

Հայաստանյան շուկա. գնաճը կայունացել է թիրախին մոտ մակարդակում; M&A գործարք TMT շուկայում

Շուկայի վերլուծություն

2025 թ. հունիսի 30-ից մինչև հուլիսի 14-ն ընկած ժամանակահատվածում Հայաստանի ֆոնդային շուկան ցուցաբերել է տարբեր ուղղվածության դինամիկա: Telecom Armenia-ի (AMTL) բաժնետոմսերը նվազել են 0.7%-ով, սակայն տարեկան կտրվածքով պահպանել են 7.6% աճ: Ցուցանիշների վրա ճնշումը կարող էր ուժեղանալ մայիս ամսվա հեռահաղորդակցության ոլորտի եկամտի վիճակագրության հրապարակումից հետո, որը ցույց տվեց աճի դանդաղ տեմպեր: Լրացուցիչ բացասական գործոն հանդիսացավ Viva-Armenia ընկերության՝ GNC-Alfa-ի (բրենդ OVIO) ձեռքբերման մասին լուրը: Այս գործարքը կարող է զգալիորեն ուժեղացնել Viva-Armenia-ի դիրքերը ֆիքսված կապի շուկայում՝ «վերջին մղոնի» ենթակառուցվածքների ոլորտում: Միևնույն ժամանակ, AMTL բաժնետոմսերը կարող են ապագայում ստանալ աջակցություն՝ հաշվի առնելով Հայաստանում արհեստական ինտելեկտի խոշոր տվյալների կենտրոնի կառուցման և գործարկման ավելի վաղ հայտարարված նախագիծը՝ իրականացումը: ACBA Bank-ի (ACBA) բաժնետոմսերը նշված ժամանակահատվածում աճել են 1.4%-ով՝ մասամբ վերականգնելով ~8% նվազումը, որը գրանցվել էր մայիս ամսվա սկզբից: Եռամյա կորպորատիվ պարտատոմսերի գնային ինդեքսը, որոնք դեմոնստրացված են դրամով, աճել է 0.2%-ով: Այս դինամիկան կարող է պայմանավորված լինել շուկայում գնաճի կայուն արագացման վերաբերյալ մտահոգությունների թուլացմամբ՝ պայմանավորված հունիս ամսվա սպառողական գների ինդեքսի (ԻՊՑ) ապաստանից ավելի ցածր մակարդակի հրապարակմամբ: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ գրեթե անփոփոխ է մնացել՝ արտահանման և ներմուծման հոսքերի հարաբերական կայունացման պայմաններում, չնայած երկիր ժամանած զբոսաշրջիկների սեզոնային աճին: Ավելացնենք, որ շարունակվում է ավելի վաղ հայտարարված Հայաստանի էլեկտրական ցանցերի օպերատորի՝ «Էլեկտրացանցեր Հայաստանի» ազգայնացման գործընթացը, ինչը, մեր գնահատմամբ, կարող է բացասաբար ազդել երկրի ներդրումային կլիմայի վրա:

Տնտեսական նորություններ

2025 թվականի հունիսի 30-ից մինչև հուլիսի 14-ն ընկած ժամանակահատվածում հրապարակվել է Հայաստանի տնտեսության վիճակագրությունը՝ ներկայացված երկրի ազգային վիճակագրական կոմիտեի կողմից: Հայաստանում գնաճը կազմել է սպասվածից ցածր՝ փոքր-ինչ դանդաղելով նախորդ ամսվա համեմատ, սակայն պահպանվելով ԿԲ-ի թիրախային միջակայքի սահմաններում: Արտահանման և ներմուծման դինամիկան շարունակվում է գտնվել ճնշման տակ՝ հիմնականում արտացոլելով նախորդ տարվա բարձր համադրելի բազայի ազդեցությունը:

- Հայաստանում գնաճը հունիսին դանդաղել է մինչև 3.9% տարեկան կտրվածքով՝ կանխատեսված 4.5%-ի փոխարեն: Նույն ամսին գրանցվել է 1.3% ամսական դեֆլյացիա, որն առաջին հերթին պայմանավորված է պարենային ապրանքների գների 3.5%-ով, ինչպես նաև ոչ պարենային ապրանքների գների 0.5%-ով նվազմամբ: Գնաճի պահպանումը ԿԲ-ի թիրախային միջակայքում տնտեսական աճի արագացման ֆոնին, նվազեցնում է մոտակա ժամանակներում դրամավարկային քաղաքականության թուլացման հավանականությունը:
- Հուլիսին Հայաստանի Հանրապետությունը տեղաբաշխել է 10 տարվա եվրոբոնդեր՝ \$750 մլն ծավալով, 6.75% կուպոնային տոկոսադրույքով և 7.1% արդյունավետ եկամտաբերությամբ: Եկամտաբերության բարձրացումը՝ համեմատած նախորդ թողարկումների հետ, մասնավորապես պայմանավորված է համաշխարհային շուկաներում «առանց ռիսկի» գործիքների, օրինակ՝ ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի եկամտաբերության աճով: Ըստ ԿԲ դեկլարիի՝ պահանջարկը զգալիորեն գերազանցել է թողարկման ծավալը:

Ռաֆայել Մկրտչյան

Ավագ Վերլուծաբան, Capital Markets Research
rafayel.mkrtyan@ffin.am

Վադիմ Մերկուլով

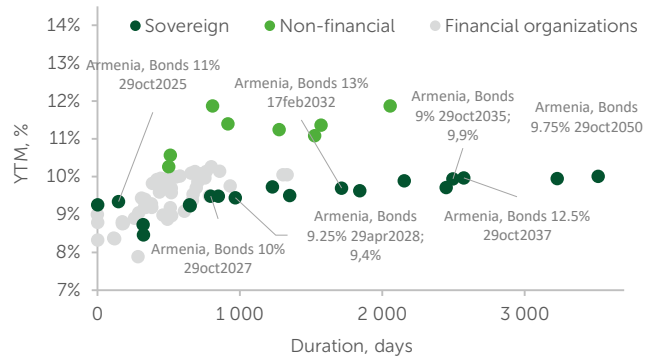
Տնօրեն (Director), Capital Markets Research
vadim.merkulov@ffin.am

Հիմնական տնտեսական ցուցանիշները

	Рост г/г	Рост м/м
ИПЦ - Июнь	3.9%	-1.3%
ВВП - I кв. 2025	5.2%	-34.4% кв/кв
Индекс эконом-ой активности - Июнь	8.6%	8.8%

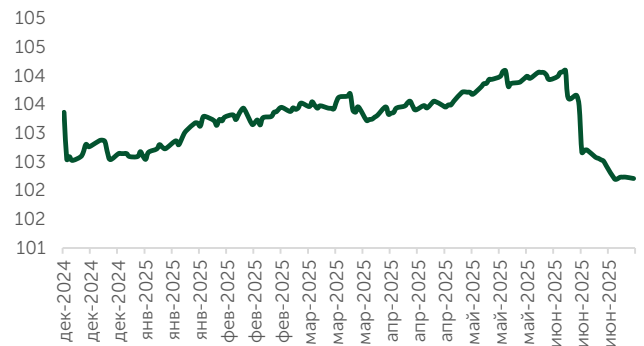
Աղբյուր: armstat.am, Freedom Broker Armenia

ՀՀ թողարկողների դրամային պարտատոմսեր



Աղբյուր: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

3-ամյա կորպորատիվ պարտատոմսերի ինդեքս (դրամ)*



Աղբյուր: amx.am, Freedom Broker Armenia

*Ցուցանիշի պատմական համեմատությունը անարդիական է, քանի որ սեպտեմբերի 10-ից հաշվարկման մեթոդը վերանայվել է:

- Հայաստանում շինարարական աշխատանքների ծավալը մայիսին աճել է 22.2% տարեկան կտրվածքով, իսկ 2025 թվականի հունվար-մայիսին աճը կազմել է մոտ 17.1%: Անշարժ գույքի շուկայի ակտիվացումը մասամբ կապված է սեզոնային գործոնների հետ, սակայն անշարժ գույքի ոլորտը շարունակում է մնալ ֆինանսական շուկայի վրա ճնշում գործող հիմնական ուղղություններից՝ հաշվի առնելով տեղական շուկայում ներդրումային բարձր հետաքրքրությունը:
- 2025 թվականի մայիսին արտահանման ծավալը նվազել է 39.3% տարեկան և 19% ամսական կտրվածքով: Ներմուծումը կրճատվել է 20% տարեկան և 12% ամսական կտրվածքով: Արդյունքում՝ երկրի ընդհանուր արտաքին առևտրի շրջանառությունը մայիս 2024-ի համեմատ նվազել է 28.8%-ով, իսկ ընթացիկ տարվա ապրիլի համեմատ՝ 14.8%-ով: Սակայն՝ հաշվի առնելով 2024-ի բարձր համադրելի բազան և արտահանման հիմնական ուղղությունների պահպանվող կայունությունը, ներկայիս շտկումը չի դիտարկվում որպես երկրի արտաքին առևտրային դիրքի խորքային վատթարացման ազդակ:

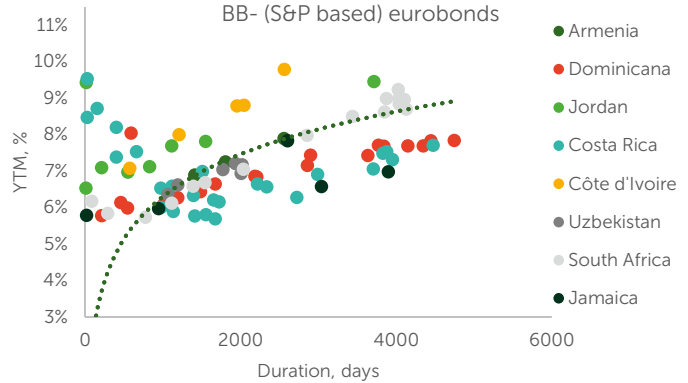
Ընկերությունների նորություններ

- Զեռահաղորդակցական Viva-Armenia ընկերությունը հայտարարել է GNC-Alfa ընկերության (OVIO բրենդի) 100% բաժնետոմսերի ձեռքբերման մտադրության մասին, ինչը կնպաստի նրա դիրքերի ամրապնդմանը Հայաստանի ֆիքսված և լայնաշերտ կապի շուկայում: Միևնույն ժամանակ հաղորդվում է, որ կարգավորող մարմինն արդեն տվել է իր համաձայնությունը գործարքի իրականացմանը:
- Հայաստանի Հանրապետության Նախագահ Վահագն Խաչատուրյանը ստորագրել է մի շարք օրենսդրական փոփոխություններ, որոնք ԱԺ-ն ընդունել է հուլիսի 3-ին, և որոնք կոչվում են Հայաստանի էլեկտրաէներգիայի օպերատորի՝ «Հայաստանի էլեկտրացանցեր» ընկերության ազգայնացման գործընթացը: Նշվում է նաև, որ ազգայնացման շրջանակում Հայաստանը կստանձնի ընկերության կառավարումը: Մեր գնահատմամբ՝ ընկերության ազգայնացումը կարող է ճնշում գործադրել երկրի ներդրումային կլիմայի վրա՝ առնվազն օտարերկրյա կապիտալի ներհոսքի տեսանկյունից:

Առաջիկա երկու շաբաթվա ակնկալիքները

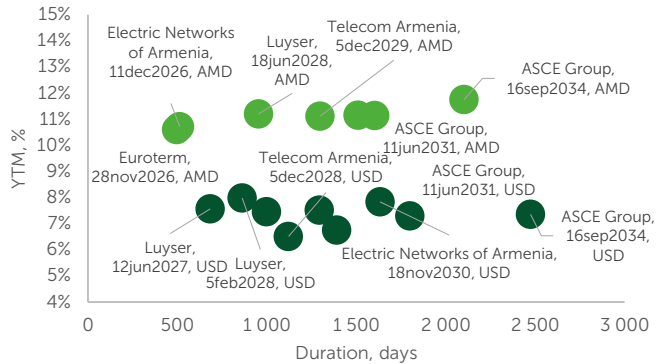
2025 թ. հուլիսի 18–28-ն ընկած ժամանակահատվածում սպասվում է մի շարք կարևոր մակրոտնտեսական ցուցանիշների հրապարակում հունիս ամսվա համար: Բացի այդ, հնարավոր է՝ հրապարակվեն նաև ավելի վաղ ներկայացված փնձակագրության վերանվարված կամ ճշգրտված տվյալներ: Կոնսենսուս կանխատեսումները ենթադրում են ընդհանուր տնտեսական ակտիվության պահպանում բարձր մակարդակի վրա՝ 9.0% տարեկան կտրվածքով (Նախորդ ցուցանիշը՝ 10.4%): Սպասվում է, որ շինարարության ոլորտում աճը հունիսին կմնա 20%-ից բարձր մակարդակի վրա: Միևնույն ժամանակ, մանրածախ առևտուրը, ըստ գնահատականների, կդիտարկվի նվազման մեջ՝ -0.4% տարեկան կտրվածքով, ինչը կլինի առաջին բացասական ցուցանիշը 2021 թ. փետրվարից ի վեր և կարող է վկայել սպառողական պահանջարկի թուլացման մասին: Արդյունաբերական արտադրությունը, ըստ կանխատեսումների, կրկին կնվազի՝ -2.2% տարեկան կտրվածքով (համեմատ՝ -5.5% մայիսին), ինչը հաստատում է իրական հատվածում շարունակվող ստացանցի: Միևնույն ժամանակ, արտադրողների գների ինդեքսով սպասվում է գնաճի թեթև արագացում՝ մինչև 3.0% տարեկան կտրվածքով (մայիսին՝ 2.2%): Արտաքին առևտրի հաշվեկշիռը, ինչպես ակնկալվում է, կմնա բացասական՝ կանխատեսվող դեֆիցիտը կկազմի \$403 մլն՝ Նախորդ ամսվա փաստացի \$386 մլն-ի փոխարեն: Շուկաները ուշադրությամբ կգնահատեն շինարարության և արդյունաբերության ոլորտների միջև դիվերգենցիայի աստիճանը, ինչպես նաև փնձակագրական տվյալների հնարավոր ազդեցությունը գնաճային միջավայրի և հիմնադրույքի հետագա ուղղության վրա:

2արգացող երկրների սուվերեն եվրապարտատոմսեր՝ BB- վարկանիշով ԱՄՆ դոլարով



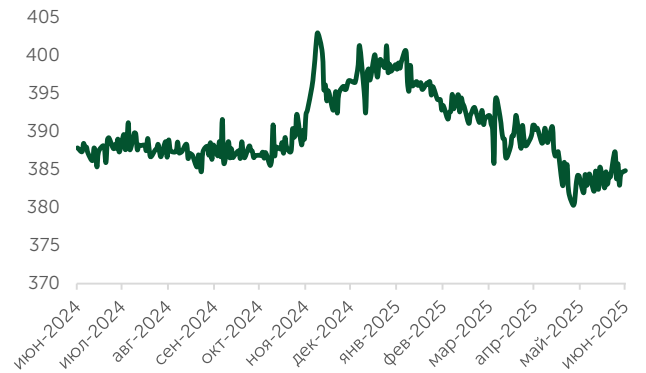
Աղբյուր: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

ՀՀ ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների պարտատոմսեր



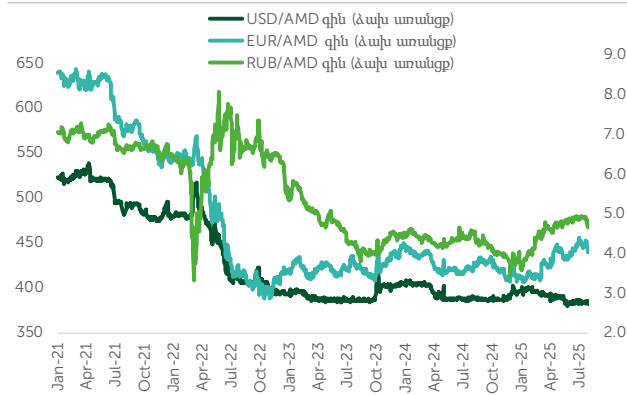
Աղբյուր: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ դինամիկա

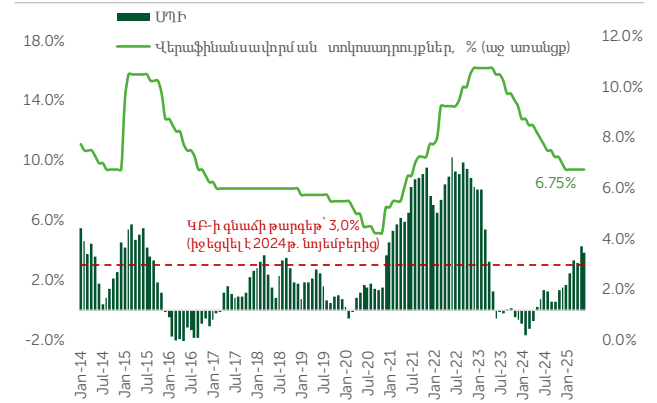


Աղբյուր: amx.am, Freedom Broker Armenia

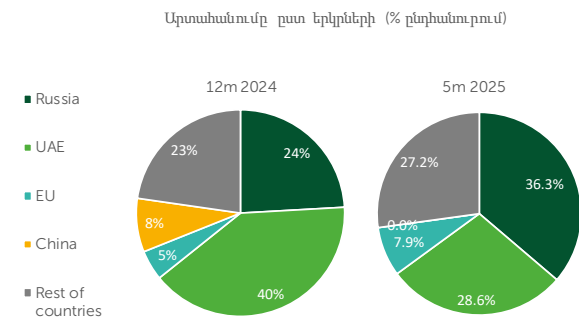
Գրաֆիկ 1: Արժույթի փոխարժեքի դինամիկան



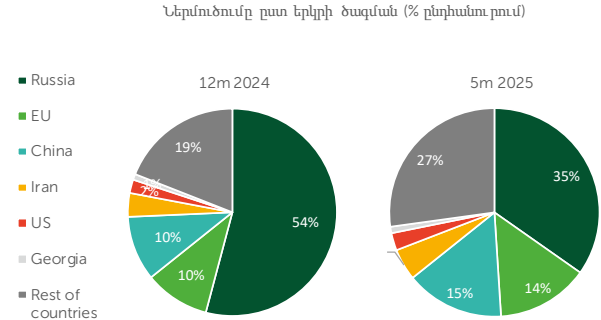
Գրաֆիկ 2: ՄՊԻ՝ ընդդեմ ՀՀ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի



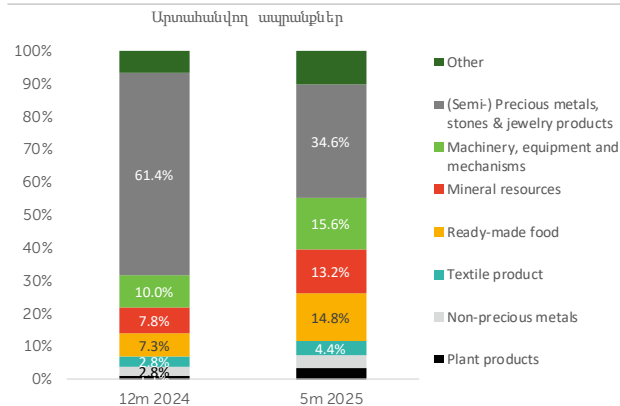
Գրաֆիկ 3: Հայաստանի արտահանման բաշխումը ըստ երկրների



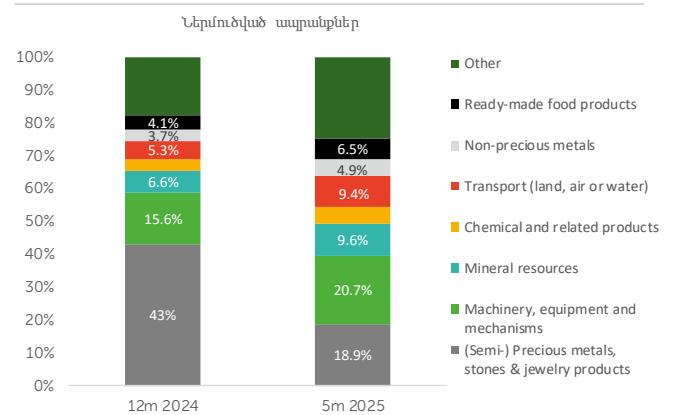
Գրաֆիկ 4: Հայաստանի ներմուծման բաշխումը ըստ երկրների



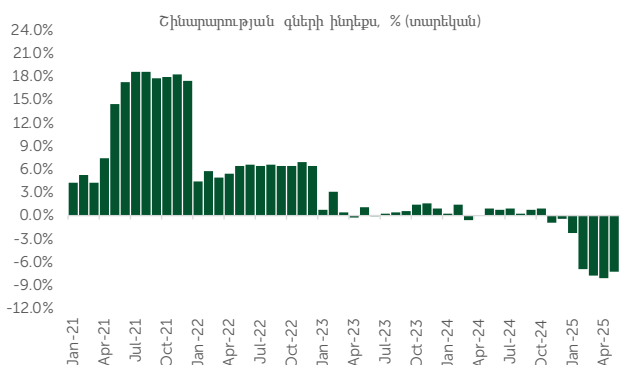
Գրաֆիկ 5: Հայաստանի արտահանման բաշխումը ըստ արտադրանքի տեսակների



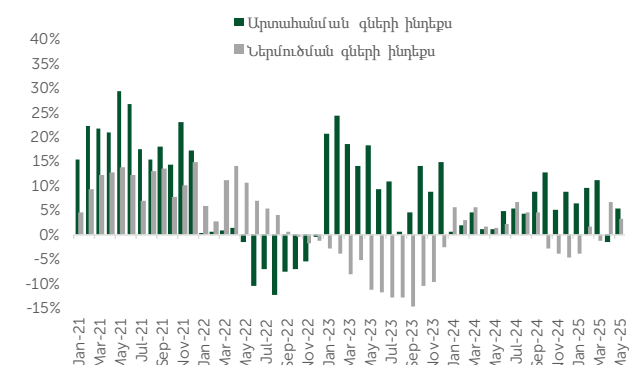
Գրաֆիկ 6: Հայաստանի ներմուծման բաշխումը ըստ



Գրաֆիկ 7: Էնթալպիայի գների ինդեքս



Գրաֆիկ 8: Արտահանման և ներմուծման գների ինդեքս



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:

"Freedom Finance Armenia" LLC is regulated by the Central Bank of the Republic of Armenia, license ՆԸ 0021. It is a member of "Freedom Holding Corp." operating under the Freedom Broker brand.

ffin.am/+37412252252

Այս բաժնի նյութերը 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:

The materials in this section are published for informational purposes only, are addressed to the Company's clients, do not constitute neither an individual investment recommendation nor an offer to invest in financial instruments of various companies. Ownership of securities and other financial instruments always involves risk: the value of securities and other financial instruments may rise or fall. Results of investments in the past do not guarantee returns in the future. Under applicable legislation the Company does not guarantee and does not promise future returns on investments, does not guarantee the reliability of possible investments and stability of the amount of possible income.