոչ էլ ԱՂՅԱ 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 աննշտաբան 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 ԱՂՅԱ 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 փաստաթուղթն ունի միայն տեղեկատվական նպատակներ: Սույն փաստաթուղթը վաճառքի առաջարկ, գնման առաջարկի հրավեր կամ որևէ արժեթղթի կամ որևէ այլ պրոդուկտի կամ ծառայության առաջարկություն չէ: Ցանկացած արժեթուղթ, պրոդուկտ կամ ծառայություն, որին կապված 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 վերադարձվել 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 «Ամուլոդի ասեթ մենեջմենթ ԵսԱԵս» 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 վերլուծությունը 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 չէ, որ լինեն «Ամուլոդի ասեթ մենեջմենթ ԵսԱԵս» ընկերության տեսակետներն 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 «Ամուլոդի» ընկերության որևէ պրոդուկտի առջնվաճառքի մասին Նշում: Ներդրումը ներառում է ռիսկեր, այդ թվում՝ շուկայական, քաղաքական, իրացվելիության և արժույթի հետ կապված ռիսկեր: Ավելին, «Ամուլոդին» 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՝ 2025 թվականի նոյեմբերի 19-ը:](#)

Փաստաթուղթը տրամադրվել է «Ամուլոդի ասեթ մենեջմենթ»՝ «société par actions simplifiée- ԵսԱԵս» 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՝ Պաստյուլ ճեմուղի 91-93, Փարիզ 75015, Ֆրանսիա. 437 574

Փաստաթղթի ID: 5000444

Լուսանկարները՝ Istockphoto @ Gettyimages: Laurent Renault/EyeEm, Laurent Renault/EyeEm, Laurent Renault/EyeEm, Mlenny- Tobias Aceborn, Chalffy, Gang Zhou, Rudy Sulgan, Rudy Sulgan, Lonely Planet, Nasmah Muntaha.

Պատկերները՝ TheNounProject