C-Quadrat Ampega
Asset Management
Armenia

ԵՌԱՄՅԱԿԱՅԻՆ ԵԿԱՄՏԱԲԵՐՈՒԹՅԱՆ ՄԵԿՆԱԲԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

2025Ե3

2025 թվականի երրորդ եռամսյակում կենսաթոշակային ֆոնդերից Կայուն եկամտայինի (CQFIX) եկամտաբերությունը կազմել է 2.9%, Պահպանողականինը (CQCON)՝ 3.7%, Հավասարակշռվածինը (CQBAL)՝ 4.2%:

2025 թվականի սեպտեմբերի վերջի դրությամբ կենսաթոշակային ֆոնդերը ստեղծման պահից ունեցել են 8.1-8.3% եկամտաբերություն:

Կենսաթոշակային ակտիվների ընդհանուր արժեքը եռամսյակի ավարտին հասել է 638 միլիարդ դրամի, որից 166 միլիարդ դրամը կազմել է կառավարման արդյունքում ձևավորված եկամուտը:

Ընթացիկ եռամսյակում ամենաբարձր եկամտաբերությունը գրանցել են ֆոնդերի տեղական ներդրումներից պարտատոմսերը՝ 4.2-4.3% և ավանդները՝ շուրջ 2.8% դրամով արտահայտված եռամսյակային եկամտաբերությամբ:

Նույն ժամանակահատվածում արտասահմանյան ներդրումներից ամենաբարձր եկամտաբերությունը գրանցել են բաժնային արժեթղթերը՝ 5.7-5.8% դրամով արտահայտված եռամսյակային եկամտաբերությամբ:

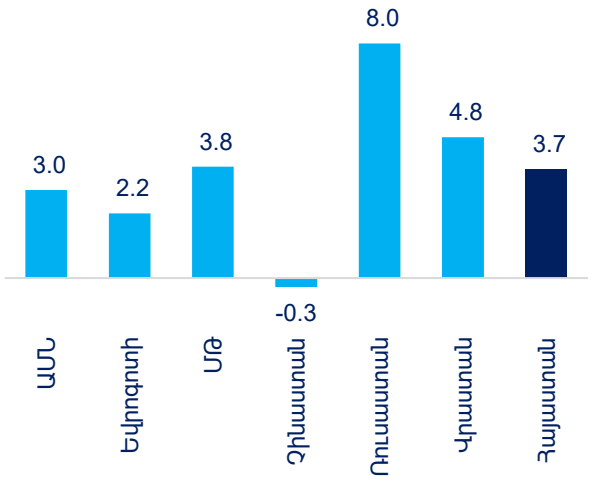
Եռամսյակի ընթացքում դրամի որոշակի արժևորումը դոլարի և եվրոյի նկատմամբ զրոյին մոտ բացասական ազդեցություն է ունեցել ֆոնդերի եռամսյակային եկամտաբերության վրա:

Համաշխարհային և տեղական շուկաներում վերջին զարգացումներ

2025 թվականի երրորդ եռամսյակի ընթացքում ֆինանսական շուկաները հիմնականում արձանագրել են դրական արդյունքներ՝ պայմանավորված ԱՄՆ մաքսային քաղաքականության շուրջ անորոշության նվազմամբ, ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների նվազեցմամբ, ընկերությունների սպասվածից առավել լավ ֆինանսական արդյունքներով և արհեստական բանականության ենթակառուցվածքներում խոշոր ներդրումային նախագծերի իրականացման վերաբերյալ նորություններով:

Երրորդ եռամսյակում 2025 թվականի համար տնտեսական աճի կանխատեսումը զարգացած երկրների համար աճել է՝ հասնելով 1.5%-ի, իսկ զարգացող երկրներում մնացել է անփոփոխ 4.1%: 2025 թվականի գնաճի կանխատեսումները թե՛ զարգացած և թե՛ զարգացող երկրների համար էական չի փոխվել՝ համապատասխանաբար կազմելով 3.3% և 3.0%[1]:

12 ամսյա գնաճը 2025թ հունիսին

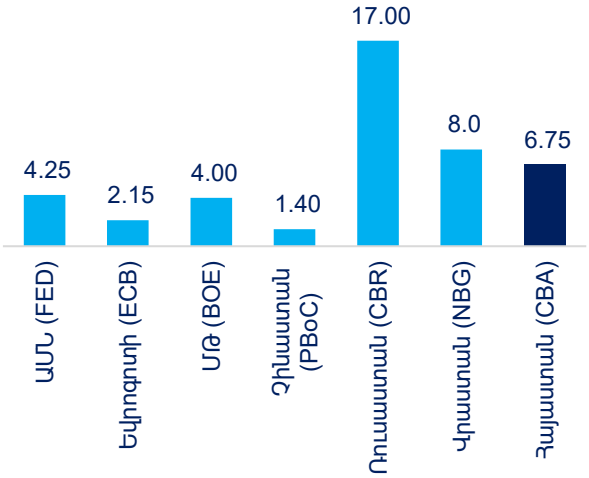


ԱՄՆ-ում ՀՆԱ-ի իրական աճը 2025 թվականի երկրորդ եռամսյակում կազմել է 0.9%[2]: Գնաճը երրորդ եռամսյակի ընթացքում արագացել է՝ սեպտեմբերին հասնելով 3.0%-ի: Սեպտեմբերյան նիստում Դաշնային պահուստային համակարգը (FED) նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով՝ միևնույն ժամանակ կանխանշելով առաջիկայում լրացուցիչ մեղմացման հավանականություն: Քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազեցման հիմնական շարժառիթ է հանդիսացել աշխատաշուկայի պայմանների շարունակական թուլացումը: Առաջիկա մեկ տարվա ընթացքում ֆինանսական շուկաները ակնկալում են տոկոսադրույքի շուրջ 100 բազիսային կետով նվազեցում:

Եվրոգոտում ՀՆԱ-ի աճը 2025 թվականի երկրորդ եռամսյակում դանդաղել է մինչև 0.1%, մինչդեռ գնաճը սեպտեմբերին կազմել է 2.2%: Եվրոպական կենտրոնական բանկը (ECB) սեպտեմբերին քաղաքականության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ չկանխանշելով առաջիկայում տոկոսադրույքի իջեցումներ:

[2] Ե/ե, սեզոնային ճշգրտված չտարեկանացված ցուցանիշ

Քաղաքականության տոկոսադրույքը ընթացիկ եռամսյակի ավարտին



Չինաստանում ՀՆԱ-ի աճը 2025 թվականի երկրորդ եռամսյակում կազմել է 1.1%, իսկ գնաճը սեպտեմբերին մնացել է բացասական տիրույթում՝ կազմելով -0.3%: Չինաստանի ազգային բանկը (PBoC) սեպտեմբերին հիմնական քաղաքականության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ: Այնուամենայնիվ, ֆինանսական շուկաները տարվա երկրորդ կեսին ակնկալում են տոկոսադրույքների որոշակի նվազեցում:

Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը Հայաստանում 2025 թվականի սեպտեմբերին նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի հետ համեմատած աճել է 10.5%-ով: Շինարարությունը, արդյունաբերությունը և ծառայությունների ոլորտը գրանցել են համապատասխանաբար շուրջ 22%, 10% և 8% աճ: 2025 թվականի առաջին ինը ամիսների տնտեսական աճը կազմեց 7.6%:

Գնաճը 2025 թվականի սեպտեմբերին կազմել է 3.7%՝ փոքր-ինչ գերազանցելով գնաճի թիրախային մակարդակը:ՀՀ ԿԲ-ն քաղաքականության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ 6.75%, միևնույն ժամական, ըստ ՀՀ ԿԲ խորհրդի անդամների մեծացել են Ա-տիպի սցենարներից բխող ռիսկերը[3]:

Տնտեսական նման զարգացումներով պայմանավորված՝ համաշխարհային բաժնային արժեթղթերը եռամսյանկը հիմնականում ամփոփել են դրական արդյունքներով:

Եռամսյակի ընթացքում զարգացող շուկաների բաժնետոմսերը գրանցել են 11.0% եկամտաբերություն՝ գերազանցելով եռամսյակի ընթացքում զարգացած շուկաների բաժնետոմսերի գրանցած 7.4% եկամտաբերությունը: Զարգացող երկրների շարքում առաջատար դիրք գրավել է Չինաստանի բաժնային շուկան՝ օգտվելով ԱՄՆ–Չինաստան առևտրային պայքարի դադարի երկարաձգումից և արհեստական բանականության ոլորտում ձևավորված դրական սպասումներից: Զարգացած երկրների շարքում ԱՄՆ բաժնետոմսերը եռամսյակի ընթացքում գրանցել են 3.6% աճ՝ հիմնականում խոշոր տեխնոլոգիական ընկերությունների առաջնորդությամբ: Եվրոպական բաժնետոմսերը եռամսյակն ամփոփել են 3.4% աճով:

Եռամսյակի ընթացքում անորոշությունը մեծ է եղել համաշխարհային պարտատոմսերի շուկաներում՝ պայմանավորված գլոբալ քաղաքական անորոշությամբ և ֆիսկալ կայունության վերաբերյալ աճող մտահոգություններով: Այնուամենայնիվ, համաշխարհային

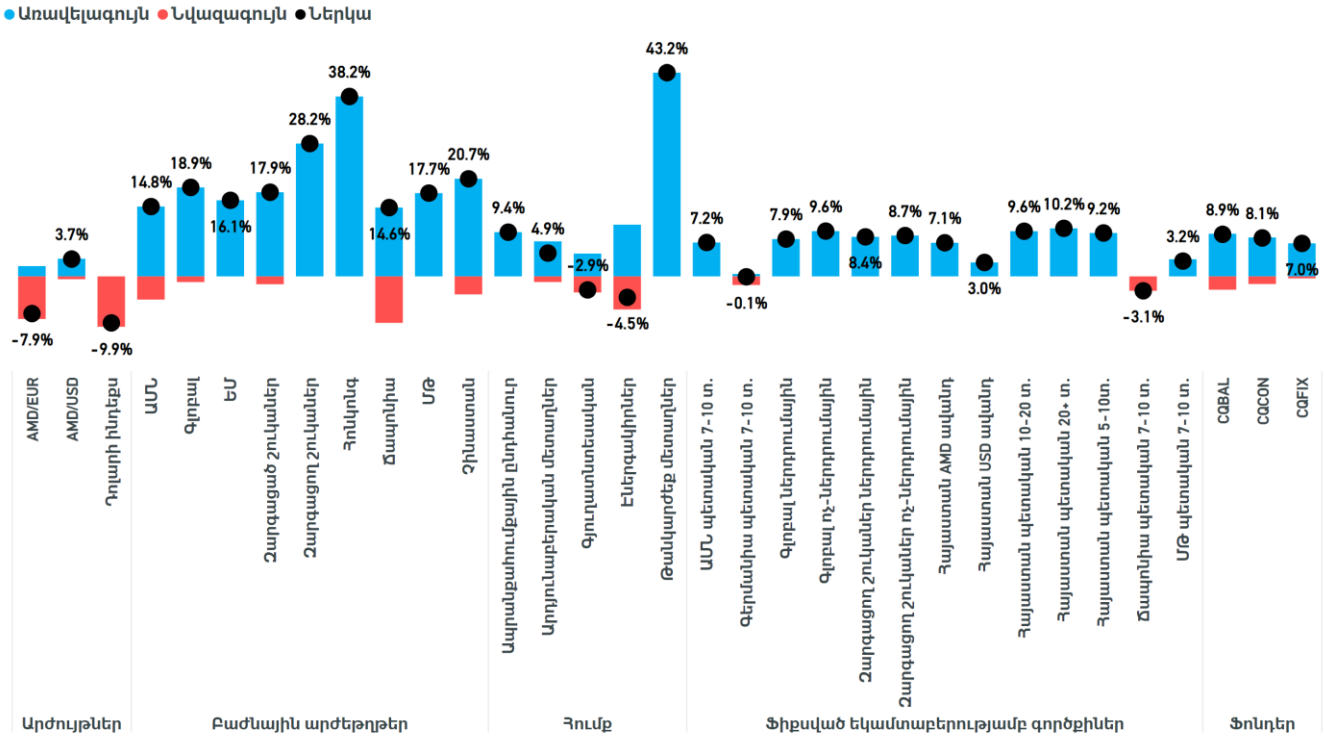
[3] Դրամավարկային քաղաքականության զեկույց (2025թ. 3-րդ եռամսյակ)

պարտատոմսերը եռամսյակն ամփոփել են 0.6% աճով՝ շնորհիվ ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի արժևորման և վարկային սպրեդների նեղացման:

Համաշխարհային ներդրումային դասի պարտատոմսերը (investment grade) եռամսյակի ընթացքում գրանցել են 0.6% եկամտաբերություն: Մինչդեռ, ոչ ներդրումային դասի պարտատոմսերը (high yield) եռամսյակն ամփոփել են 2.6% եկամտաբերությամբ:

Եռամսյակի ընթացում հումքային ապրանքները գրանցել են 3.6% եկամտաբերություն՝ պայմանավորված թանկարժեք մետաղների ունեցած շուրջ 18% եկամտաբերությամբ: Մինչդեռ, նույն ժամանակահատվածում հումքային ապրանքներից էներգակիրների և արդյունաբերական մետաղների գները եռամսյակի ընթացքում նվազել են համապատասխանաբար 3.3% և 0.9%-ով:

Կենսաթոշակային ֆոնդերի և հիմնական շուկայական ինդեքսների եկամտաբերությունների 2025 թվականի դինամիկան[4]



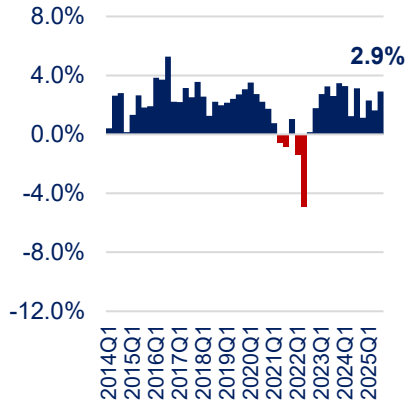
4 AMGOV_5-10, AMGOV_10-20, AMGOV_20+-ի համար աղբյուրը՝ Ընկերության կողմից ներքին օգտագործման նպատակով կառուցված ինդեքսներ: Եկամտաբերության ցուցանիշները (total return) ներկայացված են դրամային արտահայտությամբ: Մնացած արտասահմանյան ակտիվների աղբյուրը՝ Bloomberg: Եկամտաբերության ցուցանիշները (total return) ներկայացված են ակտիվների նոմինալ արժույթով (currency of denomination):

2025 թվականի երրորդ եռամսյակի եկամտաբերության մեկնաբանություն

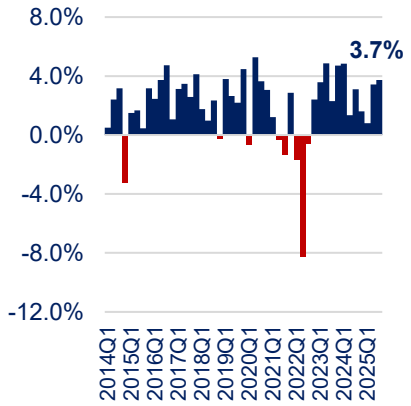
2025 թվականի երրորդ եռամսյակը կենսաթոշակային ֆոնդերի տեղական և արտասահմանյան ներդրումները հիմնականում ամփոփել են դրական արդյունքներով: Ընթացիկ եռամսյակում ամենաբարձր եկամտաբերությունը գրանցել են ֆոնդերի տեղական ներդրումներից պարտատոմսերը և ավանդները, իսկ արտասահմանյան ներդրումներից՝ բաժնային արժեթղթերը: Դրամի որոշակի արժևորումը դոլարի և եվրոյի նկատմամբ եռամսյակի ընթացքում զրոյին մոտ բացասական ազդեցություն է ունեցել ֆոնդերի եկամտաբերության վրա:

Նման զարգացումներով պայմանավորված՝ 2025 թվականի երրորդ եռամսյակը կենսաթոշակային ֆոնդերը ամփոփել են բարձր արդյունքներով: Ֆոնդերից Կայուն եկամտայինը (CQFIX) ունեցել է 2.9%, Պահպանողականը (CQCON)՝ 3.7%, Հավասարակշռվածը (CQBAL)՝ 4.2% եկամտաբերություն:

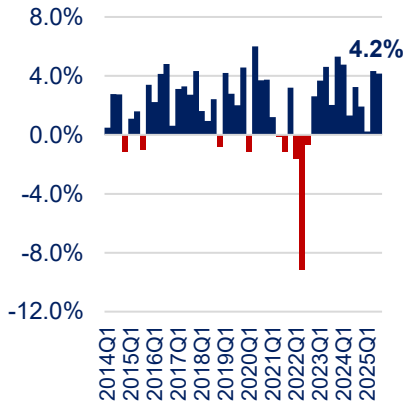
CQFIX եռամսյակային եկամտաբերություն



CQCON եռամսյակային եկամտաբերություն



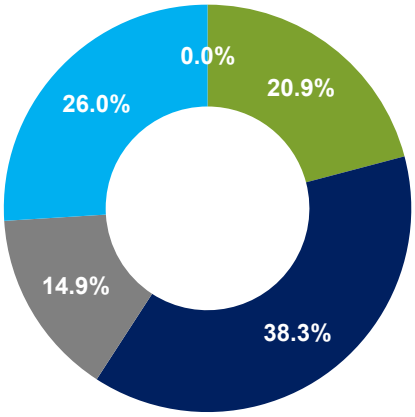
CQBAL եռամսյակային եկամտաբերություն



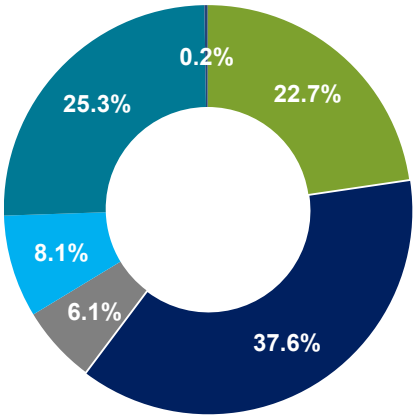
Արդյունքում, 2025 թվականի տարեսկզբից Ֆոնդերից Կայուն եկամտայինը (CQFIX) ունեցել է 7.0%, Պահպանողականը (CQCON)՝ 8.1%, Հավասարակշռվածը (CQBAL)՝ 8.9% եկամտաբերություն:

2025 թվականի սեպտեմբերի վերջի դրությամբ ֆոնդերի ակտիվների 65-74%-ը ներդրված է եղել Հայաստանում, այնպիսի ֆինանսական գործիքներում, ինչպիսիք են պետական և կորպորատիվ պարտատոմսերը, ավանդները, բաժնային արժեթղթերը և այլընտրանքային ներդրումները: Ակտիվների մնացած 26-35%-ը ներդրված է եղել արտասահմանյան բաժնային և պարտքային արժեթղթերում:

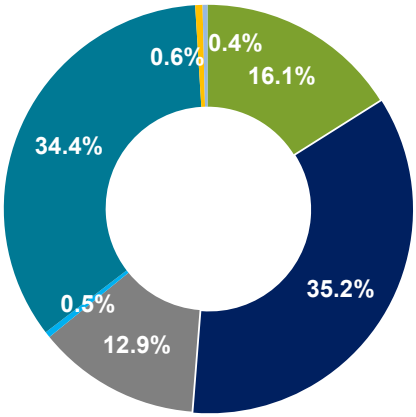
CQFIX ակտիվների կառուցվածքը



CQCON ակտիվների կառուցվածքը



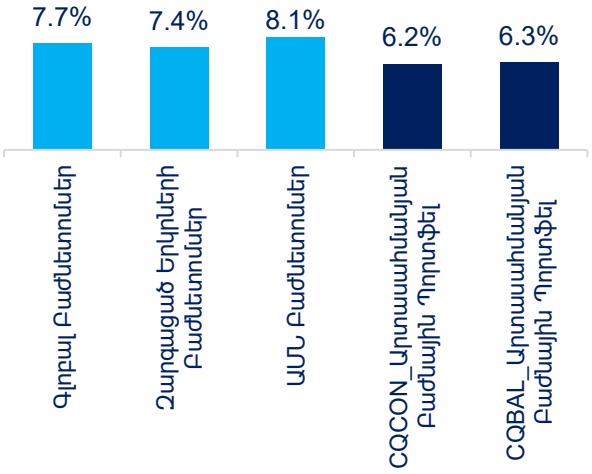
CQBAL ակտիվների կառուցվածքը



- Ավանդներ և դրամական միջոցներ
- ՀՀ պետական պարտատոմսեր
- Տեղական կորպորատիվ պարտատոմսեր
- Արտասահմանյան պարտքային արժեթղթեր
- Արտասահմանյան բաժնային արժեթղթեր
- Տեղական բաժնային արժեթղթեր
- Այլընտրանքային ներդրումներ

Կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների գերակշիռ մասը կազմել են ՀՀ պետական պարտատոմսերը և արտասահմանյան բաժնային ներդրումային ֆոնդերը: Իրենց մեծությամբ հաջորդը եղել են բանկային ավանդները, դրամային կորպորատիվ պարտատոմսերն ու արտասահմանյան պարտքային ներդրումային ֆոնդերը: Ներդրումների ավելի փոքր մասն են կազմել տեղական այլընտրանքային ներդրումները և տեղական բաժնետոմսերը:

Բաժնային ակտիվների եկամտաբերությունը ընթացիկ եռամսյակում

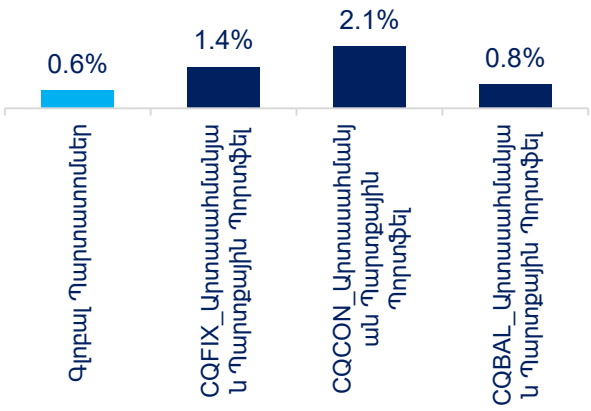


[5]2025 թվականի երրորդ եռամսյակում գլոբալ և զարգացած երկրների բաժնետոմսերն ունեցել են համապատասխանաբար 7.7% և 7.4% աճ:

ԱՄՆ բաժնետոմսերը նույն ժամանակահատվածում գրանցել են շուրջ 8.1% եռամսյակային եկամտաբերություն:

Այս եռամսյակում Պահպանողական և Հավասարակշռված կենսաթոշակային ֆոնդերի արտասահմանյան բաժնային պորտֆելները, համաշխարհային շուկաներում վերջին զարգացումներով պայմանավորված, գրանցել են 6.2% և 6.3% եկամտաբերություն :

Պարտքային ակտիվների եկամտաբերությունը ընթացիկ եռամսյակում

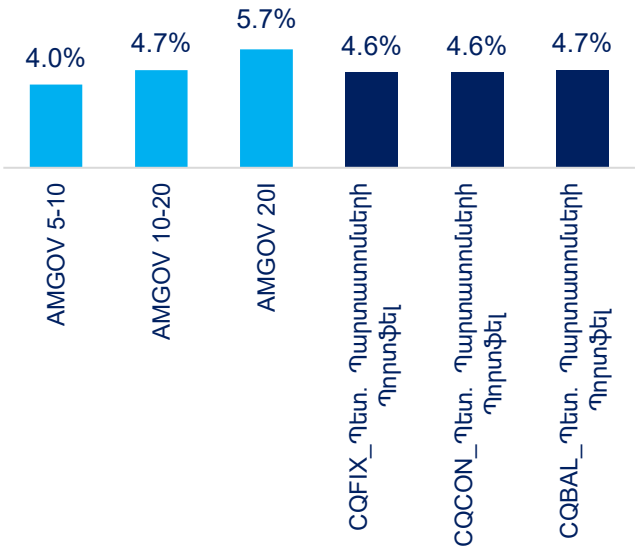


[6]Գլոբալ ներդրումային դասի պարտատոմսերը երրորդ եռամսյակում գրանցել են 0.6% եկամտաբերություն: Կայուն եկամտային, Պահպանողական և Հավասարակշռված կենսաթոշակային ֆոնդերի արտասահմանյան պարտքային պորտֆելների եկամտաբերությունը եռամսյակի ընթացքում տատանվել է 0.8% -ից 2.1%-ի միջակայքում:

Եռամսյակի ընթացքում արտարժութային շուկայում էական զարգացումներ չեն նկատվել և դոլարի և եվրոյի նկատմամբ դրամի որոշակի արժևորմամբ պայմանավորված ընդհանուր արտարժութային ազդեցությունը ֆոնդերի եռամսյակային եկամտաբերության վրա եղել է զրոյին մոտ բացասական 0.1% - 0.2%-ի չափով:

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

ՀՀ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություն ընթացիկ եռամսյակում



[7]Հայաստանի 5-10 տարի (AMGOV 5-10) մարման ժամկետ ունեցող պետական պարտատոմսերի եռամսյակային եկամտաբերությունը կազմել է 4.0%, 10-20 տարի (AMGOV 10-20) մարման ժամկետ ունեցող պետական պարտատոմսերինը՝ 4.7%, իսկ 20 տարուց ավել (AMGOV 20I) մարման ժամկետ ունեցող պետական պարտատոմսերինը՝ 5.7%:

2025 թվականի երրորդ եռամսյակում ֆոնդերի՝ Հայաստանի պետական պարտատոմսերի պորտֆելները ունեցել են 4.6%-4.7% եկամտաբերություն:

Ֆոնդերի ավանդային պորտֆելները ընթացիկ եռամսյակում գրանցել են մինչև 2.8% եռամսյակային եկամտաբերություն:

Ֆոնդերի՝ Հայաստանի ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից թողարկված պարտատոմսերի եռամսյակային եկամտաբերությունը, ֆոնդիդ կախված, տատանվել է 2.2% - 3.9% միջակայքում:

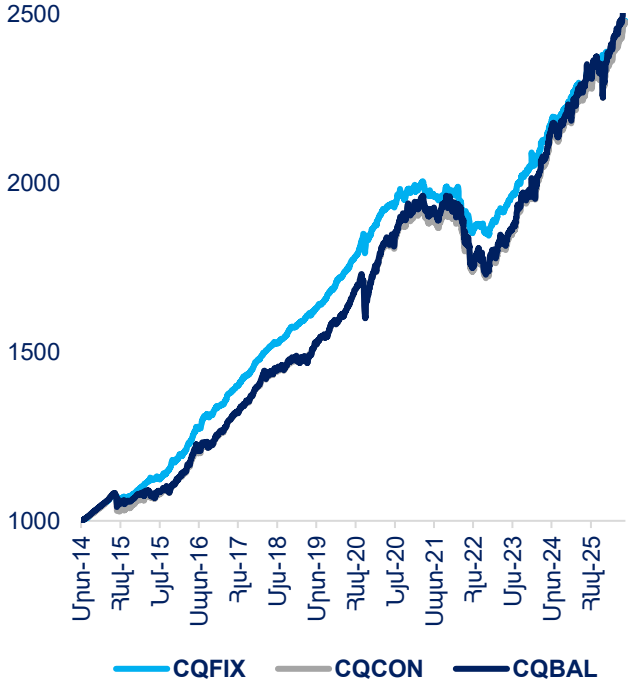
Ֆոնդերի Հայաստանի ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից թողարկված պարտատոմսերի եռամսյակային եկամտաբերությունը կազմել է 3.7-4.0%:

Ֆոնդերի տեղական բաժնետոմսերում ներդրումները ընթացիկ եռամսյակում գրանցել են 4.2% - 16.7% անկում:

7 Աղբյուրը՝ Ընկերության կողմից ներքին օգտագործման նպատակով կառուցված ինդեքսներ: Եկամտաբերության ցուցանիշները (total return) ներկայացված են դրամային արտահայտությամբ:

Ֆոնդերի երկարաժամկետ եկամտաբերությունը

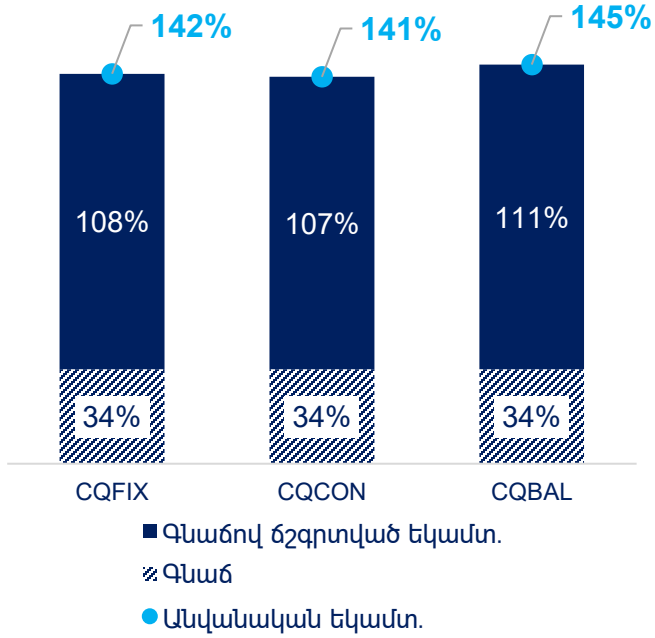
Ֆոնդերի փայի հաշվարկային արժեքը



2025 թվականի երրորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ կենսաթոշակային ֆոնդերից Կայուն եկամտայինը ստեղծման պահից ունեցել է 8.2%, Պահպանողականը՝ 8.1%, իսկ Հավասարակշռվածը՝ 8.3% միջին տարեկան եկամտաբերություն:

Վերջին հինգ տարիների միջին տարեկան եկամտաբերությունը Կայուն եկամտային ֆոնդի համար կազմել է 5.1%, Պահպանողականի համար՝ 6.3%, իսկ Հավասարակշռվածի համար՝ 6.7%:

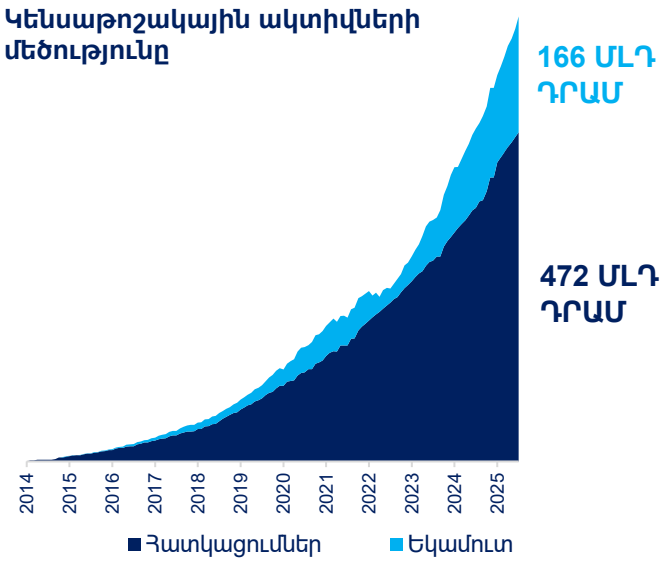
Ստեղծման պահից եկամտաբերություն



Կենսաթոշակային կուտակումների գնողունակությունը ստեղծման պահից ավելացել է 108% - 111%-ով՝ ֆոնդերի՝ գնաճից բարձր եկամտաբերության շնորհիվ:[8]

2025 թվականի սեպտեմբերին կենսաթոշակային ֆոնդերը ստեղծման պահից ունեցել են 141%-145% եկամտաբերություն: Նույն ժամանակահատվածում կուտակային գնաճը կազմել է շուրջ 34%:

[8] Գնաճով ճշգրտված եկամտաբերությունը հաշվարկվել է որպես կուտակային անվանական եկամտաբերության և կուտակային գնաճի տարբերություն: Որպես գնաճի ցուցանիշ հիմք է ընդունվել Հայաստանի Վիճակագրական կոմիտեի կողմից հրապարակված սպառողական գների ինդեքսը



2025 թվականի սեպտեմբերին Ցե-Կվադրատ Ամպեգայի կողմից կառավարվող կենսաթաշակային ֆոնդերի շուրջ 442 հազար մասնակիցների ակտիվների ընդհանուր արժեքը կազմել է 638 միլիարդ դրամ, որից շուրջ 472 միլիարդ դրամը կազմել են հատկացումները, իսկ 166 միլիարդ դրամը՝ կառավարման արդյունքում ձևավորված եկամուտը:

Կենսաթոշակային ֆոնդերի և հիմնական ակտիվների դասերի[9] եկամտաբերություն

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025M9
Government Bonds 20+ 35.5%	DM Equities 22.7%	Government Bonds 20+ 25.5%	DM Equities 26.9%	DM Equities 27%	DM Equities 12.6%	Term deposits AMD 10%	DM Equities 24.4%	Government Bonds 20+ 19.3%	DM Equities 17.9%
Government Bonds 5-10 32.5%	Government Bonds 5-10 21.7%	Term deposits AMD 12.5%	Government Bonds 20+ 17.4%	Government Bonds 20+ 19.3%	Term deposits AMD 9.9%	Government Bonds 0-5 6.2%	Government Bonds 20+ 23%	DM Equities 19.2%	Government Bonds 20+ 10.2%
Government Bonds 0-5 22.5%	Government Bonds 20+ 20.9%	Government Bonds 5-10 10.3%	Government Bonds 5-10 16.5%	Term deposits USD 14.1%	Government Bonds 0-5 4.4%	Government Bonds 5-10 2.4%	Government Bonds 5-10 17.1%	Government Bonds 5-10 15.2%	Government Bonds 5-10 9.2%
CQFIX 15.9%	Government Bonds 0-5 15.2%	CQFIX 8.3%	CQBAL 14.3%	CQBAL 12.7%	Government Bonds 5-10 3.2%	Government Bonds 20+ -4.1%	CQBAL 16.5%	Government Bonds 0-5 12.9%	CQBAL 8.9%
Term deposits AMD 15.3%	Term deposits AMD 14.6%	Government Bonds 0-5 7.7%	CQCON 13.8%	CQCON 11.8%	CQBAL 3.1%	CQFIX -4.5%	CQCON 16.3%	CQBAL 11.7%	Government Bonds 0-5 8.5%
CQCON 12.5%	CQBAL 14.2%	Term deposits USD 5.7%	CQFIX 10.7%	CQFIX 10.6%	CQCON 2.5%	CQCON -8.2%	Government Bonds 0-5 13.9%	CQCON 11.3%	CQCON 8.1%
CQBAL 12.2%	CQCON 14%	CQCON 4.9%	Term deposits AMD 10.6%	Term deposits AMD 10.1%	Government Bonds 20+ 0.7%	CQBAL -8.9%	CQFIX 12.6%	Term deposits AMD 9.2%	Global IG Bonds 7.9%
DM Equities 8.4%	CQFIX 11.9%	CQBAL 4.2%	Government Bonds 0-5 9.5%	Global IG Bonds 9.2%	CQFIX 0.4%	Term deposits USD -14.5%	Term deposits AMD 10.7%	CQFIX 9.0%	Term deposits AMD 7.1%
Term deposits USD 7.5%	Global IG Bonds 7.4%	Global IG Bonds -1.2%	Global IG Bonds 6.8%	Government Bonds 0-5 5%	Term deposits USD -4%	Global IG Bonds -16.2%	Global IG Bonds 5.7%	Term deposits USD 3.7%	CQFIX 7.0%
Global IG Bonds 2.1%	Term deposits USD 6.9%	DM Equities -7.9%	Term deposits USD 4.1%	Government Bonds 5-10 3.8%	Global IG Bonds -4.7%	DM Equities -32.4%	Term deposits USD 5.1%	Global IG Bonds - 1.7%	Term deposits USD 3.0%

[9] Աղբյուրը՝ Ընկերության կողմից ներքին օգտագործման նպատակով կառուցված ինդեքսներ և Bloomberg: Եկամտաբերության ցուցանիշները (total return) ներկայացված են ակտիվների նոմինալ արժույթով (currency of denomination): Աղյուսակում ներկայացված հասկացությունները ունեն հետևյալ նշանակությունը՝ Government Bonds – Պետական պարտատոմսեր, Term deposits – ժամկետային ավանդներ, Global IG Bonds - Գլոբալ պարտատոմսեր, DM Equities - Զարգացած երկրների բաժնետոմսեր:

Շուշաննա Առաքելյան, CFA

Ներդրումային Վերլուծաբան
ՅԵ-Կվադրատ Ամպեգա

Իգնատ Ֆրանգյան, CFA

Ռիսկերի Կառավարիչ
ՅԵ-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 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: