

**Հայաստանյան շուկա . Տելեկոմ ոլորտի նկատմամբ ներդրումային հետաքրքրության աճ: ՀՆԱ-ն սպասվածից ավելի լավ վիճակում է**

**Շուկայի վերլուծություն**

2024 թվականի նոյեմբերի 18-ից դեկտեմբերի 2-ն ընկած ժամանակահատվածում Հայաստանի ֆոնդային շուկան դրսևորել է խառը դինամիկա: Telecom Armenia-ի բաժնետոմսերն աճել են 10,0%-ով՝ հասնելով իրենց ամենաբարձր մակարդակին IPO-ից ի վեր: Այս աճի սկիզբը համընկավ Տելեկոմ Արմենիայի՝ ընկերության պատմության մեջ ցանցային ենթակառուցվածքի և ծրագրային ապահովման ամենամեծ արդիականացման մասին հայտարարության հետ: ACBA Bank-ի բաժնետոմսերը, սակայն, նշված ժամանակահատվածում ցույց են տվել զրեթե գրոյական դինամիկա՝ չնայած այն հանգամանքին, որ երկրի ՀՆԱ-ի երրորդ եռամսյակի տվյալները մի փոքր ավելի բարձր են եղել, քան սպասվում էր:

Եռամսյա կորպորատիվ պարտատմսերի գների ինդեքսը նույնպես զրեթե անփոփոխ է մնացել նշված ժամանակահատվածում՝ վերջին շաբաթների նսակարկվելով փոքր միջակայքում: Ընդհանուր առմամբ, ակնկալվում է գրոյական դինամիկա՝ հաշվի առնելով մակրոփիճակագրության մեջ տեղական անակնկալների հրարեքական բացակայությունը: Դրամի փոխարժեքն իր հերթին շարունակել է թուլանալ ևս 2,2%-ով և կազմել մոտ 392,8 դրամ/դոլար, ինչն ավելի շատ կապված է արտաքին գործոնների, մասնավորապես ամբողջ աշխարհում դոլարի ամրապնդման հետ: Սակայն արժույթի թուլացումը, եթե երկարաձգվի, կարող է ճնշման գործոն դառնալ ներմուծողների վրա և անպազայում Հայաստանում գնաճի արագացում առաջացնել:

**Տնտեսական նորություններ**

2024 թվականի նոյեմբերի 18-ից դեկտեմբերի 2-ն ընկած ժամանակահատվածում Հայաստանի վիճակագրական կոմիտեն հրապարակել է ՀՆԱ-ի երրորդ եռամսյակի տվյալները, որոնք սպասվածից մի փոքր ավելի ուժեղ են ստացվել: Արտադրողների գների աճը 2024 թվականի մայիսից ի վեր առաջին անգամ արագացել է: Համաշխարհային բանկը իր գեկույցում գրել է, որ արտահանման աճը զրեթե գրոյական կլինեք առանց (կիսա)թանկարժեք մետաղների (հատկապես ոսկու) և քարերի վերարտահանման: Սա, թեև անակնկալ չէ, ցույց է տալիս միջնաժամկետ/երկարաժամկետ հեռանկարում բարձր տնտեսական զարգացում/արժույթի թուլացման հավանականությունը, եթե շուկայական պայմանները կամ ներմուծման/արտահանման պայմանները փոխվեն:

• Երկրի ՀՆԱ-ի աճը երրորդ եռամսյակում փոքր-ինչ դանդաղել է տարեկան կտրվածքով մինչև 5.2% և 25.6% եռամսյակային կտրվածքով, սակայն գերազանցել է 4.4% տարեկան կոնսենսուսը: Արդյունաբերության ոլորտներում աճի առաջատարներն էին արտադրությունը և բնակեցման և սննդի ոլորտները: ՀՆԱ-ի սպասվածից ավելի ուժեղ աճը մի փոքր դրական է երկրում ներդրումային ակտիվության համար, սակայն բաժնետոմսերի գնանշումների վրա ուղղակի ազդեցությունը քիչ հավանական է շուկայական ցածր արդյունավետության և փոքր ծավալների պատճառով:

• Հոկտեմբերի տնտեսական ակտիվության ինդեքսը մի փոքր ցածր է եղել նախորդ ամսվա մակարդակից և ակնկալիքներից՝ +4,2% տարեկան՝ +5,0% տարեկան սպասումների դիմաց և սեպտեմբերյան արժեքի համար +7,0%: Եթե տնտեսական ակտիվության աճի սառեցումը շարունակվի, ապա այն ապագայում կարող է աջակցել Կենտրոնական բանկի դրամավարկային մեղմացման քաղաքականությանը: Մյուս կողմից, արդյունաբերական արտադրության ծավալների աճը, ինչպես նաև մանրածախ վաճառքի դինամիկան գերազանցել են ինչպես նախորդ ամսվա մակարդակը, այնպես էլ կանխատեսվող արժեքները:



**Վադիմ Մերկուլով**  
Տնօրեն Կապիտալի շուկաների հետազոտություն  
vadim.merkulov@ffin.am



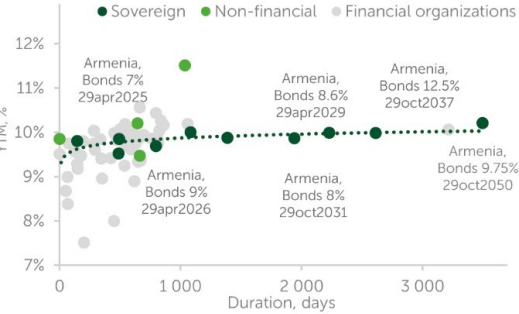
**Ռաֆայել Մկրտչյան**  
Ավագ վերլուծաբան, կապիտալի շուկայի հետազոտություն  
rafayel.mkrtchyan@ffin.am

**Հիմնական տնտեսական ցուցանիշները**

	Growht YoY	Growth MoM
CPI - Oct	0.6%	0.3%
GDP - 3Q	5.2%	25.6% QoQ
Economic activity index - Oct	4.2%	4.6%

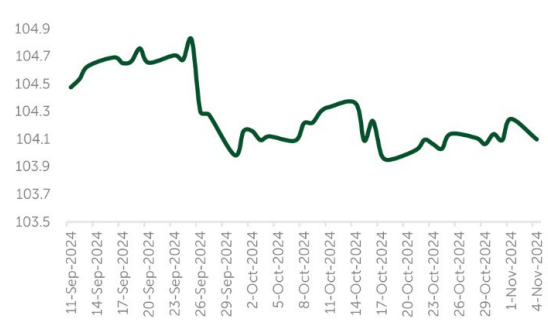
Source: armstat.am, Freedom Broker Armenia

**ՀՀ թողարկողների ՀՀ դրամով արտահայտված պարտատոմսեր**



Source: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**3-ամյա կորպորատիվ պարտատոմսերի ինդեքս (դրամ)**



Source: amx.am, Freedom Broker Armenia

• Առանց թանկարժեք և կիսաթանկարժեք մետաղների (հատկապես ոսկու) և քարերի վերաարտահանման գործոնի, սեպտեմբերին արտահանումը հանրապետությունում գրեթե գրոյական դինամիկա կցուցաբերեք, համաձայն Համաշխարհային բանկի տվյալների: Այս գործոնը շարունակում է մնալ արտահանման աճի հիմնական շարժիչ ուժը: Արտահանման կախվածությունը մեկ գործոնից վկայում է արտաքին առևտրի ներկա մակարդակների և, հետևաբար, արտարժույթի հոսքերի հնարավոր թուլ կայունության մասին: Սակարող է հանգեցնել երկրի արժույթի ապագա անկայունության (թուլացման)՝ պայմանավորված այնպիսի գործոնների հնարավոր փոփոխությունների, ինչպիսիք են ներմուծման/արտահանման պայմանները (ներառյալ հարկերը և սահմանափակումները), թանկարժեք մետաղների համաշխարհային պահանջարկի թուլացումը և, մասնավորապես, ոսկու և արծաթի գները, որոնք ներկայումս առևտուր են անում պատմական առավելագույնի մոտ:

• Արտադրողի գների ինդեքսը հոկտեմբերին կազմել է 4.9% տարեկան, ինչը զգալիորեն գերազանցում է շուկայի 3.0% տարեկան ակնկալիքները: Մայիսից Վերցուցանիչի բարձրացումն իր ամենաբարձր մակարդակին վկայում է երկրում գնաճի որոշակի արագացման մասին, և թեթևաբանվելի, կարող է որոշակի արտացոլում գտնել նաև սպառողական գնաճի վրա: Ավելին, դրամի շարունակական թուլացումը Հայաստանում գնաճի արագացման նոր շարժիչ կարող է դառնալ:

**Պարտատոմսերի շուկա**

**ԱՄՆ շուկա.** ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը (US Treasuries) անցյալ շաբաթ (ավարտվել է նոյեմբերի 29-ին) ընկել է կորի վրա: Այնուամենայնիվ, US Treasuries-ի 10-ամյա եկամտաբերության ներկայիս մակարդակը, մեր կարծիքով, գտնվում է արդար միջակայքում: Թեև միջին ժամկետում եկամտաբերությունը կնվազի ֆորվարդային դրույքաչափերի ուղղման ֆոնին: Ընդհանուր առմամբ, եկամտաբերության կորի ներկա մակարդակները, մեր կարծիքով, պարունակում են շատ դրական և քիչ ռիսկեր:

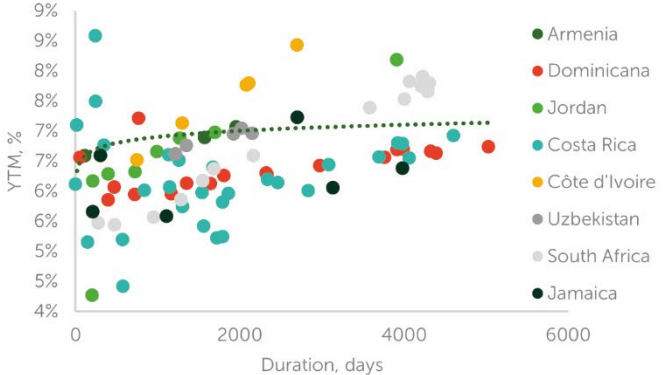
**Համաշխարհային կորպորատիվ բարձր եկամտաբեր պարտատոմսերի շուկաներ.** կորպորատիվ բարձր եկամտաբեր պարտատոմսերը համաշխարհային շուկաներում վերջին շաբաթվա ընթացքում գների աճ են գրանցել: Վարկային ռիսկի ախորժակը թուլացել է, և OAS-ի սպրեդները բարձր եկամտաբեր պարտատոմսերի վրա ընդլայնվել են, քանի որ անորոշությունը մեծանում է առևտրային պատերազմների վախի պատճառով: Ընդհանուր առմամբ, մենք կարծում ենք, որ այժմ ամենաբարենպաստ ժամանակը չէ կորպորատիվ բարձր եկամտաբեր պարտատոմսեր գնելու համար՝ չհաշված բարձր հավելվածների և կորոնների հետ կապված խնդիրները:

**Հայկական շուկա.** հայկական դրամային պարտատոմսերի շուկայում հանգստություն է: Եկամտաբերության կորը գրեթե անփոփոխ է մնացել՝ սպասելով Կենտրոնական բանկի հետագա գործողություններին: Այնուամենայնիվ, արժույթի շարունակական թուլացման ռիսկը կարող է զսպող գործոն դառնալ եկամտաբերության շտկման համար՝ չնայած տնտեսության մեջ փոխարժեքի նվազեցման ակնկալվող շարունակությանը:

**Ընկերությունների նորություններ**

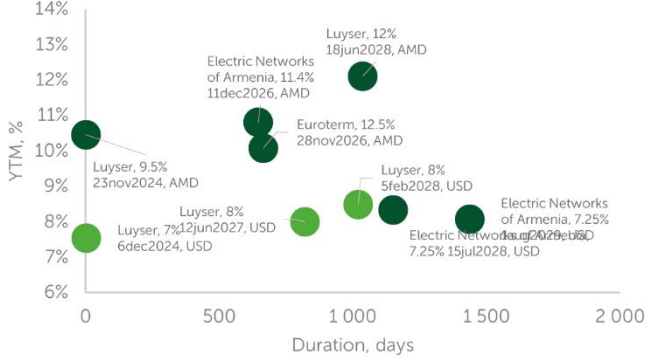
- Ավարտվել է Արդշինբանկի կողմից Էյջ-Էս-Բի-Սի Բանկ Հայաստան ՓԲԸ (HSBC Հայաստան) 100% բաժնետոմսերի ձեռքբերման գործարքը: Գրեթե տասնամյա խնտեգրաջիտն գործընթացն ավարտելուց հետո HSBC Հայաստանը վերանվանվեց Արդշինի նվեստբանկ:
- Հայկական SuperAnnotate ստարտափը հայտարարում է, որ 36 մլն դոլար է հավաքել Socium Ventures-ի գլխավորած ֆինանսավորման երկրորդ փուլում, գրում է Arka-ն:

**Չարգացող երկրների սուվերեն վերապարտատոմսեր՝ BB- վարկանիշով ԱՄՆ դոլարով**



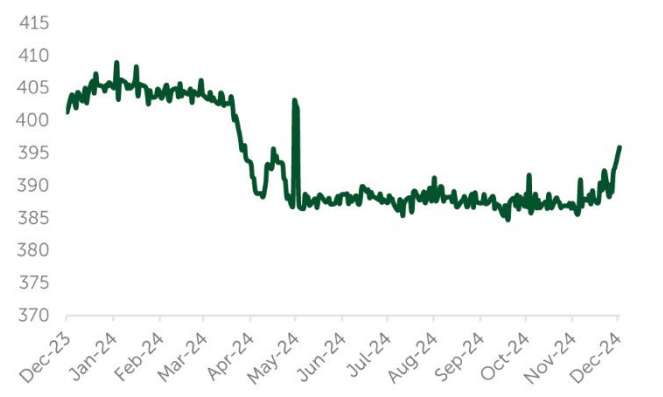
Source: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**Հայաստանի Հանրապետության ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների պարտատոմսեր**



Source: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**ԱՄՆ դոլար/դրամ դինամիկա**



Source: amx.am, Freedom Broker Armenia

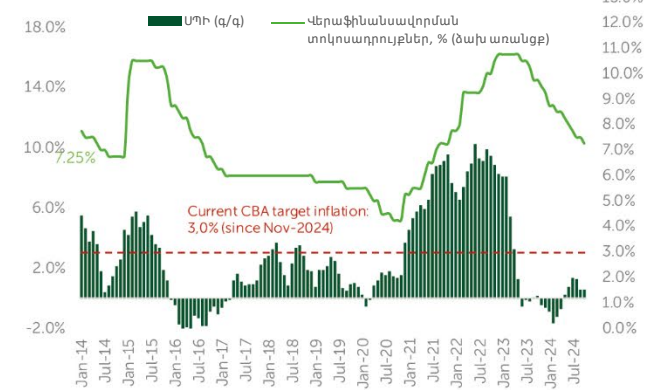
• Առաջիկա երկու շաբաթվա ակնկալիքներն ըստ  
Freedom Broker Armenia-ի

2024 թվականի դեկտեմբերի 6-ից դեկտեմբերի 16-ն ընկած ժամանակահատվածում նախատեսվում է մակրոտնտեսական փոքրաթիվ ցուցանիշների վերաբերյալ վիճակագրական տվյալների հրապարակում: Հնարավոր է նաև հրապարակել վերջնական (զտված) չափումներ՝ հիմնվելով նախկինում հրապարակված տվյալների վրա: ՍԳԻ-ի հրապարակումը ակնկալվում է ցույց տալ գների աճի մի փոքր արագացում՝ 0,6%-ից մինչև 0,9%: Գնաճի տվյալները, իրենց հերթին, կարող են էական ազդեցություն ունենալ դեկտեմբերին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ Կենտրոնական բանկի որոշման վրա, որն ակնկալվում է դիտարկվող ժամանակահատվածում: Բազային սցենարով մենք ակնկալում ենք, որ Կենտրոնական բանկը կշարունակի Դրամավարկային քաղաքականության մեղմացումը, մասնավորապես՝ առաջիկա երկու-երեք ամիսների ընթացքում առնվազն ևս մեկ տոկոսադրույքի իջեցում կատարելով: Պատճառը, մեր կարծիքով, կարգավորիչ նպատակային մակարդակից ցածր գնաճի պահպանումն է, ինչպես նաև երկրում գործազրկության դեռևս բարձր մակարդակը: Այնուամենայնիվ, կարգավորող մարմնի որոշումները զգալիորեն կախված կլինեն ապագայում հրապարակված տվյալներից:

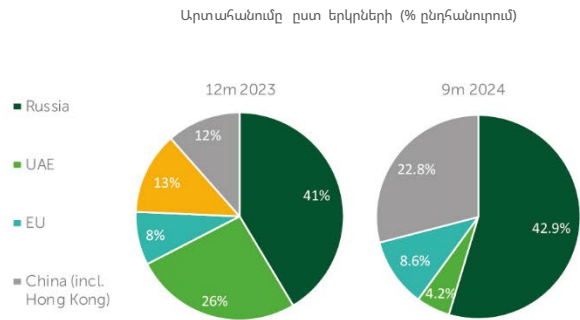
Գրաֆիկ 1: Արժույթի փոխարժեքի դինամիկան



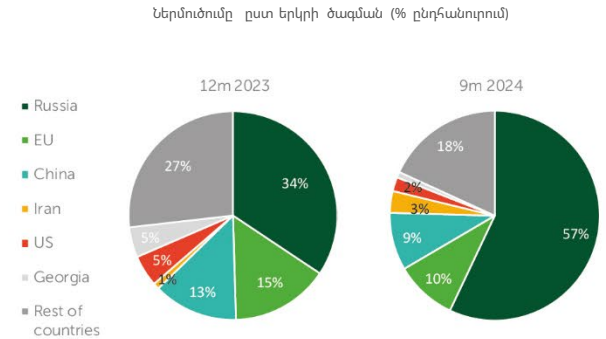
Գրաֆիկ 2: ՄՊԻ՝ ընդդեմ ՀՀ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի



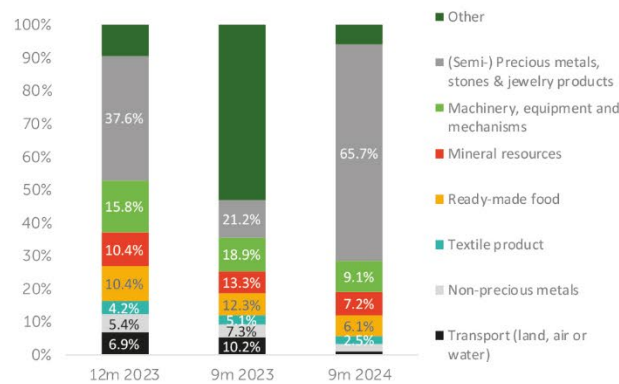
Գրաֆիկ 3: Հայաստանի արտահանման բաշխումը ըստ երկրների



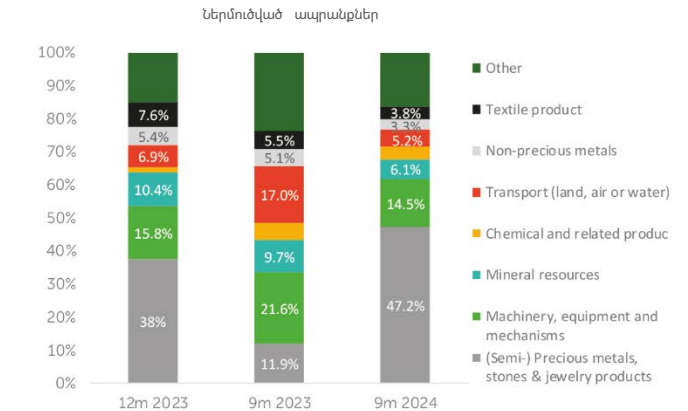
Գրաֆիկ 4: Հայաստանի ներմուծման բաշխումը ըստ երկրների



