

**ԵՌԱՄՍՅԱԿԱՅԻՆ  
ԵԿԱՄՏԱԲԵՐՈՒԹՅԱՆ  
ՄԵԿՆԱԲԱՆՈՒԹՅՈՒՆ**

**2023Ե1**

2023 թվականի առաջին եռամսյակում կենսաթոշակային երեք ֆոնդերն էլ ունեցել են դրական եկամտաբերություն: Ֆոնդերից Կայուն եկամտայինը (CQFIX) գրանցել է 2.7%, Պահպանողականը (CQCON)՝ 3.6%, Հավասարակշռվածը (CQBAL)՝ 3.7% եկամտաբերություն:

2023 թվականի մարտի վերջի դրությամբ ֆոնդերը ստեղծման պահից ունեցել են 83%-94% եկամտաբերություն (6.9%-7.6% տարեկանացված):

Ընթացիկ եռամսյակում էներգակիրների գների շարունակական նվազմամբ և Չինաստանի տնտեսության վերաբացմամբ պայմանավորված՝ համաշխարհային տնտեսական աճի փաստացի ցուցանիշները գերազանցել են նախկինում ձևավորված սպասումները:

Առաջին եռամսյակում հիմնականում պարենի և էներգակիրների գների նվազման շնորհիվ 12-ամսյա գնաճը դանդաղել է ամբողջ աշխարհում: Հայաստանում մարտի վերջի դրությամբ գնաճը զգալի նվազել է՝ հասնելով 5.4%-ի:

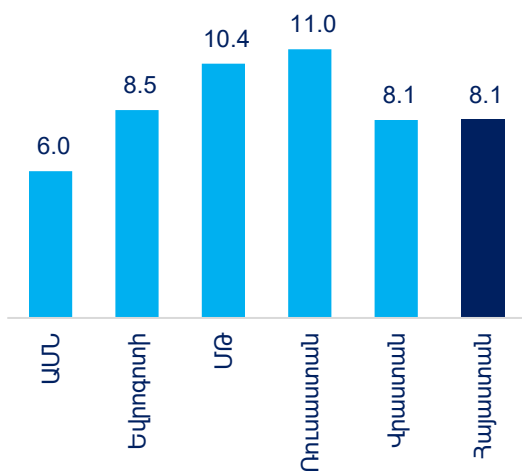
Զարգացած երկրներում տնտեսական աճի դանդաղման հետ կապված անհանգստությունների մեղմացմամբ և գնաճի սպասվածից ավելի արագ դանդաղմամբ պայմանավորված՝ համաշխարհային բաժնային և պարտքային շուկաները եռամսյակն ամփոփել են դրական արդյունքներով:

## Համաշխարհային և տեղական շուկաներում վերջին զարգացումներ

2023 թվականի առաջին եռամսյակում էներգակիրների գների շարունակական նվազմամբ և Չինաստանի տնտեսության վերաբացմամբ պայմանավորված՝ համաշխարհային տնտեսական աճի փաստացի ցուցանիշները գերազանցել են նախկինում ձևավորված սպասումները: Առաջին եռամսյակի ընթացքում թե՛ զարգացած, և թե՛ զարգացող երկրների 2023 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են դեպի վեր՝ մարտին համապատասխանաբար կազմելով 0.8% և 4.2%<sup>1</sup>:

Առաջին եռամսյակում հիմնականում պարենի և էներգակիրների գների նվազման շնորհիվ 12-ամսյա գնաճը որոշակի դանդաղել է: Սակայն, քանի որ բարձր պահանջարկից և գնաճային սպասումներից եկող ճնշումները դեռևս պահպանվում են, ակնկալվում է, որ կենտրոնական բանկերը դեռ որոշ ժամանակ կշարունակեն խստացնել դրամավարկային քաղաքականությունը՝ գնաճը զսպելու և թիրախային մակարդակին բերելու նպատակով:

**12-ամսյա գնաճը 2023թ փետրվարին**



ԱՄՆ-ում 2023 թվականի փետրվարին գնաճը նվազել է՝ կազմելով 6.0%՝ հիմնականում պայմանավորված էներգակիրների և հումքային ապրանքների գների նվազմամբ, մինչդեռ ծառայությունների գնաճը շարունակել է մնալ բարձր:

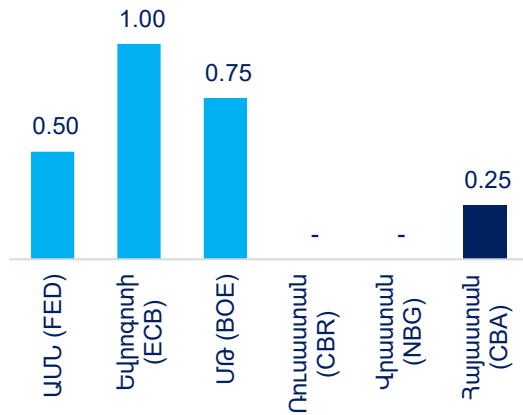
Եվրոգոտում և ՄԹ-ում ևս նկատվել է գնաճի հետնահանջ՝ հիմնականում պայմանավորված բնակարանային և կոմունալ ծառայությունների գների նվազմամբ: 2023 թվականի փետրվարին Եվրոգոտում և ՄԹ-ում գնաճը կազմել է

համապատասխանաբար 8.5% և 10.4%: Հայաստանում 2023 թվականի փետրվարին գրանցվել է 8.1% գնաճ, ինչը համադրելի է զարգացած երկրներում գրանցված գնաճի հետ այն դեպքում, երբ զարգացած երկրներում գնաճի թիրախը 2% է, իսկ Հայաստանում՝ 4%: Մարտի վերջի դրությամբ Հայաստանում գնաճը զգալի նվազել է՝

<sup>1</sup> Bloomberg-ի մասնավոր բաղադրյալ կանխատեսումների մեդիան

հասնելով 5.4%-ի: Ակնկալվում է<sup>2</sup>, որ Հայաստանի կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների արդյունքում 12-ամսյա գնաճը 2023 թվականի ընթացքում կշարունակի նվազել՝ տարեվերջին կազմելով 2.8%:

**Քաղաքականության տոկոսադրույքի փոփոխությունը ընթացիկ եռամսյակում**



2023 թվականի առաջին եռամսյակում կենտրոնական բանկերը հիմնականում շարունակել են դրամավարկային պայմանների խստացումը և տոկոսադրույքների բարձրացումը՝ չնայած 2023 թվականի մարտին ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում բանկային համակարգերում ի հայտ եկած խնդիրների: Մասնավորապես, քաղաքականության տոկոսադրույքը ԱՄՆ-ում, Եվրոգոտում և ՄԹ-ում բարձրացվել է համապատասխանաբար 50, 100 և 75, իսկ Հայաստանում՝ 25 բազիսային կետով:

2023 թվականի առաջին եռամսյակում գնաճի սպասվածից ավելի արագ դանդաղումը, ԱՄՆ և Եվրոպական ֆինանսական համակարգերում առաջացած բարդությունները կասկածի տակ են դրել կենտրոնական բանկերի կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքների հետագա բարձրացման անհրաժեշտությունը և կարողությունը: Սրանով պայմանավորված՝ արտասահմանյան բաժնային և պարտքային շուկաները եռամսյակն ամփոփել են դրական արդյունքներով:

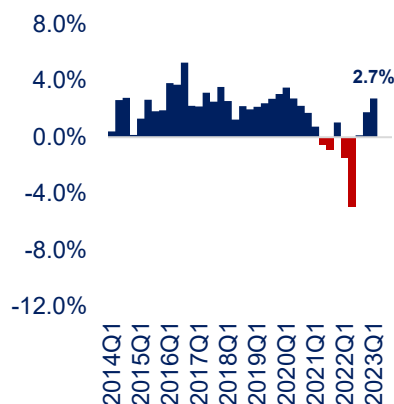
Այս եռամսյակում աճ ակնկալող բաժնետոմսերը (growth stocks) ավելի բարձր եկամտաբերություն են ապահովել արժեք ենթադրող բաժնետոմսերի (value stocks) համեմատ:

2 Աղբյուրը՝ Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի Գնաճի հաշվետվություն (Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր I եռամսյակ 2023թ. Դրամավարկային քաղաքականության 2022թ. IV եռամսյակի ծրագրի կատարման հաշվետվություն)

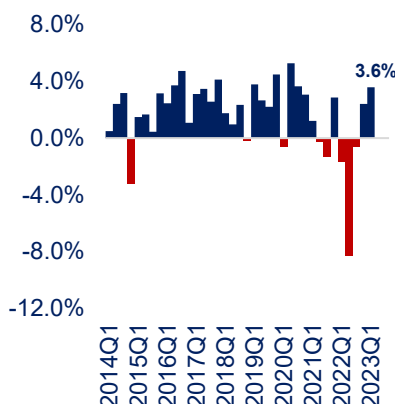
## 2023 թվականի առաջին եռամսյակի եկամտաբերության մեկնաբանություն

2023 թվականի առաջին եռամսյակում կենսաթոշակային երեք ֆոնդերն էլ գրանցել են դրական եկամտաբերություն: Ֆոնդերից Կայուն եկամտայինի (CQFIX) եկամտաբերությունը կազմել է 2.7%, Պահպանողականինը (CQCON)՝ 3.6%, Հավասարակշռվածինը (CQBAL)՝ 3.7%:

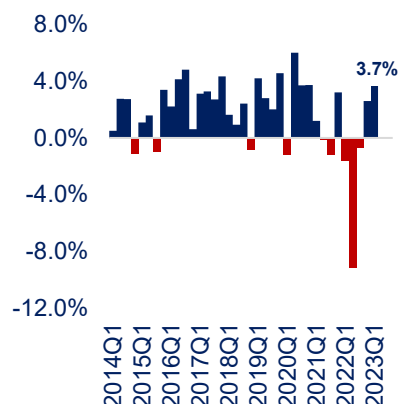
**CQFIX եռամսյակային եկամտաբերություն**



**CQCON եռամսյակային եկամտաբերություն**

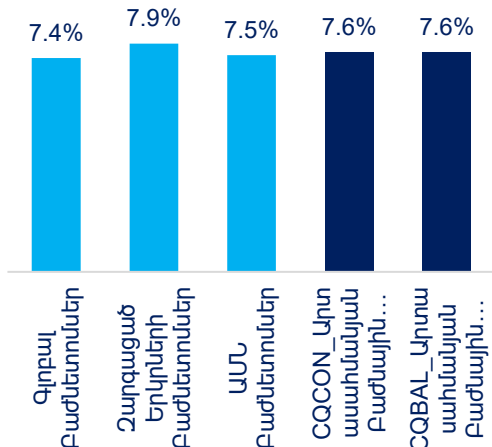


**CQBAL եռամսյակային եկամտաբերություն**



Առաջին եռամսյակում ֆոնդերի թե՛ տեղական, թե՛ արտասահմանյան ներդրումները ունեցել են դրական եկամտաբերություն: Եռամսյակի ընթացքում, սակայն, դոլարի ու եվրոյի որոշակի արժեզրկումը դրամի նկատմամբ բացասական ազդեցություն է ունեցել ֆոնդերի եռամսյակային եկամտաբերության վրա:

**Բաժնային ակտիվների եկամտաբերությունը ընթացիկ եռամսյակում**



<sup>3</sup>2023 թվականի առաջին եռամսյակում գլոբալ բաժնետոմսերը, որոնք ներառում են բաժնետոմսեր զարգացած և զարգացող երկրներից, և զարգացած երկրների բաժնետոմսերն ունեցել են համապատասխանաբար 7.4% և 7.9% եկամտաբերություն:

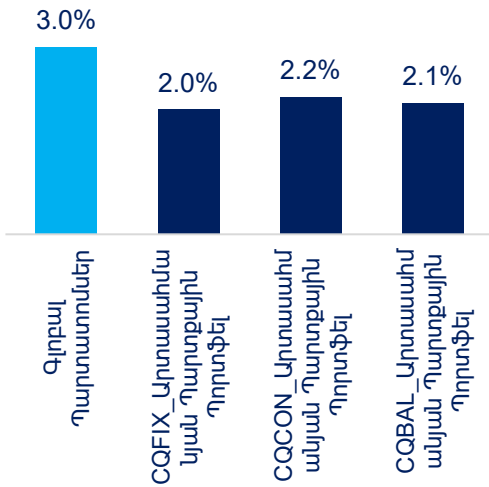
ԱՄՆ բաժնետոմսերը գրանցել են շուրջ 7.5% եռամսյակային եկամտաբերություն:

Այս եռամսյակում Պահպանողական (CQCON) և Հավասարակշռված (CQBAL)

3 Աղբյուրը՝ Bloomberg: Եկամտաբերության ցուցանիշները (total return) ներկայացված են ակտիվների նոմինալ արժույթով (currency of denomination):

Կենսաթոշակային ֆոնդերի բաժնային պորտֆելները, համաշխարհային շուկաների աստիճանաբար վերականգնմամբ պայմանավորված, ունեցել են 7.6% եկամտաբերություն:

**Պարտքային ակտիվների եկամտաբերությունը ընթացիկ եռամսյակում**



<sup>4</sup>Գլոբալ ներդրումային դասի պարտատոմսերը 2023 թվականի առաջին եռամսյակում գրանցել են 3.0% եկամտաբերություն: Կայուն եկամտային (CQFIX), Պահպանողական (CQCON) և Հավասարակշռված (CQBAL) կենսաթոշակային ֆոնդերի արտասահմանյան պարտքային պորտֆելները արժեքները աճել են համապատասխանաբար 2.0%, 2.2% և 2.1%-ով:

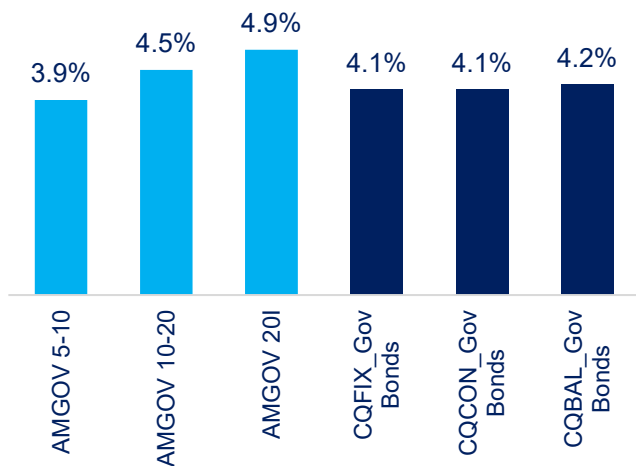
Եռամսյակային եկամտաբերության վրա միակ բացասական ազդեցությունը՝ 0.3%-0.4%, ունեցել է դրամի արժևորումը դոլարի և եվրոյի նկատմամբ:

Կենսաթոշակային ֆոնդերի տեղական ներդրումների եկամտաբերությունը հաշվետու եռամսյակում եղել է բացառապես դրական ակտիվների բոլոր դասերի համար: Ֆոնդերի ավանդային պորտֆելները հաշվետու եռամսյակում գրանցել են շուրջ 2.8% եռամսյակային եկամտաբերություն:

Հայաստանի ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից թողարկված պարտատոմսերի եռամսյակային եկամտաբերությունը տատանվել է 2.7-3.0% միջակայքում:

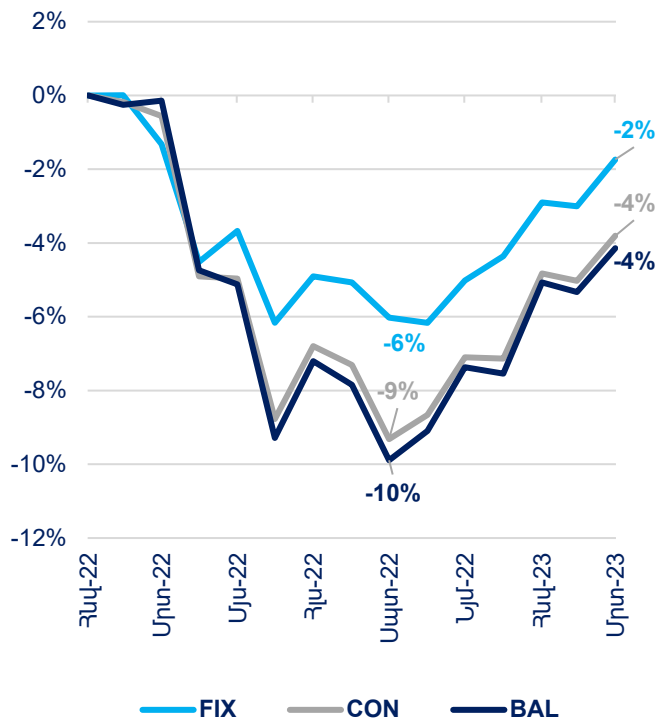
4 Աղբյուրը՝ Bloomberg: Եկամտաբերության ցուցանիշները (total return) ներկայացված են ակտիվների նոմինալ արժույթով (currency of denomination):

**ՀՀ պետական պարտատոմսերի  
ինդեքսների եկամտաբերություն  
ընթացիկ եռամսյակում**



Հայաստանի 10-20 տարի (AMGOV 10-20) մարման ժամկետ ունեցող պետական պարտատոմսերի եռամսյակային եկամտաբերությունը եղել է շուրջ 4.5%, իսկ 20 տարուց ավել (AMGOV 20I) մարման ժամկետ ունեցող պետական պարտատոմսերինը՝ 4.9%: Ֆոնդերի Հայաստանի պետական պարտատոմսերի պորտֆելները հաշվետու եռամսյակում գրանցել են 4.1% - 4.2% եռամսյակային եկամտաբերություն:<sup>5</sup>

**2021 թվականի տարեվերջի  
համեմատ ֆոնդերի փայերի  
հաշվարկային արժեքի  
փոփոխությունը**



2021 թվականի տարեվերջի համեմատ 2022 թվականին ընկերության կողմից կառավարվող կենսաթոշակային ֆոնդերի փայերի հաշվարկային արժեքների ամենամեծ անկումը կազմել է մոտավորապես 6-10%, որից 4-6%-ն արդեն իսկ վերականգնվել է՝ վերջին 2 եռամսյակների դրական եկամտաբերության շնորհիվ:

2023 թվականի մարտի վերջի դրությամբ ֆոնդերը ստեղծման պահից ունեցել են 83%-94% եկամտաբերություն (6.9% - 7.6% տարեկանացված):

Դրական են եղել նաև ֆոնդերի վերջին երեք և հինգ տարիների եկամտաբերության ցուցանիշները:

<sup>5</sup> Աղբյուրը՝ Ընկերության կողմից ներքին օգտագործման նպատակով կառուցված ինդեքսներ: Եկամտաբերության ցուցանիշները (total return) ներկայացված են դրամային արտահայտությամբ:



## Շուշաննա Աղաբեյան

Ներդրումային Վերլուծաբան  
Ցե-Կվադրատ Ամպեգա



## Իգնատ Ֆրանգյան, CFA

Ռիսկերի Կառավարիչ  
Ցե-Կվադրատ Ամպեգա

## Ծանուցում

Հաշվի առնելով, որ յուրաքանչյուր ներդրում պարունակում է ռիսկեր՝ ֆոնդերի եկամտաբերության նախկին ցուցանիշները չեն կարող կանխորոշել ֆոնդերի հետագա եկամտաբերությունը:

Ֆոնդի եկամտաբերության վերաբերյալ ցուցանիշները ներառում են ֆոնդի ակտիվների հաշվին կատարվող վճարները և ծախսերը (այդ թվում՝ ֆոնդի հարկերը) և ենթադրում են բոլոր եկամուտների վերաներդրում:

Այս փաստաթուղթը ծառայում է բացառապես տեղեկատվական նպատակի և չի ներկայացնում որևէ հրապարակային առաջարկ ֆոնդի փայեր գնելու կամ վաճառելու: Սույն փաստաթղթում տեղ գտած տեղեկատվությունը պետք չէ դիտարկել որպես ներդրումային խորհրդատվություն:

Ընկերությունը վերահսկվում է ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից: