



თიბისი კაპიტალი

მაკრო, ნედლეულისა და სავალუტო ბაზრების მიმოხილვა

თებერვალი 2026

რატი წიკლაური

უფროსი ანალიტიკოსი, გლობალური ბაზრის კვლევა

სარჩევი

ძირითადი
მიგნებები

03

მონეტარული
პოლიტიკა

04

მაკრო
მიმოხილვა

07

ნედლეულის
მიმოხილვა

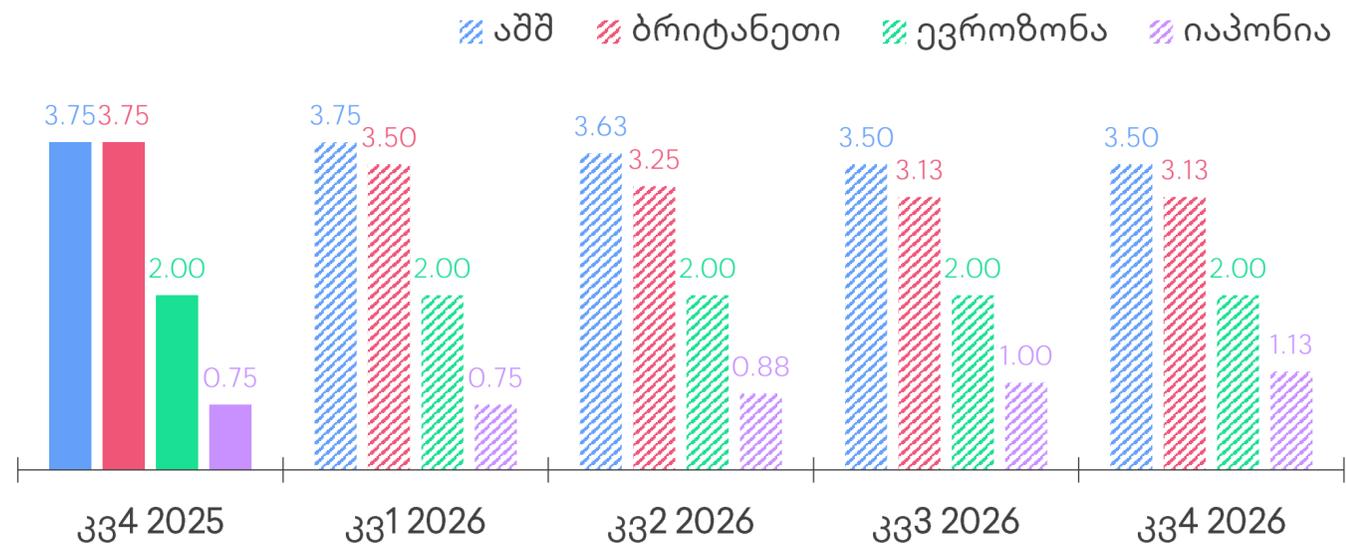
15

ვალუტების
მიმოხილვა

20

ძირითადი მიგნებები

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთების პროგნოზი



მაკრო ინდიკატორები ფოკუსში

1.4%

აშშ-ის მშპ-ის ზრდის ტემპი მე-4 კვარტალში (vs კონსენსუსი 2.8%)

52.6

აშშ-ის იანვრის საწარმოო ინდექსი (PMI) (vs 47.9 დეკემბერში), 2022 წლის შემდეგ უმაღლესი დონე

თიბისი კაპიტალის ხედვები ნედლეულის ბაზარზე

აქტივი	ფასი	ცვლილება, თ/თ	სამომავლო ხედვა
ბრენტი ნავთობი, \$/ბრლ	\$71	8%	ნეგატიური
ევროპული გაზი, €/მვტსთ	\$31	-23%	ზღვრულად ნეგატიური
ოქრო, \$/უნცია	\$5,181	4%	პოზიტიური
ვერცხლი, \$/უნცია	\$91	-12%	ზღვრულად პოზიტიური
სპილენძი, \$/მტონა	\$13,167	0%	ნეიტრალური
ალუმინი, \$/მტონა	\$3,094	-2%	ნეიტრალური

თიბისი კაპიტალის ხედვები ვალუტების ბაზარზე

აქტივი	ფასი	ცვლილება, თ/თ	სამომავლო ხედვა
ევრო/დოლარი	1.18	0%	ზღვრულად პოზიტიური
ფუნტი/დოლარი	1.35	-0.7%	ზღვრულად პოზიტიური
დოლარი/იენი	156	-1.3%	ნეიტრალური
დოლარი/იუანი	6.88	-1.1%	ზღვრულად ნეგატიური





მონეტარული პოლიტიკა



გლობალური მონეტარული განახლება

აშშ-ის ფედერალური რეზერვი

იანვარში აშშ-ის ფედერალურმა რეზერვმა საპროცენტო განაკვეთები უცვლელად დატოვა და განაცხადა, რომ ეკონომიკა შედარებით გაჯანსაღდა: ზრდის დინამიკა გაუმჯობესდა და შრომის ბაზარზე სტაბილიზაციის პირველი ნიშნები გამოჩნდა (უმუშევრობა აშკარად არ იზრდება). თუმცა, თავმჯდომარე ჯერომ პაუელმა ხაზი გაუსვა, რომ ეს მტკიცებულებები ჯერ კიდევ არ არის საბოლოო და ეკონომიკის გაგრძელების გარკვეული ნიშნები კვლავ ნარჩუნდება. სამომავლოდ FED-ის გზავნილი ასეთია: განაკვეთების შემცირება სავარაუდოდ გადაიდება, სანამ ინფლაცია 2%-იანი ნიშნისკენ მკაფიო პროგრესს არ აჩვენებს. გამონაკლისი იქნება შრომის ბაზრის მნიშვნელოვანი დასუსტება, რამაც შეიძლება ეს პროცესი დააჩქაროს. სხვა შემთხვევაში, საბაზისო სცენარი პოლიტიკის მოგვიანებით და ეტაპობრივ შერბილებას გულისხმობს.

ინგლისის ცენტრალური ბანკი

თებერვალში ინგლისის ცენტრალურმა ბანკმა (BoE) მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 3.75%-ზე შეინარჩუნა, თუმცა გადანყვეტილების მიღება მოსალოდნელზე რთული აღმოჩნდა: 7-დან 4-მა წევრმა განაკვეთის შემცირებას დაუჭირა მხარი. ბანკის შიგნით დისკუსია ძირითადად ორ რისკს ეხებოდა: ნაწილი შიშობს, რომ ინფლაცია კვლავ ხისტი დარჩება, ხოლო სხვები მიიჩნევენ, რომ სუსტი მოთხოვნა და შრომის ბაზრის გაგრძელება მას ქვემოთ დასწევს. ბანკმა სამომავლო რიტორიკა განაკვეთების შემცირებისკენ მიმართა, პროგნოზები კი შემცირებულ ინფლაციას აჩვენებს. ეს ეტაპობრივი შერბილების მოლოდინს ამყარებს, რაც, სავარაუდოდ, მარტის მომდევნო სხდომიდანვე დაიწყება და წლის შუა პერიოდამდე ნაბიჯ-ნაბიჯ გაგრძელდება, წლის ბოლოსთვის კი განაკვეთს დაახლოებით 3%-მდე ჩამოიყვანს.

ევროპის ცენტრალური ბანკი

თებერვლის დასაწყისში ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა (ECB) საპროცენტო განაკვეთები უცვლელად დატოვა და მიანიშნა, რომ პოლიტიკის ამჟამინდელი კურსი კვლავ რელევანტურია. ოფიციალურმა პირებმა ევროზონის ეკონომიკა შეაფასეს როგორც „მედეგი“, რასაც ხელს უწყობს დაბალი უმუშევრობა და ეტაპობრივი ფისკალური დანახარტები. პრეზიდენტ ლაგარდის განცხადებით, კადრებზე შემცირებული მოთხოვნის მიუხედავად, შრომის ბაზარი საფრთხეში არ არის. ზოგადი მოლოდინები სტაბილურია: ECB მიიჩნევს, რომ პოლიტიკა ახლა „ოპტიმალურ ნიშნულზეა“ და სავარაუდოდ, კიდევ გარკვეული დროით უცვლელი დარჩება. განაკვეთების შემდგომი შემცირება მხოლოდ ეკონომიკური ზრდის მნიშვნელოვანი გაუარესების შემთხვევაში მოხდება.

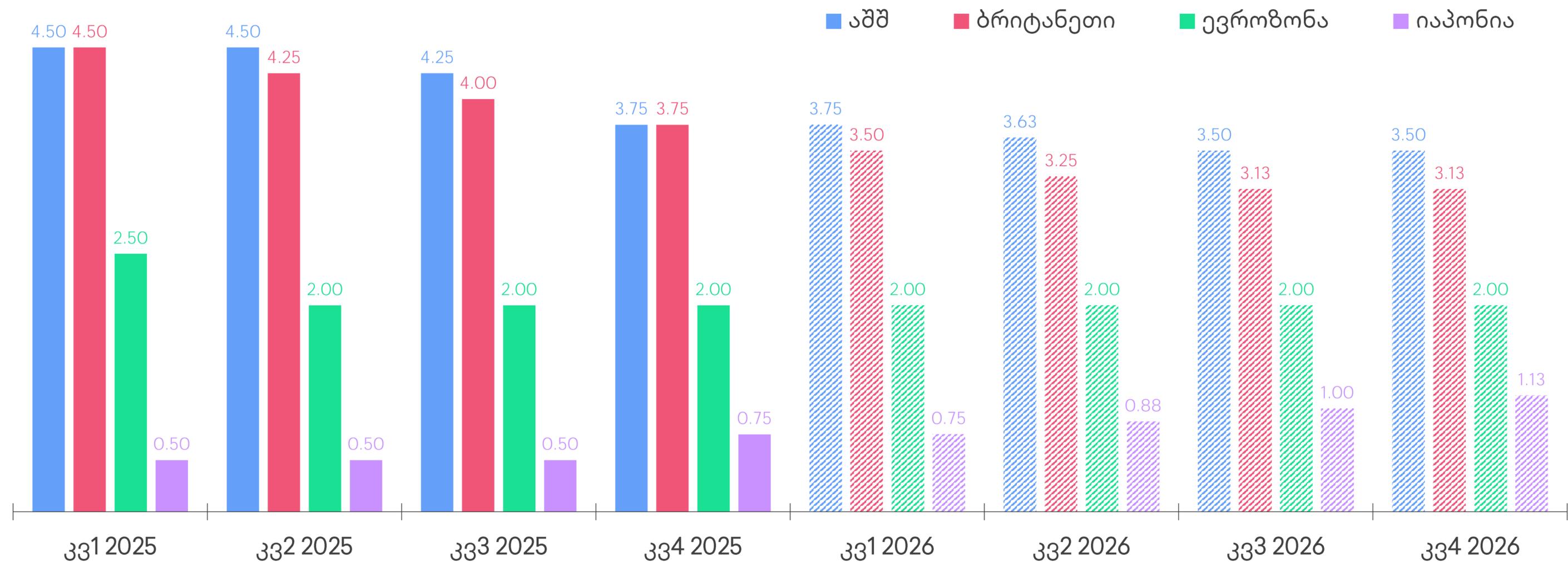
იაპონიის ცენტრალური ბანკი

იანვარში იაპონიის ცენტრალურმა ბანკმა (BoJ), მოლოდინისამებრ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.75%-ზე შეინარჩუნა. ბანკმა ოდნავ გააუმჯობესა მოკლევადიანი ეკონომიკური ზრდის (რასაც ფისკალური სტიმულირებაც დაეხმარა) და ინფლაციის პროგნოზები. ამასთან, საბაზისო სცენარად იქცა ხედვა, სადაც ზრდა და საბაზო ინფლაცია დროებითი შენელების გარეშე აგრძელებს გაუმჯობესებას. სამომავლო პოლიტიკა ეტაპობრივ გამკაცრებას გულისხმობს – რეალური განაკვეთები კვლავ ძალიან დაბალია, ამიტომ ბანკი აცხადებს, რომ თუ ეკონომიკა და ინფლაცია მოსალოდნელი სცენარით განვითარდება, განაკვეთებს კვლავ გაზრდის. მორიგი ზრდა ყველაზე მეტად ივლისისკენაა მოსალოდნელი.



გლობალური საპროცენტო განაკვეთები

ფაქტობრივი და პროგნოზირებული მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები



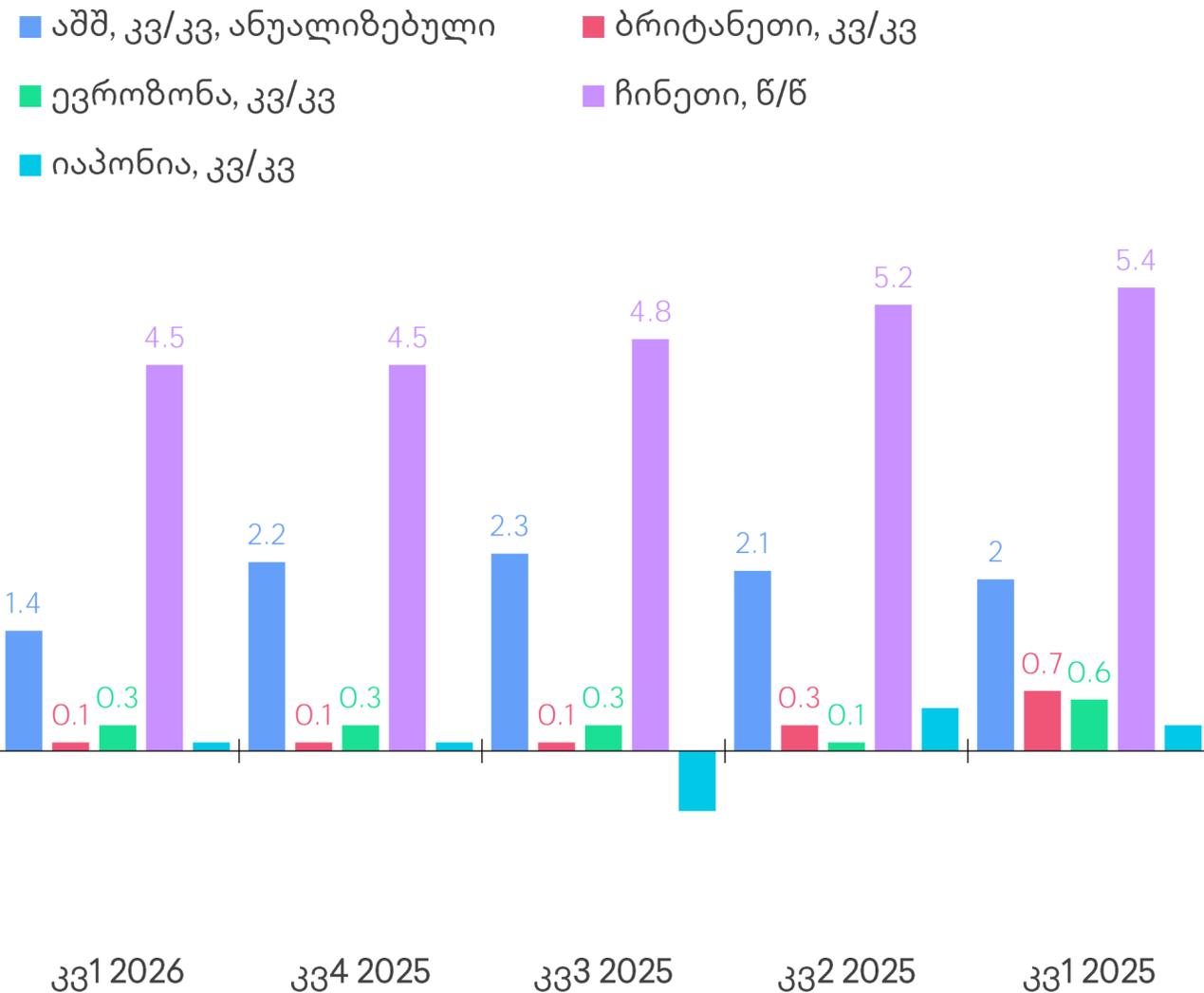
წყარო: თიბისი კაპიტალი (პროგნოზები მომზადებულია შენონილი სცენარების საშუალოს მიხედვით)



მაკრო მიმოხილვა

ეკონომიკური ზრდა და აქტივობა

რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპი, %, შერჩეული რეგიონები



აშშ: 2025 წლის ბოლოს ზრდის ტემპი შენელდა, თუმცა ეს ძირითადად რეკორდულად ხანგრძლივმა shutdown-მა განაპირობა. ფუნდამენტური ფაქტორები, როგორცაა სამომხმარებლო დანახარჯები და ბიზნეს ინვესტიციები, კვლავ მყარია. 2026 წლის მოლოდინი კვლავ პოზიტიურია.

ბრიტანეთი: წელი თითქმის ნულოვანი ზრდით დასრულდა, მაგრამ 2026 წლის დასაწყისის სიგნალები საგრძნობლად გაუმჯობესდა (განსაკუთრებით გამოკითხვები და იანვრის საცალო ვაჭრობა). ეს I კვარტალში ზომიერ გამოცოცხლებაზე მიუთითებს, თუმცა საბაზო სცენარად მაინც „სუსტი ზრდა“ რჩება.

ევროზონა: ზრდა ბრიტანეთთან შედარებით მყარი იყო და დინამიკა კიდევ უფრო გაუმჯობესდა – რეგიონი „სტაგნაციის რისკიდან“ „ზომიერი აღდგენისკენ“ მიდის. მთავარი ნიუანსი ისაა, რომ აღმასვლას გერმანია ლიდერობს, მაშინ როცა სუსტი რგოლების (განსაკუთრებით საფრანგეთის) გამო საერთო აღდგენა ჯერ კიდევ არათანაბარია.

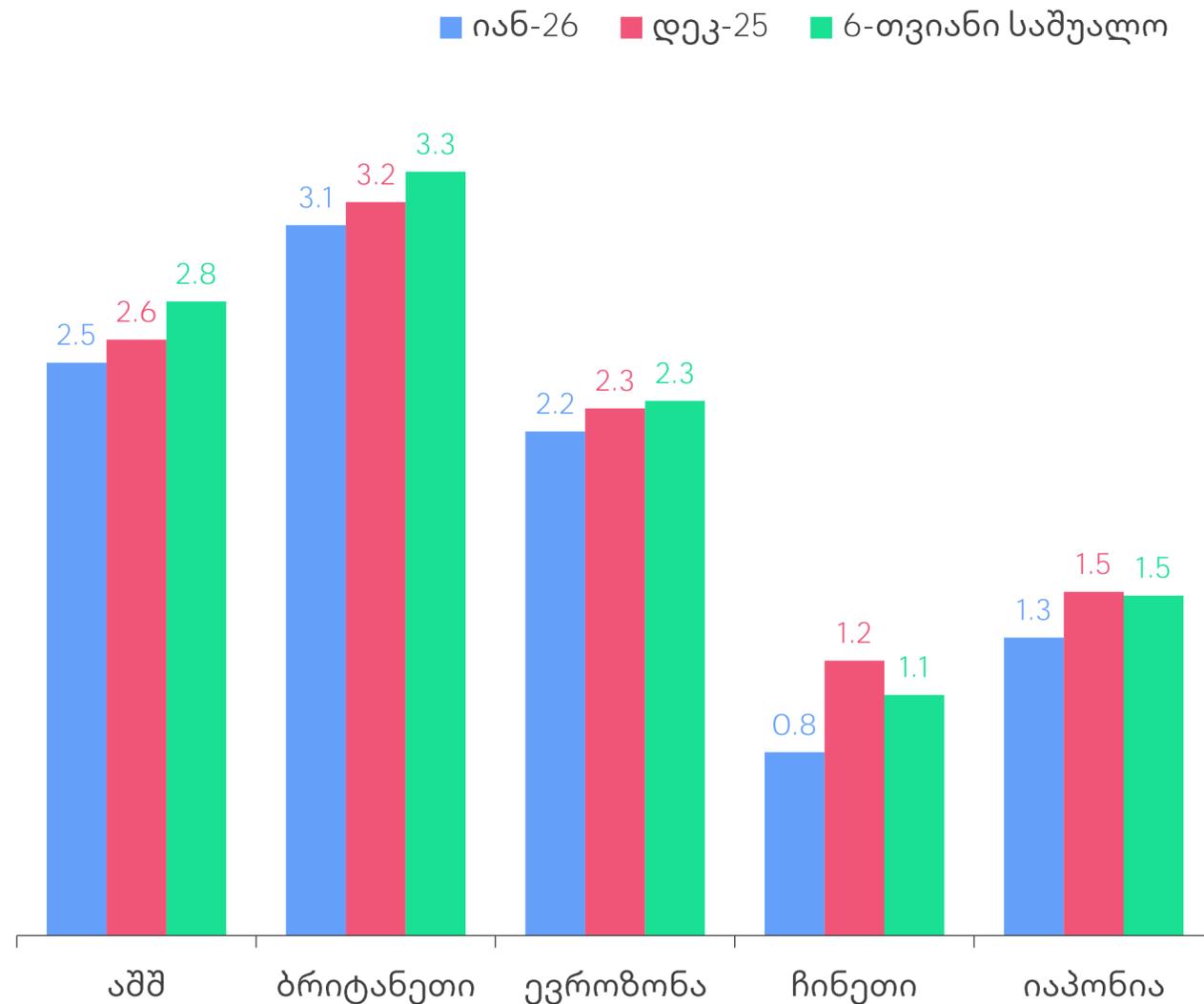
ჩინეთი: ქვეყანამ მიზნობრივ მაჩვენებელს მიაღწია (2025: ~5%, IV კვარტალი: 4.5% წ/წ), მაგრამ სტრუქტურა კვლავ პრობლემურია: ზრდას ექსპორტი და მრეწველობა განაპირობებს, მაშინ როცა შიდა მოთხოვნა ისევ რეცესიაშია და სტიმულირებას სასწრაფოდ საჭიროებს.

იაპონია: საერთო ზრდა სუსტი ჩანდა, მაგრამ შიდა ეკონომიკური სურათი ბევრად მედეგია – მოხმარება და კაპიტალური დანახარჯები ნარჩუნდება, ხოლო მარაგებმა და წმინდა ექსპორტმა ზრდა შეაფერხა. მომდევნო კვარტალი უკეთესი იქნება, რადგან ეს შემაფერხებელი ფაქტორები ქრება, განსაკუთრებით სანაე ტაკაირის ლიდერობით LDP-ის დამატებითი გამარჯვების შემდგომი გაუმჯობესებული განწყობების ფონზე.



ინფლაცია და ფასები

ძირითადი სფი ინფლაცია, წ/წ, %, შერჩეული რეგიონები



წყარო: ბლუმბერგი, თიბისი კაპიტალი

აშშ: საერთო ინფლაციამ იკლო, მაგრამ „პრობლემურ ზონად“ აშკარად მომსახურების სექტორი რჩება – ინფლაციის შემცირება გრძელდება, თუმცა ეს პროცესი არათანაბარია და დეზინფლაციური იმპულსი კატეგორიების მიხედვით განსხვავდება.

ბრიტანეთი: საერთო ინფლაცია შემცირდა, მაგრამ მომსახურების ინფლაცია კვლავ ზედმეტად მაღალია გამარჯვების გამოსაცხადებლად; როგორც ჩანს, ბრიტანეთი ფინალურ, ნელ ფაზაშია, სადაც დეზინფლაცია გრძელდება, მაგრამ დამლელად დაბალი ტემპით.

ევროზონა: რეგიონი ყველაზე ახლოსაა „მიზნობრივ“ ინფლაციასთან: საერთო HICP -1.7% წ/წ და საბაზო -2.2% წ/წ. საქონლისა და მომსახურების ფასებიც ეტაპობრივად დასტაბილურდა. ინფლაცია უკვე აღარ არის მთავარი მაკროეკონომიკური გამოწვევა; ახლა მთავარი კითხვაა, რამდენად გაფართოვდება ეკონომიკური ზრდა.

ჩინეთი: ქვეყანა კვლავ გამოირჩევა დაბალი ინფლაციით: CPI -0.2% წ/წ და PPI ისევ უარყოფითია (-1.4% წ/წ), რაც ნიშნავს, რომ დეფლაციის რისკი არსად გამქრალა. სიტუაციის გამოსწორება კვლავ ნედლეულის ფასებსა და წერტილოვან სამთავრობო მხარდაჭერაზე დამოკიდებული და არა შიდა მოთხოვნის ძლიერ იმპულსზე.

იაპონია: საერთო CPI შემცირდა, ძირითადად მიზნობრივი პოლიტიკის ხარჯზე, ხოლო საბაზო ინფლაცია იაპონიის ბანკის (BOJ) კომფორტის ზონასთან ახლოს რჩება (საბაზო -2.0%). მთავარი ისაა, რომ ფასების ზრდის ტემპის შენელება ნაწილობრივ „ხელოვნურია“ და ფუნდამენტური ინფლაციური წნეხის გაქრობას არ ნიშნავს.

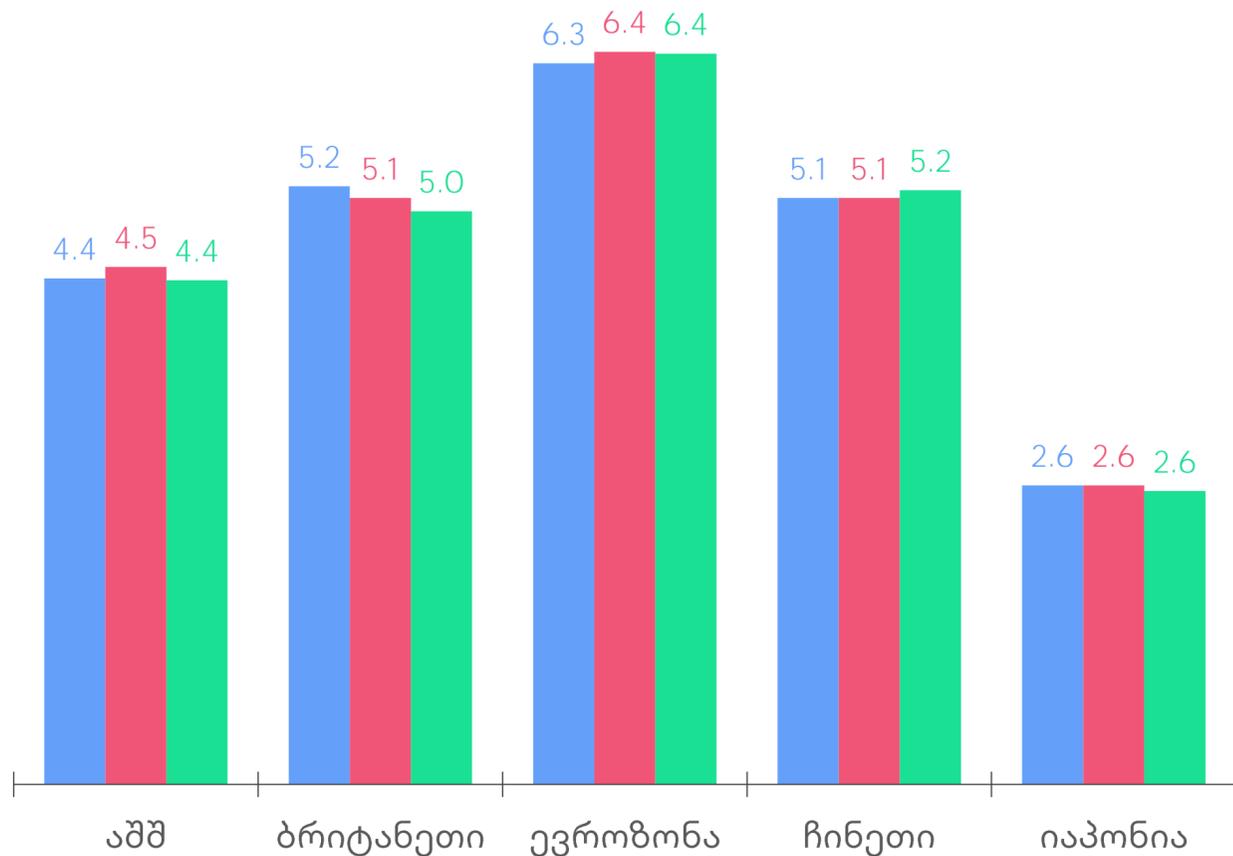




ხელფასები და უმუშევრობა

უმუშევრობის დონე, %, შერჩეული რეგიონები

■ დეკ-25 ■ ნოე-25 ■ 6-თვიანი საშუალო



აშშ: შრომის ბაზარი ინარჩუნებს სტაბილურობას საბაზო ზრდის მხარდასაჭერად (უმუშევრობა ~4.3%). ეს სტაბილურობა მთავარი მიზეზია, რატომაც აშშ-ის ეკონომიკის შენელება უფრო ზომიერ გაგრილებას ჰგავს და არა რეცესიას, განსაკუთრებით იანვარში არასასოფლო-სამეურნეო სექტორში (NFP) დამატებული მოულოდნელად მაღალი 130,000 ახალი სამუშაო ადგილის ფონზე.

ბრიტანეთი: აქ შრომის ბაზრის შესუსტება ყველაზე თვალსაჩინოა: უმუშევრობა ~5.2%-მდე გაიზარდა და დასაქმების სხვა მონაცემებიც სუსტია. ეს მოთხოვნას აფერხებს, მაგრამ, ამავდროულად, დროთა განმავლობაში ინფლაციის შემცირების ერთ-ერთი ყველაზე ძლიერი მექანიზმიცაა.

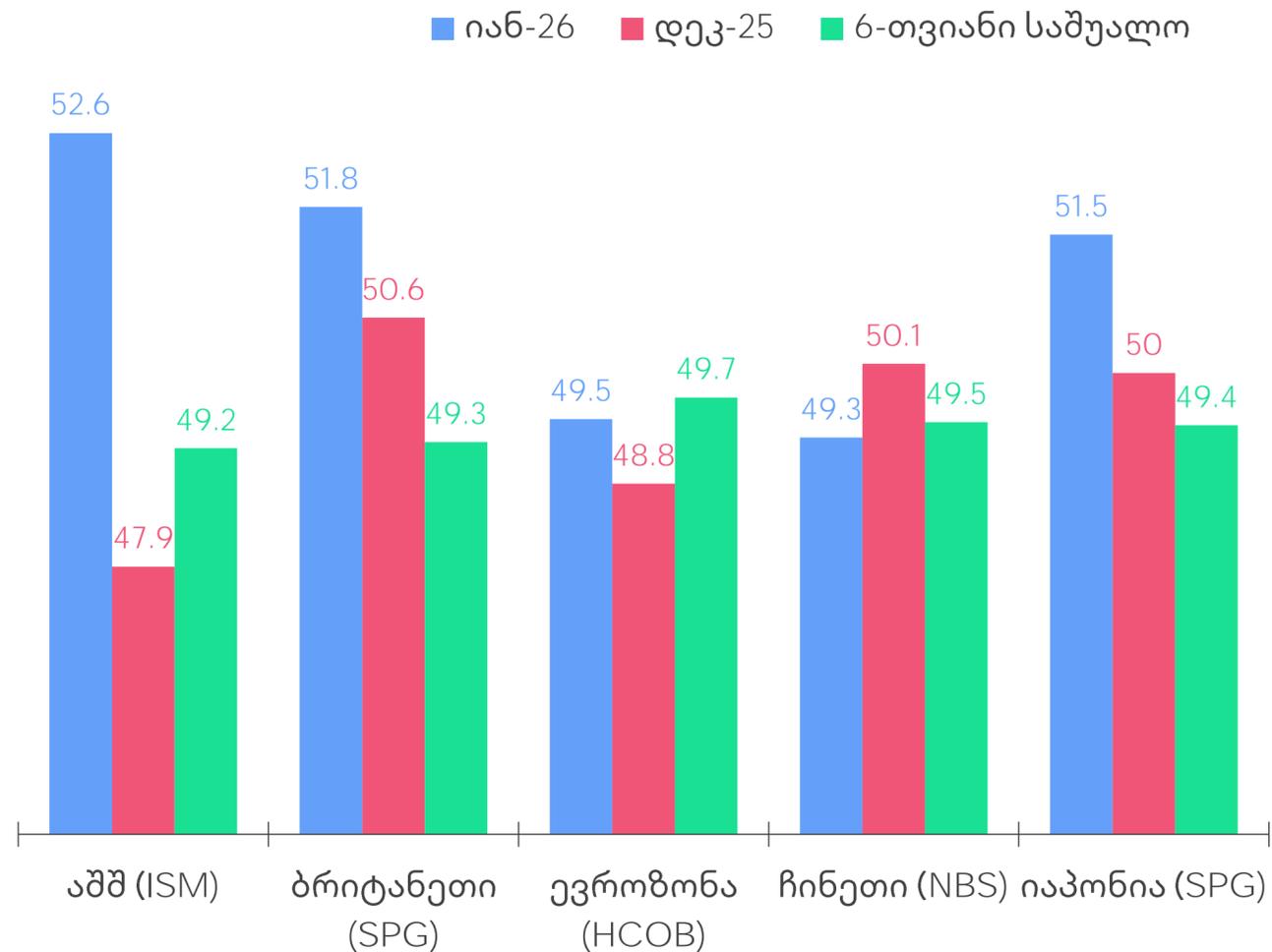
ევროზონა: შრომის ბაზარი სტაბილურია (უმუშევრობა ~6.2%), რაც უფრო ეტაპობრივ ნორმალიზაციაზე მიუთითებს, ვიდრე კრიზისზე. ეს ხსნის, თუ რატომ შეუძლია ევროზონას ზომიერი ზრდა ისე, რომ ინფლაციის ახალი ტალღა არ გამოიწვიოს.

ჩინეთი: ოფიციალური მონაცემებით, დასაქმება სტაბილურია (ურბანული უმუშევრობა ~5%), მაგრამ კავშირი მომხმარებელთა ნდობასთან სუსტია, განსაკუთრებით ახალგაზრდებს შორის უმუშევრობის კვლავ მაღალი დონის ფონზე. ამის გამო შინამეურნეოები სიფრთხილეს იჩენენ, რაც აფერხებს მოხმარებაზე დაფუძნებულ ზრდაზე გადასვლას.

იაპონია: შრომის ბაზარი ტრადიციულად მჭიდროა (უმუშევრობა ~2.6%), რაც ხელს უწყობს ხელფასების ზრდას და ზღუდავს საბაზო ინფლაციის ვარდნას – ეს ერთ-ერთი მიზეზია, რატომაც იაპონია კვლავ ნორმალიზაციის გზაზეა და არა პოლიტიკის ხელახალი შერბილების რეჟიმში.

მრეწველობის სექტორი

საწარმოო ინდექსი (M-PMI), შერჩეული რეგიონები



აშშ: წარმოების სექტორი საგრძნობლად გაუმჯობესდა – ISM ინდექსი 52.6-იანი ნიშნულით გაფართოების ზონაში დაბრუნდა და 2022 წლის შემდეგ ყველაზე მაღალ ნიშნულს მიაღწია. ეს ამყარებს მოსაზრებას, რომ წარმოების მხარე სტაბილურდება მაშინაც კი, როცა მოხმარება ნელდება. ხაზგასასმელია, რომ შეკვეთების წიგნაკი ახალი მოთხოვნებით ივსება, რაც ტარიფების შოკის გადავლის შემდეგ აქტივობის ზრდაზე მიუთითებს.

ბრიტანეთი: წარმოების სექტორი ზოგად ეკონომიკურ აქტივობასთან ერთად გაუმჯობესდა, რაც უფრო აღდგენის ფაზას ჰგავს, ვიდრე ეკონომიკურ ბუმს. ეს კიდევ ერთხელ ამყარებს ნარატივს, რომ „2026 წლის დასაწყისი 2025 წლის ბოლოზე უკეთესია“.

ევროზონა: წარმოება სტაბილურდება და ნელ-ნელა გაფართოების ფაზაში გადადის (წინასწარი PMI ~50.8; გამოშვება ~52.1). გაუმჯობესება ყველაზე შესამჩნევი გერმანიაშია. გერმანიასა და საფრანგეთს შორის არსებული კონტრასტი რეგიონის მთავარ შიდა დივერგენციად რჩება.

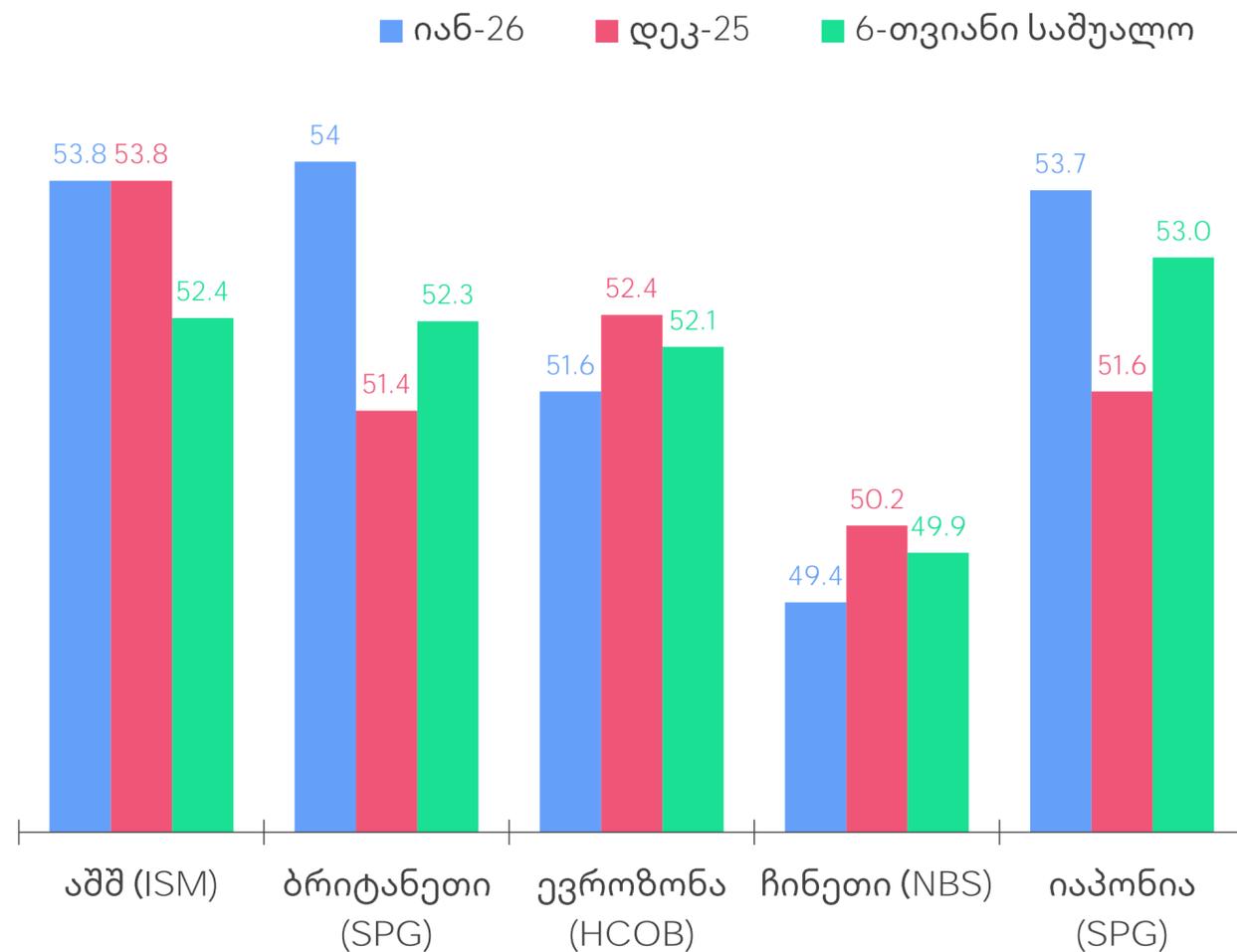
ჩინეთი: ოფიციალური მონაცემებით, მრეწველობა კვლავ შემცირების ზონაშია (NBS PMI ~49.3), რაც ხაზს უსვამს, რომ შიდა ეკონომიკის აღდგენა ჯერ კიდევ დაუსრულებელია. ექსპორტზე ორიენტირებული სეგმენტები შესაძლოა პოზიციებს ინარჩუნებდნენ, მაგრამ წარმოების უფრო ფართო ციკლი ჯერ მკაფიოდ არ შემობრუნებულა.

იაპონია: წარმოება მყარად გაფართოების ზონაშია (PMI ~52.8), რაც შეესაბამება სტაბილურ მოთხოვნას და I კვარტალში წარმოების დინამიკის გაუმჯობესების მოლოდინებს.



მომსახურების სექტორი

მომსახურების ინდექსი (S-PMI), შერჩეული რეგიონები



აშშ: მომსახურება კვლავ რჩება ზრდის მთავარ ძრავად. სექტორი მყარად ფართოვდება, რაც ხსნის, თუ რატომ არ არის ინფლაციის პრობლემა „ბოლომდე მოგვარებული“: მოთხოვნა საკმარისად სტაბილურია ფასნამატის შესანარჩუნებლად, ამიტომ საქონელზე ინფლაციის კლების მიუხედავად, მომსახურების ფასები ნებოვანი რჩება.

ბრიტანეთი: ეკონომიკის აღდგენის მთავარი ტვირთი მომსახურების სექტორზე მოდის. აქტივობა მნიშვნელოვნად გაძლიერდა, რაც 2026 წლის დასაწყისისთვის პოზიტიურ დინამიკაზე მიანიშნებს, თუმცა ვითარება სრულად უღრუბლო არ არის: კომპანიები კადრების აყვანისას სიფრთხილეს იჩენენ, რაც შრომის ბაზრის ზოგად შესუსტებას ლოგიკურად ერგება.

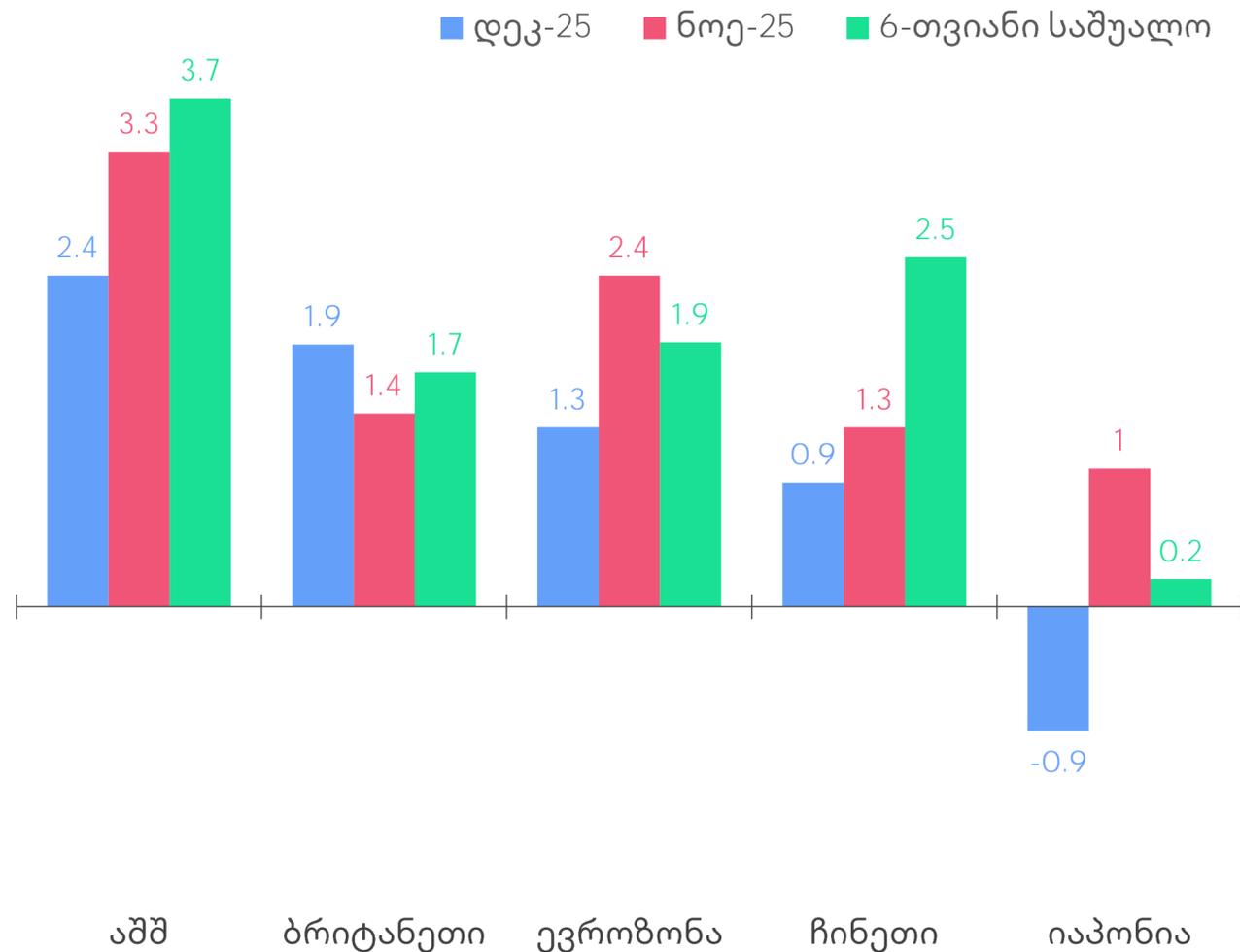
ევროზონა: მომსახურების სექტორი ფართოვდება, თუმცა მხოლოდ მცირედით, რაც ნელი და არათანაბარი აღდგენის პროცესის თანმდევია. მთავარი მახასიათებელი რეგიონული დივერგენციაა: გერმანია უფრო სწრაფად უმჯობესდება, ხოლო ჩამორჩენილი ქვეყნები საერთო ზრდის ტემპს ანელებენ.

ჩინეთი: მომსახურების სექტორი შიდა ეკონომიკური ციკლის მთავარ შემაფერხებლად რჩება. უძრავი ქონებისა და მშენებლობის სექტორებში არსებული სისუსტე მომსახურების ფართო ეკოსისტემასაც ითრევს; სწორედ ამიტომ ჩამორჩება შიდა მოთხოვნა, მაშინაც კი, როცა ექსპორტი და მრეწველობა პოზიციებს ინარჩუნებს.

იაპონია: მომსახურების სექტორი სტაბილურად მყარია და მჭიდროდ უკავშირდება გაუმჯობესებულ შიდა ფონს: მომხმარებელთა უკეთეს განწყობას, დასაქმების სტაბილურ პირობებსა და რეალური შემოსავლების თანდათანობით ზრდას.

საცალო ვაჭრობა

საცალო გაყიდვები, წ/წ, %, შერჩეული რეგიონები



წყარო: ბლუმბერგი, თიბისი კაპიტალი

აშშ: 2025 წლის ბოლოს ხარჯვა შემცირდა, რაც მიანიშნებს, რომ ხანგრძლივი მედეგობის შემდეგ შინამეურნეობები უფრო შერჩევითები ხდებიან. ვინაიდან დანაზოგები უკვე შემცირებულია, მომხმარებელს ნაკლები ბუფერი აქვს სირთულეების გადასალახად. საკითხავია, ეს მხოლოდ დროებითი პაუზაა, თუ ხანგრძლივი შენელების დასაწყისი.

ბრიტანეთი: საცალო ვაჭრობა ბოლო დროის ნათელი წერტილია. იანვრის ძლიერი ნახტომი ამყარებს მოსაზრებას, რომ 2026 წლის დასაწყისში ეკონომიკა ფეხს იკიდებს. მიუხედავად ამისა, ამ მკვეთრ ზრდას ჩვენ უფრო აღმავალ დინამიკას მივანერდით.

ევროზონა: რეგიონის საცალო ვაჭრობის აქტივობა უფრო „ნელი აღდგენის“ მოდელს ერგება, ვიდრე მკვეთრ ნახტომს. ბოლო თვეების სისუსტე არ ცვლის ფართო ტრენდს: ინფლაციის კლებისა და ნდობის ეტაპობრივი გაუმჯობესების პარალელურად, მოხმარება ნელ-ნელა განაგრძობს ზრდას.

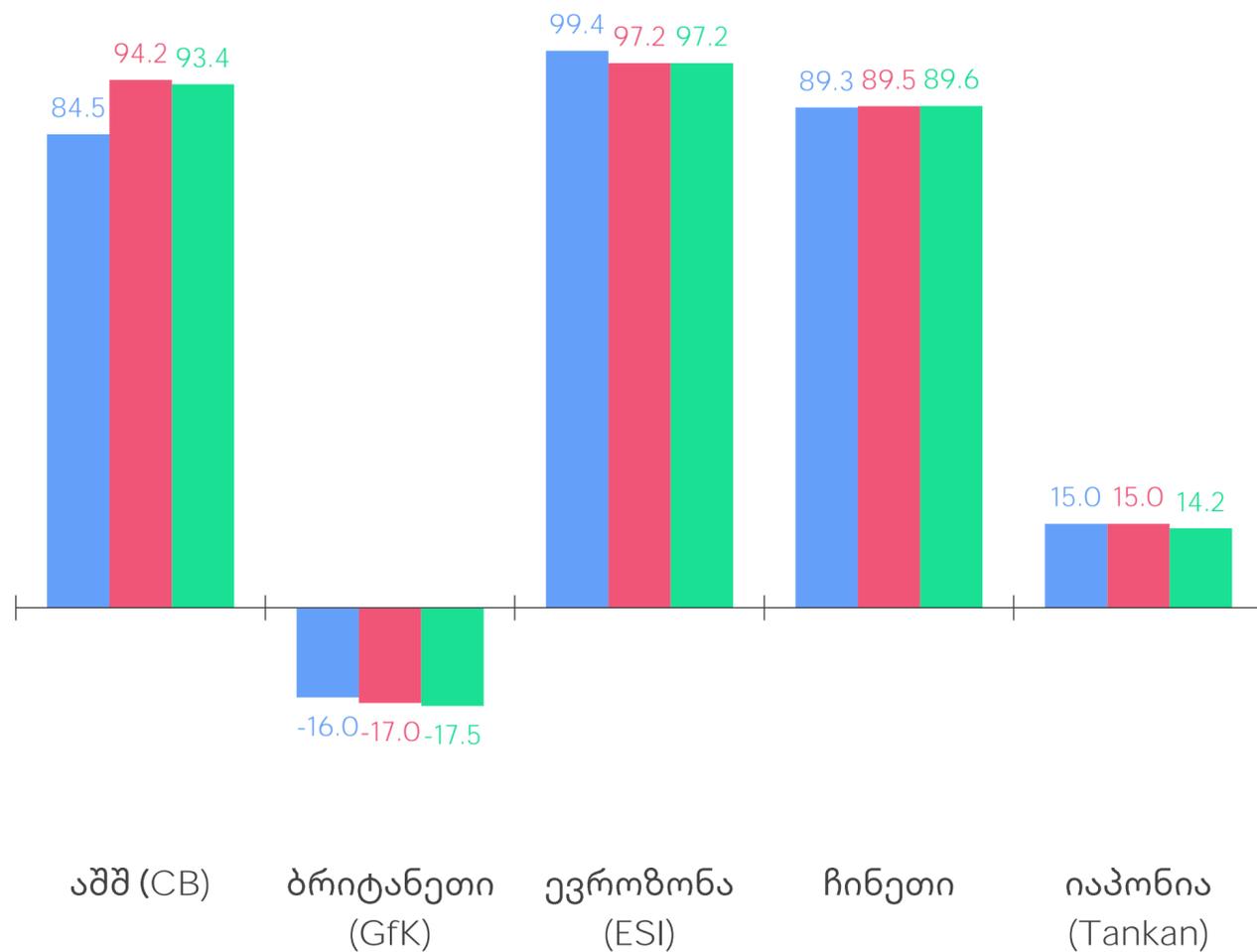
ჩინეთი: საცალო ვაჭრობა ყველაზე ნათელი ინდიკატორია იმისა, რომ ჩინეთის ეკონომიკური ზრდა ჯერ კიდევ არ ეფუძნება მოხმარებას. მაშინაც კი, როცა საერთო ზრდა ნორმალურად გამოიყურება, შინამეურნეობები მაინც ფრთხილობენ, რაც ნაწილობრივ უძრავი ქონების ბაზრის ჭაობზე მიუთითებს. სახელმწიფოს შეუძლია ცალკეული კატეგორიების სტიმულირება, მაგრამ საერთო სურათი სუსტია.

იაპონია: საცალო ვაჭრობის სურათი ზედაპირულად არასტაბილური ჩანს, მაგრამ რეალურად მომხმარებელთა ქცევა უმჯობესდება. ყოველთვიური კლება ხშირად ვოლათილურია, ამიტომ ვფიქრობთ, უფრო სასარგებლოა ფუნდამენტურ ფონზე ფოკუსირება: საერთო ინფლაციის შემცირებასთან ერთად რეალური შემოსავლები იზრდება.



მომხმარებლის განწყობა

მომხმარებლის განწყობის ინდექსი, შერჩეული რეგიონები



წყარო: ბლუმბერგი, თიბისი კაპიტალი

აშშ: ამერიკელების განწყობა ფრთხილია, თუმცა სტაბილური. შინამეურნეობები და ბიზნესები ხედავენ, რომ ზრდა გრძელდება (დასაქმება და წარმოება პოზიციებს ინარჩუნებს), თუმცა საცალო ვაჭრობის შენელება და ინფლაციური წნეხის ნარჩენები ოპტიმიზმის სრულად გამოვლენას ხელს უშლის.

ბრიტანეთი: წინა პერიოდის მინიმუმების შემდეგ ნდობა გაუმჯობესდა, თუმცა ის კვლავ მყიფეა. ხალხი გრძნობს გარკვეულ შვებას დეზინფლაციისგან და მოელის საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას, მაგრამ შრომის ბაზარი აშკარად სუსტდება, რაც ფულის დახარჯვის სურვილზე უარყოფითად აისახება.

ევროზონა: ევროზონაში განწყობების ეტაპობრივი გაჯანსაღების პროცესი მიმდინარეობს. შემცირებული ინფლაცია და დასაქმების სტაბილური ფონი მომხმარებლებს წნეხს უმსუბუქებს, რაც მოხმარების ნელ აღდგენას უწყობს ხელს. მთავარი შემაფერხებელი ის არის, რომ სენტიმენტი ჯერ კიდევ ძალიან დაბალ ნიშნულზეა.

ჩინეთი: განწყობების კუთხით ჩინეთი აშკარად ჩამორჩება. შინამეურნეობები კვლავ ფრთხილობენ, რადგან უძრავი ქონების ბაზრის ვარდნა და დაბალი ინფლაცია „მოცდის“ რეჟიმს ახალისებს. მთავრობას შეუძლია სიტუაციის დასტაბილურება, მაგრამ სანამ მოსახლეობა არ ირწმუნებს, რომ საცხოვრებლისა და შემოსავლების პერსპექტივები უფრო მყარ ნიადაგზეა, ნეგატიური განწყობები შენარჩუნდება.

იაპონია: იაპონია პოზიტიური განწყობების მთავარი მაგალითია. ნდობა უმჯობესდება უკეთესი რეალური შემოსავლების და დასაქმების სტაბილური პირობების პარალელურად, რაც შიდა მოთხოვნაზე დაფუძნებულ ეკონომიკურ სურათს ბევრად უფრო საიმედოს ხდის.

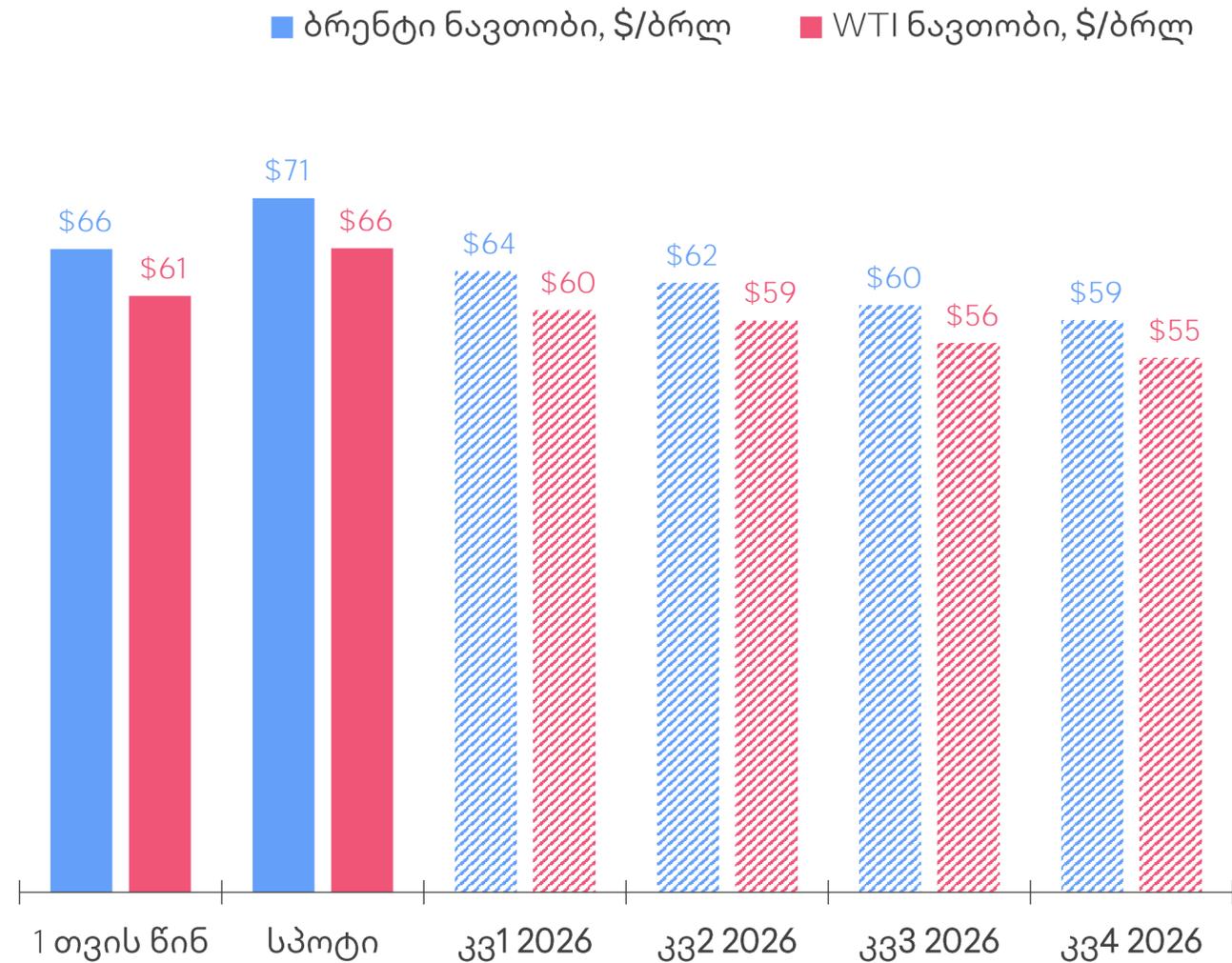




ნედლეულის მიმოხილვა

ნედლი ნავთობი

ისტორიული და პროგნოზირებული სპოტ ფასები



წყარო: თიბისი კაპიტალი

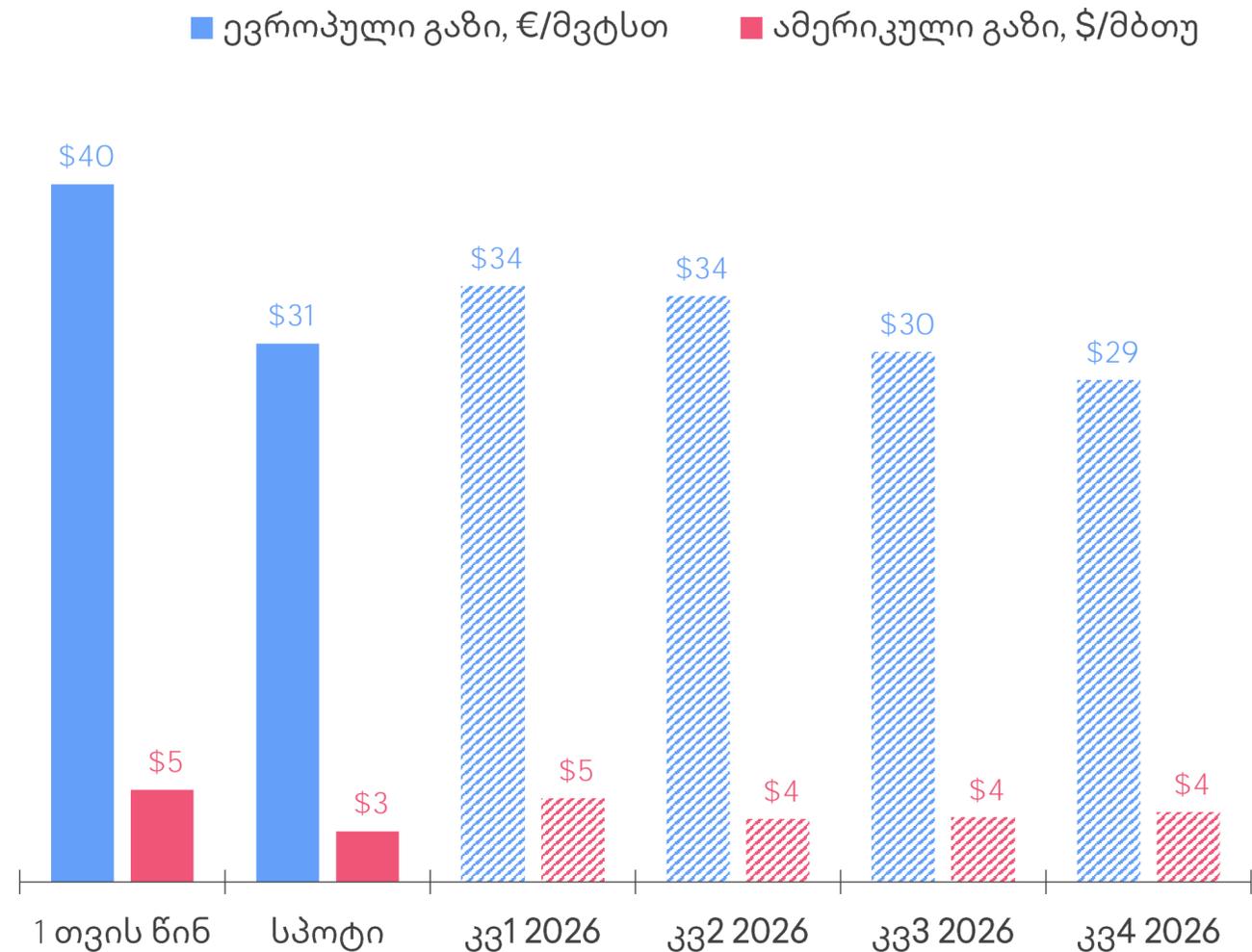
გასული თვის განმავლობაში ნავთობის ბაზარი მედიანიუსებზე იყო დამოკიდებული: ფასები მყისიერად რეაგირებს აშშ-ირანის დაძაბულობაზე, თუმცა რეალური ფიზიკური შეფერხებების არარსებობის გამო, მალევე უბრუნდება საწყის ნიშნულს. ზოგადი ფონი უფრო სტაბილურია, ვიდრე ამას ფასების მერყეობა აჩვენებს. ჩვენი აზრით, რისკის პრემია ეპიზოდურია და არა სტრუქტურული: დაძაბულობამ შეიძლება იფეთქოს, მაგრამ მთავარ მოთამაშეებს წარმოებისა და საექსპორტო ინფრასტრუქტურის დაზიანების თავიდან აცილების ძლიერი სტიმული აქვთ.

მიწოდების კუთხით, მთავარი ყურადღება მიმართულებებზე მახვილდება. რუსული ნავთობის რეალიზაცია გრძელდება, მაგრამ დანიშნულების ბაზრები იცვლება: ინდოეთის მხრიდან მოთხოვნა ოდნავ შემცირდა, მაშინ როცა ჩინეთი უფრო მეტად ითვისებს ფასდაკლებულ ნაკადებს. ეს ამცირებს იმის შანსს, რომ სანქციებმა მყისიერი გლობალური დეფიციტი გამოიწვიოს. რაც შეეხება მოთხოვნას, ბაზარი კვლავ მგრძნობიარეა გლობალური ზრდის მოლოდინების ნებისმიერი შერყევის მიმართ – როდესაც მაკროეკონომიკური სენტიმენტი უარესდება, ნავთობის ფასი მხარდაჭერას კარგავს.

რას ვაკვირდებით სამომავლოდ: ნებისმიერ ესკალაციას, რომელიც საზღვაო მარშრუტებს დააზარალებს (მათ შორის აშშ-ის პირდაპირ თავდასხმას ირანზე), OPEC+-ის გზავნილებსა და ერთიანობას, ასევე წლის განმავლობაში მარაგების ზრდის ნიშნებს. ჩვენი საბაზისო სცენარი ფასების ნახტომის შემდეგ კვლავ სტაბილურ ან კლებად დინამიკას გულისხმობს: **2026 წლის განმავლობაში ველოდებით, რომ Brent-ის მარკის ნავთობის ფასი საშუალოდ \$60-თან იტრიალებს. ფასის ზრდა კი, ფუნდამენტური ფაქტორების გაუმჯობესების ნაცვლად, ძირითადად მოულოდნელი გეოპოლიტიკური შოკებით იქნება გამოწვეული.**

ბუნებრივი აირი

ისტორიული და პროგნოზირებული სპოტ ფასები



წყარო: თიბისი კაპიტალი

ბუნებრივი აირის ბაზარი კლასიკურ „ამინდისა და მარაგების“ სცენარს მიჰყვება, თუმცა რამდენიმე მნიშვნელოვანი თავისებურებით. ევროპაში მოკლევადიანი წნეხი შემსუბუქდა, რადგან ამინდის პროგნოზი გაუმჯობესდა, რაც მალევე აისახა ნაკადებზეც – გერმანიასა და დიდ ბრიტანეთში მარაგების მოკლევადიანი შევსება დაფიქსირდა. ეს მნიშვნელოვანი სიგნალია: როცა მოთხოვნა მცირდება, სისტემას შეუძლია სწრაფად დაბალანსდეს. მიუხედავად ამისა, ზოგადი სურათი აჩვენებს, რომ გაზაფხულის წინ მარაგები საკმაოდ სუსტ პოზიციაზეა.

სწორედ ამიტომ, ევროპული ფასები ერთი კვირა შეიძლება მშვიდი იყოს, მომდევნო კვირას კი მკვეთრად იცვლებოდეს. ბაზარი არა მხოლოდ „დღევანდელ მოთხოვნას“ აფასებს, არამედ იმასაც, თუ რამდენად რთული იქნება მარაგების შევსება საგაზაფხულო ყინვების, თხევადი ბუნებრივი აირის (LNG) მიწოდების შეფერხების ან გაუთვალისწინებელი გათიშვების შემთხვევაში. კიდევ ერთი დეტალი: როდესაც მარაგები მცირეა, „ჩვეულებრივი“ საოპერაციო პრობლემებიც კი პირდაპირ აისახება ფასზე, რადგან ბუფერული მოცულობა მინიმალურია.

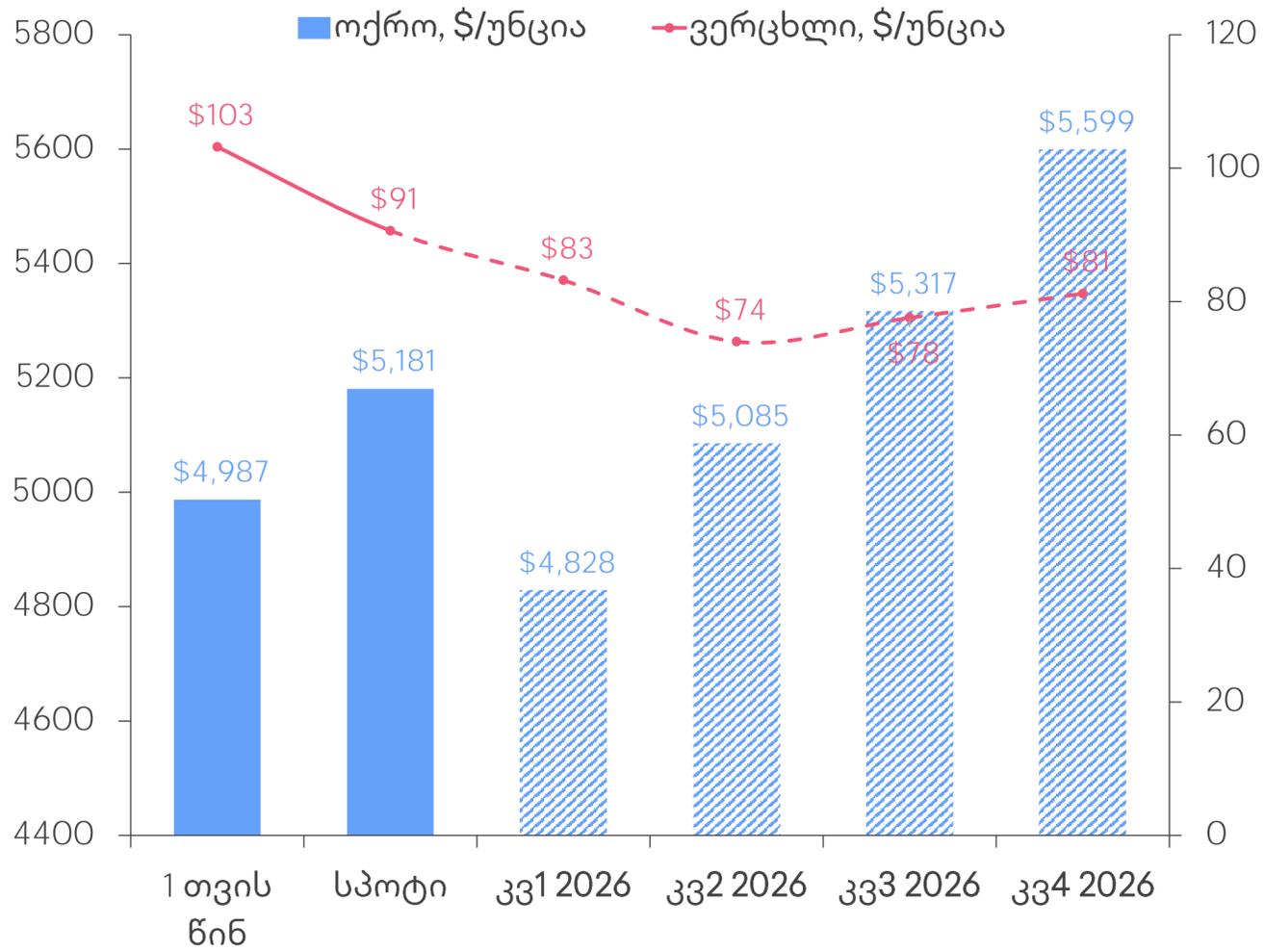
აშშ-ში, Henry Hub-ის ფასებს ფართო სტრუქტურული ფაქტორები უმაგრებს ზურგს – LNG-ზე მოთხოვნა ფასის მყარ ფსკერს ქმნის – თუმცა პირდაპირ აღმავალ ტრენდს არ ველოდებით, თუ ამინდმა არ გაგვაკვირვა ან მიწოდების ზრდამ არ იკლო. რას ვაკვირდებით: ევროპული მარაგების შევსების ტემპს, LNG-ის ათვისების მაჩვენებელს და ახალ, არადროულ შეფერხებებს მიწოდების ჯაჭვში.

ჩვენი მოლოდინი: გაზაფხულზე TTF-ის ბაზარზე ვითარება დარბილდება, მაგრამ ვოლატილობის პრემია შენარჩუნდება. ამავდროულად, Henry Hub ძირითადად ჩვეულ დიაპაზონში დარჩება, მოთხოვნის ზრდის ფონზე ფასების მატების მსუბუქი პერსპექტივით.



ძვირფასი მეტალები

ისტორიული და პროგნოზირებული სპოტ ფასები



წყარო: თიბისი კაპიტალი

ძვირფასი ლითონებისთვის გასული თვე დრამატული აღმოჩნდა. ოქრო უნციაზე ~\$5,600-იან ნიშნულს მიუახლოვდა, რის შემდეგაც დაახლოებით 9%-ით გაიზარდა, ვერცხლის ბაზარზე კი უფრო ძლიერი რყევები დაფიქსირდა და პიკური მაჩვენებლიდან ფასი თითქმის მეოთხედით დაეცა. ეს ყველაფერი ერთი შეხედვით FED-ის ახალი თავმჯდომარის ნომინაციას უკავშირდება, რომელიც მკაცრი შეხედულებებით გამოირჩევა. თუმცა, უფრო რეალური მიზეზი პოზიციონირება და მოლოდინებია: ბაზარი „გადახურდა“, ფასები ზედმეტად გაიზარდა და როგორც კი ნარატივი შეირყა, ბაზარმა პოზიციების მასიური დახურვა დაიწყო.

მთავარი ნიუანსი ის არის, რომ ოქრო და ვერცხლი ამჟამად ერთნაირი აქტივები არ არის. ოქროს ზურგს უმაგრებს უნიკალურად ძლიერი სტრუქტურული მყიდველი – ცენტრალური ბანკები და გრძელვადიანი დივერსიფიკატორები – ამიტომ ფასის ვარდნა იზიდავს „რეალურ“ მოთხოვნას და არა მხოლოდ ოპორტუნისტულ კაპიტალს. სწორედ ამიტომ, ამ უკუსვლას უფრო პაუზად განვიხილავთ, ვიდრე ტრენდის ცვლილებად და 2026 წლის ბოლოსთვის ოქროს ფასის ჩვენს პროგნოზს კვლავ \$5,600-ის ფარგლებში ვტოვებთ.

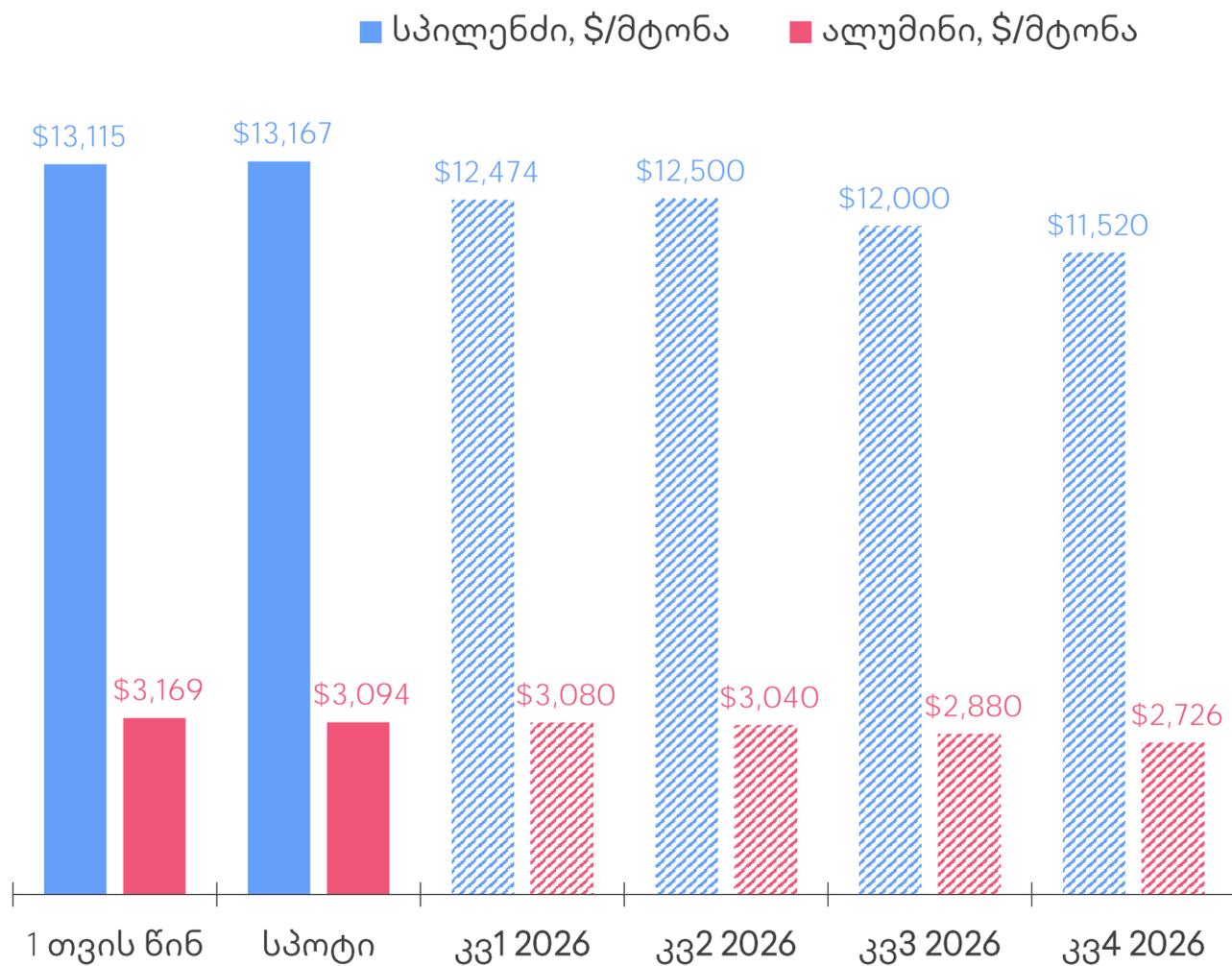
ამის საპირისპიროდ, ვერცხლს ცენტრალური ბანკების სახით სტაბილური დასაყრდენი არ გააჩნია. ის მეტად რეაგირებს რისკის სენტიმენტებზე და მკვეთრი მერყეობისკენ უფრო მიდრეკილია. მიუხედავად იმისა, რომ წინა ციკლებთან შედარებით ფასის ფსკერი უფრო მაღლა აინია (საბაზისო ნიშნულად \$70-ების შუა და ~\$80-იანი ზონა სახელდება), ძლიერი რყევები ორივე მიმართულებით კვლავ მოსალოდნელია. სამომავლოდ, ვაკვირდებით დოლარის მიმართულებას, რეალური საპროცენტო განაკვეთების დინამიკას და ბაზრის პოზიციონირებას.





ინდუსტრიული მეტალები

ისტორიული და პროგნოზირებული სპოტ ფასები



წყარო: თიბისი კაპიტალი

ინდუსტრიული ლითონები სუსტ მოკლევადიან ფუნდამენტურ ფაქტორებსა და დიდ პოლიტიკურ/სავაჭრო რისკებს შორის მოექცა. სპილენძი ამის საუკეთესო მაგალითია: ანგარიშები აჩვენებს, რომ ხილული მარაგები მკვეთრად გაიზარდა (2018 წლის შემდეგ უმაღლეს ნიშნულზე), ხოლო ჩინელი მყიდველები გაზრდილი ფასების გამო თავს იკავებენ და შესყიდვებს მაქსიმალურად აყოვნებენ.

თუმცა, აქ არის ერთი მნიშვნელოვანი ნიუანსი: ფუნდამენტური ფაქტორების დასუსტების მიუხედავად კი, სპილენძის ფასი შეიძლება გაიზარდოს, თუ ბაზარი მინოდების წყვეტას შიშობს – განსაკუთრებით მაშინ, თუ აშშ ლითონის აქტიურ შესყიდვას დაიწყებს და სავაჭრო/სატარიფო ომების ნარატივი გაძლიერდება. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, სპილენძის ფასის ზრდას გლობალური მოთხოვნის ბუმი არ სჭირდება; ზოგჯერ საკმარისია დეფიციტი „არასწორ“ ადგილას (ლოკაცია, მინოდების დრო ან პოლიტიკური შეზღუდვები).

ალუმინის ბაზარი 2026 წელს უფრო დაბალანსებული ჩანს, თუმცა ის ენერგეტიკული და ლოგისტიკური რისკების მიმართ იმაზე მეტად მონყვალადია, ვიდრე ბევრს ჰგონია. ჰორმუზის სრუტის მსგავსი შოკი მნიშვნელოვანი იქნება, რადგან ის ენერგეტიკასა და ლოგისტიკას ურტყამს – ორივე კი ალუმინის ეკონომიკის ქვაკუთხედი. კიდევ ერთი დეტალი: გრძელვადიანმა საწარმოო სიმძლავრეების ზრდამ შესაძლოა ფასების ზრდა შეზღუდოს, თუ მოთხოვნამ დადებითად არ გაგვაკვირვა.

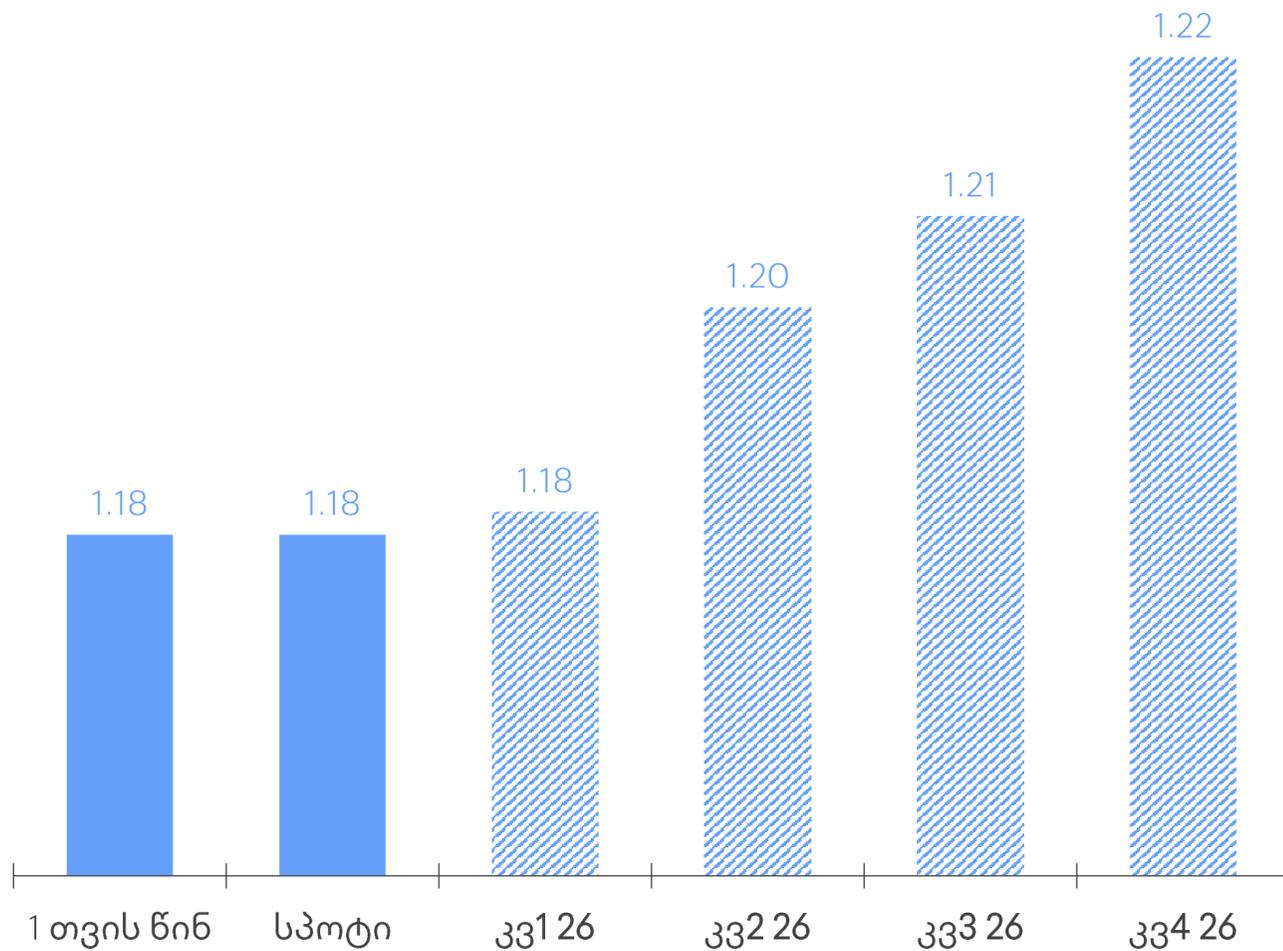
რას ვაკვირდებით: ჩინეთის მიერ მარაგების შევსების დინამიკას, აშშ-ის პოლიტიკას/სატარიფო რისკებს და მარაგების ტრენდებს. **ჩვენი მოლოდინი: სპილენძის ფასს მხარდაჭერა ექნება, მაგრამ მერყევი დარჩება; ალუმინი უფრო სტაბილური იქნება, სადაც ფასის ზრდის მთავარი მამოძრავებელი გეოპოლიტიკური შოკებია.**



ვალუტების მიმოხილვა

ევრო - აშშ დოლარი

ისტორიული და პროგნოზირებული გაცვლითი კურსები



წყარო: თიბისი კაპიტალი

ევრო/დოლარის დინამიკას სამი რამ განაპირობებს: ეკონომიკური ზრდისა და ცენტრალური ბანკების პოლიტიკის ფარდობითი მაჩვენებლები და ის, თუ ვის უფრო მეტად სჭირდება უცხოური კაპიტალი. გასული თვის განმავლობაში ევრომ მეტი „სანდოობა“ შეიძინა, რადგან ევროპის ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივის გაუარესება შეჩერდა: ბაზრის ნარატივი „ევროპა პრობლემაა“ შეიცვალა ხედვით – „ევროპა სტაბილურია და ზომიერად უმჯობესდება“. ეს მნიშვნელოვანია, რადგან როცა ევროპა სუსტ რგოლს აღარ წარმოადგენს, გლობალური ინვესტორები ევროში დენომინირებული აქტივების ფლობისთვის დიდ პრემიას აღარ ითხოვენ.

მონეტარული პოლიტიკის კუთხით, გლობალურ ტონს კვლავ FED-ი ქმნის, თუმცა გადამწყვეტია არა განაკვეთის ნიშნული, არამედ მიმართულება: თუ აშშ შენელებული ზრდისა და განაკვეთების (თუნდაც ეტაპობრივი) შემცირებისკენ მიდის, დოლარის უპირატესობა ქრება. ევროს გასამყარებლად ეკონომიკური ბუმი არ სჭირდება; მთავარია, ამერიკული ეკონომიკის „ექსკლუზიურობის“ ნარატივი გაგრილდეს.

ჩვენი საბაზისო სცენარით, ველოდებით ევრო/დოლარის ეტაპობრივ, თუმცა არა სწორხაზოვან ზრდას. ეს გზა გულისხმობს: (1) დოლარის ზომიერ დასუსტებას აშშ-ის ეკონომიკური ციკლის შენელებისა და FED-ის პოლიტიკის შერბილების ფონზე; (2) ევროპის ეკონომიკური ზრდის შენარჩუნებას და (3) გლობალური რისკ-მადის არსებობისას პორტფელის ევროპის სასარგებლოდ პერიოდულ გადაბალანსებას.

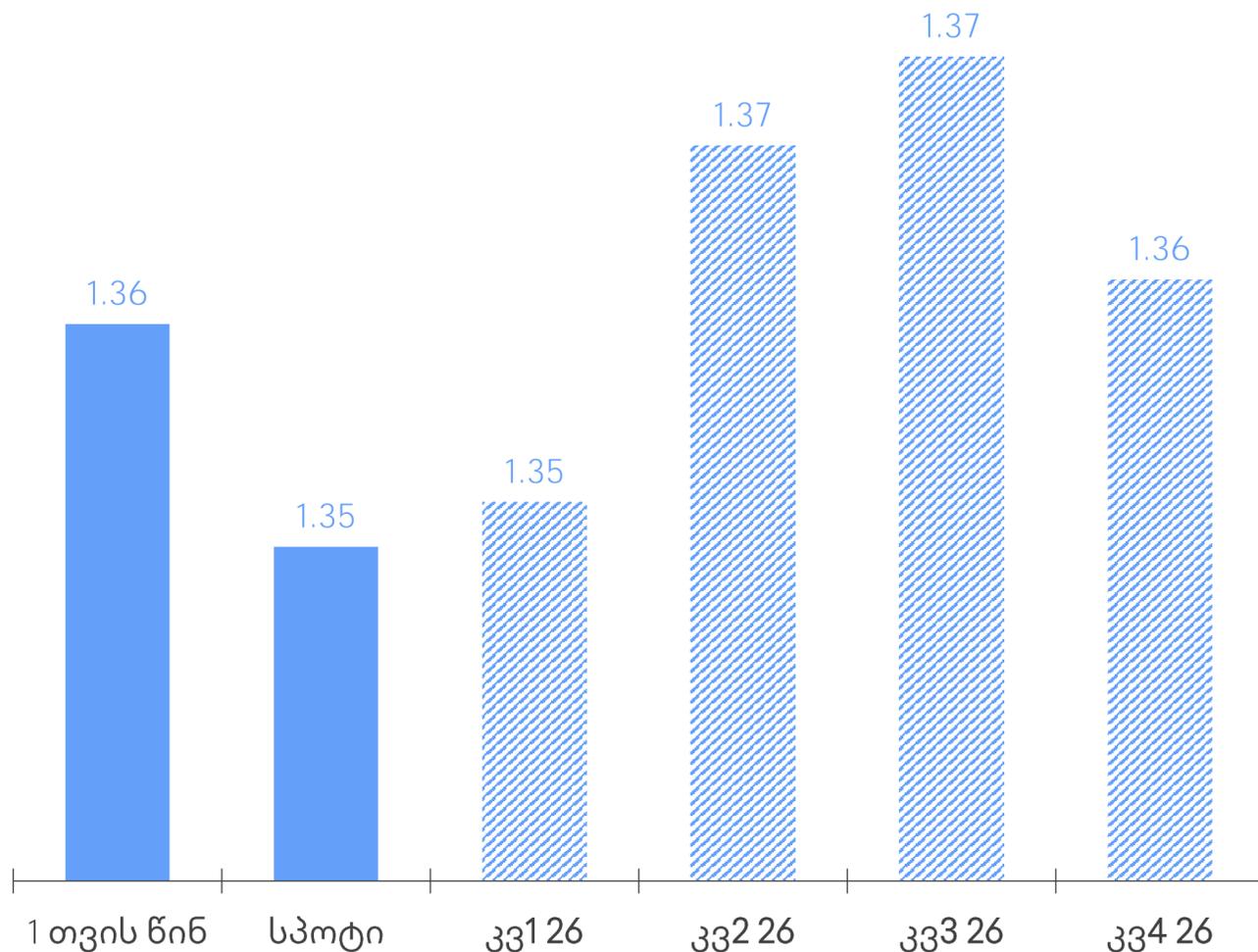
მოლოდინი გვაქვს, რომ სავალუტო წყვილი გაიზრდება გლობალურად პოზიტიური სენტიმენტების ფონზე და პოზიციებს დათმობს ნებისმიერი შოკური სიახლისას.





ბრიტანული ფუნტი - აშშ დოლარი

ისტორიული და პროგნოზირებული გაცვლითი კურსები



წყარო: თიბისი კაპიტალი

ფუნტი/დოლარის დინამიკა უფრო მეტად „პირობითია“, ვიდრე ევრო/დოლარის, რადგან სტერლინგი მაღალი მერყეობის (ბეტა) მქონე მაკრო ვალუტაა, რომელიც განსაკუთრებით მგრძობიარეა ფისკალური ფაქტორების მიმართ. როდესაც გლობალური გარემო მშვიდია და რისკის ან ქერი-თრეიდის მიმართ მაღა მაღალია, GBP, როგორც წესი, კარგად პოზიციონირებს. თუმცა, ევროსგან განსხვავებით, სტერლინგს ქრონიკული მონყვლადობა ახასიათებს: ბაზრებმა შესაძლოა უეცრად გადააფასონ დიდი ბრიტანეთი, თუ ფისკალური სურათი (დეფიციტის ტრაექტორია, დაფინანსების გეგმები ან ბიუჯეტის სანდოობა) მათთვის მიუღებელი აღმოჩნდება.

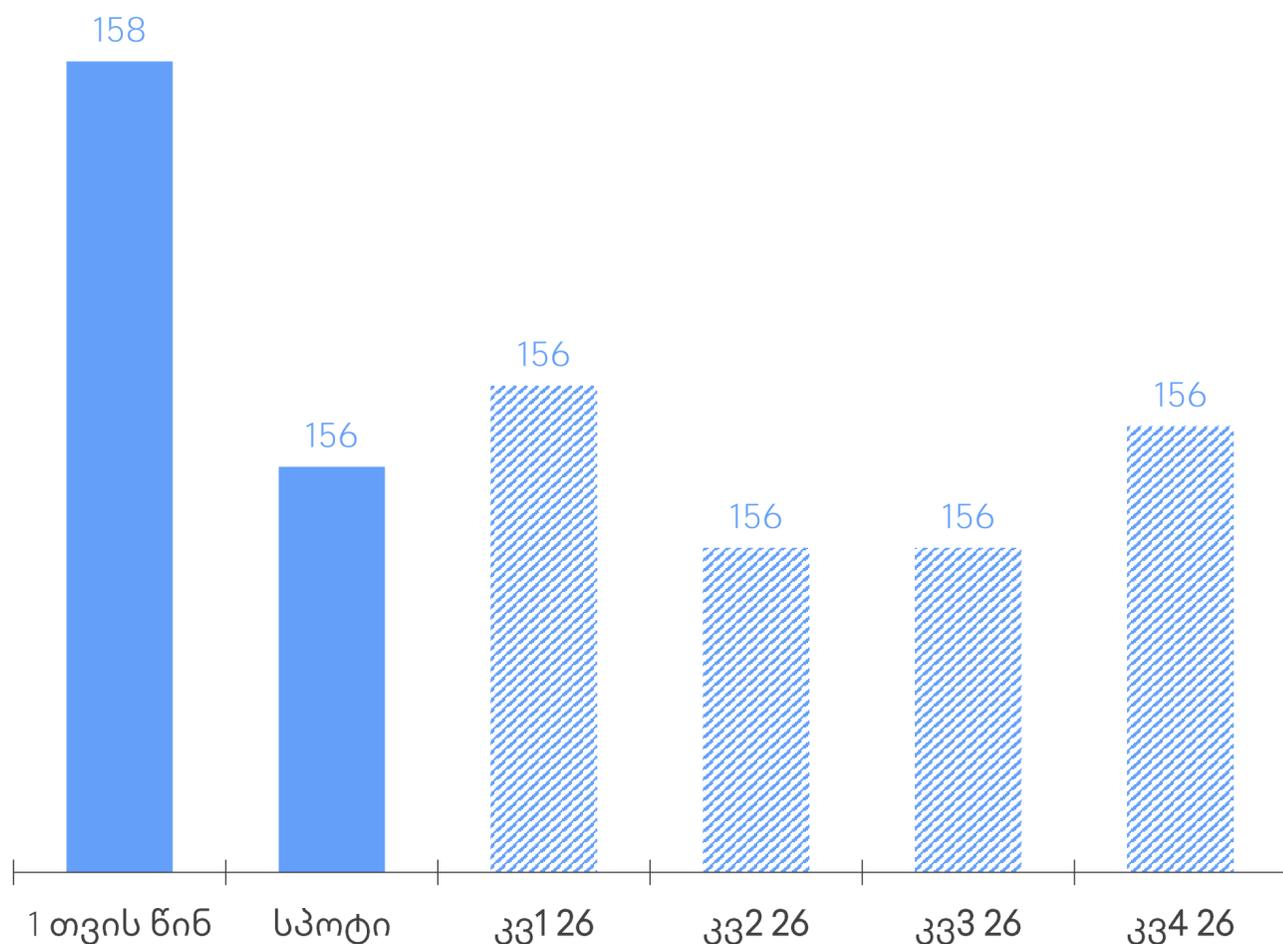
მონეტარული პოლიტიკა ასევე მნიშვნელოვანია, მაგრამ მთავარი მამოძრავებელი ისაა, შეძლებს თუ არა ბრიტანეთი დამაკმაყოფილებელი ზრდის მიღწევას ინფლაციის ხელახალი გაღვივების გარეშე. თუ ეკონომიკა მედეგობას შეინარჩუნებს და ინფლაცია კვლავ შემცირდება, სტერლინგი იდეალურ სიტუაციაში აღმოჩნდება: სოლიდური რეალური შემოსავლიანობა და რეცესიის ნაკლები შიში. მაგრამ თუ ზრდა იმედგაცრუებას გამოიწვევს (განსაკუთრებით შრომის ბაზარზე) და ამავდროულად ფისკალური დანაპირები გაიზრდება, GBP სწრაფად დაკარგავს მოპოვებულ პოზიციებს.

სამომავლო ტრაექტორია დამოკიდებულია იმაზე, შეძლებს თუ არა ბრიტანეთი სანდო მაკროეკონომიკური ბალანსის შენარჩუნებას – სტაბილური ზრდა, კლებადი ინფლაცია და ბაზრებისთვის მისაღები ფისკალური პოლიტიკა. სტაბილური გლობალური ფონის პირობებში, ვფიქრობთ, რომ **ტაქტიკურად ფუნტი/დოლარმა შეიძლება ევრო/დოლარს აჯობოს, რადგან ის მეტ სარგებელს იღებს რისკიანი კაპიტალის შემოდინებით.**



აშშ დოლარი - იაპონური იენი

ისტორიული და პროგნოზირებული გაცვლითი კურსები



წყარო: თიბისი კაპიტალი

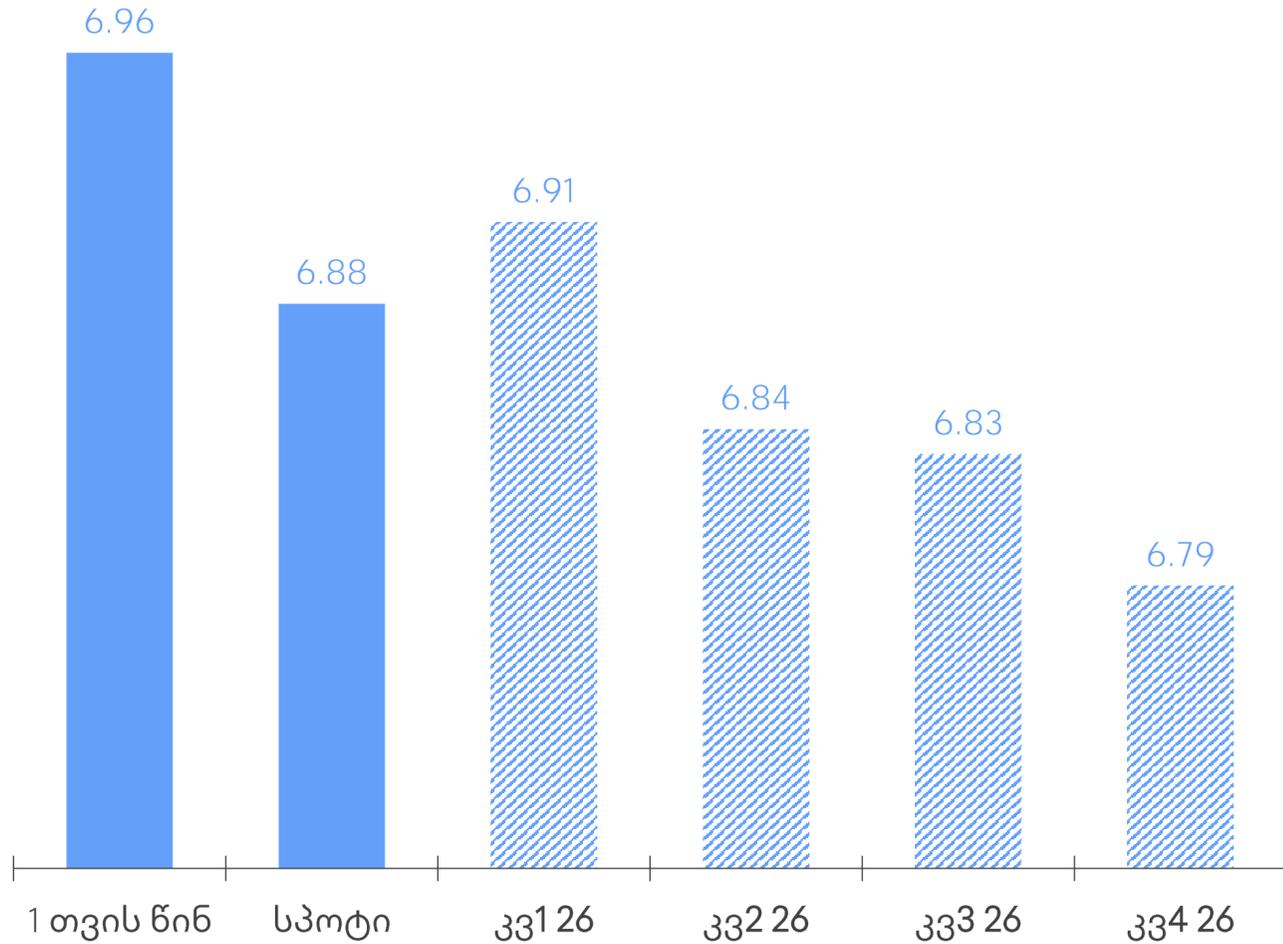
დოლარი/იენის დინამიკას, ძირითადად, იაპონიის მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის ტემპი განაპირობებს დანარჩენ სამყაროსთან შედარებით, სადაც ყოველდღიურ სურათს ე.წ. „ქერი-თრეიდი“ ქმნის. სანამ იაპონიაში განაკვეთები სტრუქტურულად დაბალია და ცენტრალური ბანკი (BoJ) სიფრთხილეს იჩენს, ინვესტორებისთვის მომგებიანია იენში დაფინანსების მოზიდვა და სხვაგან უფრო მაღალშემოსავლიანი აქტივების ყიდვა. ეს კი დოლარი/იენს ზრდის მაშინაც კი, როცა იაპონიაში რაიმე სერიოზული კრიზისი არ არის.

თუმცა, იენს მხარდაჭერის ორი რეალური საყრდენი აქვს, რომლებიც შეიძლება უეცრად ამოქმედდეს. პირველი: თუ აშშ-ის ეკონომიკური ზრდა შენედება და ამერიკული ობლიგაციების შემოსავლიანობა დაიკლებს, ქერი-თრეიდის უპირატესობა მცირდება და დოლარი/იენი შესაძლოა სწრაფად დაეცეს. მეორე: იაპონიის ხელისუფლებას არ მოსწონს იენის ქაოსური გაუფასურება; შესაბამისად, ინტერვენციის რისკი პრაქტიკულ ზედა ზღვარს (ჭერს) ქმნის მაშინ, როცა ვალუტის მოძრაობა ზედმეტად სწრაფი ან ცალმხრივია.

ჩვენი საბაზისო სცენარი: დოლარი/იენის მაღალი ნიშნული შენარჩუნდება მანამ, სანამ ბაზარი მიიჩნევს, რომ იაპონიის პოლიტიკა შედარებით რბილი რჩება და გლობალური ინვესტორები იენში დაფინანსებას აგრძელებენ. მიუხედავად ამისა, მოსალოდნელია ფასის უეცარი ჩავარდნები ქვემოთ, თუ: ა) აშშ-ის ეკონომიკის შენელების გამო შემოსავლიანობა დაეცემა, ან ბ) ხელისუფლება სწრაფი გაუფასურების გამო უკმაყოფილებას გამოხატავს. იენის მდგრადი გამყარების „გარდამტეხი“ სცენარი მხოლოდ მაშინ დადგება, თუ BoJ პოლიტიკის გამკაცრების მკაფიო ტრაექტორიაზე გადავა, პარალელურად კი აშშ-ში განაკვეთები შემცირდება.

აშშ დოლარი - ჩინური იუანი

ისტორიული და პროგნოზირებული გაცვლითი კურსები



წყარო: თიბისი კაპიტალი

დოლარი/იუანის დინამიკა ნაკლებად ჰგავს თავისუფალ ცურვას და უფრო მეტად პოლიტიკით მართულ ბალანსს წარმოადგენს ეკონომიკური ზრდის მხარდაჭერას, ფინანსურ სტაბილურობასა და საგარეო პოლიტიკას შორის. ფუნდამენტურად, ჩინეთს სჭირდება საკმარისად სტაბილური ვალუტა ნდობის გასამყარებლად, მაგრამ არა იმდენად ძლიერი, რომ შიდა ფინანსური პირობები გაამკაცროს ან ექსპორტიორები დააზარალოს.

მთავარი მამოძრავებელი ფაქტორებია: (1) ეკონომიკური ზრდის ტემპებს შორის სხვაობა აშშ-სთან მიმართებით, (2) საპროცენტო განაკვეთების სხვაობა (რაც კაპიტალის ნაკადებზე მოქმედებს) და (3) სავაჭრო/სატარიფო დიპლომატია. როდესაც ჩინეთი ეკონომიკის სტიმულირებაზე გადადის და უფრო რბილი პირობები სჭირდება, ხშირად ვალუტის გარკვეულ გაუფასურებას უშვებს, თუმცა თავს არიდებს მკვეთრ რყევებს, რათა კაპიტალის მასიური გადინება არ გამოიწვიოს. ხოლო მაშინ, როცა დიპლომატიური ფონი სენსიტიურია (სავაჭრო მოლაპარაკებები, ტარიფების საფრთხე), სტაბილური ან ოდნავ გამყარებული იუანი (RMB) სტაბილურობისა და თანამშრომლობის კარგ სიგნალს წარმოადგენს.

ტარიფების ხელახალი ესკალაცია, ნდობის დაკარგვა, რაც კერძო კაპიტალის გადინებას დააჩქარებს, ან პოლიტიკის რადიკალური ცვლილება იუანს გააუფასურებს. მეორე მხრივ, დამატებული სტაბილიზაციის პოლიტიკა, შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესება და უფრო მშვიდი საგარეო გარემო, ჩინურ ვალუტას გააძლიერებს.

ჩვენი საბაზისო მოლოდინია მართვადი სტაბილურობა, იუანის გამყარებისკენ მსუბუქი გადახრით იმ პერიოდებში, როცა პოლიტიკა ნდობის აღდგენაზეა ფოკუსირებული.





სამართლებრივი შეტყობინება

წინამდებარე დოკუმენტი („დოკუმენტი“) მომზადებულია და გავრცელებულია შპს „თიბისი კაპიტალის“ („თიბისი კაპიტალი“) მიერ, რომელიც არის TBC Bank Group PLC-ის („ჯგუფი“) წევრი, მხოლოდ საინფორმაციო მიზნებისთვის და მასში ნახსენები კომპანიებისგან დამოუკიდებლად. დოკუმენტში მოცემული არცერთი დებულება არ განიმარტება როგორც ოფერტი ან მოწვევა ოფერტზე ნებისმიერი აქტივის ან/და ფასიანი ქაღალდის ყიდვასთან ან/და გაყიდვასთან დაკავშირებით და დოკუმენტის არცერთი ნაწილი არ ქმნის საფუძველს ხელშეკრულების გაფორმებისთვის ან ვალდებულებების აღებისთვის და არ შეიძლება განხილულ იქნას, როგორც რჩევა რაიმე მსგავსი ქმედებების განხორციელებისთვის. რადგან დოკუმენტის გავრცელება შესაძლოა კანონით აკრძალული იყოს გარკვეულ იურისდიქციებში, პირებს, რომელთა მფლობელობაშიც აღმოჩნდება დოკუმენტი, თიბისი კაპიტალისგან მოეთხოვებათ დაიცვან ყველა ის შეზღუდვა, რაც იმოქმედებს მათ მიმართ. ვინაიდან, დოკუმენტი მიმართული ან განზრახული არ არის, პირდაპირ ან ირიბად, გავრცელებისთვის ან გამოყენებისთვის ნებისმიერი პირის ან ორგანიზაციისთვის ან მათ მიერ, რომლებიც იმყოფებიან ისეთ იურისდიქციაში, სადაც ამგვარი გავრცელება, პუბლიკაცია, ხელმისაწვდომობა ან გამოყენება იქნებოდა კანონ საწინააღმდეგო ან რომელიც მოითხოვდა რეგისტრაციას ან ლიცენზირებას ამგვარი იურისდიქციაში, არც თიბისი კაპიტალი, არც ჯგუფის რომელიმე წევრი, და არც მათი რომელიმე დირექტორ(ებ)ი, პარტნიორ(ებ)ი, თანამშრომელ(ებ)ი, დაკავშირებული კომპანიები, მრჩეველ(ებ)ი ან აგენტ(ებ)ი („წარმომადგენლები“) იღებენ ნებისმიერი სახის პირდაპირ ან არაპირდაპირ პასუხისმგებლობას ნებისმიერი პირის წინაშე ნებისმიერ იურისდიქციაში დოკუმენტის გამოქვეყნებასთან, გავრცელებასთან, ფლობასთან ან გამოყენებასთან დაკავშირებით. დოკუმენტი არ წარმოადგენს საინვესტიციო, ბიზნეს, საგადასახადო ან/და სამართლებრივ რჩევას და ფინანსურ, საგადასახადო, სამართლებრივ ან/და სხვა სახის შესაბამისობის შეფასებას (due diligence). დოკუმენტის თითოეული მიმღები უნდა აცნობიერებდეს, რომ წინამდებარე კვლევის გამოყენების შემთხვევაში თიბისი კაპიტალი არ არის პასუხისმგებელი კვლევით სარგებლობასთან დაკავშირებულ შედეგებზე და რეკომენდებულია, რომ თითოეულმა მიმღებმა დოკუმენტში განხილულ საკითხებთან დაკავშირებით ჩაატაროს დამოუკიდებელი კვლევა და დეტალური შეფასება. ნებისმიერი გადაწყვეტილება მიღებული უნდა იქნას მხოლოდ დოკუმენტის მიმღების პირადი შეხედულებითა და დისკრეციით. დოკუმენტში მოცემული ნებისმიერი ან ყველა მონაცემი ან/და ინფორმაცია წარმოადგენს მესამე მხარის წყაროებიდან მიღებულ ინფორმაციას და თიბისი კაპიტალი არ იღებს რაიმე სახის პირდაპირ ან არაპირდაპირ პასუხისმგებლობას მათ სისრულესთან, სისწორესთან და სიზუსტესთან დაკავშირებით. წინამდებარე დოკუმენტში მოცემული ნებისმიერი ფინანსური მონაცემი, პროგნოზი თუ მოდელი ეფუძნება მესამე პირების მიერ მოწოდებულ ინფორმაციას. თიბისი კაპიტალი არ იძლევა რაიმე სახის პირდაპირ ან ნაგულისხმევ გარანტიას მათ სიზუსტეზე, სისრულესა და გონივრულობაზე. შესაბამისად, აღნიშნული ინფორმაცია არ უნდა იქნეს მიჩნეული საბოლოო ანალიზად ან რაიმე გადაწყვეტილების მიღების საფუძველად. ამასთან, აღნიშნული ინფორმაცია შეიძლება შეიცვალოს თიბისი კაპიტალისგან დამოუკიდებლად და მისი გაფრთხილების გარეშე და არც თიბისი კაპიტალს, არც ჯგუფის რომელიმე წევრს და არც მათ რომელიმე წარმომადგენელს ეკისრებათ რაიმე სახის ვალდებულება, განაახლონ ან შეინარჩუნონ დოკუმენტში მოცემული ინფორმაცია. დოკუმენტის გავრცელება, არც ერთ შემთხვევაში გულისხმობს რომ მასში მოცემული ინფორმაცია არის ზუსტი, სწორი ან/და სრული მისი მომზადების თარიღის შემდგომ ან არ მომხდარა ცვლილება შესაბამისი კომპანიების ან ნებისმიერი სხვა პირის ბიზნესში, ფინანსურ მდგომარეობაში, მოლოდინებში, საკრედიტო სანდოობაში, სტატუსში ან საქმიან ურთიერთობებში ზემოხსენებული თარიღის შემდგომ. შესაბამისად, დოკუმენტი არ უნდა იქნას განხილული, როგორც ბაზრების, ინდუსტრიების ან/და კომპანიების სრული აღწერა, რომლებიც მასშია აღწერილი და არ უნდა მოხდეს მათზე დაყრდნობა. თიბისი კაპიტალი არ იღებს ვალდებულებას განაახლოს დოკუმენტი ან გამოასწოროს მასში არსებული ნებისმიერი უზუსტობა, რაც შესაძლოა გახდეს აშკარა. დოკუმენტი შესაძლოა მოიცავდეს სამომავლო შეხედულებებთან დაკავშირებულ განაცხადებს საოპერაციო შედეგებთან და სხვა მაჩვენებლებთან მიმართებაში. ნებისმიერი სამომავლო შეხედულებასთან დაკავშირებული განაცხადი მოიცავს ნაცნობ და უცნობ რისკებს, მერყეობას და სხვა მნიშვნელოვან ფაქტორებს, რომლებიც თიბისი კაპიტალის კონტროლის მიღმაა და რომელთაც შესაძლოა ისე შეცვალონ ფაქტიური შედეგები, ეფექტურობა ან მიღწევები რომ მნიშვნელოვნად განსხვავდებოდეს სამომავლო შედეგებისგან, ეფექტურობისგან ან მიღწევებისაგან, რომლებიც შეიძლება გამომდინარეობდეს ასეთ სამომავლო შეხედულებებთან დაკავშირებული განაცხადებიდან. ასეთ სამომავლო შეხედულებებთან დაკავშირებული განაცხადები ეფუძნება მრავალ დაშვებას არსებულ და სამომავლო ბიზნეს სტრატეგიებთან და სამომავლო საოპერაციო გარემოსთან დაკავშირებით. თავისი ხასიათით, სამომავლო შეხედულებებთან დაკავშირებული განაცხადები მოიცავს რისკებსა და მერყეობას რადგან ისინი უკავშირდება ისეთ მოვლენებს და დამოკიდებულებას ისეთ გარემოებებზე რომელთა სამომავლო არსებობა სათუთა. გარანტია ვერ გაიცემა, რომ დოკუმენტში არსებული სამომავლო შეხედულებებთან დაკავშირებული განაცხადები აღსრულდება. თიბისი კაპიტალი მიზნად არ ისახავს მსგავსი განაცხადები მომავალში განაახლოს. მოსაზრებები, პროგნოზები, შეფასებები ან/და განაცხადებები, რომლებიც დაკავშირებულია სამომავლო მოვლენების მოლოდინებთან ან ინვესტიციების შესაძლო შესრულებასთან, წარმოადგენს თიბისი კაპიტალის საკუთარ შეფასებას და მისთვის ამჟამად ხელმისაწვდომი ინფორმაციის ინტერპრეტაციას. მესამე მხარის წყაროებიდან მიღებული ინფორმაცია მიიჩნევა სანდოდ, მაგრამ არ არსებობს ამ ინფორმაციის სისწორის ან/და სისრულის გარანტია. თიბისი კაპიტალს ან ჯგუფის ნებისმიერ წევრს შეიძლება ჰქონდეს ბიზნესი ან ცდილობდეს ბიზნეს-ურთიერთობის დამყარებას იმ კომპანიებთან, რომლებიც განხილულია დოკუმენტში. შესაბამისად, შესაძლოა არსებობდეს ინტერესთა პოტენციური კონფლიქტი, რომელსაც შეუძლია გავლენა მოახდინოს დოკუმენტში არსებული ინფორმაციის ობიექტურობაზე, თუმცა არსებული საუკეთესო სტანდარტების დაცვით, თიბისი კაპიტალს ჩამოყალიბებული აქვს სათანადო პრაქტიკა და პროცედურები, რომლებიც ეფექტურად უზრუნველყოფენ მომსახურების შესრულების დამოუკიდებლობას და მიუკერძოებლობას. მოცემული დოკუმენტი არის მკაცრად კონფიდენციალური. დაუშვებელია დოკუმენტის რეპროდუქცია, განმეორებით გავრცელება ან გამოქვეყნება, მთლიანად ან ნაწილობრივ, ნებისმიერი ფორმითა და ნებისმიერი მიზნით, თიბისი კაპიტალის წერილობითი ნებართვის გარეშე. არც თიბისი კაპიტალი, არც ჯგუფის რომელიმე წევრი და არც მათი რომელიმე წარმომადგენელი ამ მხრივ არ იღებენ რაიმე სახის პასუხისმგებლობას მესამე პირის ქმედებებთან დაკავშირებით. თიბისი კაპიტალი არ გასცემს რაიმე სახის რწმუნებას, აშკარად გამოხატულს ან ნაგულისხმევს, დოკუმენტის სარგებლიანობაზე მომავალი საქმიანობის პროგნოზირების საკითხში ან რომელიმე ფასიანი ქაღალდის ან აქტივის მიმდინარე ან მომავალი ღირებულების შეფასებაში და ცალსახად უარყოფს სავაჭრო მდგომარეობის ან შესაბამისობის ყველაწარმოადგინებელი პირობას, რაც დოკუმენტში განხილულია კონკრეტული მიზნისთვის ან გამოყენებისთვის ნებისმიერი მონაცემის მიმართ. ზემოაღნიშნულის შეზღუდვის გარეშე და კანონის შესაბამისად, თიბისი კაპიტალი, ჯგუფის ნებისმიერი წევრი, და მათი ნებისმიერი წარმომადგენელი პასუხისმგებლობას არ იღებენ რომელიმე ვალდებულებიდან გამომდინარე რაიმე სახის ზიანის ან ზარალის მიმართ, რომელიც შეიძლება პირდაპირ ან ირიბად, წარმოიქმნას დოკუმენტის ან მისი შინაარსის რაიმე სახით გამოყენების შედეგად (მათ შორის, შეზღუდვის გარეშე, ინფორმაციის სიზუსტესთან ან/და სისრულესთან დაკავშირებით), ან რაიმენაირად უკავშირდებოდეს რომელიმე მხარის მიერ დოკუმენტის საფუძველზე რაიმე ქმედების განხორციელებას ან/და უმოქმედობას.



თიბისი კაპიტალი

www.tbccapital.ge