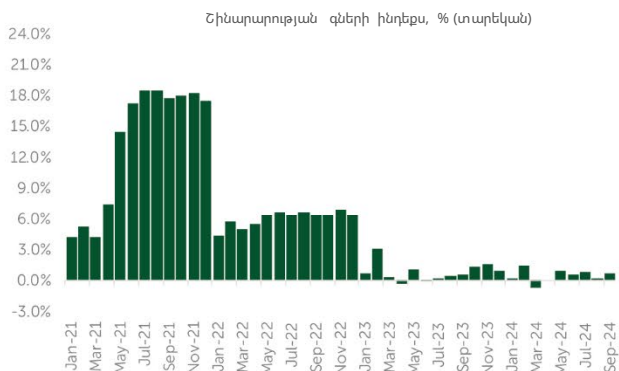
Գրաֆիկ 5: Հայաստանի արտահանման բաշխումը ըստ արտադրանքի տեսակների



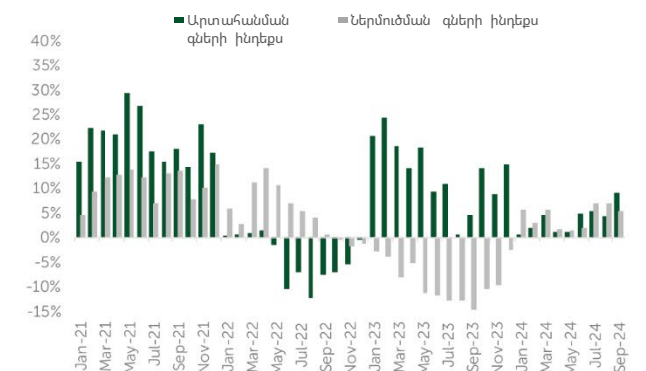
Գրաֆիկ 6: Հայաստանի ներմուծման բաշխումը ըստ արտադրանքի տեսակների



Գրաֆիկ 7: Շինարարության գների ինդեքս



Գրաֆիկ 8: Արտահանման և ներմուծման գների ինդեքս



Source: armstat.am, cba.am, FactSet, Bloomberg, Freedom Broker Armenia

# Freedom Broker Armenia

«Ֆրիդոմ Ֆինանս Արմենիա» ՍՊԸ-ն վերահսկվում է ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից, լիցենզիա՝ ՆԸ 0021: Հանդիսանում է «Freedom Holding Corp.»-ի անդամ գործելով Freedom Broker ապրանքանշանի ներքո:

[ffin.am/+37412252252](https://ffin.am/+37412252252)

Այս բաժնի կյուրթերը հրապարակված են միայն տեղեկատվական նպատակներով, ուղղված են Ընկերության հաճախորդներին, չեն հանդիսանում ոչ անհատական ներդրումային առաջարկություն, ոչ էլ տարբեր ընկերությունների ֆինանսական գործիքներում ներդրումներ կատարելու առաջարկ: Արժեթղթերի և այլ ֆինանսական գործիքների սեփականությունը միշտ ռիսկ է պարունակում. արժեթղթերի և այլ ֆինանսական գործիքների արժեքը կարող է աճել կամ նվազել: Նախկինում կատարված ներդրումների արդյունքները չեն երաշխավորում ապագայում դրանց վերադարձը: Գործող օրենսդրության համաձայն Ընկերությունը չի երաշխավորում և չի խոստանում ներդրումների ապագա շահույթը, չի երաշխավորում հնարավոր ներդրումների հուսալիությունը և հնարավոր եկամտի չափի կայունությունը: