

Investment Institute

Դիմացկուն լինելու առավելությունը

2026Թ. ՀՈՒՆԻՍ

Խաչածև ակտիվների ներդրումային ռազմավարություն | Հատուկ թողարկում. Կիսամյակային հեռանկար

Մարքեթինգային նյութ՝ նախատեսված բացառապես մասնագիտական հաճախորդների
ներդրումային ծառայություններ մատուցողների և ֆինանսական ոլորտի այլ մասնագետների համար

John P Kelly @gettyimages.

Բովանդակություն

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

2026թ. 2-րդ կիսամյակի ներդրումային հեռանկարներ	04
--	----

ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ

Տնտեսական դիմակայունության սահմանների փորձարկում	06
Զարգացած շուկաների մակրոտնտեսական հեռանկար	09
Զարգացող շուկաների մակրոտնտեսական հեռանկար	10
Ինֆոգրաֆիկա Սցենարներ և ներդրումային ուղղություններ	11

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՈՒՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

ԱՄՆ՝ դրամավարկային և հարկաբյուջետային կանխատեսումներ	14
Ներդրումային տնօրենի տեսլականը. արհեստական բանականությունն Արևմուտքից դեպի Արևելք	16
Եվրոպա. սպառման վրա հիմնված տնտեսությունից դեպի կապիտալ ներդրումներ	20
Պորտֆելի կառուցում գնաճի պայմաններում	23

ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԴԱՍԵՐԻ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐ

Ներդրումային դիրքորոշումներ	26
2026թ. 2-րդ կիսամյակի համար բաժնետոմսերի շուկայի գնահատականը	27
Բաժնետոմսերի ոլորտներ և հումքային ապրանքներ	28
Ֆիքսված եկամտաբերությամբ գործիքների ու արտաբժույթի շուկա	29
Մասնավոր ակտիվներ ու հեջ ֆոնդեր	30
Հեղինակներ	31
Ամունդի ներդրումային ինստիտուտի մասին	32
Պատասխանատվության սահմանափակման մասին հայտարարություն	33



Մոնիկա Դեֆենդ
Ամուլնդի Ներդրումային
Ինստիտուտի ղեկավար

Կառուցված՝ դիմակայելու և բարգավաճելու համար

Այն աշխարհում, որտեղ փողն ավելի ու ավելի է քաղաքականացվում, գնաճն ավելի անկայուն է, իսկ կենտրոնացվածության գիևը՝ ավելի բարձր, առանցքային նշանակություն կունենա այնպիսի Ներդրումային պորտֆելների կառուցումը, որոնք կպահպանեն իրենց կայունությունը տարբեր զարգացումների պայմաններում: Այդպիսի միջավայրում պորտֆելների կառուցվածքը պետք է ապահովի դիմակայունություն տարբեր սցենարների նկատմամբ: Դրա համար անհրաժեշտ է դիվերսիֆիկացնել Ներդրումներն ըստ արժույթների, ներառել իրական ակտիվներ և ոսկի, ինչպես նաև օգտվել բաժնետոմսերի առանձին ոլորտներում և կառուցվածքային ուղղություններում առկա հնարավորություններից:

Փնտրեք հնարավորություններ արհեստական բանականության ամբողջ արժեքային շղթայում

Քանի որ արհեստական բանականության զարգացման հաջորդ փուլում ուշադրության կենտրոնում այլևս ոչ թե առաջատար մոդելներ ստեղծելն է, այլ դրանց լայնածավալ կիրառումը, Ներդրումների հաջողությունը պայմանավորված կլինի ամբողջ արժեքային շղթայով հնարավորություններ որոնելով և տեխնոլոգիական, աշխարհաքաղաքական ու ֆիզիկական ռիսկերի արդյունավետ դիվերսիֆիկացմամբ:



Վինսենթ Մորտիե
Խմբի ԳՆՏ



Ֆիլիպ դը Օրգեվալ
Խմբի ԳՆՏ տեղակալ

Եվրոպան՝ կապիտալ Ներդրումների վերածննդի օրինակ

Եվրոպայի երկարաժամկետ հնարավորությունները գերազանցում են կարճաժամկետ մարտահրավերները: Պաշտպանության և անվտանգության ծախսերի աճը, ինչպես նաև էլեկտրիֆիկացման և արհեստական բանականության ենթակառուցվածքներում Ներդրումները հստակ վկայում են այն թափի մասին, որով Եվրոպան շարժվում է դեպի ռազմավարական ինքնավարություն: Միաժամանակ, մասնավոր շուկաները ներգրավում են զգալի կապիտալ, ինչը ևս երկարաժամկետ աճի կարևոր օրինակներից է:

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Կիսամյակային հեռանկար

2026 թվականի 1-ին կիսամյակը վերահաստատեց մեր այն գնահատականը, որ ներկայիս իրավիճակը տնտեսական ցիկլի ուշ փուլի սովորական դրսևորում է: Տնտեսական աճը դանդաղում է անհամաչափ տեմպերով, գնաճային ռիսկերը մեծանում են, իսկ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը գնալով ավելի ակնառու սահմանափակող գործոն է դառնում: Աշխարհաքաղաքական ցնցումներն ավելի ու ավելի են ազդում Ենթաֆյուրիների գների, բեռնափոխադրումների երթուղիների, պարենի և պարարտանյութերի արժեքի, ինչպես նաև ընկերությունների շահութաբերության վրա: Միևնույն ժամանակ, արհեստական բանականությունը (ԱԲ) շարունակում է մնալ շահույթի աճի կարևոր շարժիչ՝ թե՛ տարբեր տարածաշրջաններում, թե՛ աճողաբար տնտեսության տարբեր ոլորտներում: Առաջիկա վեց ամիսները կփորձարկեն մեր հիմնական սցենարի կենսունակությունը, որը հիմնված է Մերձավոր Արևելքում գնաճամի աստիճանական թուլացման և Դորմուզի ներդուցի վերաբացման կանխատեսման վրա, թեև կայուն համաձայնության հասնելու ճանապարհը դեռևս անորոշ է:

Ներդրողների համար առանձնահատուկ նշանակություն կունենա չորս հիմնական ուղղություն՝ **համաշխարհային տնտեսության դիմակայունությունն** Եներգետիկ ցնցման նկատմամբ, պետական **քաղաքականության արձագանքի վստահեցիկությունն** ավելի մեծ պարտքային բեռի և կենտրոնական բանկերի սահմանափակ հնարավորությունների պայմաններում, **ԱՄՆ-ում միջանկյալ ընտրությունների քաղաքական հետևանքները**, երբ շուկաները սկսում են գնահատել հարկաբյուջետային և կարգավորող քաղաքականության հաջորդ փուլը, ինչպես նաև **արհեստական բանականության սուպերցիկլի շարունակվող ընդլայնումը**:

Ներկայիս պայմաններում, հնարավորությունների որոնմանը զուգահեռ, առավել մեծ կարևորություն է ստանում պորտֆելների պաշտպանության գործիքակազմի ընդլայնումը: Մեր գնահատմամբ՝ հիմնական ռիսկն այն է, որ շուկաներում դեռևս ամբողջությամբ պրոտացված չէ այն հանգամանքը, որ տնտեսական քաղաքականության աջակցության հնարավորություններն ավելի սահմանափակ են, քան նախորդ ցիկլերում: Հետևաբար, կենտրոնական բանկերի գործողությունները լինելու են առանցքային դիտարկման առարկա: գնաճային ճնշումների ուժեղացման պայմաններում: Զանի որ ներդրողները չեն կարող ակնմանային **հավանականությամբ, ԱՄՆ Դաշնային պահուստը երկար ժամանակ կպահպանի գործող տոկոսադրույքները՝ կաշկանդված գնաճի շուրջ անորոշությամբ և իր նկատմամբ վստահությունը պահպանելու անհրաժեշտությամբ, իսկ Եվրոպական կենտրոնական բանկը և Ամգիայի բանկն ավելի խիստ դիրքորոշում են որդեգրելու, քան նախկինում էր՝** կալել, որ կենտրոնական բանկերի դրամավարկային քաղաքականության մեղմացումը կնպաստի ակտիվների բոլոր դասերի ցուցանիշներին, պորտֆելները պետք է կառուցվեն այնպես, որ պահպանեն կայունությունը ներկայիս անորոշ մակրոտնտեսական պայմաններում՝ միաժամանակ հնարավորություն տալով օգտվել երկարաժամկետ աճի կառուցվածքային ուղղություններից: Տնտեսության անցումը դեպի ավելի դիմակայուն, բայց միաժամանակ ավելի բարձր գնաճով բնութագրվող միջավայր նշանակում է, որ ակտիվների բաշխման հարցում առաջնահերթությունը պետք է տրվի ոչ թե շուկայի ընդհանուր ուղղությունը կանխատեսելուն, այլ ընտրովի ներդրումային հնարավորությունների բացահայտմանն ու օգտագործմանը:

Ֆիքսված եկամտաբերությամբ գործիքների հարցում ճկունությունը վճռորոշ է: Պետական պարտատուները շարունակում են մնալ պորտֆելների եկամտաբերության կարևոր աղբյուր, սակայն բարձր գնաճային ռիսկի և դրամավարկային քաղաքականության շուրջ անորոշության պայմաններում դրանց՝ որպես դիվերսիֆիկացման գործիքի դերը թուլանում է: Հարկաբյուջետային ռիսկի հավելավճարի, պարտատուների թողարկումների ծավալների, գնաճի նկատմամբ զգայունության և կենտրոնական բանկերի արձագանքի տարբերությունները գնալով ավելի մեծ հնարավորություններ են ստեղծում տարածաշրջանների միջև հարաբերական արժեքի վրա հիմնված ներդրումների համար: Եկամտաբերության կորի երկարաժամկետ հաստատված եկամտաբերության նկատմամբ պահպանվող ճնշումը, ամենայն հավանականությամբ, կհանգեցնի եկամտաբերության կորի ավելի կտրուկ թեքության: Կառուցվածքային առումով ավելի բարձր գնաճի և ընկերությունների կայուն ֆինանսական ցուցանիշների պայմաններում նախապատվությունը տալիս ենք երկարաժամկետ իրական տոկոսադրույքներին, գնաճից պաշտպանված պարտատուներին և ներդրումային դասի կորպորատիվ պարտատուներին՝ հատկապես Եվրոպայում:

Բաժնետոմսերի շուկայում կարևոր է խուսափել չափազանց կենտրոնացված դիրքերից և ներդրումային հնարավորությունները գնահատել ավելի խորությամբ՝ ինչպես առանձին ոլորտների, այնպես էլ երկրների մակարդակով: Շուկայի դիմակայունությունը չպետք է շփոթել շուկայի համատարած աճի հետ: Թեև մինչ այժմ կենտրոնացված ներդրումային մոտեցումն արդարացրել է իրեն, տարվա երկրորդ կիսամյակում ընտրողականությունն ավելի կարևոր կդառնա: Ոլորտների ընտրությունը վճռորոշ նշանակություն կունենա. գնաճույցման ազդեցությունը, մատակարարման շղթաների վերադասավորումից բխող հնարավորությունները և պետական քաղաքականության աջակցությունը լինելու են հիմնական գործոնները, որոնք նպաստալիք են արդյունաբերության, կոմունալ ծառայությունների և ֆինանսական հատվածների համար: Արհեստական բանականության ոլորտում նպատակահարմար է հնարավորություններ որոնել ամբողջ արժեքային շղթայով՝ հաշվի առնելով շուկայի բարձր կենտրոնացվածությունը, լծակների առկայությունը և շուկա դուրս եկող առաջնային իրապարակային առաջարկների մեծ ծավալը:

Անհրաժեշտ է այնպես բաշխել ակտիվները, որպեսզի հնարավոր լինի միաժամանակ օգտվել երկարաժամկետ կառուցվածքային միտումներից և արդյունավետորեն կառավարել ռիսկերը՝ պահպանելով դիմակայունությունը տարբեր սցենարների պայմաններում: Ներդրումային հնարավորությունների ձևավորման վրա կշարունակեն ազդել երեք հիմնական կառուցվածքային միտում՝ ռազմավարական ինքնավարության ամրապնդումը, արհեստական բանականության կիրառության ընդլայնումն արդյունաբերության ոլորտում և աշխարհաքաղաքական մասնատումը՝ դրանից բխող գնաճային հետևանքներով: Ակտիվների բազմաթիվ դասեր գնալով ավելի են ենթարկվում միևնույն ռիսկերին՝ առաջին հերթին գնաճին և այն հավանականությամբ, որ արհեստական բանականությունը կարող է չարադարձնել սպասումները: Այդ ռիսկերը մեղմելու համար կարևոր է պորտֆելներում ներառել իրական և մասնավոր ակտիվներ, իսկ պաշտպանությունն ապահովել ոսկու, արժույթային դիվերսիֆիկացման և հեջավորման գործիքների միջոցով:



Միշտ օգտվեք ամենաթաքս
տվյալներից

Դիտեք այս փաստաթղթի թվային
տարբերակը՝ սմարթֆոնով
սկանավորելով QR կոդը:



ԱՆՈՒՄԵՔ ԱՅՍՏԵՆ

MonaDefend

Սոնիկա Դեֆենդ
Ամունդի ներդրումային
ինստիտուտի ղեկավար

ՄԱԿՐՈՏՆԵՍՈՒԹՅՈՒՆ

Տնտեսական դիմակայունության սահմանների փորձարկում

➤ 6

Չարգացած շուկաների մակրոտնտեսական հեռանկար

➤ 9

Չարգացող շուկաների մակրոտնտեսական հեռանկար

➤ 10

Ինֆոգրաֆիկա. 2-րդ կիսամյակի սցենարներ և ներդրումային
ուղղություններ

➤ 11

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ

Տնտեսական դիմակայունության սահմանների փորձարկում

Համաշխարհային տնտեսությունն մինչ այժմ դիմակայում է գտնվել Մերձավոր Արևելքի հակամարտության պայմաններում, թեև դրա հետևանքով նավթի գների աճը լրացուցիչ ճնշում է ունեցել գնաճի վրա: Վերջին տարիների բազմակի ցնցումները, հատկապես աշխարհաքաղաքական իրադարձություններով պայմանավորված, ընկերություններին և տնտեսական քաղաքականություն մշակողներին ստիպել են գործել ավելի ճկուն: Նրանց հարմարվողականությունը կարող է առաջիկա եռամսյակներում նվազեցնել տնտեսական անկման ռիսկը: Այնուամենայնիվ, շատ բան կախված կլինի նրանից, թե որքան արագ կհաջողվի վերականգնել նավթի մատակարարումները և հաղթահարել դրանց խաթարման հետևանքով ի հայտ եկած խնդիրները:

Մեր հիմնական սցենարը ենթադրում է, որ այս տարվա երկրորդ կիսամյակի ընթացքում Հորմուզի ռազմավարական նշանակությունն ունեցող նեղուցում բեռնափոխադրումների խաթարումներն աստիճանաբար կթուլանան: Սակայն դա չի նշանակում, որ Մերձավոր Արևելքում լարվածությունը կվերանա: Ընդհակառակը, Հորմուզի նեղուցը կարող է դեռևս օգտագործվել որպես աշխարհաքաղաքական ճնշման գործիք՝ պահպանելով Եներգակիրների գների, ինչպես նաև գնաճի և շուկաների նկատմամբ վստահության հարցերում ռիսկերի աղբյուր լինելու իր դերը: Արդեն իսկ նկատվում են նեղուցի մասնակի վերաբացման նշաններ: Հաշվի առնելով շուկայի հիմնարար գործոնները և աշխարհաքաղաքական ռիսկի հավելավճարը, որը, մեր գնահատմամբ, կպահպանվի նախաձեռնամային մակարդակից բարձր՝ ակնկալում ենք, որ Brent տեսակի նավթի գինը տարեվերջին կկազմի շուրջ 80–90 ԱՄՆ դոլար մեկ բարելի դիմաց:

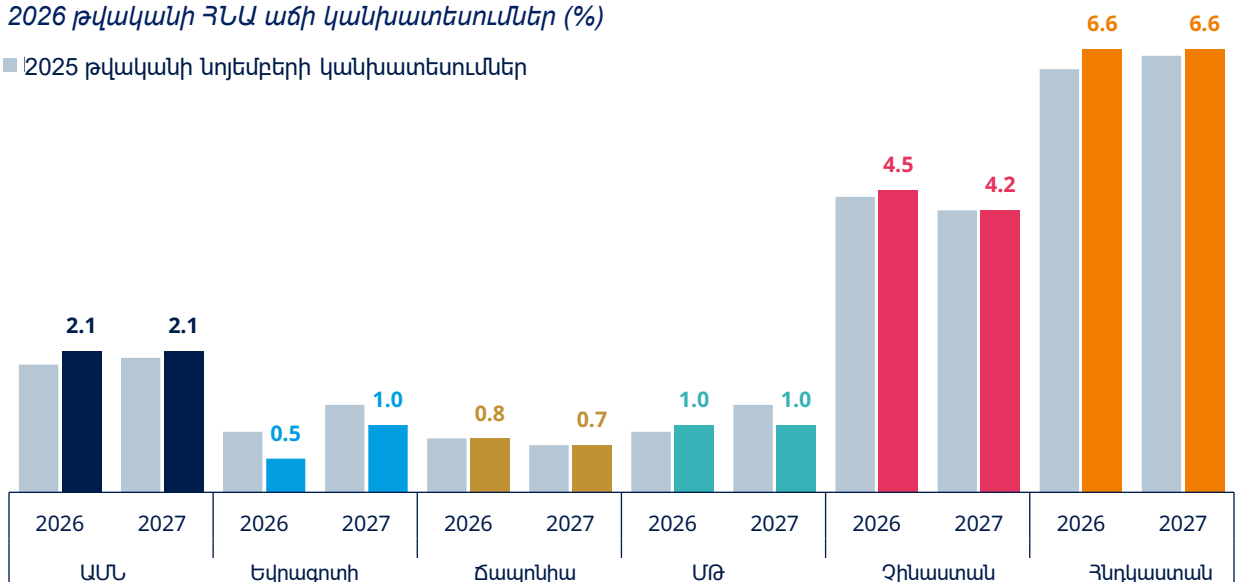
Առաջին եռամսյակում սպասվածից ավելի ուժեղ տնտեսական աճից հետո Իրանի շուրջ հակամարտությունը բացասաբար է անդադարձել վստահության վրա և զսպել տնտեսական ակտիվությունը: Արդյունքում, **տնտեսական աճի վերաբերյալ մեր կանխատեսումները հիմնականում վերանայվել են դեպի նվազում, սակայն ոչ դեպի կտրուկ կրճատում** (տե՛ս ստորև ներկայացված գծապատկերը): Բացի դրանից, այս համախառն ցուցանիշները չեն արտացոլում այն անհամաչափ աճը, որը, մեր գնահատմամբ, կորսնորվի հատկապես Միացյալ Նահանգներում:

Ակնկալում ենք, որ ԱՄՆ տնտեսությունն այս և հաջորդ տարի կաճի մոտ 2 տոկոսով, քանի որ **տնային տնտեսությունների պահանջարկի թուլացումը (պայմանավորված խնայողությունների կրճատմամբ և իրական եկամուտների վրա ճնշմամբ) հավանաբար կփոխհատուցվի մասնավոր հատվածի կայուն ներդրումներով**, հատկապես արհեստական բանականության հետ կապված ոլորտներում: Միևնույն ժամանակ, նավթի խոշոր ներմուծող երկրները, այդ թվում՝ ասիական որոշ տնտեսություններ, օրինակ՝ Հնդկաստանը, շարունակում են ավելի խոցելի լինել Եներգակիրների թանկացման նկատմամբ: Նույնը վերաբերում է նաև Եվրոպային, որտեղ Եվրոգոտու խոշորագույն տնտեսություններից մի քանիսն առաջիկա 12 ամիսների ընթացքում կարող են մի քանի եռամսյակ շարունակ գրեթե տնտեսական աճ չարձանագրել:

2026թ. 2-րդ կիսամյակի դիմացկունության փորձարկում

2026 թվականի ՀՆԱ աճի կանխատեսումներ (%)

■ 2025 թվականի նոյեմբերի կանխատեսումներ



Աղբյուրներ՝ Ամուռնի ներդրումային ինստիտուտ, տվյալները՝ 2026թ. հունիսի 25-ի դրությամբ:

Այս իրավիճակը բարդ ընտրության առաջ է կանգնեցնում կենտրոնական բանկերին: Նավթի գների բարձրացումն արդեն իսկ արտացոլում է սպառողական գներում, ուստի տարվա երկրորդ կիսամյակում ընդհանուր գնաճը, ամենայն հավանականությամբ, կպահպանվի բարձր մակարդակի վրա: Միաժամանակ դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնողները հասկանում են, որ պահանջարկի թուլացումը ժամանակի ընթացքում կթուլացնի գնաճային ճնշումները: Ներկայիս իրավիճակը, սակայն, էապես տարբերվում է 2022 թվականից, երբ Ռուսաստանի ներխուժումն Ուկրաինա հանգեցրեց նավթի գների կտրուկ աճի: Այսօր աշխատաշուկաներն ավելի հավասարակշռված են, հարկաբյուջետային քաղաքականությունն՝ ավելի զուսպ, իսկ տոկոսադրույքները՝ զգալիորեն ավելի բարձր:

Այնուամենայնիվ, կենտրոնական բանկերը, ամենայն հավանականությամբ, կծգտեն ցույց տալ, որ զգոն են գնաճային ռիսկերի նկատմամբ՝ թույլ չտալու համար, որ գնային հերթական ցնցումները խաթարեն գնաճային սպասումները: Մեր գնահատմամբ՝ ԱՄՆ Դաշնային պահուստը մինչև հաջորդ տարվա երկրորդ եռամսյակը կպահպանի գործող տոկոսադրույքները: Եթե գնաճը շարունակի պայմանավորված լինել առաջարկի ցնցումներով, տոկոսադրույքների հետագա բարձրացում չի ակնկալվում: Մեկ տարի անց, երբ գնաճը վերադառնա կայունացման ուղի, իսկ սպառումը շարունակի աճել համեմատաբար զուսպ տեմպերով, Դաշնային պահուստը, մեր գնահատմամբ, կվերսկսի դրամավարկային քաղաքականության մեղմացումը: Այս կանխատեսումը կարևոր նշանակություն ունի նաև ԱՄՆ դոլարի հեռանկարների գնահատման համար (տե՛ս էջ 14-րդը): Միևնույն ժամանակ, Եվրոպական կենտրոնական բանկը մինչև տարեվերջ, մեր գնահատմամբ, ևս մեկ անգամ՝ 0.25 տոկոսային կետով, կբարձրացնի տոկոսադրույքները՝ առանց դրամավարկային քաղաքականության խստացման ամբողջական փուլի անցնելու: Նույն ժամանակահատվածում Անգլիայի և Ճապոնիայի կենտրոնական բանկերը նույնպես, ամենայն հավանականությամբ, մեկ անգամ ևս կբարձրացնեն իրենց քաղաքականության տոկոսադրույքները, թեև Ճապոնիայի բանկի քաղաքականությունը կմնա խթանող:

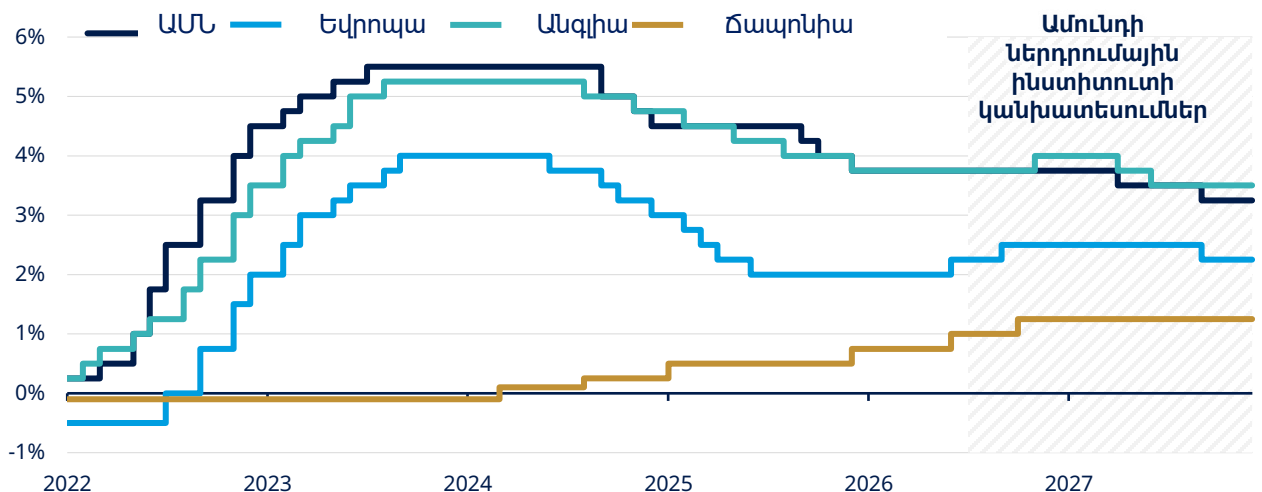
Չարգացող տնտեսությունների կենտրոնական բանկերը նույնպես կորդեգրեն ավելի զգուշավոր մոտեցում: Մեր գնահատմամբ՝ Յուգոսլավիայի պահուստային բանկը մինչև տարեվերջ կպահպանի գործող տոկոսադրույքները, քանի որ բարձր գնաճն ու փոխարժեքի տատանումները սահմանափակում են դրամավարկային քաղաքականության մեղմացման հնարավորությունները: Չինաստանում, որտեղ տարվա երկրորդ կիսամյակում գնաճը, ըստ մեր կանխատեսումների, ավելի կայուն կպահպանվի դրական տիրույթում, կենտրոնական բանկը տնտեսությանն աջակցելու անհրաժեշտության դեպքում, ամենայն հավանականությամբ, կշարունակի ապավինել իրացվելիության և վարկավորման գործիքներին: Նույնիսկ Բրազիլիայում, որտեղ մենք դեռևս ակնկալում ենք դրամավարկային քաղաքականության մեղմացում, կենտրոնական բանկը կգործի ավելի զգուշավոր:

Չարգացած և զարգացող տնտեսությունների մեծ մասի համար ընդհանրական կլինի նաև արտաքին ցնցումների ազդեցությունը հարկաբյուջետային քաղաքականության միջոցով մեղմելու սահմանափակ հնարավորությունը: Չարգացած երկրներում պետական պարտքի բարձր մակարդակը և դրա սպասարկման աճող ծախսերը թույլ չեն տա ֆինանսների նախարարություններին կիրառել այնպիսի լայնածավալ և ոչ թիրախային աջակցության ծրագրեր, որոնք լայնորեն կիրառվում էին համավարակի տարիներին: Այդուհանդերձ, մեր գնահատմամբ, կառավարությունները կշարունակեն ավելացնել պաշտպանության և ենթագործիքի դիմակայունության ոլորտների ծախսերը, ինչպես նաև միջոցներ ուղղել այն ոլորտներին, որոնք առանցքային նշանակություն ունեն ռազմավարական ինքնավարության և անվտանգության համար:

Այս ընտրությունների վրա զգալի ազդեցություն է թողնում նաև ԱՄՆ-ի՝ համաշխարհային ասպարեզում ավելի ակտիվ և հաճախ խափանող դերակատարումը: Մեր գնահատմամբ, տարվա երկրորդ կիսամյակում այդ միտումն ավելի կուժեղանա, քանի որ ԱՄՆ միջանկյալ ընտրություններից հետո Դոնալդ Թրամփը, հավանաբար, կորդեգրի ավելի առճակատող արտաքին քաղաքականություն: Նրա վարչակազմը կշարունակի խթանել Եվրոպայի պաշտպանական ինքնուրույնության ամրապնդումը և, հնարավոր է, ձգտի ընդլայնել ԱՄՆ ազդեցությունը Լատինական Ամերիկայում:

Այս պայմաններում բազմաթիվ երկրների համար պաշտպանական ծախսերը կմնան որպես առաջնահերթություն: Պաշտպանությունն ու ենթագործիքի անվտանգությունն այն առանցքային գործոններից են, որոնք միաժամանակ կազդեն կենտրոնական բանկերի որոշումների, հարկաբյուջետային քաղաքականության և ներդրումային միջավայրի վրա: Հետևաբար, ակնկալում ենք, որ 2026 թվականի երկրորդ կիսամյակում դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականության հիմնական ուղղությունները պայմանավորված կլինեն նույն հիմնարար գործոններով:

Կենտրոնական բանկի քաղաքականության դրույքաչափեր



Դրական սցենար

Մեր հիմնական սցենարի հետ կապված ռիսկերը շարունակում են առավելապես բացասական բնույթ կրել: ԱՄՆ-ի և Իրանի միջև ձեռք բերված համաձայնությունը դեռևս խոցելի է, իսկ արհեստական բանականության և տեխնոլոգիաների զերցիկլի շուրջ անորոշությունը դեռ պահպանվում է:

Հնարավոր է, որ Իսրայելին և «Հեզբոլլահին» չհաջողվի պահպանել հրադադարը, իսկ Իրանին հատկացվելիք վճարումների շուրջ շարունակվող տարաձայնությունները կպահպանեն բացասական զարգացումների բարձր հավանականությունը: Միաժամանակ Իրանը, ամենայն հավանականությամբ, կշարունակի ճնշում գործադրել Հորմուզի նեղուցի ուղղությամբ, ինչը կարող է հանգեցնել պարբերական բախումների, ապակայունացնել տարածաշրջանը և խաթարել էներգակիրների մատակարարումները:

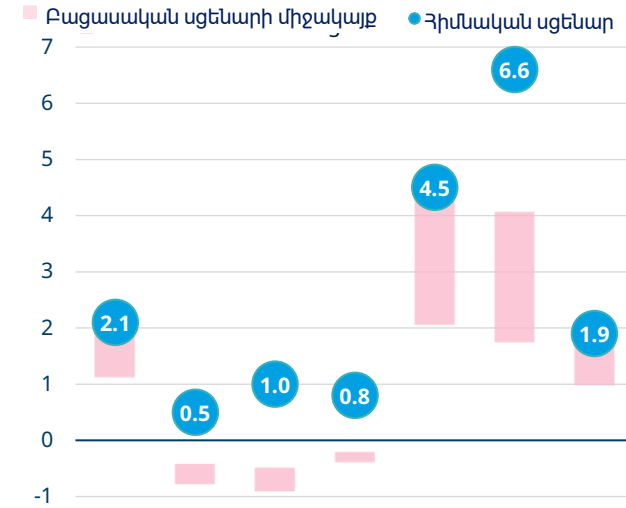
Ներկայումս Հորմուզի նեղուցով իրականացվող բեռնափոխադրումների շուրջ 40–50 տոկոսը վերակազմակերպվել է այլ երթուղիներով, թեպետ բնական հեղուկ գազի դեպքում այդ ցուցանիշը կազմում է ընդամենը 20 տոկոս: Նույնիսկ այդ միջոցները բավարար չեն լինի՝ կանխելու նոր ցնցումները, եթե նեղուցում խափանումները կրկնվեն:

Եթե լարվածությունն ավելի խորանա, ապա տնտեսական հետևանքները կհանգեցնեն առավել արտահայտված ստագֆլյացիոն միջավայրի: Բացի Պարսից ծոցի տարածաշրջանի վրա անմիջական ազդեցությունից, զգալի հարված կկրեն նաև Ասիա-խաղաղօվկիանոսյան տնտեսությունները, որոնք մեծապես կախված են Մերձավոր Արևելքից և Հյուսիսային Աֆրիկայից նավթի և գազի ներմուծումից: Հարավարևելյան Ասիայի որոշ երկրներ նույնիսկ կարող են բախվել տնտեսական անկման հետ: Այս բացասական սցենարի դեպքում անկման վտանգի առաջ կարող են կանգնել նաև եվրոպական տնտեսությունները, իսկ ԱՄՆ-ում տնտեսական աճը կլինի սպասվածից զգալիորեն ավելի թույլ:

Նախքան պահանջարկի կտրուկ խաթարումը՝ նավթի և գազի գները նորից կբարձրանան, մատակարարման շղթաները կհայտնվեն լուրջ ճնշման տակ, իսկ առևտրային երթուղիները կդառնան ավելի թանկ և պակաս հուսալի: Արդյունքում գնաճը կարագանա, ֆինանսական պայմանները՝ կիստանան, և տնտեսական քաղաքականություն իրականացնողները կհայտնվեն բարդ իրավիճակում:

2026թ. 2-րդ կիսամյակ. տնտեսական աճի և գնաճի կանխատեսումների միջակայքը բացասական սցենարի դեպքում

2026թ. իրական ՀՆԱ-ի աճի կանխատեսում (%)



ԱՄՆ ԵՊ ՄԹ Ճապոնիա Չինաստան Հնդկաստան Բրազիլիա

Միայն պրոֆեսիոնալ ներդրողների համար նախատեսված մարքեթինգային նյութ

Կառավարությունները ստիպված կլինեն աջակցություն տրամադրել թե՛ տնային տնտեսություններին, թե՛ բիզնեսին՝ հարկաբյուջետային սահմանափակ հնարավորությունների պայմաններում, մինչդեռ կենտրոնական բանկերը, ամենայն հավանականությամբ, արագ կարձագանքեն՝ կանխելու գնաճային ճնշումների երկրորդային տարածումը:

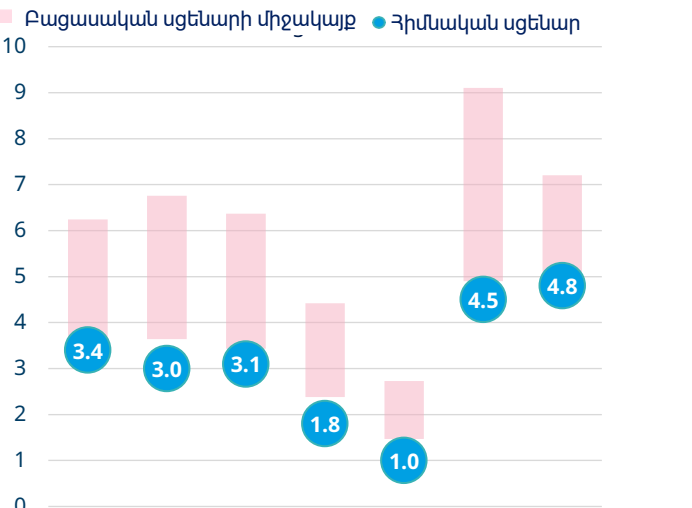
Ֆինանսական շուկաներում ճնշումը կրկին կուժեղանա ինչպես պարտատոմսերի, այնպես էլ բաժնետոմսերի նկատմամբ, քանի որ էներգակիրների մատակարարումների շարունակվող խափանումները և ծախսերի աճը (թե՛ արտադրական ռեսուրսների, թե՛ պարտքի սպասարկման մասով) կթուլացնեն արհեստական բանականության ոլորտով պայմանավորված դրական սպասումները՝ մեծացնելով շուկաների զգալի անկման ռիսկը:

Բացի դրանից, պահպանվում են նաև այլ առանցքային ռիսկեր: Տնտեսական աճի և շուկաների եկամտաբերության չափազանց մեծ կախվածությունը մի քանի ոլորտներից համակարգային ռիսկի լուրջ հիմք է: Արհեստական բանականության զարգացման ուղին փոփոխական է, և թեև առավել ուղղահայաց ինտեգրված ընկերություններն ավելի մեծ հնարավորություն ունեն հարմարվելու այդ փոփոխություններին, ոլորտում մրցակցությունը սրվում է՝ ձևավորելով ինչպես հաղթողներ, այնպես էլ պարտվողներ: Տեխնոլոգիական կապիտալ ծախսերի զերցիկլը և բաժնետոմսերի բացառիկ բարձր եկամտաբերությունը կարող են աստիճանաբար թուլանալ: Բացի դրանից, դրամական հոսքերի կրճատման պայմաններում, երբ ներդրումների բարձր մակարդակը պետք է պահպանվի, փոխառությունների աճող արժեքի պայմաններում ընկերությունների կախվածությունը պարտքային ֆինանսավորումից կմեծանա, ինչը լրացուցիչ էական ռիսկ է ստեղծում մեր հիմնական սցենարի համար:

Բացասական սցենար

2026 թվականի երկրորդ կիսամյակում հնարավոր է նաև ավելի բարենպաստ սցենար: Այն ելքադրում է ավելի հստակ և կայուն համաձայնության ձեռքբերում, որի արդյունքում Հորմուզի նեղուցը լիարժեք կվերաբացվի՝ վերականգնելով սպառողների և ներդրողների վստահությունը: Գնաճային ճնշումները կկրեն ժամանակավոր բնույթ և կսկսեն թուլանալ նավթի ու գազի գների կարգավորմանը զուգընթաց՝ կենտրոնական բանկերին հնարավորություն տալով անցնել դրամավարկային քաղաքականության մեղմացմանը: Ֆինանսական շուկաներում բաժնետոմսերը կշարունակեն աճել, իսկ պարտատոմսերը նույնպես կշահեն ավելի ցածր գնաճի սպասումներից:

2026թ. գնաճի կանխատեսում (%)



ԱՄՆ ԵՊ ՄԹ Ճապոնիա Չինաստան Հնդկաստան Բրազիլիա

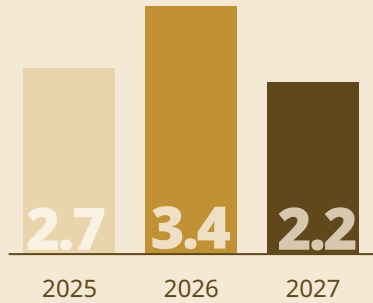
Զարգացած շուկաների մակրոտնտեսական հեռանկար



Գնաճը կշարունակի գերազանցել թիրախային մակարդակը

Տարվա երկրորդ կիսամյակում էներգակիրների գների աստիճանական կարգավորմանը զուգընթաց ակնկալում ենք, որ ԱՄՆ տնտեսությունը կշարունակի աճել շուրջ 2 տոկոսով՝ արհեստական բանականության ոլորտում կապիտալ ներդրումների և տնային տնտեսությունների հարաբերականորեն կայուն ֆինանսական վիճակի շնորհիվ։ Միաժամանակ բենզինի թանկացումը կսահմանափակի տնային տնտեսությունների իրական տնօրինվող եկամուտների աճը, ինչի հետևանքով կթուլանա նաև սպառողական պահանջարկը։ Նախորդ տարի ընդունված լայնածավալ հարկաբյուջետային փաթեթը, իր հերթին, կարող է մասամբ մեղմել էներգակիրների թանկացման ազդեցությունը թե՛ տնային տնտեսությունների, թե՛ բիզնեսի վրա՝ նվազեցնելով բացասական զարգացումների ռիսկը։ Ակնկալվում է, որ տարվա մնացած հատվածում գնաճը կպահպանվի 3 տոկոսից զգալիորեն բարձր մակարդակում, ինչի հետևանքով ԱՄՆ Դաշնային պահուստը, չնայած զբաղվածության աճի տեմպերի դանդաղմանը, կպահպանի գործող տոկոսադրույքները։ Միաժամանակ, տնտեսության հիմնական խոցելի կողմերը շարունակում են կապված մնալ դրա աճող կենտրոնացվածության հետ՝ ինչպես եկամուտների բաշխման, այնպես էլ արհեստական բանականության զարգացման փուլից կախվածության տեսանկյունից։

US CPI, Նախորդ տարվա համեմատ %



Աղբյուրը՝ Բլումբերգ, Ամուռնի ներդրումային ինստիտուտի կանխատեսումներ

57%

Եվրամիության էներգակիրների ներմուծումից կախվածության մակարդակը 2024 թվականին՝ ավելի բարձր, քան 1990-ին (50%), սակայն ցածր՝ 2022 թվականի առավելագույն ցուցանիշից (63%)

Աղբյուր՝ Եվրոստատ, Ամուռնի ներդրումային ինստիտուտ:



Էներգետիկ ցնցումը խեղաթյուրում է Եվրոպայի հեռանկարները

Հորմուզի նեղուցի շրջափակման հետևանքով առաջացած էներգետիկ ցնցման հիմնական հարվածը կրում է Եվրոգոտին։ Նավթի և բնական գազի թանկացումը նվազեցրել է տնային տնտեսությունների գնողունակությունը և թուլացրել վստահությունը՝ զսպելով ինչպես ներքին պահանջարկը, այնպես էլ արտահանումը։ Եթե տարվա երկրորդ կիսամյակում նեղուցով նավարկությունն աստիճանաբար վերականգնվի, ապա էներգակիրների ազդեցությամբ արագացած ընդհանուր գնաճը, ապրանքահոսքային գների նվազմանը զուգընթաց, հավանաբար 2027 թվականի սկզբից կսկսի մեղմանալ։ Որոշ ուշացումով կթուլանան նաև բազային գնաճի ճնշումները։ Այս պայմաններում ակնկալում ենք, որ Եվրոպական կենտրոնական բանկը 2026 թվականի երկրորդ կիսամյակում ևս մեկ անգամ կբարձրացնի տոկոսադրույքները։

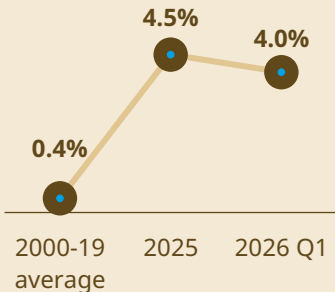
Տնտեսական ակտիվության վերականգնումը շարունակում է դանդաղ ընթանալ և հետաձգվում է։ Մեր գնահատմամբ՝ այն իրական թափ կստանա միայն 2027 թվականին, երբ գնաճի թուլացման գործընթացը լիովին ավարտվի, տնային տնտեսությունների գնողունակությունը վերականգնվի, իսկ անորոշությունը զգալիորեն նվազի։ Հետևաբար, կարճաժամկետ հեռանկարում տնտեսական ակտիվության Եական արագացում չի ակնկալվում։

Ճապոնիա. կառուցվածքային բարելավումները շարունակվում են

Մերձավոր Արևելքում հակամարտության ընթացքում Տակաիչիի հարկաբյուջետային միջոցառումները, այդ թվում՝ տնային տնտեսությունների կենսապահովման ծախսերը թեթևացնելու նպատակով տրամադրված մի շարք սուբսիդիաներ, նպաստել են տնտեսության կայունությանը։ Խորհրդարանում ունենալով բացարձակ մեծամասնություն՝ Նա, ամենայն հավանականությամբ, կշարունակի ակտիվորեն առաջ մղել իր տնտեսական օրակարգը։ Նրա աճի ռազմավարության հիմքում արդյունաբերության վերակենդանացումն ու գնաճի խթանումն են։

Չնայած առաջարկի շուկին՝ տնտեսության վերականգնման ընթացքը չի խաթարվի, և աճը կպահպանի կայուն տեմպերը։ Գնաճը, թեև կառավարության միջոցառումների ազդեցությամբ զգալիորեն կմեղմանա, դժվար թե փոխի ներդրողների այն համոզմունքը, որ Ճապոնիայի բանկը դեռևս ուշացած է արձագանքում իրավիճակին։ Այդ պատճառով կանխատեսում ենք, որ հոկտեմբերին բանկը կրկին կբարձրացնի տոկոսադրույքները՝ իենի արժեզրկումը զսպելու նպատակով։

Անվանական ՀՆԱ-ի աճ 0.4%-ից 4%



Աղբյուրը՝ CEIC, Ամուռնի ներդրումային ինստիտուտ.

Չարգացող շուկաների մակրոտնտեսական հեռանկար



Չինաստանի տնտեսությունը դեռևս անհամաչափ է զարգանում

Մերձավոր Արևելքում հակամարտության հետևանքով էներգակիրների թանկացումը դադարեցրեց արտադրողների գների անկումը Չինաստանում: Չինացի արտահանողները, որոնք առանց այդ էլ արտաքին շուկաներում ավելի բարձր շահութաբերություն էին փնտրում, ամենայն հավանականությամբ, լրացուցիչ ճնշում կգործադրեն համաշխարհային գնաճի վրա:

Միաժամանակ, քաղաքականության խթանիչ ազդեցության թուլացմանը զուգընթաց սպառումը սկսել է դանդաղել, իսկ ներդրումային ակտիվությունը դեռևս չի վերականգնվել: Էներգակիրների թանկացումը լրացուցիչ բարդություններ է ստեղծում սպառողների համար, որոնք արդեն իսկ բախվում են աշխատաշուկայի թուլացմանն ու անշարժ գույքի շուկայի անկման հետևանքով իրենց բարեկեցության վատթարացմանը:

Չնայած տնտեսության ներսում խորացող անհավասարակշռություններին՝ իշխանությունները, ամենայն հավանականությամբ, լրացուցիչ քայլերի չեն դիմի, քանի որ արտահանման շնորհիվ տնտեսական աճը շարունակվում է: Այնուամենայնիվ, որ Չինաստանի ժողովրդական բանկը կպահպանի գործող դրամավարկային քաղաքականությունը, քանի որ սպառողական գների աճը պայմանավորված է առաջարկի միանվագ շուկով, իսկ հարկաբյուջետային ռեսուրսները դեռևս կուղղվեն դեպի կառուցվածքային առաջնահերթություններ:

109



խոշոր նախագիծ՝ ներառված 15-րդ հինգ տարվա պլանում:

Չինաստանի առաջնահերթությունը ռազմավարական դիմակայունության ամրապնդումն է՝ արդյունաբերության մրցունակության բարձրացման, ենթակառուցվածքների արդիականացման և կանաչ անցման արագացման միջոցով:

Աղբյուր՝ Սինհուա, ԱմուՆդի ներդրումային ինստիտուտ:

Հնդկաստանի նավթի և էներգակիրների ներմուծումը Մերձավոր Արևելքից



Հնդկաստան. կառուցվածքային առավելությունները պահպանվում են, սակայն էներգակիրների թանկացումը նոր մարտահրավերներ է ստեղծում

Հնդկաստանը շարունակում է համարվել զարգացող շուկաների ամենահեռանկարային տնտեսություններից մեկը: Սակայն երկիրը շարունակում է մեծապես կախված լինել ներմուծվող էներգակիրներից, ինչն այն խոցելի է դարձնում նավթի գների աճի, ռուբլիի արժեզրկման և ֆինանսավորման կարիքների մեծացման նկատմամբ:

2026 թվականին տնտեսական աճը, ըստ կանխատեսումների, կդանդաղի միջինը կազմելով 6.6 տոկոս: Միաժամանակ, վառելիքի գների բեռի աստիճանական փոխանցումը տնտեսությանը կհանգեցնի գնաճային ճնշումների վերականգնմանը: Այնուամենայնիվ, քանի որ գնաճը մնում է նպատակային միջակայքում, անկախվում է, որ Հնդկաստանի պահուստային բանկը կպահպանի տոկոսադրույքը 5.25 տոկոսի մակարդակում:

Հարկաբյուջետային ցուցանիշների վատթարացման ռիսկը մեծանում է, թեև կապիտալ ծախսերի կրճատմամբ սկզբնական շրջանում կարող է մասամբ հաշվանցվել սուբսիդիաների աճը: Ընթացիկ հաշվի պակաստույրը, ըստ կանխատեսումների, կհասնի ՀՆԱ-ի շուրջ 2 տոկոսի: Միաժամանակ, Մոդիի գլխավորած «BJP» կուսակցությունը շարունակում է պահպանել ամուր քաղաքական դիրքերը, իսկ կառավարության քաղաքականությունն առավելապես կենտրոնացած է երկակի պակասուրդի սահմանափակման և հնդկական ռուբլիի կայունության պահպանման վրա:



Բրազիլիայում արագանում է, իսկ Մեքսիկայում դանդաղում աճի տեմպերը

Բրազիլիայում տնտեսական աճն արագացել է՝ նվազագույն աշխատավարձի և կենսաթոշակների՝ գնաճը գերազանցող ճշգրտումների, եկամտային հարկի բարեփոխման և առատ բերքի շնորհիվ: Առաջիկա ամիսներին տնտեսական ակտիվությանը կշարունակի նպաստել նաև ընտրություններին նախորդող վարկավորման քաղաքականությունը: Թեև նախագահական ընտրապայքարը մրցակցային է լինելու, գործող նախագահը շարունակում է պահպանել աննշան առավելությունը: Էներգետիկ շուկը դադարեցրել է գնաճի թուլացման գործընթացը, և եթե նավթի գները բարձր մնան, ապա Բրազիլիայի կենտրոնական բանկը, ամենայն հավանականությամբ, կդադարեցնի դրամավարկային քաղաքականության հետագա մեղմացման ընթացքը:

Մեքսիկայում, հակառակը, տոկոսադրույքների իջեցման փուլն ավարտվել է: Դրանք ներկայում կազմում են 6.50 տոկոս, գնաճը դեռևս գերազանցում է նպատակային մակարդակը, իսկ տնտեսությունը շարունակում է թուլանալ: Կանխատեսում ենք, որ այս տարվա տնտեսական աճը չի գերազանցի 1 տոկոսը: Միևնույն ժամանակ, ԱՄՆ-Մեքսիկա-Կանադա համաձայնագրի (USMCA) վերանայումը, ամենայն հավանականությամբ, չի փոխի ընդհանուր պատկերը: անորոշությունը կպահպանվի, թեև Մեքսիկան կշարունակի օգտվել արտոնյալ առևտրային կարգավիճակից:

ՀՆԱ կանխատեսում 2025թ. նոյեմբեր և 2026թ. հունիս

Բրազիլիա

1.7%

1.9%

Մեքսիկա

1.3%

0.8%

Աղբյուր՝ ԱմուՆդի ներդրումային ինստիտուտի կանխատեսումներ

2026-ի 2-րդ կես | Սցենարներ

Որքա՞ն կդիմանան տնտեսություններն ու շուկաները

Տնտեսությունների և ֆինանսական շուկաների դիմացկունությունը կախված է Մերձավոր Արևելքում հակամարտության փիրուն դեեսկայացիայից և արհեստական բանականության գերցիկից: Ցանկացած անբարենպաստ անակնկալ կարող է սրել արդեն իսկ առկա խոցելիությունները՝ բարձր պարտքային բեռը, կենտրոնացվածությունն ու փոխառու միջոցներից մեծ կախվածությունը:



Հակամարտության Նոր սրում, համաձայնագրի կատարման ձախողում կամ արհեստական բանականության ոլորտում կտրուկ անկում

ԲԱՑԱՍԱԿԱՆ ՍՑԵՆԱՐ



Հակամարտության փիրուն մեղմացում, արհեստական բանականության շրջանակի ընդլայնում

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՍՑԵՆԱՐ



Հուսալի խաղաղ կարգավորում, նեղուցի վերաբացման հստակ հեռանկար և արհեստական բանականության զարգացման բարենպաստ շրջան

ԴՐԱԿԱՆ ՍՑԵՆԱՐ

Մակրոտնտեսական և ֆինանսական ցնցում, համաշխարհային տնտեսական անկման ռիսկ

Նավթի գները զգալիորեն գերազանցում են կանխատեսված մակարդակը, գնաճային սպասումները կորցնում են իրենց հիմնավորվածությունը՝ ստիպելով կենտրոնական բանկերին 2026 թվականին շարունակել տոկոսադրույքների բարձրացումը: Միաժամանակ, արհեստական բանականության կամ տեխնոլոգիական հատվածի սպասվածից ավելի թույլ զարգացումը կարող է շուկաներում շտկում մտցնել:

Շուկայի վրա ազդեցությունները

Շրջադարձ դեպի ռիսկից խուսափելու ռազմավարություն: ավելի ցածր վարկային որակ ունեցող պարտքային գործիքները կհայտնվեն ճնշման տակ, իսկ հարկաբյուջետային թույլ կանոնակարգում ունեցող երկրների պետական պարտատոմսերի ռիսկային հավելվածարները կմնան բարձր: Նախապատվությունը՝ կանխիկ միջոցներին, ԱՄՆ-ի կարճաժամկետ տոկոսադրույքներով գործիքներին և ապահով արժույթներին (շվեյցարական ֆրանկ, ԱՄՆ դոլար):

25%

Հանկանականություն

Էներգետիկ ռիսկի վերազնահատում, տնտեսական անկման կանխում

Նավթի գները բարձր են Նախկին կանխատեսումների համեմատ, սակայն կտրուկ թանկացում չի ակնկալվում: Տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են դեպի նվազում, հատկապես Եվրոպայի համար, սակայն տնտեսական անկում չի սպասվում: Կենտրոնական բանկերը կպահպանեն զգուշավոր մոտեցումը. տոկոսադրույքների հետագա բարձրացում հնարավոր է, սակայն լայնածավալ բարձրացման փուլ չի ակնկալվում:

Շուկայի վրա ազդեցությունները

Ռիսկի նկատմամբ դրական տրամադրությունների պահպանում՝ միաժամանակ ապահովելով պաշտպանությունը: Նախապատվությունը՝ շահույթի մեկ բաժնետոմսին ընկնող ցուցանիշի կայուն աճ գրանցող ընկերություններին, բավարար իրացվելիությամբ ակտիվներին, ինչպես նաև Եվրոպայի և Ասիայի շուկաներում ընտրողական ներդրումներին, իրական ակտիվներին և հումքային ապրանքների միջոցով ռիսկերի ապահովագրմանը:

60%

Հանկանականություն

Լարվածության թուլացում, գնաճի մեղմացում և վստահության վերականգնում

Հորմոնալ նեղուցով նավթի անխափան մուտքն ու ելքը ճանապարհ կհարթեն կենտրոնական բանկերի կողմից դրամավարկային քաղաքականության ավելի կանխատեսելի մեղմացման համար:

Շուկայի վրա ազդեցությունները

Ռիսկային ակտիվների տեսակարար կշռի ավելացում: Նախապատվությունը՝ ցիկլային ոլորտներին, Եվրոպայի և Ասիայի շուկաներին, զարգացող երկրների ակտիվներին և Էներգետիկայի ներմուծող երկրներին: Գնաճի հետ կապված մտահոգությունների թուլացմանը զուգընթաց աճ կարձանագրվի նաև պարտատոմսերի ոլորտում:

15%

Հանկանականություն

2026-ի 2-րդ կես | Ներդրումային ուղղություններ

Քանի որ թե՛ բացասական, թե՛ դրական սցենարների հավանականությունը շարունակում է բարձր մնալ, ներդրումային պորտֆելի լայն դիվերսիֆիկացումն առավել կարևոր է դառնում: Սա նշանակում է, որ բաժնետոմսերի և պարտատոմսերի ավանդական 60/40 բաշխման փոխարեն նախապատվությունը պետք է տալ ավելի բազմազան պորտֆելի, որը ներառում է նաև ոսկի, ապրանքահումքային ակտիվներ, մասնավոր ակտիվներ, ինչպես նաև ներդրումներ Եվրոպայի և զարգացող շուկաների երկարաժամկետ կառուցվածքային աճի ուղղություններում:



Իրական ակտիվների կարևորում գնաճի դարաշրջանում

Գնաճի պայմաններում, երբ մեծանում է ակտիվների իրական արժեքի նվազման վտանգը, առավել մեծ դեր են ստանում իրական տնտեսության, իրական ակտիվների, ապրանքահումքային ակտիվների և ենթակառուցվածքների հետ կապված ներդրումները՝ որպես արժեքի պահպանման միջոց:

Ոսկի, այլընտրանքային և հեջային ակտիվներ

Ռիսկերի հեջավորման ավանդական մոտեցումների վերանայում Բարձր գնաճը, աշխարհաքաղաքական անկայունությունն ու ԱՄՆ դոլարի արժեզրկման ռիսկը շարունակում են մնալ ներդրողների հիմնական մտահոգությունները: Այդ պայմաններում միայն պարտատոմսերի ժամկետայնության վրա հիմնված պաշտպանությունն այլևս բավարար չէ: Ավելի արդյունավետ պաշտպանություն ապահովելու համար անհրաժեշտ է կիրառել գործիքների ավելի լայն շրջանակ՝ ներառյալ ոսկին, արտարժույթը, այլընտրանքային ներդրումները և հեջավորման ռազմավարությունները:



Եկամտաբերության նոր իրողության ընդունում

Եկամտաբերության աճը պարտատոմսերի ավելի գրավիչ է դարձրել: Սակայն բարձր պարտքային բեռի և տնտեսական քաղաքականության անորոշության պայմաններում պարտատոմսերից կայուն եկամուտ ստանալու համար վճռորոշ նշանակություն ունի ճկուն ներդրումային մոտեցումը:



Ներդրումներ՝ Եվրոպայում կապիտալ ներդրումների վերականգնման փուլում Եվրոպայի ռազմավարական ինքնավարության օրակարգը վերածվում է երկարաժամկետ ներդրումային ցիկլի՝ ընդգրկելով պաշտպանությունը, եներգետիկ անվտանգությունը, արհեստական բանականության ենթակառուցվածքները և արդյունաբերության արդիականացումը:

Բաժնետոմսեր

Հնարավորությունների ընդլայնում՝ կենտրոնացման փոխարեն

Արհեստական բանականությունը շարունակում է մնալ բաժնետոմսերի շուկայի երկարաժամկետ աճի հիմնական շարժիչներից մեկը: Միևնույն ժամանակ, ներդրումների չափազանց կենտրոնացումից խուսափելը կարևոր նշանակություն ունի: Ավելի լայն ներդրումային հնարավորություններ կարելի է գտնել ինչպես արհեստական բանականության ենթակառուցվածքներ ստեղծող, այնպես էլ այդ տեխնոլոգիաները տարբեր ոլորտներում և տարածաշրջաններում կիրառող ընկերությունների շրջանում:



Զարգացող շուկաներում ներդրումային հնարավորությունները տարբեր են

Նախապատվությունը՝ այն երկրներին, որոնց շահում են մատակարարման շղթաների վերադասավորումից, արտահանում են հումքային ապրանքներ կամ վարում են վստահություն ներշնչող տնտեսական քաղաքականություն: Միաժամանակ, զգուշավորություն է պետք ցուցաբերել այն երկրների նկատմամբ, որոնց տնտեսությունները մեծապես կախված են ԱՄՆ դոլարի տատանումներից և ունեն արտաքին հաշվեկշռի թույլ դիրքեր:

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՈՒՂՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

ԱՄՆ՝ դրամավարկային և հարկաբյուջետային կանխատեսումներ

➤ 14

Գլխավոր ներդրումային տնօրենի տեսլականը. արհեստական բանականությունն Արևմուտքից դեպի Արևելք

➤ 16

Եվրոպա. սպառման վրա հիմնված տնտեսությունից դեպի կապիտալ ներդրումներ

➤ 20

Պորտֆելի կառուցում գնաճի պայմաններում

➤ 23

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՈՒՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

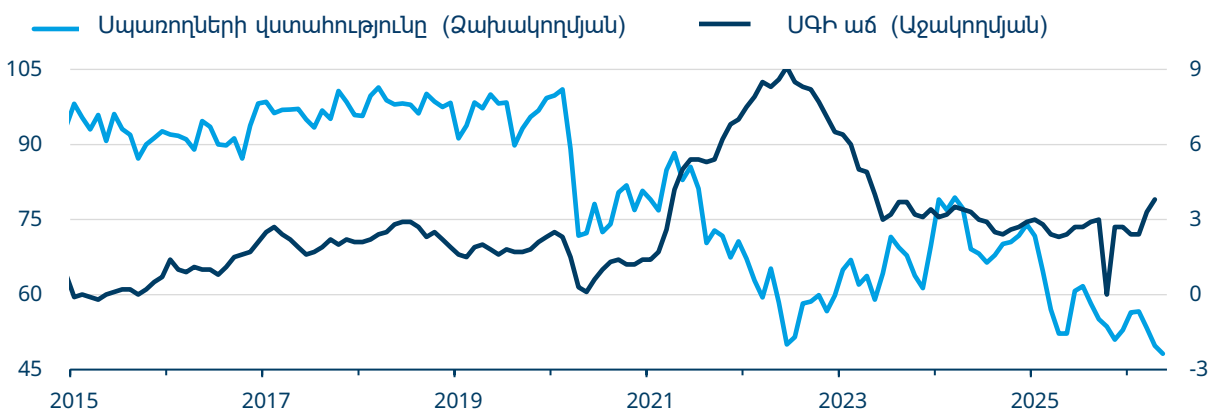
ԱՄՆ՝ դրամավարկային և հարկաբյուջետային կանխատեսումներ

Արհեստական բանականության ոլորտում կապիտալ ներդրումները նպաստել են ԱՄՆ տնտեսության դիմակայունությանը, սակայն մակրոտնտեսական խառը քաղաքականությունը գնալով ավելի խոցելի է դառնում: Դաշնային պահուստի նոր նախագահի պաշտոնավարման պայմաններում դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների հնարավոր վերանայումը կարող է հարցեր առաջացնել կենտրոնական բանկի անկախության, երկարաժամկետ տոկոսադրույքների ռիսկային հավելավճարի և ԱՄՆ դոլարի՝ որպես անվտանգ ակտիվի կարգավիճակի վերաբերյալ: Այս պայմաններում նպատակահարմար է պահպանել չեզոք դիրքորոշում ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի ժամկետայնության նկատմամբ, ավելացնել ԱՄՆ-ից դուրս թողարկված պարտքային գործիքների կշիռը պորտֆելում և միջնաժամկետ հեռանկարում հաշվի առնել ԱՄՆ դոլարի հնարավոր թուլացումը:

Դաշնային պահուստային համակարգի ղեկավարի փոփոխությունը կարող է **նոր փուլ** բացել աշխարհի խոշորագույն կենտրոնական բանկի գործունեության մեջ: Զևին Ուորշի գլխավորությամբ Դաշնային պահուստը կարող է դիտարկել այնպիսի բարեփոխումներ, որոնք կփոխեն ոչ միայն դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ձևը, այլև կենտրոնական բանկի և ԱՄՆ զանաապետարանի փոխգործակցության սկզբունքները: Այդ ամենը տեղի է ունենում մի ժամանակաշրջանում, երբ Դաշնային պահուստը միաժամանակ պետք է պաշտպանի իր անկախությունը և արձագանքի գնաճի, տնտեսական աճի ու հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ կապված բարդ մարտահրավերներին: **Ամենահրատապ հարցը տոկոսադրույքների այն մակարդակի ընտրությունն է**, որը կհամապատասխանի Դաշնային պահուստի երկակի մանդատին՝ գների կայունության և զբաղվածության ապահովմանը: Տնտեսական ցիկլն այսօր ավելի դժվար է գնահատել, քան նախկինում: Էներգետիկայի թանկացումը, մաքսատուրքերի ուշացած ազդեցությունը և դեռևս խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը միահյուսվում են արհեստական բանականության հեղափոխությամբ պայմանավորված երկարաժամկետ կառուցվածքային փոփոխություններին, ինչպես նաև ներգաղթի քաղաքականության և ժողովրդագրական տեղաշարժերի հետևանքով աշխատաշուկայում ձևավորվող նոր միտումներին: Արդյունքում գնաճը զսպելու և աշխատաշուկայի հավասարակշռությունը պահպանելու խնդիրն ավելի բարդ է դարձել: Գնաճի տեսանկյունից արհեստական բանականության լայն կիրառումը ժամանակի ընթացքում կարող է մեղմել գնային ճնշումները՝ արտադրողականության աճի շնորհիվ, սակայն կարճաժամկետ հեռանկարում բարձր պահանջարկը՝ հատկապես Էներգետիկայի, ենթակառուցվածքների և ռազմավարական նշանակության օգտակար հանածոների նկատմամբ, բախվում է առաջարկի ֆիզիկական սահմանափակումներին, ինչը տնտեսության առանձին հատվածներում հանգեցնում է գների աճին: Աշխատաշուկայի տեսանկյունից բնակչության ծերացումը, աշխատուժի մասնակցության մակարդակի նվազումը և ներգաղթի ավելի խիստ քաղաքականությունը, ըստ ամենայնի, իջեցրել են այն աշխատատեղերի աճի շեմը, որը բավարար է զբաղվածության կայուն մակարդակը պահպանելու համար: Դրա հետևանքով Դաշնային պահուստի համար ավելի դժվար է գնահատել, թե որքանով պետք է դրամավարկային քաղաքականության մեղմացմամբ փոխհատուցի աշխատաշուկայի թուլացումը: Ընդհանուր առմամբ, քանի որ դրամավարկային քաղաքականությունն այժմ հիմնականում չեզոք դիրքորոշման է վերադարձել, մեր հիմնական սցենարն այն է, որ Դաշնային պահուստն առաջիկա տարիներին տոկոսադրույքները կպահպանի անփոփոխ: Միևնույն ժամանակ, եթե Էներգետիկայի թանկացումը տարածվի տնտեսության մյուս հատվածների գների վրա, իսկ տնտեսական աճն արագանա, ապա տոկոսադրույքների բարձրացման հավանականությունը կաճի: **Մենք ակնկալում ենք, որ 2027 թվականին գնաճի թուլացման միտման վերականգնումը Դաշնային պահուստին հնարավորություն կտա հաջորդ տարի անցնել տոկոսադրույքների նվազեցման:** Դաշնային պահուստի նոր հաղորդակցման ձևին, քանի որ հայտարարությունները դառնում են ավելի հակիրճ, իսկ ապագա քաղաքականության վերաբերյալ հստակ ուղենիշներ տրամադրելու պատրաստակամությունը՝ ավելի սահմանափակ: Հնարավոր են նաև ավելի խորքային բարեփոխումներ՝ հաշվի առնելով Զևին Ուորշի հետաքրքրությունը դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների սահմանների վերափաստավորման նկատմամբ: 1951 թվականի Դաշնային պահուստ-Գանձապետարան համաձայնագրի վերանայումը կարող է ոչ միայն ընդլայնել Գանձապետարանի պատասխանատվությունը կարգավորման հարցերում, այլև ապահովել Դաշնային պահուստի հաշվեկշռի կառավարման և պետական պարտքի թողարկման քաղաքականության ավելի սերտ համակարգում:

Գնաճը միայն մակրոտնտեսական ցուցանիշ չէ. այն նաև վստահության վրա ազդող ցնցում է, որը սահմանափակում է Դաշնային պահուստի հնարավորությունը ժամանակավորապես անտեսելու գնային նոր ճնշումները

Միջոցառման համալսարանի սպառողական վստահության ինդեքսը և սպառողական գների ինդեքսի (ՍԳԻ) տարեկան փոփոխությունը (%)



Աղբյուրներ՝ Ամուլնդի ներդրումային ինստիտուտ, Բլումբերգ: Տվյալները՝ 2026 թվականի մայիսի 26-ի դրությամբ:

Այնուամենայնիվ, մտահոգությունն այն է, որ նման համակարգումը կարող է թուլացնել կենտրոնական բանկի անկախությունը՝ Դաշնային պահուստը փաստացի վերածելով աճող բյուջետային պակասուրդի ֆինանսավորման գործիքի՝ այն ժամանակ, երբ օտարերկրյա ներդրողների հետաքրքրությունն ԱՄՆ պետական պարտքի նկատմամբ արդեն նվազում է։ Հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների համակարգման գաղափարը կարող է նաև հակասել Քևին Ուորշի՝ Դաշնային պահուստի 6.7 տրիլիոն դոլար կազմող հաշվեկշիռը կրճատելու նպատակին, որի շուրջ քննարկումներն սկսվել էին դեռևս մինչև նրա առաջադրումը։ Հաշվեկշիռի կրճատման հիմնական նպատակներից են Դաշնային պահուստի դերի նվազեցումն ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի շուկայում, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության համար անհրաժեշտ ճկունության պահպանումը։

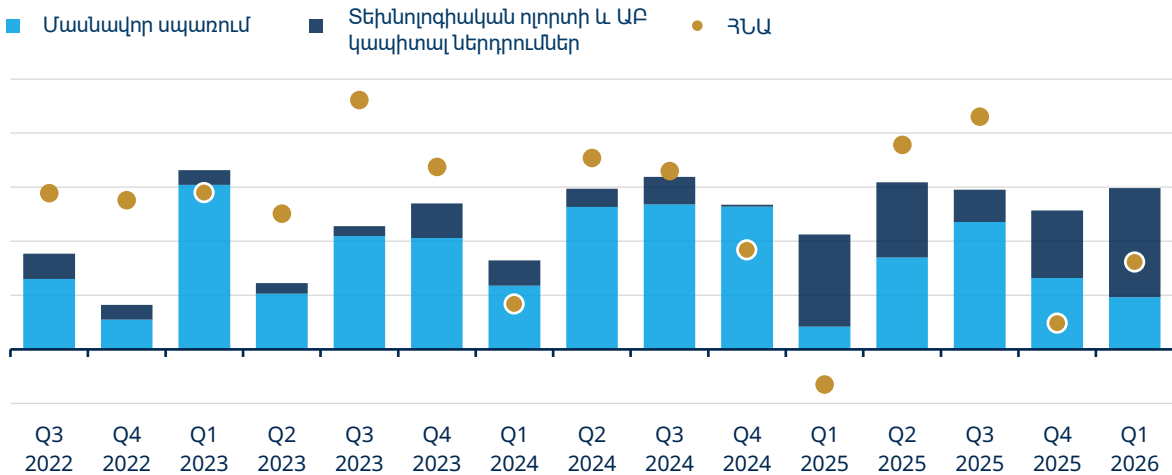
Կենտրոնական բանկի պարտավորությունների, հետևաբար նաև հաշվեկշիռի ծավալի կրճատման առավել իրատեսական ճանապարհը կարող է լինել բանկային պահուստների նվազեցումը՝ բանկային կարգավորման բարեփոխումների միջոցով։ Այդ դեպքում, ամենայն հավանականությամբ, Դաշնային պահուստը կշարունակի գործել «առատ պահուստների» շրջանակում, սակայն աստիճանաբար կանցնի ավելի կարճ ժամկետայնությամբ ակտիվների պորտֆելի։

Նման փոփոխությունները կարող են նշանակալի ազդեցություն ունենալ ֆինանսական շուկաների վրա։ Դրամավարկային քաղաքականության անկախությունն ու հարկաբյուջետային կանոնակարգումը երկար տարիներ եղել են այն հիմքը, որի շնորհիվ ԱՄՆ դոլարը պահպանել է համաշխարհային պահուստային արժույթի, իսկ ԱՄՆ պետական պարտատոմսերը՝ ամենահոսույթի անվտանգ ակտիվի կարգավիճակը։ Սակայն այս իրավիճակը կարող է փոխվել։ Եթե շուկաները սկսեն կասկածի տակ դնել այդ համակարգի կայունությունը, ապա երկարաժամկետ պարտատոմսերի ռիսկային հավելավճարը կարող է աճել։

Երկարաժամկետ պարտատոմսերը կարող են կրկին հայտնվել ճնշման տակ, իսկ ԱՄՆ դոլարի կառուցվածքային առավելությունները՝ թուլանալ՝ վերականգնելով մինչև Իրանի շուրջ հակամարտության սրումը ձևավորված միտումը, որը պայմանավորված էր համավարակի տարիներին իրականացված խթանող միջոցառումների հետևանքով խորացող հարկաբյուջետային պակասուրդով։ Մինչ այժմ Դաշնային պահուստի նկատմամբ վստահությունը նպաստել է գնաճային սպասումների կայունությանը։ Սակայն եթե դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների միջև սահմանները դառնան ավելի անորոշ, ներդրողները կարող են ավելի բարձր ռիսկային հավելավճար պահանջել ԱՄՆ պետական ակտիվներում

Կապիտալ ներդրումները զսպում են անկման տեմպերը

Նախորդ եռամսյակի համեմատ տարեկան կտրվածքով ՀՆԱ-ի աճի մասնաբաժին



ներդրումներ կատարելու համար, ինչը կարող է էլ ավելի արագացնել արդեն սկսված ապարդյարիզացիայի գործընթացը։ Այդ պայմաններում Եվրոպան և զարգացող շուկաները կարող են շահել, քանի որ կապիտալի մի մասը կարող է տեղափոխվել ԱՄՆ դոլարային ակտիվներից դեպի այլ շուկաներ

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՆԵՐԴՐՈՒՄՅՈՒՆ ՀԵՏԵՎԱՆՔՆԵՐԸ

Պահպանել պարտատոմսերի ուշադրություն	չեզոք	դիրքորոշում	ԱՄՆ նկատմամբ	պետական դասի
ժամկետայնության դարձել	ներդրումային			

ԱՄՆ պետական պարտատոմսերը մոտ են իրենց արդարացված արժեքին, իսկ կենտրոնական բանկի քաղաքականության շուրջ անորոշությունը բարձր է։ Իրանի շուրջ հակամարտության սկզբից ի վեր ԱՄՆ 2-10 տարվա եկամտաբերության կորը դարձել է ավելի հարթ, սակայն այն կարող է կրկին կտրուկ նվազել։ Բացի դրանից, կառուցվածքային առումով ավելի բարձր գնաճը կարող է նպաստել գնաճին ինդեքսավորվող պարտատոմսերի նկատմամբ հետաքրքրության աճին։

Փնտրել եկամտաբերության հնարավորություններ ԱՄՆ-ից դուրս՝ ՄԹ-ում, Եվրոպայի ծայրամասային երկրներում և զարգացող շուկաներում։ ՄԹ-ում պարտատոմսերի եկամտաբերությունը գրավիչ է թվում ԱՄՆ-ի համեմատ՝ չնայած ավելի թույլ տոնտեսական աճին և ավելի զուսպ հարկաբյուջետային քաղաքականությանը։ Կապիտալի հոսքերի վերականգնումը, շուկայի չափազանց բացասական տրամադրությունների թուլացումը և ներդրողների ներկայիս դիրքորոշումը կարող են նպաստել, որ GBP/USD փոխարժեքը մինչև տարեվերջ հասնի 1.40 մակարդակին։ Եվրոպայում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները զգալիորեն աճել են և, մեր գնահատմամբ, գերազանցել են հիմնարար գործոններով արդարացված մակարդակը։ Սակայն գնաճի աստիճանական մերձեցումը կարող է հնարավորություն տալ, որ ԵԿԲ-ն 2027 թվականի երրորդ եռամսյակում վերսկսի տոկոսադրույքների նվազեցումը, ինչը գրավիչ է դարձնում 2-3 տարվա մարման ժամկետով պարտատոմսերը։ Եկամտաբերության տեսանկյունից հետաքրքիր են նաև Եվրոպայի ծայրամասային երկրների՝ հատկապես Իսպանիայի և Իտալիայի, ինչպես նաև զարգացող շուկաների պարտատոմսերը։

Պատրաստվել ԱՄՆ դոլարի երկարաժամկետ թուլացմանը։ Կարճաժամկետ հեռանկարում ԱՄՆ տնտեսության համեմատաբար ավելի ուժեղ աճը շարունակում է աջակցել դոլարին։ Սակայն եկամտաբերության կորի կտրուկացումը, ԱՄՆ իրական տոկոսադրույքների նվազումը և հարկաբյուջետային գերակայության վերաբերյալ աճող մտահոգությունները վկայում են միջնաժամկետ հեռանկարում դոլարի թուլացման հավանականության մասին։ Մենք ակնկալում ենք, որ ապրանքահումքային արժույթները կգերազանցեն շուկայի միջին արդյունքը, մինչդեռ ցածր եկամտաբերությամբ արժույթները, ինչպիսիք են շվեյցարական ֆրանկը և ճապոնական իենը, կարող են հետ մնալ։ Միևնույն ժամանակ, եթե Դաշնային պահուստային համակարգն ազդարարի տոկոսադրույքների հնարավոր բարձրացման մասին, ԱՄՆ դոլարը կարող է ձևավորել իր նվազագույն մակարդակը և կտրուկ ամրապնդվել։

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՌԻԶՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Գլխավոր ներդրումային տնօրենի տեսլականը. արհեստական բանականություն

Արևմուտքից դեպի Արևելք

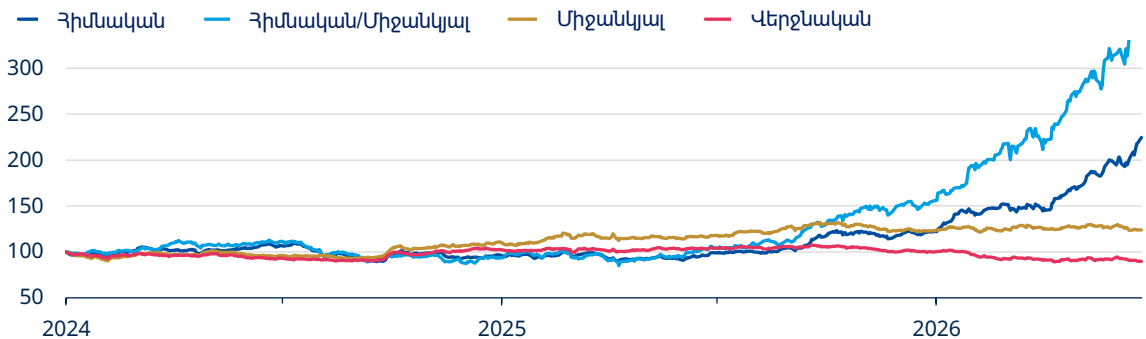
Արհեստական բանականության ոլորտում մրցակցությունն աստիճանաբար տեղափոխվում է նորագույն տեխնոլոգիաների ստեղծումից դեպի դրանց լայնածավալ ներդրում: Այդ պայմաններում ներդրումային ռազմավարությունը պետք է հիմնված լինի արժեքային ամբողջ շղթայով առկա հնարավորությունների օգտագործման և տեխնոլոգիական, աշխարհաքաղաքական ու ֆինանսական ռիսկերի դիվերսիֆիկացման վրա: Ներդրումային հնարավորությունների շրջանակը լայն է. ԱՄՆ-ն և Ասիան առավել մեծ ներուժ ունեն ցիկլի վաղ փուլում, որը պայմանավորված է կապիտալ ներդրումներով, առաջարկի սահմանափակումներով և տեխնոլոգիական ենթակառուցվածքների ընդլայնմամբ, մինչդեռ Զնդկաստանն ու Եվրոպան, ամենայն հավանականությամբ, ավելի մեծ օգուտ կստանան տեխնոլոգիաների լայնածավալ ներդրման և կիրառման հաջորդ փուլից:

Ներդրումային տեսանկյունից արհեստական բանականության արժեքային շղթան այլևս միայն տեխնոլոգիական ուղղություն չէ: Այն ընդգրկում է ավելի լայն շրջանակ, պահանջում է ավելի մեծ կապիտալ ներդրումներ և գնալով ավելի մեծ ազդեցություն է կրում աշխարհաքաղաքական զարգացումներից:

Արժեքային շղթայի **հիմնական օղակը** ներառում է չիպերը, կիսահաղորդիչների արտադրության սարքավորումները և հաշվարկային ենթակառուցվածքները, որոնք ապահովում են արհեստական բանականության տեխնոլոգիաների գործարկումը: Դեռևս այս օղակում են ընկերությունները պահպանում գնադրացման ամենամեծ հնարավորությունները: **Հիմնական և միջանկյալ օղակների սահմանագծում** հիշողության համակարգերը, փաթեթավորման տեխնոլոգիաները, սերվերային և ցանցային ենթակառուցվածքները կապում են հաշվարկային հզորությունները գործնականում կիրառվող համակարգերի հետ: Այս հատվածը ևս բարձր արդյունքներ է գրանցել: Այժմ ներդրումային հնարավորություններն ընդլայնվում են դեպի **միջանկյալ օղակ**, որը ներառում է ամպային ծառայությունները, մոդելները, տվյալների կենտրոններն ու էներգետիկ ենթակառուցվածքները, ապա՝ դեպի **վերջնական օղակ**, որտեղ կենտրոնացած են վերջնական օգտագործողների համար նախատեսված հավելվածները: Զանի որ արժեքային շղթան լայն է, իսկ դրա տարբեր օղակները կենտրոնացած են տարբեր տարածաշրջաններում, շահույթը, ամենայն հավանականությամբ, նույնպես կբաշխվի աշխարհագրորեն: Միաժամանակ տեխնոլոգիական, քաղաքական և աշխարհաքաղաքական փոփոխությունները, ինչպես նաև ֆինանսական սահմանափակումները պորտֆելի լայն դիվերսիֆիկացումը դարձնում են առանցքային:

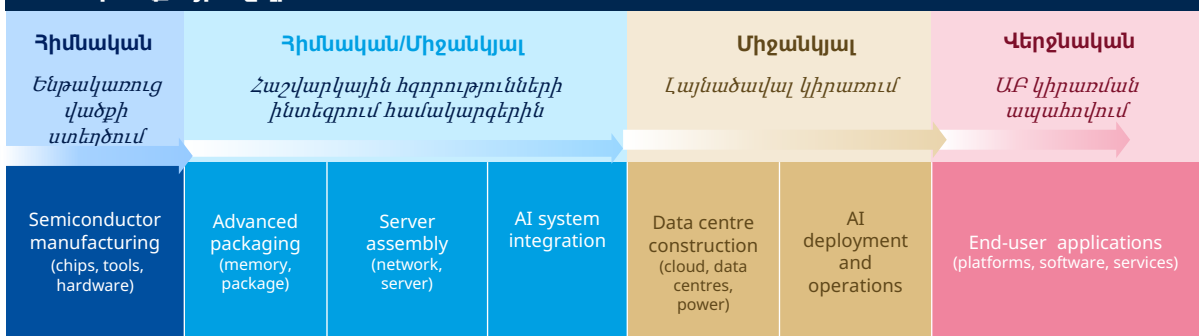
ԱԲ Էկոհամակարգն ըստ սեգմենտների

MSCI World ինդեքսի նկատմամբ լրացուցիչ եկամտաբերություն



Աղբյուրներ՝ Ամուռնի ներդրումային ինստիտուտ, վերլուծությունը հիմնված է հեղինակային ինդեքսների վրա, որոնք ներառում են արհեստական բանականության արժեքային շղթայի տարբեր օղակներին և տարածաշրջաններին բնորոշ հատկանիշներ ունեցող դիվերսիֆիկացված բաժնետոմսերի փաթեթներ: Տվյալները նորմավորվել են՝ 2024 թվականի հունվարի 1-ի արժեքն ընդունելով 100: Տվյալները՝ 2026 թվականի հունիսի 22-ի դրությամբ:

ԱԲ արժեքային շղթա



Աղբյուրներ՝ Ամուռնի ներդրումային ինստիտուտ, Համաշխարհային տնտեսական ֆորում, Արհեստական բանականության դիմակայուն և մասշտաբավորվող արժեքային շղթաների կառուցումը, 2026 թվականի մայիս:

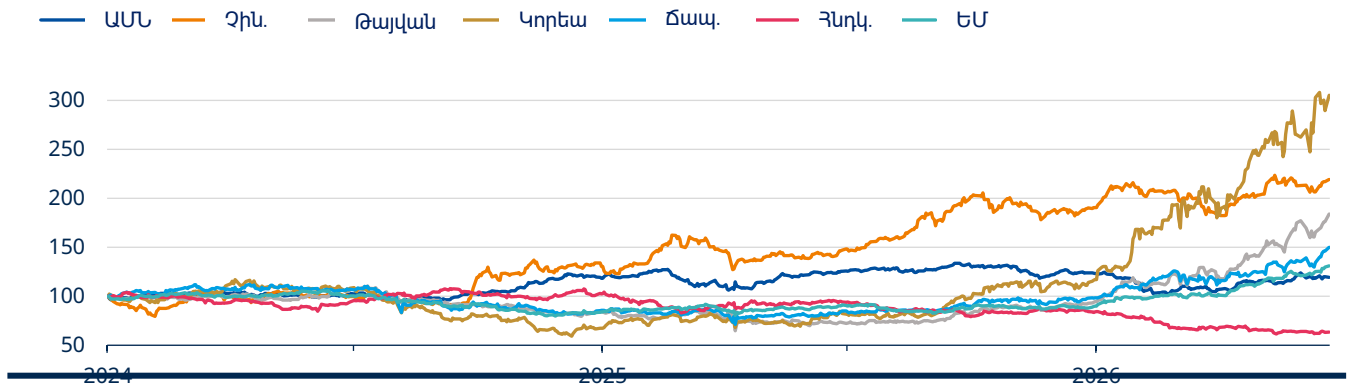
Ո՛վ Է վերահսկում արհեստական բանականության արժեքային շղթան

ԱՄՆ շարունակում է զբաղեցնել առաջատար դիրք արհեստական բանականության ամենաառաջադեմ տեխնոլոգիաների ոլորտում, հատկապես չիպերի, կիսահաղորդիչների արտադրության սարքավորումների և ամպային ծառայությունների ուղղություններով: Սակայն այդ առավելությունը լայնածավալ կիրառման վերածելը գնալով ավելի դժվար է դառնում, քանի որ էներգամատակարարման, էլեկտրացանցերի, թույլտվությունների և մատակարարման շղթայի սահմանափակումները սկսում են ավելի զգալի ազդեցություն ունենալ: Չինաստանն ուժեղ դիրքեր ունի տեխնոլոգիաների ներդրման և արդյունաբերական մասշտաբավորման ոլորտներում՝ հենվելով իր արտադրական ներուժի, պետական աջակցության, էներգետիկ ռեսուրսների հասանելիության և ռազմավարական նշանակության հումքի շուկաներում ունեցած բանակցային դիրքերի վրա: Միևնույն ժամանակ այն դեռ հետ է մնում առաջադեմ տրամաբանական (logic) չիպերի արտադրության ոլորտում: Սակայն տեխնոլոգիական ինքնաբավության ուղղված քաղաքականությունը Չինաստանին հնարավորություն է տալիս առաջատար դիրքեր զբաղեցնել այնպիսի ուղղություններում, ինչպիսիք են անալոգային ուժային կիսահաղորդիչները և ֆոտոնիկան: Թայվանի մատակարարներն առանցքային դեր ունեն պատվերով կիսահաղորդիչների արտադրության (foundry) և առաջադեմ փաթեթավորման ոլորտներում, որոնք արհեստական բանականության սարքակազմերի ենթակառուցվածքի հիմնական սահմանափակող գործոններից երկուսն են: Հարավային Կորեան առաջատար դիրք ունի արհեստական բանականության համար անհրաժեշտ հիշողության համակարգերի արտադրության ոլորտում, թեև այս շուկան շարունակում է կրել արտահայտված ցիկլային բնույթ: Ճապոնիան առանձնանում է բարձրորակ տեխնոլոգիաներով, որոնք նպաստում են արհեստական բանականության զարգացմանը: Հնդկաստանը չի համարվում սարքակազմ տեխնոլոգիաների առաջատար, սակայն կարևոր դեր է խաղում ծառայությունների մատուցման և արհեստական բանականության վերջնական հավելվածների տարածման գործում: Եվրոպան, ամենայն հավանականությամբ, չի դառնա արհեստական բանականության ամենաառաջադեմ մոդելների մշակման առաջատար, սակայն կարող է զգալի արժեք ստեղծել՝ որպես արհեստական բանականության ենթակառուցվածքների, արդյունաբերական լուծումների և կարգավորվող միջավայրում տեխնոլոգիաների ներդրման կարևոր հարթակ: Եվրոպայի ուժեղ կողմերն են կիսահաղորդիչների արտադրության սարքավորումները, էներգետիկ ենթակառուցվածքները, տվյալների կենտրոնների տեղակայումը և արդյունաբերական ավտոմատացումը: Թեև տարբեր երկրների մասնագիտացումը զգալիորեն տարբերվում է, Եվրոպայի հիմնական խոչընդոտները շարունակում են կապված լինել իրականացման հետ, որտեղ վճարողը նշանակություն ունի պետական քաղաքականությունը (տե՛ս Եվրոպային նվիրված բաժինը՝ էջ 20-րդ):

«Արհեստական բանականության ոլորտում ստեղծվող արժեքը գնալով ավելի է բաշխվում ենթակառուցվածքների, սարքակազմերի և տեխնոլոգիաների կիրառման միջև»:

ԱՄ Էկոհամակարգն ըստ տարածաշրջանների

MSCI World ինդեքսի նկատմամբ լրացուցիչ եկամտաբերություն



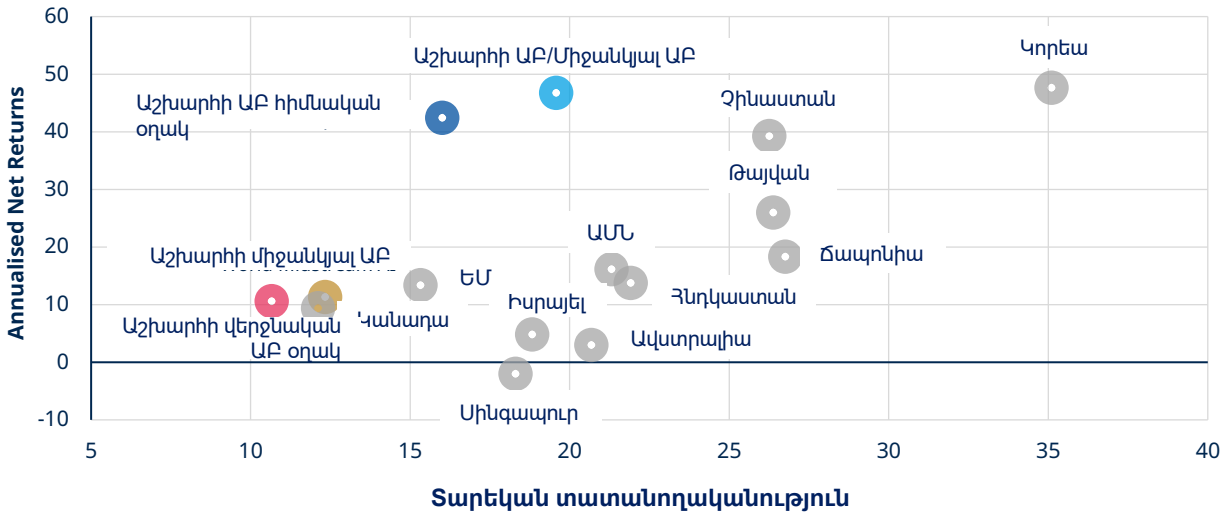
Աղբյուրներ՝ Ամուճի ներդրումային ինստիտուտ, վերլուծությունները հիմնված է հեղինակային ինդեքսների վրա, որոնք ներառում են արհեստական բանականության արժեքային շղթայի տարբեր օղակներին և տարածաշրջաններին բնորոշ հատկանիշներ ունեցող դիվերսիֆիկացված բաժնետոմսերի փաթեթներ: Տվյալները նորմավորվել են՝ 2024 թվականի հունվարի 1-ի արժեքն ընդունելով 100: Տվյալները՝ 2026 թվականի հունիսի 22-ի դրությամբ:

Տարածաշրջանային և ոլորտային դիվերսիֆիկացումը կարող է բարձրացնել տեխնոլոգիական ներդրումների ակտիվությունը

Արհեստական բանականությունը պետք է դիտարկել ոչ թե որպես մեկ միասնական ներդրումային ուղղություն, այլ որպես տարբեր տարածաշրջաններում ձևավորվող փոխկապակցված հնարավորությունների ամբողջություն, որոնցից յուրաքանչյուրն ունի ռիսկի և եկամտաբերության իր առանձնահատկությունները, ինչպես նաև աճը պայմանավորող հիմնարար գործոնները: Ներդրումների կենտրոնացումը միայն ԱՄՆ-ի արհեստական բանականության ոլորտում կարող է հանգեցնել այլ տարածաշրջաններում առկա հնարավորությունների բացթողմանը՝ միաժամանակ կենտրոնացնելով պորտֆելը սահմանափակ թվով, մեծ պահանջարկ ունեցող և բարձր գնահատված ակտիվներում: Նման մոտեցումը խոցելի է չափազանց բարձր սպասումների և միաձուլումների ու ձեռքբերումների արդյունքում ձևավորված հավելվածարների նկատմամբ, հատկապես այն պայմաններում, երբ կապիտալ ներդրումների եկամտաբերությունը դեռևս անորոշ է, իսկ արհեստական բանականությունը կարող է նվազեցնել տեխնոլոգիական ոլորտի ավանդական ուղղությունների շահութաբերությունը: Բացի դրանից, նկատվում են նաև արհեստական բանականության Էկոհամակարգի գերազնահատման նշաններ. կապիտալ ներդրումներն ավելի ու ավելի հաճախ ֆինանսավորվում են պարտքով, որի ապահովումը կազմում են արագ արժեզրկվող ակտիվները, իսկ Էկոհամակարգի ներսում ձևավորվող եկամուտների փոխկախվածությունը կարող է լրացուցիչ ռիսկեր ստեղծել: ԱՄՆ-ի արհեստական բանականության ոլորտի գնահատականները շարունակում են զգալուն մնալ Դաշնային պահուստի դրամավարկային քաղաքականության և տոկոսադրույթների միջավայրի նկատմամբ, մինչդեռ հաշվառման օպտիմալացումը կարող է հանգեցնել ակտիվների վերագնահատման ռիսկի: Կարևոր նշանակություն ունեն նաև կարգավորող և հակամենաշնորհային ճնշումները, հատկապես ազգային անվտանգության, մրցակցության և թվային կառավարման ոլորտներում: Ի վերջո, միայն ԱՄՆ-ի վրա կենտրոնացած ներդրումային պորտֆելն ավելի է մեծացնում արժույթային և ռիսկերը, ռազմավարական նշանակության հումքի հասանելիության և արտահանման վերահսկողության հետ կապաշխարհաքաղաքականհատկապես սահմանափակումների պայմաններում:

Սա չի նշանակում, որ արհեստական բանականության ոլորտում ռիսկերը կենտրոնացած են միայն ԱՄՆ-ում: Այլ տարածաշրջաններն էլ ունեն իրենց առանձնահատուկ ռիսկերը: Չինաստանում առավել բարձր են քաղաքական և կարգավորող ռիսկերը, Հարավային Կորեայի շուկայի ավելի արտահայտված ցիկլային բնույթ ունի, Ճապոնիան համեմատաբար ավելի ցածր ռիսկային ներդրումային հնարավորություններ է առաջարկում, իսկ Եվրոպայում հիմնական մարտահրավերները շարունակում են կապված լինել քաղաքականության և իրականացման հետ: Միաժամանակ, ԱՄՆ-ի և Ասիայի տեխնոլոգիական հատվածում փոխառու միջոցներով ներդրումների մեծ մասնաբաժինը կարող է ուժեղացնել շուկայի տատանողականությունը: Հենց այն պատճառով, որ տարբեր տարածաշրջաններում ռիսկերի բնույթը տարբեր է, նպատակահարմար է դրանք դիվերսիֆիկացնել:

Ռիսկ/Եկամտաբերություն արհեստական բանականության փոխլրացնող ոլորտային և տարածաշրջանային ուղղություններում



Աղբյուրներ՝ Ամուռնի ներդրումային ինստիտուտ, Վերլուծությունը հիմնված է հեղինակային ինդեքսների վրա, որոնք ներառում են արհեստական բանականության արժեքային շղթայի առանձին օղակներին և ընկերությունների աշխարհագրական տեղակայմանը բնորոշ հատկանիշներ ունեցող դիվերսիֆիկացված բաժնետոմսերի փաթեթներ: Տվյալները նորմավորվել են՝ 2024 թվականի հունվարի 1-ի արժեքն ընդունելով 100: Տվյալները՝ 2026 թվականի մայիսի 31-ի դրությամբ:

Դիվերսիֆիկացման առավելությունները հավանաբար ավելի կուժեղանան: Առայժմ արհեստական բանականության արժեքային շղթայի տարբեր օղակներում դիվերսիֆիկացումն ավելի կարևոր է, քան աշխարհագրական բաշխումը: Հիմնական օղակներն ակնհայտորեն առաջատար են եկամտաբերությամբ, քանի որ արհեստական բանականության ուղղությամբ ներդրումները դեռ կենտրոնացած են մի քանի առաջատար ընկերությունների և դրանցով պայմանավորված կապիտալ ծախսերի շուրջ: Սակայն աշխարհագրական գործոնը նույնպես աստիճանաբար ավելի մեծ նշանակություն է ստանում, քանի որ տարածաշրջանային հատվածների միջև տարբերությունները խորանում են: «Հաղթողը ստանում է ամեն ինչ» փուլի թուլացմանը զուգընթաց արժեքի ստեղծումը, հավանաբար, աստիճանաբար կտեղափոխվի դեպի վերջնական օղակներ, սահմանափակող օղակներն ավելի մեծ նշանակություն կստանան, քան առանձին մոդելները, իսկ տարածաշրջանային աճը հնարավոր դարձնող ընկերությունների գնահատումները կարող են բարձրանալ: Բրազիլիայի, Չինիի և Պերուի նման զարգացող շուկաները կարող են շահել արհեստական բանականության համակարգերի աշխատանքի համար անհրաժեշտ հումքի նկատմամբ պահանջարկի աճից: Արհեստական բանականության կիրառումը նույնպես ավելի տեղայնացված կդառնա՝ ձևավորվելով կարգավորումների և սպառողների վարքագծի ազդեցությամբ, ինչն ավելի կխորացնի տարածաշրջանային մասնագիտացումը:

Արհեստական բանականության գերցիկլը տարբեր հնարավորություններ կստեղծի տարածաշրջաններում և ոլորտներում: Կենսահամակարգչային տեխնոլոգիաները, քվանտային հաշվարկները և արհեստական բանականությամբ աշխատող ռոբոտաշինությունը կձևավորեն զարգացման հաջորդ ալիքը: Հաշվողական տեխնոլոգիաներում առաջատար դիրքեր կունենան ԱՄՆ-ն ու Չինաստանը, իսկ Եվրոպան և Ճապոնիան հատկապես բարենպաստ դիրքերում են ռոբոտաշինության ոլորտում՝ շնորհիվ իրենց զարգացած արդյունաբերական և արտադրական բազայի: Հաղթողների և պարտվողների աստիճանական առանձնացմանը զուգընթաց ոլորտների և տարածաշրջանների միջև արդյունքների տարբերությունը կմեծանա՝ դիվերսիֆիկացումը դարձնելով պորտֆելի դիմակայունության կարևոր նախապայման: Վերջապես, արհեստական բանականությունը միայն բաժնետոմսերում ներդրումների թեմա չէ: Էներգիայի և ենթակառուցվածքների նկատմամբ պահանջարկի աճի միջոցով այն պետք է նպաստի նաև իրական ակտիվներին, իսկ արհեստական բանականության ոլորտի ներդրումների ֆինանսավորումը գնալով ավելի կարևոր ուղղություն է դառնում վարկային գործիքների և մասնավոր պարտքի շուկաներում:

Արհեստական բանականության ապագա զարգացումների հնարավոր ռիսկերը



Տեխնոլոգիական զարգացումներ

- Կիսահաղորդիչների ոլորտում խոշոր տեխնոլոգիական առաջընթաց
- Մոդելների արդյունավետության կտրուկ աճ
- Բաց կոդով մոդելների լայն տարածում և ապրանքայնացում
- Հաշվողական նոր հարացույց, օրինակ՝ քվանտային հաշվարկներ



Աշխարհաքաղաքական զարգացումներ

- Կարգավորող ցնցում
- Աշխարհաքաղաքական կամ կիբեռանվտանգային խաթարում



Ֆիզիկական սահմանափակումներ

- Կրիտիկական նշանակության հումքի մատակարարման խափանումներ
- Էներգետիկ ոլորտում բեկումնային փոփոխություններ (միջուկային սինթեզ, ջրածնային տեխնոլոգիաներ)

ԱԲ դասակարգում, տարբեր հնարավորություններ

ԱԲ առավելությունը	Ի՞նչ է ձևավորում արժեքը	Շնչյթի հիմնական շարժիչները	Մակրոտնտեսական գործոնները
ԱՄՆ Ամբողջ արժեքային շղթան <i>ԱԲ ամենաառաջադեմ տեխնոլոգիաների և ամպային հաշվարկների առաջատար</i>	Ստանում է ծրագրային ապահովման և հարթակների ստեղծած արժեքի զգալի մասը՝ բարձր շահութաբերության, ուժեղ գնագոյացման կարողության, հաստատուն եկամուտների, համաշխարհային բաշխման ցանցի և մասշտաբի էֆեկտի շնորհիվ:	Ձեռնարկությունների կողմից արհեստական բանականության ներդրման տեմպերը, ԱԲ գործառնությունների եկամտայնացումը, ամպային ծառայությունների պահանջարկը, մոդելների օգտագործումը, ծրագրային ապահովման փոխարինման և արդիականացման ցիկերը:	Չգայուն է կապիտալ ներդրումների, տոկոսադրույքների, գնահատականների և ծրագրային ապահովման եկամտայնացման նկատմամբ:
Մայրցամաքային Զինաստան Հիմնական-միջանկյալ և վերջնական օդակ ներդրման և արդյունաբերական մասշտաբավորման առաջատար	Շահույթի մակարդակն ավելի ցածր է, սակայն աճի ներուժը պայմանավորված է հետևապահի արագ աճով, գնահատականների վերանայմամբ, տեղական արտադրանքով ներմուծման փոխարինմամբ և ներքին շուկայի լայնածավալ կիրառմամբ:	Կիսահաղորդիչների ներմուծման փոխարինումը, տվյալների մշակման կենտրոնների կապիտալ ներդրումները, ձեռնարկությունների և սպառողների կողմից ԱԲ-ի կիրառումը, պետական աջակցությունը և ամպային ծառայությունների եկամտայնացումը:	Չգայուն է պետական քաղաքականության, կարգավորման, ներքին խթանման միջոցառումների և արտահանման սահմանափակումների նկատմամբ:
Թայվան Հիմնական-միջանկյալ օդակ Պատվերով կիսահաղորդիչների արտադրության և փաթեթավորման առաջատար	Ստանում է առաջատար արտադրական տեխնոլոգիաների և փաթեթավորման սակավության ստեղծած արժեքը: Սահմանափակող օդակներում ունի բարձր գնագոյացման ազդեցություն և զգալի գործառնական լծակավորում՝ պայմանավորված ԱԲ ոլորտի կապիտալ ներդրումներով:	Առաջատար տեխնոլոգիական հանգույցների պահանջարկը, առաջադեմ չիպերի փաթեթավորումը, ԱԲ սերվերների արտադրության ընդլայնումը և առաջարկի սահմանափակությունը:	Չգայուն է սարքակազմերի ոլորտի կապիտալ ներդրումների և մատակարարման շղթայի սահմանափակումների նկատմամբ:
Ճապոնիա Հիմնական և վերջնական օդակներ Արդյունաբերական զարգացման խթանող ուժ	Ստանում է արժեք կիսահաղորդիչների արտադրության սարքավորումների, նյութերի, փորձարկման և արտադրական գործընթացների վերահսկման ոլորտներից, որոնք կարևոր նշանակություն ունեն ԱԲ-ի արդյունաբերական մասշտաբավորման համար: Այս ոլորտներն ապահովում են ավելի կայուն և երկարաժամկետ շահութաբերություն:	Պատվերով կիսահաղորդիչների արտադրության և հիշողության չիպերի ոլորտի կապիտալ ներդրումները, նյութերի օգտագործման ինտենսիվությունը, փորձարկման պահանջարկը և արտադրական գործընթացների բարդության աճը:	Չգայուն է արդյունաբերական կապիտալ ներդրումների, կիսահաղորդիչների արտադրության սարքավորումների պահանջարկի և ԱԲ-ի տեղական կիրառությունների նկատմամբ:
Հարավային կորեա Հիմնական-միջանկյալ օդակ ԱԲ հիշողության չիպերի առաջատար	Ստանում է արժեք ԱԲ սարքակազմի ցիկլից՝ հիշողության չիպերի շահութաբերության աճի միջոցով: Շահում է ԱԲ-ի և հիշողության չիպերի բարձր պահանջարկից:	HBM (ԱԲ չիպերում օգտագործվող բարձր թողունակությամբ հիշողություն) պահանջարկը, DRAM-ի գները, ԱԄ սերվերների արտադրության ընդլայնումը, յուրաքանչյուր հաշվարկային հանգույցի համար պահանջվող հիշողության ծավալը և առաջարկի սահմանափակությունը:	Չգայուն է սարքակազմերի ոլորտի կապիտալ ներդրումների և մատակարարման շղթայի սահմանափակումների նկատմամբ:
Հնդկաստան Վերջնական օդակ Ծառայություններ և ԱԲ-ի կիրառում	Ակնկալվում է, որ ԱԲ-ն կբարձրացնի արտադրողականությունն ու տեխնոլոգիաների տեխնոլոգիաների ոլորտի շահութաբերությունը: Նպաստում են ծառայություններից ստացվող հաստատուն եկամուտները, արտահանմանն ուղղված ծառայությունների մոդելը և արտադրողականության աճը:	ԱԲ-ին նպաստող արտապատվիրված ծառայությունների պահանջարկը, ավտոմատացումը, թվային ծառայությունների աճը, SS ծառայությունների արտադրողականության բարձրացումը և թվային տեխնոլոգիաների սպառողական կիրառման ընդլայնումը:	Չգայուն է արտապատվիրված ծառայությունների պահանջարկի և թվային տեխնոլոգիաների կիրառման տեմպերի նկատմամբ:
ԵՄ Վերջնական օդակ Նպաստող ենթակառուցվածքներ և ԱԲ-ի կարգավորվող կիրառում	Ստանում է արժեք արդյունաբերական ենթակառուցվածքներից, Էներգետիկ և հոսքից ենթակառուցվածքներից, ավտոմատացումից և խիստ կարգավորվող ոլորտներում ԱԲ-ի վստահելի կիրառությունից: Աջակցում են բարձրորակ ինժեներական Էկոհամակարգերը, վստահելի ինստիտուտները և պետական քաղաքականությունը:	Կիսահաղորդիչների արտադրության սարքավորումները, էլեկտրացանցների և տվյալների մշակման կենտրոնների զարգացումը, արդյունաբերական ավտոմատացումը, պաշտպանական և ինքնիշխան ԱԲ-ի ծախսերը, առողջապահության ոլորտում ԱԲ-ի կիրառումը և կորպորատիվ համապատասխանության ծրագրային ապահովման պահանջարկը:	Չգայուն է կապիտալ ներդրումների, Էներգակիրների գների, պետական ծախսերի, տեխնոլոգիական ինքնիշխանության քաղաքականության և կարգավորվող ոլորտների պահանջարկի նկատմամբ:

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՈՒՂՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Եվրոպա. սպառման վրա հիմնված տնտեսությունից դեպի կապիտալ Ներդրումներ

Եվրոպան սպառման վրա հիմնված տնտեսական մոդելից աստիճանաբար անցում է կատարում դեպի Ներդրումային ծախսերի վրա առավել հիմնված մոդել: Թեև այդ անցումը կլինի աստիճանական և դրա իրականացումը՝ բարդ, քաղաքականության շրջանակն ավելի ու ավելի է նպաստում այդ գործընթացին, Ներդրումային օրակարգն ընդլայնվում է, իսկ Եվրոպայում բազմամյա կապիտալ Ներդրումների ցիկլի ձևավորման հավանականությունն ուժեղանում է:

Եվրոպան թևակոխում է տնտեսական աճի նոր փուլ: Տարածաշրջանի տնտեսական մոդելը երկար ժամանակ հիմնվել է այնպիսի գործոնների վրա, որոնք այսօր այլևս նախկինի պես հուսալի չեն՝ ռուսական Էժան Էներգակիրներ, Չինաստանի կայուն պահանջարկ, ԱՄՆ-ի անվտանգության երաշխիքներ և հարկաբյուջետային փոխանցումներով խթանվող սպառման վրա հիմնված աճ: Այսօր Եվրոպայի օրակարգն ավելի ու ավելի է կենտրոնանում դիմակայունության, ինքնիշխանության և մրցունակության վրա: Գործնականում դա նշանակում է կապիտալի աստիճանական, բայց հստակ վերաբաշխում դեպի Էներգետիկ անվտանգություն, պաշտպանություն, տեխնոլոգիական ինքնիշխանություն և ենթակառուցվածքների արդիականացում:

Այս փոփոխությունն արդեն արտացոլվում է Եվրոպայի Ներդրումային ցիկլում, որն այժմ ավելի շատ հիշեցնում է ակտիվների փոխարինման, քան ավանդական ընդլայնման փուլ: Եվրոպայի հիմնական հնարավորությունը կապված է հնացած ենթակառուցվածքների վերականգնման և արդիականացման հետ՝ ներառյալ Էլեկտրացանցերը, տրանսպորտային ցանցերը, պաշտպանական համակարգերը և թվային ենթակառուցվածքները: Անհրաժեշտ է ընդլայնել Էլեկտրահաղորդման ցանցերը, արդիականացնել բաշխիչ ցանցերը և մեծացնել Էներգիայի կուտակման հզորությունները, հատկապես հաշվի առնելով, որ Եվրոպայի բաշխիչ ցանցերի շուրջ 40 տոկոսը շահագործվում է արդեն ավելի քան 40 տարի: Զանգի որ նման փոխարինման ցիկլերը սովորաբար ավելի երկար և կանխատեսելի են, դրանք կարող են երկարաժամկետ հեռանկարում ստեղծել ավելի բարենպաստ պայմաններ Ներդրումների համար:

Քաղաքականությունն աստիճանաբար ավելի է համահունչ դառնում Ներդրումային այս փոփոխությանը, թեև դրա իրականացումը դեռևս միատեսակ չէ

Խնդիրները հստակ են, սակայն կապիտալի շուկաների ինտեգրման, Նորարարության ֆինանսավորման և արդյունաբերական քաղաքականության համակարգման ուղղությամբ առաջընթացը դեռևս դանդաղ է զարգանում: Այդուհանդերձ, մի շարք նախաձեռնություններ շարժվում են ճիշտ ուղղությամբ, այդ թվում՝ **Savings and Investments Union (SIU)** նախաձեռնությունը, արժեթղթավորման բարեփոխումը, **28th Regime** նախաձեռնությունը, **Industrial Accelerator Act (IAA)**-ը և տեխնոլոգիական ինքնիշխանության ամրապնդման ուղղված ավելի լայն միջոցառումները: Ընդհանուր ուղղությունն արդեն հստակ է, և քաղաքական համաձայնությունն ավելի է ամրապնդվում այն հարցում, որ արտադրողականության ցածր մակարդակը, Էներգիայի բարձր արժեքը և կապիտալի շուկաների մասնատվածությունը լուրջ սպառնալիք են Եվրոպայի երկարաժամկետ մրցունակության համար: Ձևավորվող ռազմավարության կարևոր առանձնահատկություններից մեկն այն է, որ կապիտալի, Էներգետիկայի և թվային զարգացման ուղղություններով սահմանվել է 2027–2028 թվականների հստակ ժամանակային հորիզոն, ինչը քաղաքականության իրականացման համար ստեղծում է ավելի պարտավորեցնող շրջանակ: Միաժամանակ, Եվրոպան հետևողականորեն ձգտում է ձևավորել ավելի ամբողջական և մրցունակ արդյունաբերական բազա: Արտադրության մասնաբաժինը մինչև 2035 թվականը ԵՄ-ի ՀՆԱ-ի 20 տոկոսին հասցնելու նպատակը (2024 թվականի 14.3 տոկոսի համեմատ) ուղեկցվում է մի շարք միջոցառումներով, այդ թվում՝ պետական գնումներում «Made in EU» սկզբունքի խրախուսմամբ, ցածր ածխածնային հետքով մատակարարումների պահանջների Ներդրումը և մարտկոցների, Էլեկտրական տրանսպորտային միջոցների, արևային Էներգետիկայի և ռազմավարական նշանակության օգտակար հանածոների ոլորտներում 100 միլիոն եվրո գերազանցող օտարերկրյա Ներդրումների նկատմամբ վերահսկողության խստացմամբ: Միաժամանակ, արդյունաբերական արագացված զարգացման գոտիների ստեղծումն ու թույլտվությունների տրամադրման ընթացակարգերի պարզեցումը նպատակ ունեն կրճատելու նախագծերի իրականացման ժամկետներն ու բարձրացնել դրանց արդյունավետությունը:



0.8%

Գերմանիայի հարկաբյուջետային ծախսերի՝ հիմնականում պաշտպանության և ենթակառուցվածքների ոլորտներում կատարվող Ներդրումների շնորհիվ 2026 թվականին ակնկալվող տնտեսական աճի խթանում



182%

MSCI Europe արդյունաբերական հատվածի միջին կապիտալ Ներդրումների աճը 2024–2025 թվականներին՝ 2010–2019 թվականների համեմատ:



€1.2 տրիլիոն

Եվրահանձնաժողովի գնահատմամբ՝ մինչև 2040 թվականն Էլեկտրացանցերում անհրաժեշտ Ներդրումները

Եվրոպան իր դիմակայունությունն ամրապնդում է նաև սուբսիդավորվող կապիտալ ներդրումների, պետական գնումների արտոնյալ պայմանների և ոլորտների համախմբման միջոցով: Միաժամանակ, արդյունաբերական քաղաքականության մեջ ավելի մեծ դեր են ստանում տեղական արտադրության և կայունության չափանիշները: Պաշտպանական ոլորտում գնումների նոր ցիկլը դեռևս նոր է սկսվում, ինչը զգալի ներդրում է ստեղծում հետագա ներդրումների համար, քանի որ եվրոպական երկրները վերականգնում են իրենց պաշտպանական կարողություններն ու ռազմավարական պաշարները: Էներգետիկ ոլորտում քաղաքականությունը համապատասխան է պետական աջակցության ժամանակավոր ճկունությունը և էլեկտրիֆիկացման, էլեկտրացանցերի արդիականացման ու էներգիայի կուտակման ենթակառուցվածքների զարգացման երկարաժամկետ խթանումը:

Թվային ինքնավարության ուղղությամբ Եվրոպան նախաձեռնել է մի շարք միջոցառումներ՝ նվազեցնելու ԵՄ-ից դուրս մատակարարներից կախվածությունը, որոնք ներկայումս ապահովում են առանցքային թվային արտադրանքի, ենթակառուցվածքների և մտավոր սեփականության ավելի քան 80 տոկոսը: **Chips Act**-ը նպատակ ունի ընդլայնել ԵՄ-ում կիսահաղորդիչների արտադրությունը՝ նոր գործարանների կառուցման, գիտահետազոտական և զարգացման աշխատանքների ու արտադրական հզորությունների ընդլայնման միջոցով: **Cloud and AI Development Act**-ը պետք է աջակցի այն ընկերություններին, որոնք ստեղծում, վերագիծում և շահագործում են ամպային հաշվարկների և արհեստական բանականության ենթակառուցվածքներ: **EU Open-Source Strategy**-ն, իր հերթին, հավանաբար կաջակցի բաց կոդով համակարգեր մշակող և շահագործող ծառայությունների, ամպային հաշվարկների, կիրառական տեխնոլոգիաների և կորպորատիվ ծրագրային ապահովման ոլորտի ընկերություններին:

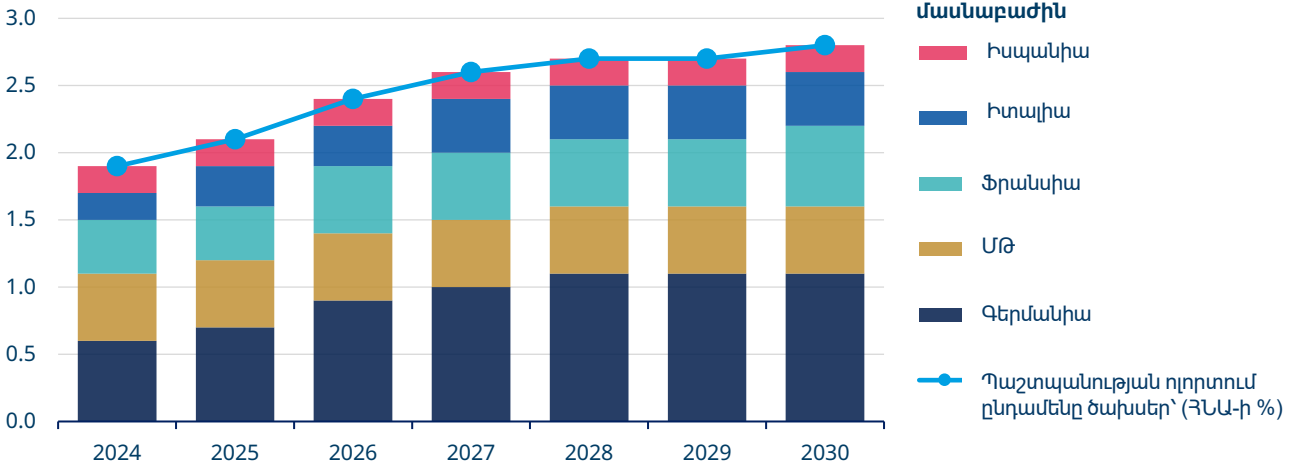
Մասնավոր շուկաները գնալով ավելի կարևոր դեր են ստանձնում Եվրոպայում կապիտալ ներդրումների ֆինանսավորման գործում:

Կապիտալն ուղղվում է ենթակառուցվածքային նախագծերին՝ ներառյալ էլեկտրացանցերը, հաղորդման համակարգերը, վերականգնվող էներգիան, տրանսպորտը, նավահանգիստներն ու օդանավակայանները, ինչպես նաև մասնավոր պարտքային ֆինանսավորմանը՝ լոգիստիկ կենտրոնների, տվյալների մշակման կենտրոնների և արդյունաբերական օբյեկտների համար: Ընդհանուր առմամբ, այս ակտիվների դասին աջակցում են երկար տարիների թերևորությունները, ինչպես նաև գնաճից և աշխարհաքաղաքական ռիսկերից պաշտպանված ակտիվների նկատմամբ աճող պահանջարկը: Միաժամանակ, ներդրումային հնարավորությունները դառնում են ավելի բարդ, քանի որ քաղաքականության հետևողականությունը, ծրագրերի արդյունավետ իրականացումը և ակտիվների ճիշտ ընտրությունն ավելի մեծ նշանակություն են ձեռք բերում:

Պետական պարտքի շուկաները նույնպես, ամենայն հավանականությամբ, ավելի մեծ դեր կխաղան կապիտալ ներդրումների ֆինանսավորման և ներդրողների բազայի ընդլայնման գործում: Եվրոպան ոչ թե փոխում է իր հարկաբյուջետային կանոնները, այլ դրանք դարձնում է ավելի ճկուն՝ ռազմավարական ոլորտներում ներդրումները խթանելու նպատակով: Միևնույն ժամանակ, որոշ երկրներ ստիպված կլինեն սահմանափակել մյուս պետական ծախսերը՝ այդ հնարավորությունն ապահովելու համար: Կորպորատիվ հատվածում նույնպես ընդլայնման զգալի ներուժ կա, քանի որ վերջին տարիներին պարտքային գործիքների առաջարկը սահմանափակ է եղել: Օրինակ, Եվրոպական ներդրումային դասի կորպորատիվ պարտատուների շուկայի ծավալը 2022 թվականի Եվրոպայի անվանական ՀՆԱ-ի 16.8 տոկոսից 2025 թվականին նվազել է մինչև 14.8 տոկոս: Բացի դրանից, պետական և մասնավոր ֆինանսավորման համակցված մեխանիզմները նույնպես կարող են նպաստել կորպորատիվ պարտատուների և պետական գործակալությունների թողարկումների հետագա աճին: Քանի որ սպրեդները մնում են տնտեսական ցիկլին բնորոշ ցածր մակարդակների մոտ, ֆինանսավորման արժեքը դեռևս գրավիչ է ակնկալվող ներդրումային եկամտաբերության համեմատ:

Փոփոխված աշխարհաքաղաքական իրավիճակը ստիպել է Եվրոպայում ավելի շատ հատկացումներ կատարել պաշտպանության ոլորտում

Պաշտպանության ոլորտում ծախսերը որպես ՀՆԱ տոկոս և տոկոսային կետերով մասնաբաժիններ



Աղբյուր՝ Ամուլնդի ներդրումային ինստիտուտ, ՀԱՊԿ, Բյուրեղի տնտեսական կանխատեսումներ: Նշում՝ Պաշտպանության ոլորտում ծախսերը որպես ՀՆԱ տոկոս ներկայացված են կշռված միջինի տեսքով: Տվյալները՝ 2026 թվականի փետրվարի դրությամբ:

«Ներդրումային ծախսերի վրա առավել հիմնված տնտեսական մոդելը կարող է նոր հնարավորություններ ստեղծել ռազմավարական կապիտալ ներդրումների շահող ոլորտների՝ ենթակառուցվածքների, կապիտալ ապրանքների արտադրության, ֆինանսավորման հարթակների և մասնավոր շուկաների համար, մինչդեռ սպառման վրա հիմնված ոլորտները կարող են ավելի թույլ արդյունքներ գրանցել»:

Ներդրումային հետևանքներ

Եվրոպան աստիճանաբար դադարում է լինել պարզապես տնտեսական ցիկլային վերականգնման պատմություն և ավելի ու ավելի է դառնում երկարաժամկետ Ներդրումային հնարավորությունների աղբյուր: Առավել շահեկան դիրքում, ամենայն հավանականությամբ, կլինեն այն ընկերություններն ու ֆինանսավորման հարթակները, որոնք նպաստում են ռազմավարական նշանակության ոլորտների զարգացմանը՝ պաշտպանության, էլեկտրացանցերի, էներգիայի կուտակման համակարգերի, կապիտալ ապրանքների արտադրության, ենթակառուցվածքների և մասնավոր շուկաների ուղղություններով: Միևնույն ժամանակ, սպառման վրա հիմնված ոլորտների աճը կարող է ավելի զուսպ լինել, եթե դրանք չօգտվեն պետական Ներդրումների ընդլայնումից կամ Եվրոպայում արտադրական կարողությունների զարգացման գործընթացից: Էներգատար ոլորտները, մասնավորապես՝ տրանսպորտը, կարող են շարունակել ճնշման տակ մնալ: Էներգետիկ ոլորտում, թեև նավթի և գազի գները, հավանաբար, կմնան բարձր, շահույթի թուլացման ազդեցությունն արդեն մեծ մասամբ արտացոլված է շուկայական գնահատականներում:

Երկարաժամկետ ուղղություններ

Ներդրումային հետևանքներ



Պաշտպանության և անվտանգության ոլորտներում աճի երկարաժամկետ միտումը պահպանվում է

Եվրոպայի՝ ռազմավարական ինքնավարության ամրապնդման ուղղված քաղաքականությունն ապահովում է պաշտպանական արդյունաբերության, ավիատիեզերական ոլորտի, կիբեռանվտանգության և երկակի նշանակության տեխնոլոգիաների նկատմամբ կայուն պահանջարկ: Դրանց զարգացման հեռանկարները խթանվում են պետական գնումների և պաշտպանության ֆինանսավորման աճով, սակայն Ներդրումային ոլորտների կայացման ժամանակ կարևոր է ընտրողական մոտեցումը:

Տեխնոլոգիական ոլորտում ուշադրության արժանի են հատկապես այն ընկերությունները, որոնք գործունեություն են ծավալում պաշտպանության, ավիատիեզերական արդյունաբերության և կիբեռանվտանգության ուղղություններով: Միևնույն ժամանակ, պաշտպանական արտադրողները բախվում են մի շարք իրագործման ռիսկերի, այդ թվում՝ պատվերների անհավասար հոսքի և մատակարարման շղթաների սահմանափակումների: Բացի դրանից, դրանց գնահատումները շարունակում են բարձր մնալ, ուստի ընկերությունները պետք է ապահովեն պատվերների ժամանակին կատարումն ու շահույթի աճը, որպեսզի արդարացնեն շուկայում գործող գնահատումները:



Էլեկտրացանցերը, էներգիայի կուտակման համակարգերը և կոմունալ ծառայությունների ոլորտը կշահեն Էլեկտրաֆիկացման գործընթացից

Էլեկտրաֆիկացման գործընթացը պահանջում է խոշոր Ներդրումներ Էլեկտրացանցերի, Էլեկտրահաղորդման ենթակառուցվածքների, էներգիայի կուտակման համակարգերի և վերականգնվող էներգիայի ինտեգրման ուղղությամբ: Էլեկտրաէներգիայի պահանջարկի աճն ու Եվրոպայի մաշված ենթակառուցվածքները երկարաժամկետ կապիտալ Ներդրումների համար բարենպաստ միջավայր են ձևավորում:

Էլեկտրացանցերի օպերատորները, էլեկտրացանցային սարքավորումներ արտադրողները և քամու ու արևային էներգետիկայի, ինչպես նաև Էլեկտրացանցերի ընդլայնման ծրագրերում ներգրավված կոմունալ ծառայությունների ընկերությունները կարող են օգտվել պետական քաղաքականությամբ իրականացվող Ներդրումներից: Սակայն առաջնաերթությունը պետք է տրվի այն ընկերություններին, որոնք աճն ուղեկցվում է արժեքի ստեղծմամբ:



Արդյունաբերական և տեխնոլոգիական կապիտալ Ներդրումները, ինչպես նաև կապիտալ ապրանքների արտադրությունը լինելու են հիմնական շահողներից

Եվրոպան ձգտում է նվազեցնել արտաքին մատակարարներից կախվածությունը և վերականգնել արդյունաբերական արտադրության ներուժը: Դրա արդյունքում նոր հնարավորություններ են բացվում շինարարության, ինժեներական ծառայությունների, կապիտալ ապրանքների արտադրության, արդյունաբերական ավտոմատացման և ենթակառուցվածքային ծառայությունների ոլորտներում: Միաժամանակ, արհեստական բանականության լայն կիրառումը մեծացնում է Էլեկտրաէներգիայի պահանջարկը՝ խթանելով Էլեկտրատեխնիկական սարքավորումների և մասնագիտացված արդյունաբերական լուծումների նկատմամբ պահանջարկը:

Ռազմավարական նշանակության նախագծերում ներգրավված կապիտալ ապրանքներ արտադրող ընկերությունները և ենթակառուցվածքային նախագծեր իրականացնող կապալառուները, ամենայն հավանականությամբ, կբախվեն պահանջարկի աճի: Եվրոպական կիսահաղորդիչների արտադրողներին օգնում է պատվերների աճը, և ակնկալվում է, որ այդ միտումը կշարունակվի նաև հաջորդ տարի՝ արհեստական բանականության կիրառման ընդլայնմանը զուգընթաց: Ծրագրային ապահովման ոլորտում, թեև գնահատականներն ավելի հավասարակշռված են դարձել, աճի հեռանկարների շուրջ անորոշությունը նշանակում է, որ Ներդրումների հարցում ընտրողական մոտեցումը շարունակում է կարևորվել:



Ֆինանսական ոլորտն ու մասնավոր շուկաները կարևոր դեր կունենան Ներդրումների

Այս ծավալի Ներդրումների ֆինանսավորման համար անհրաժեշտ կլինի խորացնել կապիտալի շուկաները և ընդլայնել մասնավոր հատվածի մասնակցությունը: Դրանից կշահեն բանկերը, որոնք շարունակում են առանցքային դեր ունենալ տնտեսության վարկավորման գործում, ինչպես նաև մասնավոր պարտքային շուկաները, ենթակառուցվածքային Ներդրումային ֆոնդերը և պետական ու մասնավոր ֆինանսավորման համակցված մեխանիզմները:

Բանկային հատվածը շարունակում է պահպանել բարենպաստ դիրքը՝ կապիտալի գրավիչ եկամտաբերության և պատմական միջինից ցածր գնահատումների պայմաններում: Չնայած կարող է նպաստել շահույթի աճին, արհեստական բանականությունը՝ բարձրացնել արդյունավետությունը, իսկ տնային տնտեսությունների պարտքի սպասարկման ցուցանիշները վկայում են, որ վարկավորման հետագա ընդլայնման ներուժ դեռևս առկա է:



Ներդրումային պահանջարկի աճին զուգահեռ կընդլայնվեն նաև պարտատոմսերի շուկաները

Ներդրումների աճը վկայում է տնտեսական աճի արագացման և իրական եկամտաբերությունների հնարավոր բարձրացման մասին: Միաժամանակ, Եվրոպայում Ներդրումային դասի կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկումների ծավալը դեռևս ցիցում է նախկին առավելագույն մակարդակներին, ինչը վկայում է, որ կորպորատիվ պարտատոմսերի, գործակալությունների պարտքային թողարկումների և նախագծերի ֆինանսավորման ուղղված պարտքային գործիքների միջոցով լրացուցիչ ֆինանսավորման ներուժ դեռևս կա:

Մենք շարունակում ենք նախապատվությունը տալ Եվրոգոտու ծայրամասային երկրների պետական պարտատոմսերին և Ներդրումային դասի կորպորատիվ պարտատոմսերին, որոնք, մեր կարծիքով, ավելի գրավիչ են Եվրոգոտու առանցքային երկրների պետական պարտատոմսերի համեմատ:

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՈՒՂՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Պորտֆելի կառուցում գնաճի պայմաններում

Մենք չենք ակնկալում 2022 թվականի նման գնաճային ցնցում, սակայն գիտակցում ենք, որ 2026 թվականն այլևս չի կարելի համարել տվորական գնաճային միջավայր: Նման պայմաններում պարտատոմսերը կարող են այլևս այնքան արդյունավետ չլինել որպես բաժնետոմսերի ռիսկը հավասարակշռող գործիք, ուստի պորտֆելի կառուցման ժամանակ անհրաժեշտ է ապահովել ավելի լայն պաշտպանություն գնաճից: Դրան կարող են նպաստել ընտրված ռիսկային ակտիվները, երկար ժամկետայնության փոխարեն եկամտաբերություն ապահովող ռազմավարությունները, իրական և մասնավոր ակտիվները, ինչպես նաև ապրանքահումքային ակտիվներն ու ոսկին:

2022 թվականի գնաճային ցնցումից հետո 2026 թվականի առաջին կիսամյակը ևս մեկ անգամ ցույց տվեց գնաճային ճնշումների վերականգնումը՝ այս անգամ Իրանի շուրջ հակամարտությամբ պայմանավորված Էներգակիրների մատակարարման խաթարման հետևանքով: Այս զարգացումները հաստատում են մեր երկարաժամկետ գնահատականը, որ գնաճն աստիճանաբար ձեռք է բերում ավելի կառուցվածքային բնույթ և այլևս չի զարգանում գծային ընթացքով: Դրան նպաստում են աշխարհաքաղաքական մասնատվածությունը, կանաչ անցման, արհեստական բանականության և ենթակառուցվածքների զարգացման շնորհիվ ապրանքահումքային ակտիվների նկատմամբ աճող պահանջարկը, ինչպես նաև առաջարկի կողմում պարբերաբար առաջացող խաթարումները:

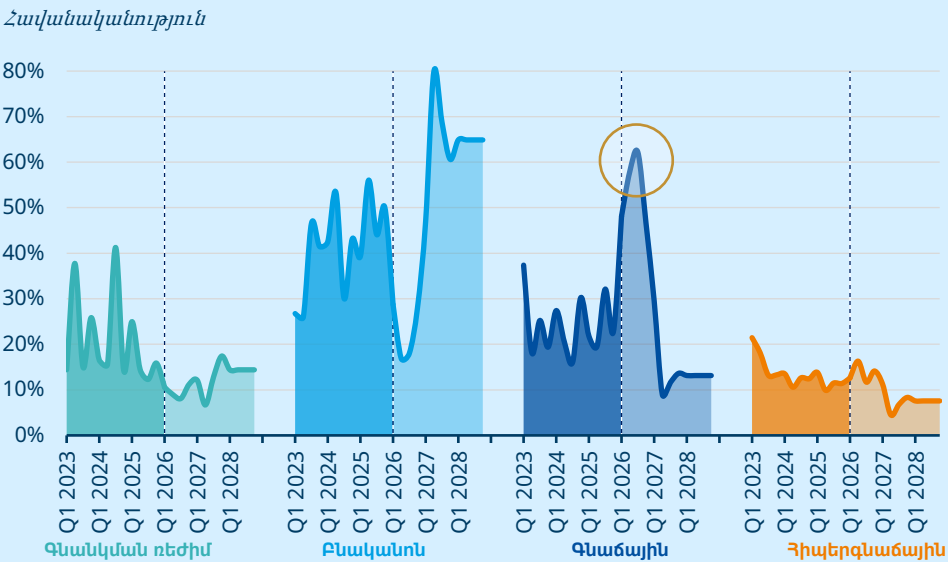
Եթե 2022 թվականը բացառիկ շրջան էր, երբ գնաճը պայմանավորված էր համավարակի տարիներին իրականացված խթանող քաղաքականության, մատակարարման շղթաների խցանումների և Էներգակիրների գների կտրուկ աճի համադրությամբ, ապա 2026 թվականը նման ծայրահեղ իրավիճակ չէ: Այնուամենայնիվ, այն էական շեղում է մեր նախկին կանխատեսումից, որը հիմնված էր բնականոն գնաճային միջավայրի ենթադրության վրա:

Մեր հեղինակային Inflation Phazer մոդելի գնահատմամբ՝ մինչև տարեվերջ ամենահավանական սցենարը գնաճային միջավայրն է, որի պայմաններում ԱՄՆ սպառողական գների ինդեքսի տարեկան աճը կգերազանցի 3 տոկոսը: Գնաճի ավելի բնականոն միջավայրի վերադարձն առավել հավանական է 2027 թվականի երկրորդ եռամսյակից, երբ Էներգակիրների գների աճի ազդեցությունն աստիճանաբար կմարի: Սա չի նշանակում, որ 2022 թվականի գնաճային ցնցումը կկրկնվի, սակայն ցույց է տալիս, որ գնաճը հավանաբար կմնա բավականաչափ բարձր և կայուն՝ շարունակելով ազդել կենտրոնական բանկերի քաղաքականության, ֆինանսական շուկաների վարքագծի և ներդրումային պորտֆելների դիվերսիֆիկացման վրա:

Այս միջավայրը կարևոր հետևանքներ կունենա ներդրումային ռազմավարությունների համար: Կենտրոնական բանկերը, ամենայն հավանականությամբ, ավելի զգուշավոր կլինեն տոկոսադրույքների իջեցման հարցում, տոկոսադրույքների տատանողականությունը կմնա բարձր, իսկ պարտատոմսերի շուկաներում ժամկետայնության հավելավճարի փոփոխությունները կարող են դառնալ ավելի անկանոն:

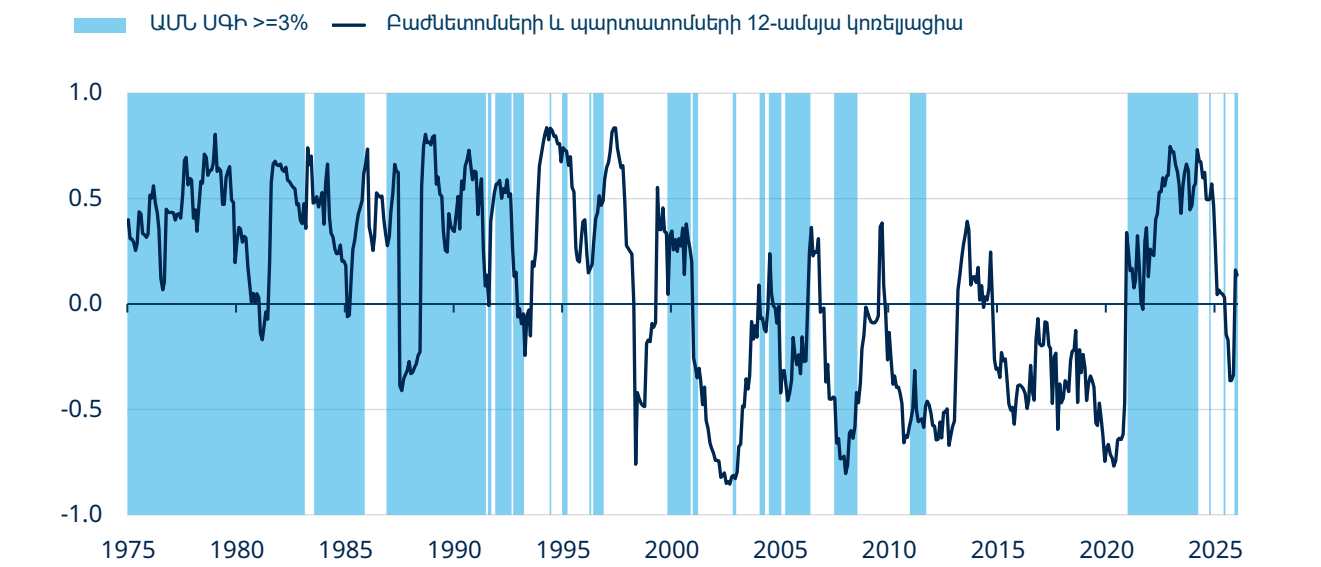
ԱմուՆդի հեղինակային Inflation Phazer մոդելը վկայում է գնաճային ռեժիմի փոփոխության մասին

Մեր հեղինակային Inflation Phazer մոդելը գնահատում է տևտեսության՝ գնաճային տարբեր ռեժիմներից յուրաքանչյուրում գտնվելու հավանականությունը: Մոդելն առանձնացնում է չորս ռեժիմ՝ գնանկման, բնականոն գնաճային, գնաճային և հիպերգնաճային՝ հիմնվելով գնաճը բնութագրող մի շարք ցուցանիշների համակցված գնահատման վրա, այդ թվում՝ ԱՄՆ սպառողական գների ինդեքսի (CPI), արտադրողների գների ինդեքսի (PPI), անձնական սպառման ծախսերի գների ինդեքսի (PCE) և աշխատուժի միավոր գծով ծախսերի (ULC):



Գնաճային ռեժիմներ	Գնանկման ռեժիմ	Բնականոն	Գնաճային	Հիպերգնաճային
ՍԳԻ S/S (%)	<2	2-3	3-6	>6
ԱԳԻ S/S (%)	<1	2-3	3-6	>6
ԱՍԾ S/S (%)	<2	2-3	3-6	>6
ԱՄԾ S/S (%)	<1	2-3	3-6	>6

ԱՄՆ-ում 3 տոկոսից բարձր գնաճի պայմաններում պարտատոմսերը կորցնում են բաժնետոմսերի ռիսկը հավասարակշռող իրենց արդյունավետությունը



Աղբյուրներ՝ Ամուռնի ներդրումային ինստիտուտ, Բլումբերգ: Բաժնետոմսերի ինդեքսը ներկայացված է S&P 500-ով, իսկ պարտատոմսերի ինդեքսը՝ Բլումբերգ ԱՄՆ գանձապետարանի ինդեքսով: Կորելյացիան հաշվարկվել է Նախորդ 12 ամիսների շարժական ժամանակահատվածի հիման վրա: Տվյալները՝ 2026 թվականի ապրիլի դրությամբ:

Արդյունքում, ավանդական հավասարակշռված պորտֆելում ժամկետայնության բաղադրիչը կարող է պակաս արդյունավետ լինել որպես դիվերսիֆիկացման գործիք: Հատկապես գնաճային ցնցումների պայմաններում պարտատոմսերը միշտ չէ, որ պահպանելու են ռիսկային ակտիվների իրական ակտիվների և գնաճի նկատմամբ զգալուն ներդրումային գծապատկերը): Գնաճային ճնշումները դրսևացնում են եկամտաբերությունների աճին այն ժամանակ, երբ ռիսկային ակտիվները գտնվում են ճնշման տակ, ինչի հետևանքով պարտատոմսերի և բաժնետոմսերի միջև կորելյացիան դառնում է դրական: Սա վկայում է՝ որ արդյունավետ դիվերսիֆիկացման համար անհրաժեշտ է դուրս գալ միմյալ ժամկետայնության վրա հիմնված մոտեցման շրջանակներից:

Միևնույն ժամանակ, որոշ ապրանքահումքային ռեսուրսների և օգտակար հանածոների շարունակվող պակասը, ինչպես նաև արհեստական բանականության և ենթակառուցվածքների զարգացման հետևանքով ձևավորվող կառուցվածքային պահանջարկը կարող են նպաստել առանձին իրական ակտիվների և գնաճի նկատմամբ զգալուն ներդրումային գործիքների արդյունքներին: Ավելի խիստ դրամավարկային միջավայրը, պետական պարտքի շարունակական աճը և կենտրոնական բանկերի՝ դոլարային ակտիվներից դիվերսիֆիկացման բաղադրականությունը հավանաբար կշարունակեն կայուն պահանջարկ ապահովել ոսկու և թանկարժեք մետաղների նկատմամբ:

Եթե գնաճի պայմաններում 2026 թվականի երկրորդ կիսամյակում համաշխարհային տնտեսությունը կայուն մնա, ապա նպատակահարմար կլինի շարունակել ներդրումները ռիսկային ակտիվներում՝ միաժամանակ ուժեղացնելով պաշտպանական բաղադրիչը: Բաժնետոմսերի շուկայում առավել դիմակայուն կարող են լինել արդյունաբերական, ենթակառուցվածքային և բարձր գնաճի պայմաններում կարողություն ունեցող ընկերությունները: Պարտատոմսերի շուկայում նախընտրելի է շեշտը դնել ընթացիկ եկամտաբերության վրա, քան ժամկետայնության: Մենք նաև կարծում ենք, որ ոսկին և, ավելի լայն իմաստով, ապրանքահումքային ակտիվները կարող են ավելի վստահելի դեր խաղալ պորտֆելի դիվերսիֆիկացման և դրա դիմակայունության բարձրացման գործում:

Գնաճային ռեժիմն Եական նշանակություն ունի, քանի որ բնականոնից գնաճային միջավայրի անցնելիս ակտիվների տարբեր դասերի արդյունքներն Եապես փոխվում են, իսկ կանխիկ միջոցների մասնաբաժինը դառնում է ռազմավարական նշանակության որոշում: Պատմականորեն ոսկին և ապրանքահումքային ակտիվներն այս պայմաններում ցուցաբերել են համեմատաբար ավելի բարձր արդյունքներ, միևնույն պարտատոմսերի արդյունավետությունը մեծապես կախված է գնաճի աղբյուրներից և դրա կայունությունից:

Ակտիվների հիմնական դասերի պատմական արդյունքները տարբեր գնաճային ռեժիմների պայմաններում

S/S %	Գնանական ռեժիմ	Բնականոն	Գնաճային	Հիպերգնաճային
SPX ինդեքս	8.9	12.5	7.6	0.5
Ոսկի	3.6	6.7	8.7	29.5
Ապրանքահումքային ակտիվներ	-9.7	2.7	10.4	22.6
ԱՄՆ Գանձապետարան	7.4	5.0	5.8	-5.6
ԱՄՆ ՆԴ	6.6	7.4	7.5	0.3
ԱՄՆ ԲԵ	3.1	10.2	3.4	-4.3

Աղբյուրներ՝ Ամուռնի ներդրումային ինստիտուտ, Բլումբերգ: Տվյալները՝ 2026 թվականի հունիսի 15-ի դրությամբ: Ցուցադրական նպատակներով:

ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԴԱՍԵՐԻ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐ

Ներդրումային դիրքորոշումներ

▶ [26](#)

Բաժնետոմսեր

▶ [27](#)

Բաժնետոմսերի ոլորտներ և հումքային ապրանքներ

▶ [28](#)

Ֆիքսված եկամուտ և արտարժույթի շուկա

▶ [29](#)

Մասնավոր ակտիվներ և հեջավորման ֆոնդեր

▶ [30](#)



Amundi
Investment Solutions

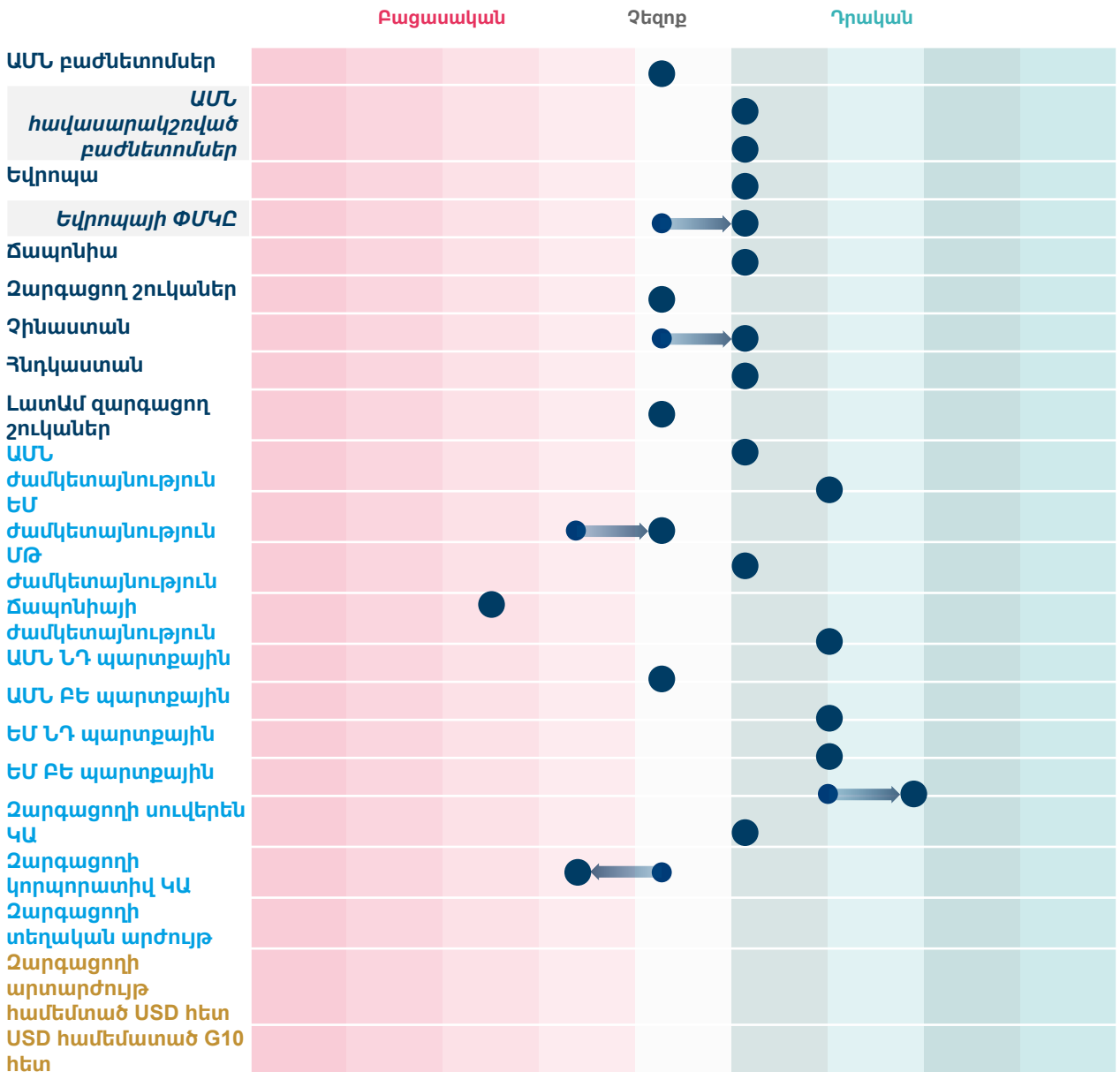
Trust must be earned

Ներդրումային դիրքորոշումներ

Աղյուսակում ներկայացված են մեր Գլոբալ ներդրումային կոմիտեի՝ 2026 թվականի հունիսի դրությամբ դիրքերը և 2026 թվականի երկրորդ կիսամյակի ակնկալվող դիրքերը:

Դիրքն ըստ ակտիվի դասերի՝ Բաժնետոմսեր • Ֆիքսված եկամուտ • Արտարժույթ

Ներկա դիրքը ● → 2026թ. 2-րդ կիսամյակում ակնկալվող դիրքը



Աղյուսակում ներկայացված են ակտիվների յուրաքանչյուր դասի վերաբերյալ բացարձակ գնահատականները՝ արտահայտված 9-աստիճան սանդղակով: Ներկայացված տեղեկատվությունն արտացոլում է շուկայի գնահատականը տվյալ պահին և նախատեսված չէ որպես ապագա իրադարձությունների կանխատեսում կամ ապագա արդյունքների երաշխիք: Այն չպետք է դիտարկվի որպես հետազոտական նյութ, ներդրումային խորհրդատվություն կամ որևէ հիմնադրամի կամ արժեթղթի վերաբերյալ առաջարկություն: Տեղեկատվությունը տրամադրվում է բացառապես ցուցադրական և կրթական նպատակներով, կարող է փոփոխվել և չի արտացոլում «ԱմուՆդի»-ի որևէ ներդրումային արտադրանքի փաստացի ընթացիկ, անցյալ կամ ապագա ակտիվների բաշխվածքը կամ պորտֆելի կազմը: Արտարժույթների աղյուսակում ներկայացված են GIC-ի՝ արտարժույթների վերաբերյալ բացարձակ գնահատականները: *EWV՝ հավասար կշռով (Equal Weighted): SMID՝ փոքր և միջին կապիտալիզացիայով ընկերություններ:

ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԴԱՍԵՐԻ ԶԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐ

Բաժնետոմսեր

Ներկա դիրքը2026թ. 2-րդ կեսում ակնկալվող դիրքը

Չարգացած շուկաների բաժնետոմսեր			
ԱՄՆ			Ընդհանուր առմամբ՝ չեզոք, դրական հավասարակշռված Ակնկալվում է, որ ԱՄՆ-ում ներդրումային և շահութաբերության ցիկլը երկրորդ կիսամյակում կշարունակի նպաստել բաժնետոմսերի շուկային, ընդ որում՝ աճը կներառի ոչ միայն խոշոր տեխնոլոգիական ընկերությունները: Միաժամանակ, բարձր գնահատումներն ու շուկայի կենտրոնացվածությունը S&P 500 ինդեքսը խոցելի են դարձնում հնարավոր շտկումների նկատմամբ, եթե Դաշնային պաիուստը փոխի իր քաղաքականությունը՝ Էներգակիրների թանկացմամբ պայմանավորված գնաճը զսպելու նպատակով: Կարևոր գործոններ կլինեն նաև առաջնային հրապարակային առաջարկների ակտիվությունն ու շուկայի իրազեկվածությունը:
Եվրոպա			Զափավոր դրական՝ ներդրումներից շահող ոլորտների վրա կենտրոնացմամբ Եվրոպական բաժնետոմսերի շուկայի վրա միաժամանակ ազդում են հակադիր գործոններ: Գերմանիայում լայնածավալ հարկաբյուջետային խթանումը, ԵՄ-ի՝ ռազմավարական նշանակության ներքին ոլորտների նկատմամբ աճող ուշադրությունը և զարնանային շուկայի շտկումից հետո ձևավորված գրավիչ գնահատումները նպաստում են շուկային: Միևնույն ժամանակ, եթե Էներգակիրների թանկացման ազդեցությունը երկար պահպանվի, ապա շուկաները մոտ ապագայում կմնան խոցելի:
Ճապոնիա			Պահպանել դրական մոտեցումը, քանի դեռ կորպորատիվ բարեփոխումները շարունակվում են Ճապոնիայի շուկային աջակցում են միջին և երկարաժամկետ հիմնարար գործոնները: Նոր քաղաքական ուղղությունն ու տնտեսական միջավայրը պնդել են նպաստեն, որ ընթացիկ տարում ընկերությունների շահութաբերությունը բարելավվի՝ պայմանով, որ նավթի մատակարարումները համեմատաբար արագ կայունանան: Կորպորատիվ թանկավորման մակարդակը գնահատվում է համապատասխան, շահույթի երկնիշ աճ է ակնկալվում, իենի ազդեցությունը կլինի ավելի սահմանափակ, իսկ գնահատումները շարունակում են գրավիչ լինել համադրելի շուկաների համեմատ:
Խաղաղօվկիանոսյան բացի Ճապոնիայից			Ներկայումս զգուշավոր՝ կենտրոնանալով շահութաբերության բարելավման վրա Շահույթի աճը շարունակում է հետ մնալ, իսկ Գ/Ը գործակիցները թե՛ բացառապես, թե՛ հարաբերական արտահայտությամբ զգալիորեն գերազանցում են իրենց պատմական միջին մակարդակը, ինչի հետևանքով տարածաշրջանը (հատկապես Ավստրալիան) ներկայումս շարունակում է մնալ ոչ գրավիչ ներդրումների համար:
Չարգացող շուկաների բաժնետոմսեր			
Չարգացող շուկաներ			Ընտրովի մոտեցում՝ հիմնական շեշտը տեխնոլոգիական ոլորտի վրա Ասիայի զարգացող շուկաներում շահույթի աճի հիմնական շարժիչ ուժը շարունակում է մնալ տեխնոլոգիական ոլորտը: Ընտրովի հնարավորությունները պահպանվում են նաև Լատինական Ամերիկայում, որը ներկայիս գլոբալ պայմաններում համեմատաբար շահեկան դիրքում է՝ շնորհիվ Էներգակիրների գուտ արտահանողի կարգավիճակի, մետաղների զգալի արտադրության, ամուր մակրոտնտեսական հիմքերի և զգուշավոր դրամավարկային քաղաքականության: Եվրոպայի, Մերձավոր Արևելքի և Աֆրիկայի տարածաշրջանում Զարավային Աֆրիկյան շարունակում է օգտվել շահույթի կայուն աճից, հարկաբյուջետային կանոնակարգումից և վստահություն ներշնչող բարեփոխումներից: Միաժամանակ, աշխարհաքաղաքական անկայունությունը շարունակում է լինել հիմնական ռիսկը:
Չինաստան			Զակառակ քամիները պահպանում են չեզոք դիրքը Չինաստանի նկատմամբ Չինաստանի տնտեսությունը շարունակում է բնութագրվել թույլ ներքին պահանջարկի և արտահանման կայուն աճի միջև առկա հակադրությամբ: Թեև ակնկալվում է վարկավորման ակտիվության բարելավում՝ արտահանմամբ պայմանավորված իրազեկվողական ներհույսի և 15-րդ հնգամյակի շրջանակում նախատեսված վաղաժամ ծախսերի շնորհիվ, շահույթի կանխատեսումների վերանայումները շարունակում են թույլ լինել, իսկ շահութաբերությունը՝ ցածր: Նախապատվությունը տալիս ենք տեխնոլոգիական և ինտերնետային ոլորտներին՝ հաշվի առնելով Չինաստանի՝ արհեստական բանականության լայն կիրառումը խթանելու քաղաքականությունը:
Հնդկաստան			Էներգակիրների գների ճնշման թուլացումը կարող է նպաստել Հնդկաստանի բաժնետոմսերին Թեև շահույթի աճը մնում է ուժեղ, իսկ կարճաժամկետ գնահատումներն այլևս այնքան էլ չափազանցված չեն, Հնդկաստանն արդեն չի օգտվում տեխնոլոգիական ցիկլի դրական ազդակից, քանի որ արհեստական բանականությունը նոր տեխնոլոգիական ոլորտում համեմատաբար փոքր դեր ունի: Միաժամանակ, որպես ապրանքահումքային ներմուծող երկիր՝ այն շարունակում է մնալ Էներգակիրների գների նկատմամբ զգայուն, ուստի ներկայումս պահպանում ենք չեզոք դիրքը՝ միաժամանակ ունենալով չափավոր դրական հեռանկար:
Լատինական Ամերիկա			Դրական մոտեցում՝ ապրանքահումքային արտահանողների նկատմամբ Տարածաշրջանը բաժանվում է երկու խմբի. ապրանքահումքային արտահանողները՝ օրինակ Բրազիլիան և Կոլումբիան, կարող են շահել Էներգակիրների մատակարարման խթանումներից, մինչդեռ ներմուծողները՝ Չիլիի և Պերուի, ավելի խոցելի են բարձր ծախսերի նկատմամբ: Միաժամանակ, տարածաշրջանը հնարավորություն է տալիս ներդրումներ կատարել Էներգետիկ անցման համար կարևոր բնական պաշարների ոլորտում, իսկ արհեստական բանականության նկատմամբ համեմատաբար սահմանափակ ազդեցությունը նպաստում է պորտֆելի դիվերսիֆիկացմանը: Հատկապես դրական ենք գնահատում Բրազիլիան, որտեղ շահույթն ու շահութաբերությունը շարունակում են մնալ բարձր, իսկ դրամավարկային քաղաքականության մեղմացման փուլը, թեև դանդաղ տեմպերով, շարունակվում է: Միևնույն ժամանակ, հոկտեմբերին կայանալիք ընտրությունները կմնան ուշադրություն կենտրոնում:

ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԴԱՍԵՐԻ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐ

Բաժնետոմսերի ոլորտներ և հումքային ապրանքներ

Ներկա
դիրքը

2026թ. 2-րդ կեսում
ակնկալվող դիրքը



Բաժնետոմսերի ոլորտներ			
Ոլորտ	ԱՄՆ	Եվրոպա	Ճապոնիա
Հաղորդակցման ծառայություններ	+	=	=
Ոչ առաջնային սպառման ոլորտ	=	-	-
Առաջնային սպառման ոլորտ	=	=	=
Էներգետիկա	=	=	=
Ֆինանսներ	+	+	+
Առողջապահություն	=	+	=
Արդյունաբերություն	+	+	+
Տեղեկատվական տեխնոլոգիա	=	=	=
Նյութեր	=	=	=
Անշարժ գույք	-	=	=
Կոմունալ ծառայություններ	+	+	=

Ապրանքահումքային ակտիվներ		
	Բացասական	Ֆրական
Ոսկի		
Նավթ		
Ընտրված հիմնական մետաղներ		

Աղբյուր՝ ԱմուՆդի ներդրումային ինստիտուտ, տվյալները՝ 2026 թվականի հունիսի 17-ի դրությամբ: DM՝ զարգացած շուկաներ, EM՝ զարգացող շուկաներ: Աղյուսակում ներկայացված են ակտիվների յուրաքանչյուր դասի վերաբերյալ բացարձակ գնահատականները՝ արտահայտված 9-աստիճան սանդղակով, որտեղ «=»-ը համապատասխանում է չեզոք դիրքին: Ներկայացված տեղեկատվությունն արտացոլում է շուկայի գնահատականը տվյալ պահին և նախատեսված չէ որպես ապագա իրադարձությունների կանխատեսում կամ ապագա արդյունքների երաշխիք: Այն չպետք է դիտարկվի որպես հետազոտական նյութ, ներդրումային խորհրդատվություն կամ որևէ հիմնադրամի կամ որևէ արժեթղթի վերաբերյալ առաջարկություն: Տեղեկատվությունը տրամադրվում է բացառապես ցուցադրական և կրթական նպատակներով, կարող է փոփոխվել և չի արտացոլում ԱմուՆդի որևէ ներդրումային արտադրանքի փաստացի ընթացիկ, անցյալ կամ ապագա ակտիվների բաշխվածքը կամ պորտֆելի կազմը: Արտաթույլների աղյուսակում ներկայացված են GIC-ի՝ արտաթույլների վերաբերյալ բացարձակ գնահատականները: * Ներկայացնում է զարգացող շուկաների մի շարք արժույթների վերաբերյալ համախմբված գնահատականը:

Ֆիքսված եկամտաբերությամբ գործիքների ու արտարժույթի շուկա

Բացասական = Դրական		
Ժամկետայնություն (Duration)		
ԱՄՆ Ժամկետայնու- թյուն		Առաջիկա շարունակվող սեզոնի գործողությունը ԱՄՆ-ում աշխատաշուկայի կայուն ցուցանիշներն ու բարձր գնաճը շարունակում են բարձրացնել տոկոսադրույթների վրա ճնշումը, ինչը հիմնավորում է ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի ժամկետայնության նկատմամբ մեր չեզոք դիրքորոշումը: Միաժամանակ, մենք շարունակում ենք առավելություն տեսնել եկամտաբերության կորի միջին հատվածում և ակնկալում ենք, որ եկամտաբերության կորի թերությունը կշարունակի աճել:
ԵՄ Ժամկետայնու- թյուն		Կարճաժամկետ պարտատոմսերը շարունակում են գրավիչ լինել Թեև ԵԿԲ-ն կարող է սեպտեմբերին ևս մեկ անգամ բարձրացնել տոկոսադրույթները, ակնկալվում է, որ 2027 թվականի երրորդ եռամսյակին քաղաքականության տոկոսադրույթը կվերադառնա շուրջ 2.25%-՝ գնաճի թուլացման և տնտեսական աճի պահպանվող դանդաղ տեմպերի պայմաններում: Այս միջավայրում եվրոգոտու առանցքային և ծայրամասային երկրների կարճաժամկետ պարտատոմսերը շարունակում են գրավիչ գնահատվել:
ՄԹ Ժամկետայնու- թյուն		Գնահատականները շարունակում են մնալ գրավիչ Մեծ Բրիտանիայի պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն աճել են ԱՄՆ-ի եկամտաբերությունների համահունչ, թեև երկրի տնտեսական աճի հեռանկարներն ավելի թույլ են, իսկ հարկաբյուրեցության քաղաքականությունը՝ ավելի զուսպ: Մենք շարունակում ենք այս շուկայում գրավիչ հնարավորություններ տեսնել:
Ճապոնիա Ժամկետայնու- թյուն		Սպասում ենք առավել նպաստավոր մուտքի հնարավորության Գնահատականներն աստիճանաբար դառնում են ավելի գրավիչ, հատկապես ֆինանսավորման ծախսերի համեմատ, սակայն ընդլայնողական հարկաբյուրեցության քաղաքականությունը շարունակում է զսպել ներդրողների հետաքրքրությունը: Միևնույն ժամանակ, Ճապոնիայի կենտրոնական բանկի ավելի խիստ դրամավարկային քաղաքականությունը կարող է բարձրացնել գնաճային սպասումները և խթանել շուկայի վերականգնումը:
Պարտքային գործիքներ		
ԱՄՆ ՆԴ		Մի փոքր դրական դիրքորոշում՝ գնաճային ցնցումների նկատմամբ դիմակայունության տեսանկյունից Ընկերությունների դրամական հոսքերը, մեր գնահատմամբ, հիմնականում պաշտպանված են էներգակիրների գների և գնաճի ազդեցությունից: Սակայն առաջնային շուկայում թողարկումների մեծ ծավալը սահմանափակում է վարկային սպրեդների հետագա նեղացման հնարավորությունը:
ԱՄՆ ԲԵ		Գնահատականները շարունակում են մնալ բարձր ԱՄՆ-ի բարձր եկամտաբերության կորպորատիվ պարտատոմսերի (HY) սպրեդները նեղացել են բաժնետոմսերի շուկայի աճին զուգահեռ, սակայն շուկայի հիմնարար ցուցանիշներն այլ պատկեր են ներկայացնում: Այդ պատճառով մենք շարունակում ենք նախապատվությունը տալ ներդրումային դասի (IG) կորպորատիվ պարտատոմսերին:
ԵՄ ՆԴ		Ներկայում ավելի գրավիչ են, քան ԱՄՆ-ում Չնայած եվրոպական ներդրումային դասի կորպորատիվ պարտատոմսերի շուկայի ամուր հիմնարար ցուցանիշներին, այն շարունակում է գնահատվել ավելի էժան, քան ԱՄՆ-ի համանման շուկան: Միջնաժամկետ հեռանկարում մենք ակնկալում ենք վարկային սպրեդների հետագա նեղացում:
ԵՄ ԲԵ		Ոլորտների ընտրությունը վճռորոշ նշանակություն ունի Թեև վարկային սպրեդները, ամենայն հավանականությամբ, կմնան համեմատաբար նեղ, ծախսերի աճը և սահմանափակ գնաճոյացման հնարավորությունները կարող են տարվա երկրորդ կիսամյակում բացասաբար անդրադառնալ առանձին ոլորտների գործառնական դրամական հոսքերի վրա:
Չարգացող շուկաների պարտքային գործիքներ		
Չարգացողի պարտատոմս եր ԿԱ		Չզուշավոր դրական դիրքորոշում՝ զարգացող շուկաների՝ կոշտ արժույթով արտահայտված պարտատոմսերի նկատմամբ Կոշտ արժույթով արտահայտված պարտատոմսերը շարունակում են պահպանել զգուշավոր գրավչությունը՝ բարձր ընթացիկ եկամտաբերության (carry) շնորհիվ: Ներդրումային դասի պարտատոմսերն ապահովում են ավելի մեծ կայունություն, մինչդեռ բարձր եկամտաբերության պարտատոմսերը շարունակում են գրավիչ լինել եկամտի տեսանկյունից, սակայն ավելի խոցելի են արտաքին ցնցումների նկատմամբ:
Չարգացողի պարտատոմս եր ՏԱ		Դրական դիրքորոշում՝ ընտրողական մոտեցմամբ Չարգացող շուկաների՝ տեղական արժույթով արտահայտված պարտատոմսերի եկամտաբերությունների աճը, ինչպես նաև բարձր ընթացիկ եկամտաբերությունը, շարունակում են աջակցել առաջիկա վեց ամիսների մեր դրական գնահատականին: Նախապատվությունը տալիս ենք Լատինական Ամերիկայի երկրների, ինչպես նաև ԵՄՏԱ (EMEA) տարածաշրջանի առանձին շուկաների, մասնավորապես՝ Լեհաստանի և Գերմանիայի պարտատոմսերին:
Արտարժույթ		
Չարգացողի արտարժույթ ԱՄՆ դոլարի համեմատ		Չզուշավոր դրական դիրքորոշում, սակայն ԱՄՆ դոլարը դիսկի աղբյուր է Չարգացող շուկաների արժույթների առաջիկա վեց ամիսների հեռանկարն ընդհանուր առմամբ դրական է՝ պայմանավորված դեռևս գրավիչ իրական եկամտաբերություններով և ԱՄՆ դոլարի հնարավոր թուլացմամբ: Հիմնական դիսկերն աշխարհաքաղաքական ցնցումներն են և Դաշնային պահուստի՝ ավելի խիստ դրամավարկային դիրքի անցումը:
ԱՄՆ դոլար G10 համեմատ		ԱՄՆ դոլարի թուլացումը հետաձգվում է, բայց չի չեղարկվում Զանի որ մեր հիմնական սցենարը 2026 թվականին Դաշնային պահուստի կողմից տոկոսադրույթների անփոփոխ պահպանումն է, իսկ 2027 թվականին՝ դրանց երկու անգամ իջեցումը, ակնկալում ենք, որ ԱՄՆ դոլարը, հավանաբար, կթուլանա՝ պայմանավորված ԱՄՆ ակտիվների նկատմամբ չափազանց բարձր կենտրոնացվածությամբ, կապիտալի հարաբերական եկամտաբերության սահմանափակ առավելությամբ և շուկայի մտահոգությունների զագաթնակետին հասնելով: Նախապատվությունը տալիս ենք ապրանքահումքային արժույթներին: Հիմնական դիսկն այն է, որ տնտեսության գերտաքացման պայմաններում Դաշնային պահուստը կարող է ազդարարել տոկոսադրույթների հետագա բարձրացման հնարավորության մասին:

ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԴԱՄԵՐԻ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐ

Մասնավոր ակտիվներ ու հեջ ֆոնդեր

Ներկա դիրքը

2026թ. 2-րդ կեսում ակնկալվող դիրքը

Մասնավոր շուկաներ		Բացասական	=	Դրական	
Ենթակառուցվածք					Պահանջարկը շարունակում է մնալ բարձր, սակայն սահմանափակ առաջարկը պահանջում է ընտրողական մոտեցում
					Էլեկտրաէներգետիկ և էլեկտրագնացային ենթակառուցվածքները, արհեստական բանականությունը, Էներգետիկ անցումը և գնաճից պաշտպանվող ակտիվները շարունակում են մնալ հիմնական ներդրումային ուղղությունները: Միաժամանակ, առաջին կարգի ակտիվների նկատմամբ բարձր մրցակցության պայմաններում հատկապես կարևոր են Նախագծերի արդյունավետ իրագործումն ու ակտիվների ճիշտ ընտրությունը:
Մասնավոր հատվածի բաժնետոմսեր					Առաջին կիսամյակի խոչընդոտներից հետո վստահությունը վերականգնվում է: Միաձուլումների և ձեռքբերումների ակտիվությունը, ինչպես նաև ներդրումներից դուրսբերումներն աստիճանաբար աճում են՝ պայմանավորված արհեստական բանականության ոլորտում կապիտալ ներդրումների ընդլայնմամբ և պատերազմական անորոշության թուլացմամբ: Միևնույն ժամանակ, սահմանափակ բազմապատիկային ընդլայնման պայմաններում ուշադրությունը շարունակում է կենտրոնանալ երկարաժամկետ արժեք ստեղծելու վրա:
Մասնավոր հատվածի պարտքային գործիքներ					Մասնավոր պարտքի շուկան անցնում է վարկային ցիկլի միջին փուլ Իրացվելիության նկատմամբ զգալուն ներդրումային գործիքների շուրջ մտահոգությունները, հավանաբար, դեռ կպահպանվեն: Մասնավոր պարտքի շուկայում տարբերակված մոտեցման անիրաժեշտությունն աճում է, քանի որ վարկային սպրեդներն աստիճանաբար ընդլայնվում են, իսկ դեֆոլտների մակարդակը որոշ հատվածներում բարձրանում է: Միաժամանակ, գործառնների հոսքը շարունակում է աջակցել շուկային, թեև ստանդարտ վարկավորման (plain vanilla lending) ոլորտում մրցակցությունն ուժեղանում է:
Անշարժ գույք					Վերականգնումը շարունակում է լինել անհամաչափ Անշարժ գույքի շուկայում վերականգնումը շարունակում է ընթանալ տարբեր տեմպերով: Բարձրորակ լոգիստիկ օբյեկտների, տվյալների մշակման կենտրոնների (data centres) և բնակելի անշարժ գույքի հատվածներում պայմանները բարելավվում են, միևնույն ժամանակային անշարժ գույքի շուկան շարունակում է մնալ թույլ: Միաժամանակ, տոկոսադրույքների կայունացումն ավելի հստակ պատկերացում է ստեղծում շուկայական գնադրացման վերաբերյալ:

Հեջ ֆոնդեր		Բացասական	=	Դրական	
Նրկար/կարճ դիրքերով բաժնետոմսեր	Ուղղորդված ռազմավարություններ				Դրական գնահատական, սակայն ավելի ընտրողական մոտեցմամբ, որտեղ շուկայի ընդհանուր շարժից (beta) կախվածությունն ավելի մեծ նշանակություն ունի Ակտիվ ընտրության (alpha) հնարավորությունները կպահպանվեն, սակայն դրանք առավելապես կկենտրոնանան մակրոտնտեսական գործոններից ավելի քիչ կախված ոլորտներում: Նախապատվությունը տալիս ենք հարաբերական արժեքի ռազմավարություններին, ընկերությունների հիմնարար ցուցանիշների և թեմատիկ ներդրումային գաղափարների վրա հիմնված ընտրությանը, որոնց լրացուցիչ խթան կհաղորդեն միաձուլումների և ձեռքբերումների, ինչպես նաև IPO-ների ակտիվացումը:
	Շուկայական չեզոք ռազմավարություններ				Հավելյալ եկամտաբերության հիմնական աղբյուրը կլինեն շուկայի շարունակվող միտումները և առանձին ոլորտներում առաջացող հնարավորությունները: Ակտիվ ընտրության հնարավորությունները, ամենայն հավանականությամբ, կպահպանվեն՝ պայմանավորված մոնետումի և առանձին ոլորտների ընձեռած հնարավորություններով, որտեղ շուկայի պայմանները շարունակում են բարենպաստ մնալ: Միևնույն ժամանակ, ավանդական մյուս գործոններն ավելի քիչ հուսալի են և առավել խոցելի շուկայական ռոտացիաների նկատմամբ:
Իրադրություններով պայմանավորված	Միաձուլումների արբիտրաժային ռազմավարություններ				Կայուն հնարավորություններ, սակայն սահմանափակ սպրեդներ Շուկայի ընդհանուր միջավայրը շարունակում է նպաստավոր լինել՝ շնորհիվ գործառնների ակտիվ հոսքի և ներդրումների ռիսկի նկատմամբ բարձր հետաքրքրության: Այնուամենայնիվ, գործառնային սպրեդները մնում են հատկապես զրավիչ հնարավորությունների թիվով: Միաժամանակ, կարգավորող միջավայրի խստությունը, հատկապես Եվրոպայում, աստիճանաբար թուլանում է:
	Հատուկ իրավիճակների ռազմավարություններ				Դրական միջավայր՝ պայմանավորված կոնկրետ կատաղադրություններով Կորպորատիվ գործողությունները, ընկերությունների բաժանումները (spin-offs), ակտիվների վաճառքները, վերակազմավորումները և հաշվեկշիռի օպտիմալացման նախաձեռնությունները շարունակում են ստեղծել ներդրումային հնարավորություններ, որոնց մի մասը պայմանավորված է արհեստական բանականության արագ զարգացմամբ:
Ֆիքսված եկամուտ գործիքների արբիտրաժ	Պարտքային գործիքների երկար/կարճ դիրքերով ռազմավարություններ				Շուկան աստիճանաբար անցնում է ավելի տարբերակված փուլ Շուկան աստիճանաբար մտնում է ավելի տարբերակված փուլ, որը բնութագրվում է ավելի լայն սպրեդներով և ակտիվների միջև աճող տարբերություններով, սակայն առանց համակարգային լուրջ լարվածության: Տարբերակվածությունը շարունակում է մնալ սահմանափակ և հիմնականում պայմանավորված է ոլորտային առանձնահատկություններով ու պարտատուների ժամկետայնությամբ: Նոր ներդրումային արժեք ստեղծելու համար, հավանաբար, անհրաժեշտ կլինի ավելի ուժեղ շուկայական ցնցում:
	Զարգացող շուկաների ֆիքսված եկամտով գործիքների արբիտրաժային ռազմավարություններ				Հիմնարար ցուցանիշների տարբերություններն աստիճանաբար խորանում են Տարվա երկրորդ կեսին երկրների միջև տարբերությունների խորացման ֆոնին՝ հատկապես Էներգետիկայի, Գնահատական, արհեստական բանականության և ապրանքահոսքային անվտանգության ոլորտներում, կապիտալ հարաբերական արժեքի վրա հիմնված ներդրումային հնարավորությունները (ձեռն. գործարքային հնարավորություններն աստիճանաբար բարելավվում են, շուկայի ընդհանուր շարժից (beta), ամենայն հավանականությամբ, դեռևս կշարունակի գերակշռել, քանի որ վարկային և արժեքային շուկաներում գնահատման շեղումները շարունակում են մնալ չափավոր:
Գլոբալ մակրո ռազմավարություններ					Առաջին կիսամյակի խաթարումներից հետո հիմնարար գործոնները կրկին առաջնային են դառնում Պատերազմից հետո շուկաների բազմակի տատանումներից հետո անորոշության աստիճանական նվազումը կրկին մեծացնում է հիմնարար գործոնների դերը: Շուկաներն ավելի հստակ են տարբերակվում հաղթողների և պարտվողների՝ հիմնական ուշադրությունը կենտրոնացնելով գնաճի, կենտրոնական բանկերի քաղաքականության և տնտեսական աճի հեռանկարների վրա:
	CTAs (Ուղղորդվող ուղիներ)				Տեսանելիության սահմանափակ պայմաններում առավել արդյունավետ են չեզոք Անորոշության պայմաններում ուղղությունից անկախ (agnostic) ռազմավարությունները շարունակում են օգտակար լինել, քանի որ CTA-ները կարողանում են որսալ այն միտումները, որոնք հաճախ անտեսվում են մյուս ներդրողների կողմից: Միաժամանակ, ուժեղ թրեյդային աճից հետո շուկան նոր հնարավորությունների ձևավորման կարիք ունի:

ՀԵՂԻՆԱԿՆԵՐ

Գլխավոր խմբագիրներ



Մոնիկա Դեֆենդ
Ամուսնի
ներդրումային
ինստիտուտի
ղեկավար



Վինսան Մորտիե
Խմբի ԳՆՏ



Ֆիլիպ Դը Օրգենվալ
Խմբի ԳՆՏ
տեղակալ

Խմբագիրներ



Կլաուդիա Բերտինո
«Ամուսնի Ներդրումային
վերլուծություններ
և հրատարակչություն»
Դեկավար, ԱՆԻ*



Լորա Ֆիորո
Ներդրումային
վերլուծությունների
և հաճախորդների
հարցերով բաժնի
ղեկավար, ԱՆԻ *



**Սուսանա
Պատանայիկ**
Հրապարակման և
թվային
նազմավարության
ղեկավար, ԱՆԻ*

Հեղինակներ

ԱՆԵՍԻԱ ԲԵՐԱՐԴԻ

Նորաստեղծ մակրոնազմավարության
ղեկավար, ԱՆԻ*

ԺԱՆ-ԲԱՊՏԻՍՏ ԲԵՐՏՈՆ

Պորտֆելի նազմավարության
վերլուծություն, ԱՆԻ*

ԴԻԴԵ ԲՈՐՈՎՍԿԻ

Մակրո քաղաքականության գծով
հետազոտությունների ղեկավար, ԱՆԻ*

ՖԵՐԵՐԻԿՈ ՍԵՍԱՐԻՆԻ

ՉԵ փոխարժեքային նազմավարության
ղեկավար, ԱՆԻ*

ԴԵԲՈՐԱ ԴԵԼՈ

Չարգացող շուկաների
մակրոնազմավարության ավագ
մասնագետ, ԱՆԻ*

Չարգացող շուկաների
մակրոնազմավարության ավագ
մասնագետ, ԱՆԻ*

ՔԼԵՅՐ ԴՈՒՄԸԳ

Չարգացող շուկաների
մակրոնազմավարության ավագ
մասնագետ, ԱՆԻ*

ՊՈԼԱ ՆԻԱԼ

Ներդրումների վերլուծություն եվ
հաճախորդների հարցերով
մասնագետ, ԱՆԻ*

ԼՈՐԵՆՑՈ ՊՈՐՏԵԼԻ

Խաչածն ալկոհոլների
նազմավարության ղեկավար, ԱՆԻ*

ԱՆՆԱ ՈՈՉԵՆԲԵՐԳ

Աշխարհաքաղաքականության գծով
ղեկավար, ԱՆԻ*

Չարգացած շուկաների
նազմավարությունների ղեկավար,
ԱՆԻ*

ԱՆԱԼԻԶԱ ՌԻՍՈՐԴԻ, CFA

Ավագ տնտեսագետ, Առաջադեմ
տնտեսության մոդելավորման
ղեկավար, ԱՆԻ*

ԱՅՂԱՆ ՅԱՈ

Ֆինանսական տնօրեն, Ներդրումների
նազմավարության ավագ մասնագետ,
Ասիա, ԱՆԻ*

Դիզայն և վիզուալիզացիա

ԶԻԱՐԱ ԲԵՆԵՏԻ

Թվային գեղարվեստական տնօրեն և
նազմավարություն
մշակող, ԱՆԻ*

ՎԻՆՍԱՆ ՖԼԱՍՅՈՒ

Գրաֆիկայի և տվյալների վիզուալիզացիայի
հարցերով կառավարիչ, ԱՆԻ*

Խմբագրի տեղակալ

Սայ Զրոսքի Թրեմել

Ներդրումային հարցերով մասնագետ, ԱՆԻ*

Ղեկավար խումբ

ԶԻԱՐԱՆ ԿԱԼԱՅԱՆ

Եվրոպական բաժնետոմսերի հետազոտության
ղեկավար

ԱՄՈՐԻ ԴՈՐՍԵՅ

Ֆիքսված եկամտի գծով ղեկավար

ԱԼԵՔՍԱՆԴՐ ԼԵՖԵԿԻՐԵ

Մասնավոր և այլընտրանքային ակտիվների գծով
ղեկավար

ԲԱՐԻՑ ԳԼԱՎԻՆ

Բաժնետոմսերի գծով ղեկավար

ՋՈՆ ՕԹՈՒԼ

Գլխավոր տնօրեն, CIO Solutions

ՖՐԱՆԶԵՍԿՈ ՍԱՆԴՐԻՆԻ

Բազմակտիվների նազմավարության ղեկավար

Շնորհակալություններ

Մենք նաև ցանկանում ենք շնորհակալություն հայտնել Փոլ
Կարոլլային, Ուջվալ Դինգրային, Ադել Մորային, Դելֆին
Ջորջեսին, Ալիս Գիրոնդային:

Միշտ ստացեք
թարմ տվյալներ

Դիտեք այս փաստաթղթի
թվային տարբերակը,
սկանավորեք կոդը
ՄԵՂՄԵՔ ԱՅՍՏԵՐ



SCAN ME

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:

Այս միջավայրն ընդգրկում է տնտեսական, ֆինանսական, աշխարհաքաղաքական, հասարակական և բնապահպանական հարթություններ: Այս կարիքները բավարարելու նպատակով Ամունդին ստեղծել է Ամունդի ներդրումային ինստիտուտը: Այս անկախ հետազոտական հարթակը միավորում է Ամունդի հետազոտությունները, շուկայի ռազմավարությունը, ներդրումային ուղղությունները և ակտիվների բաշխման խորհրդատվական գործունեությունը մեկ հովանու ներքո՝ Ամունդի ներդրումային ինստիտուտ: Դրա նպատակն է արտադրել և տարածել հետազոտություններ և մտավոր առաջնորդության հրապարակումներ, որոնք կանխատեսում և նորարարություն են առաջարկում ի նպաստ ներդրումային թիմերի և հաճախորդների:

Ստացեք վերջին թարմացումները հետևյալի վերաբերյալ՝



- Աշխարհաքաղաքականություն
- Տնտեսություն և շուկաներ
- Պորտֆելի ռազմավարություն
- ԲՄԿ իրավիճակ
- Կապիտալի շուկայի վերաբերյալ ենթադրություններ
- Խաչաձև ակտիվների ուսումնասիրություն
- Իրական և այլընտրանքային ակտիվներ

Այցելեք մեզ՝



Այցելեք մեր հետազոտական կենտրոնը

Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned

ՍԱՀՄԱՆՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՊԱԿՈՒՄՆԵՐ

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 ֆրանկ, NZD – նորզելանդական դոլար, AUD – ավստրալական դոլար, CNY – չինական յուան, CLP – չիլիական պեսո, MXN – մեքսիկական պեսո, IDR – ինդոնեզական ռուպի, RUB – ռուսական ռուբլ, ZAR – հարավաֆրիկյան ռանդ, TRY – թուրքական լիրա, KRW – հարավկորեական վոն, THB – թայլանդական բատ, HUF – հունգարական ֆորինտ:

ԿԱՌԵՎՈՐ ՏԵՂԵԿՈՒԹՅՈՒՆ

ՄՄՄԿ-ի տեղեկությունները կարող են գործածվել միայն Ձեր ներքին օգտագործման համար, չեն կարող վերարտադրվել կամ վերատարածվել որևէ ձևով և չեն կարող գործածվել որպես որևէ ֆինանսական գործիքի կամ պրոդուկտի կամ գործակցի հիմք կամ դրա բաղադրիչ: ՄՄՄԿ-ի որևէ տեղեկություն նախատեսված չէ լինելու ներդրումային խորհրդատվություն կամ որևէ տեսակի ներդրումային որոշում կայացնելու (կամ դրանից զերծ մնալու) առաջարկություն, և դրա վրա չի կարելի հիմնվել որպես այդպիսին: Պատմական տվյալները և 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 վերոնշյալ որևէ դրույթ, ՄՄՄԿ որևէ կողմ որևէ դեպքում չի կրում որևէ պատասխանատվություն որևէ ուղղակի, անուղղակի, հատուկ, պատահական, պատժիչ, հետևանքային (այդ թվում, առանց սահմանափակման, կորցրած շահույթի) կամ որևէ այլ վնասի համար: (www.msribarra.com): SM արդյունաբերությունների դասակարգման համաշխարհային ստանդարտը (ԱՂՅՍ) մշակվել է «Ստենդորդ ընդ Փուրգ»-ի և ՄՄՄԿ-ի կողմից և դրանց բացառիկ սեփականությունն ու ծառայությունների ապրանքանիշն է: Ոչ «Ստենդորդ ընդ Փուրգ»-ը, ՄՄՄԿ-ն և ոչ էլ ԱՂՅՍ որևէ դասակարգում մշակելուն կամ կազմելուն ներգրավված որևէ այլ կողմ որևէ բացահայտ կամ ենթադրյալ երաշխիք կամ հավաստիացում չի տալիս այդ ստանդարտի կամ դասակարգման (կամ դրանց օգտագործումից ստացվելիք արդյունքի) վերաբերյալ, և այդ բոլոր կողմերը սույնով բացահայտ հրաժարվում են ցանկացած այդպիսի ստանդարտի կամ դասակարգման առնչությամբ բնօրինակության, ճշգրտության, ամբողջականության, վաճառքի համար պիտանիության կամ կոնկրետ նպատակին համապատասխանության վերաբերյալ ցանկացած երաշխիքից: Չսահմանափակելով վերոնշյալ որևէ դրույթ, «Ստենդորդ ընդ Փուրգ»-ը, ՄՄՄԿ-ն, դրան որևէ փոխկապակցված անձ կամ ԱՂՅՍ որևէ դասակարգում մշակելուն կամ կազմելուն ներգրավված որևէ երրորդ կողմ որևէ պատասխանատվություն չի կրում որևէ ուղղակի, անուղղակի, հատուկ, պատժիչ, հետևանքային կամ որևէ այլ վնասի (այդ թվում կորցրած շահույթի) համար, նույնիսկ եթե ծանուցվել է այդ վնասների հնարավոր լինելու մասին:

Սույն փաստաթուղթն ում համապատասխան մարմնում գրանցվել վաճառքի համար և չի կարող Ձեր պետությունում կարգավորվել կամ վերահսկվել որևէ պետական կամ համաման մարմնի կողմից: Սույն փաստաթուղթում պարունակվող ցանկացած տեղեկություն կարող է օգտագործվել միայն Ձեր ներքին օգտագործման համար, չի կարող վերարտադրվել կամ վերատարածվել որևէ ձևով և չի կարող օգտագործվել որպես որևէ ֆինանսական գործիքի կամ պրոդուկտի կամ գործակցի հիմք կամ դրա բաղադրիչ: Ավելին, սույն փաստաթուղթում պարունակվող ոչինչ նախատեսված չէ հարկային, իրավական կամ ներդրումային խորհրդատվություն տրամադրելու համար: Եթե այլ բան նշված չէ, ապա սույն փաստաթուղթում պարունակվող բոլոր տեղեկություններն ստացված են «Ամունդի ասեթ մենեջմենթ ԵսԱԷս» ընկերությունից և 2024 թվականի սեպտեմբերի 5-ի դրությամբ են: Բազմազանացումը 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 «Ամունդի ասեթ մենեջմենթ ԵսԱԷս» ընկերության տեսակետներ ու ցանկացած պահի ենթակա են շուկայի և այլ պայմանների հիման վրա փոփոխության, և չեն կարող լինել հավաստիացումներ առ այն, որ երկրները, շուկաները կամ ոլորտները կհամապատասխանեն ակնկալիքներին: Սույն տեսակետները պետք չէ հիմք ընդունել որպես ներդրումային խորհրդատվություն, արժեթղթի առաջարկություն կամ «Ամունդի» ընկերության որևէ պրոդուկտի առջուվաճառքի մասին նշում: Ներդրումը ներառում է ռիսկեր, այդ թվում՝ շուկայական, քաղաքական, իրացվելիության և արժույթի հետ կապված ռիսկեր: Ավելին, «Ամունդին» 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՝ 2026 թվականի հունիսի 30-ը:

Փաստաթուղթը տրամադրվել է «Ամունդի ասեթ մենեջմենթ»՝ «société par actions simplifiée- ԵսԱԷս» ընկերության կողմից, որն ունի €1,143,615,555 կապիտալ . Պորտֆելիային կառավարիչը կարգավորվում է AMF-ի (ֆինանսական շուկաների կարգավորող մարմնի) կողմից՝ GP04000036 համարի ներքո. Գլխավոր գրասենյակ՝ Պաստյուր ճեմուրի 91-93, Փարիզ 75015, Ֆրանսիա. 437 574 .- www.amundi.com.

Փաստաթղթի ID՝ 5662317
Doc ID: 5662317

Տիրույթաթերթ՝ John P Kelly @gettyimages:

Լրացուցիչ լուսանկարներ՝ Istockphoto @ GettyImages: Johnner Images, James Osmond, Justin Paget; @AdobeStock: Bonsales, Shazil.

Ամունդի ներդրումային ինստիտուտի վիզուալ նյութեր՝ Marco Bottigelli @gettyimages Icons from TheNounProject.