

## تحولات بازار و شاخص کل



شاخص کل هفته گذشته از یک میلیون و ۳۹۷ هزار واحد کار خود را آغاز کرد و در پایان هفته به یک میلیون و ۳۱۰ هزار واحد رسید که به معنای بازدهی منفی نزدیک به ۷ درصد است اما شاخص هموزن تقریباً بازدهی صفر را در هفته قبلی به نمایش گذاشت و اختلاف بازدهی صندوق‌ها و پرتفوی حقوقی‌های بزرگ در مقایسه افرادی که بدون آگاهی خاصی سهام انتخاب کرده‌اند، ۷ درصد دیگر انحراف نامساعد گرفت این مساله می‌تواند به مرور باعث شود تا مردم عادی تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری مستقیم داشته باشند.

هم‌اکنون بازده ماهانه هیچ صندوقی مثبت نیست و از حدود صفر تا منفی ۳۵ درصد صندوق‌ها طی یک ماه اخیر بازدهی منفی داده‌اند حال آنکه شاخص هموزن ۴ درصد بازدهی مثبت داشته و این نشان می‌دهد که عموم حقیقی‌های جدیدالورود بازدهی بهتری نسبت به مدیران صندوق‌ها و هلدینگ‌های بزرگ که تصور می‌کنند هرکدام یک پا وارن بافت زمانه‌اند، داشته‌اند.

طی یک ماه اخیر، ۱۲ روز ورود پول به صندوق‌های درآمد ثابت و ۱۰ روز خروج پول صورت گرفته اما در ۱۰ روز اخیر ۸ روز ورود پول به صندوق‌های درآمد ثابت داشته‌ایم و از آن طرف در ۱۰ روز اخیر ۷۱۵۰ میلیارد تومان خروج پول حقیقی از بازار داشته‌ایم که تنها یک روز ورود پول بوده و بزرگترین خروج پول روز چهارشنبه با ۱۸۲۲ میلیارد تومان ثبت شده است. در واقع هرچی شاخص هموزن بیشتر ثبات داشته و شاخص کل افت کرده، تمایل حقیقی‌ها برای فروش سهام شرکت‌های بزرگ بیشتر شده است. هم‌اکنون بازار دچار صف فروش نیست بلکه نمادهای بزرگ بازار در سطح حداکثر منفی روزانه معامله می‌شوند اما به نظر می‌رسد با خروج ۷ هزار میلیارد تومان پول حقیقی تنها در ۱۰ روز حالا باید منتظر اندکی آرامش باشیم.

حقیقی‌های جدید اعتماد خود را به همه ارکان بازار و حاکمیت از دست داده‌اند. هم‌اکنون در صندوق پالایش یکم حقیقی‌ها به ۳۲ درصد زیان رسیده‌اند و این در حالی است که این صندوق با ۳۰ درصد تخفیف به آنها داده شده است و وعده‌های حمایت از بازار و جملاتی نظیر همه چیز خود را به بورس بسپارید، نمکی بر زخم آنها است.

همچنین آنهایی که سرمایه‌گذاری غیرمستقیم کرده‌اند حالا می‌بینند که بازدهی پرتفوی شخصی و کوچک آنها که همگرا با شاخص هموزن بوده، بسیار بهتر از عملکرد حقوقی‌ها در هلدینگ‌های بزرگ و صندوق‌ها است لذا این شعار سرمایه‌گذاری غیرمستقیم و فرهنگ‌سازی‌ها رنگ می‌بازد.



بازار جهانی بسیار قوی است اما به باور بسیاری این قدرتمندی تداوم ندارد. بسیاری از تحلیلگران تصور می‌کنند رشد کامودیتی‌ها که به دلیل پول پاشی بوده در ماه‌های بعدی معکوس می‌شود البته برآیند قیمت‌های فعلی در واقع نقطه تعادلی است که در ذهن خریداران و فروشندگان پدید آمده با این حال بازی بازارهای جهانی به این سادگی‌ها هم نیست. مثلاً در ورق گرم، هم‌اکنون هر تن تولید ۳۷۰ یوان سود دارد به عبارتی حاشیه سود زیر ۱۰ درصد است و معادل ۵۰ تا ۶۰ دلار است. قیمت فعلی حدود ۷۵۰ دلار است و قبل از کرونا ۵۲۰ دلار بوده است. نفت که زودتر از همه کوموها وارد



اصلاح شده بود، دیرتر از سایرین در حال احیا شدن است اما اگر نفت محدوده فعلی را حفظ کند یعنی برنت در تعادل بالای ۵۰ دلار باشد، تصور ما این است که ۶ ماه دیگر قیمت کامودیتی‌ها نهایتاً ۱۰ درصد نسبت به اعداد فعلی کمتر است به عبارتی ما تحلیلی مشابه خریداران پر قدرت بازارهای جهانی داریم و تصور نمی‌کنیم که قیمت‌ها قرار است به نقطه استارت بازگردد.

"ریسک تصمیمات دولتی و مجلسی در بازار افزایش یافته و بازار جرات نمی‌کند به بازارهای جهانی واکنش دهد. بحث حامل‌های انرژی و تصمیم‌گیری در خصوص نرخ مالیات هم مطرح است. از یک طرف کمیسیون‌ها به دنبال کاهش نرخ مالیات از ۲۵ درصد به ۲۰ درصد هستند از طرف دیگر بحث حذف معافیت مالیاتی مواد خام و نیمه خام است.

این ابهامات بسیار روی روان بازار اثر گذاشته است. مصداق خام و نیمه خام، در قانون آمده اما آیا لیست آن به روز رسانی می‌شود؟ نرخ حامل‌های انرژی قرار است به بهای تمام شده عرضه شود یعنی گاز آسنتی که به معنای رشد ۱۰۰ درصد گاز سوخت پتروشیمی‌ها و گاز مصرفی فولادی‌ها است البته این هنوز قطعی نشده اما سهم گاز و برق در بهای تمام شده پتروشیمی و فولادی‌ها ناچیز است چون خوراک پتروشیمی‌ها که فرمول دارد و سوخت اثر ناچیزی در هزینه‌ها دارد و در فولادی‌ها نیز همینطور است با این حال ذهن بازار درگیر می‌شود و از خرید دست می‌کشد."

از یک طرف بحث این است که ترامپ قصد جنگ دارد از طرفی اساساً می‌بینیم در خود آمریکا هم دیگر ترامپ توسط هم حزبی‌ها کنار گذاشته شده اما در ایران، هنوز ترامپ تمام نشده است گویا! بازار در حال حاضر نیمه خالی لیوان را می‌بیند. یعنی رشد بازار جهانی را کوتاه مدت می‌بیند اما شایعه افزایش هزینه‌ای که هنوز تصویب نشده را در قیمت لحاظ می‌کند این بیش واکنشی منفی ناشی از بی‌اعتمادی شدید سرمایه‌گذاران است. به نظر می‌رسد با این حجم خروج حقیقی از بازار در ۱۰ روز اخیر، ترمز ریزش بیشتر به شرط عدم وصول یک خبر منفی کشیده شده است. انتظار کلی این است که بازار در کوتاه مدت متعادل گردد اما تا زمانی که فضای داخلی شفاف نشود و ریسک قوانین کاهش نیابد، بازار رویکرد سرمایه‌گذاری بر نمادهای بزرگ نداشته باشد خصوصاً که بازار به این نتیجه رسیده که حقوقی‌ها، خصوصاً از جنس نهادی، به قیمت کاری ندارند، صف خرید ببینند، عرضه می‌کنند. هر کدام به بهانه‌های مختلف و دلایل فورس مازور از سمت سهامدار عمده خود... گویی که بازار سهام قلکی متشکل از پس‌اندازهای بی‌ارزش کهدر وهله‌ی اول نقد کردن آن اولویت دارد.

## همراه با سیاست



آمریکای ترامپ تمام شد و حالا موافقان قبلی نیز بر علیه او شده‌اند. عملاً ترامپ از حزب خارج شده و مباحثی نظیر احتمال آغاز جنگ توسط او بر علیه ایران مصرف داخلی در آمریکا دارد تا نشان دهد ترامپ به دنبال آغاز یک جنگ است و این باعث تنفر آمریکایی‌ها شود اما به نظر بیش از آنکه بر جامعه آمریکا اثر داشته باشد، این مساله به یک باور در بدنه داخلی حاکمیتی ایران بدل شده است. البته اینکه در داخل، برخی سیاسیون و نظامیون جانب احتیاط در پیش بگیرند صحیح است اما در محافل خصوصی

نیز برخی خبرهای مربوط به جنگ را جدی گرفته اند.

امروز جنگ اصلی، منفعت طلبی و سرمایه‌گذاری اروپا بر روی برجام است. اروپا ایران را رها کرد و در زمان ترامپ، برجام را اجرا ننمود. امروز ایران جایی برای رنو نیست لذا اروپا تلاش می‌کند تا بایدن به برجام بازنگردد چون ابتدا باید منافع خود را بازیابی کند. از اینجا به بعد این آمریکا است که برای دریافت امتیاز سریع علاقه به بازگشت به برجام دارد اما این اروپا است که با بازگشت سریع آمریکا به برجام، قهر اقتصادی ایران را مشاهده می‌کند لذا اروپا باید در ابتدا مانع از بازگشت به برجام شود. البته ایران هم با غنی سازی ۲۰ درصد و بزرگ نمایی آن توسط اروپا، توانسته خیلی خوب بازی اروپا را اجرا کند. عبارتی شرایطی فعلا وجود دارد که هم ایران کمی از تعهدات برجامی فاصله دارد و هم آنکه تا معادلات نظامی و اقتصادی طرف غربی و بالاخص آمریکا مشخص نشود بنظر بسیار خوش بینانه است که صحبت از توافق بزودی صورت گیرد.

## در مسیر بورس



خروج پول حقیقی به هر دلیلی هم که باشد یک روندی را طی می‌کند و در نقطه‌ای به اوج می‌رسد و همان نقطه تعادل اولیه بازار است. به نظر می‌رسد که بازاری که طی ۱۲ روز اخیر ۱۰ روز پول خود وارد صندوق‌های درآمد ثابت کرده، حالا موقعیتی برای سرمایه‌گذاری از دید افرادی است که دو هفته قبل سهام فروخته‌اند. این افراد با شیب آرامی به بازار باز می‌گردند اما دو مساله بر ذهن آن‌ها اثر دارد:

● اول اینکه رویکرد حقوقی‌ها در برگشت بازار چگونه است به عبارتی رفتار آنها در مقابل صفوف خرید در سهامی که افت بالای ۲۰ درصد کرده، چیست.

● ثانیا زور آزمایی جامعه سهامداری با وزارت صمت با اهمیت است اگر جامعه سهامداری که امروز ۵۰ میلیون نفر است، بتواند مُچ وزیر صمت را در بحث شیوه نامه بخواهاند، این یک پالس مثبت است که نشان می‌دهد بازار سهام می‌تواند از ریسک‌هایی که برای آن ایجاد می‌کنند عبور کند.

در بخش بازار جهانی وضعیت خوب است و باید توجه کنیم که اروپا در قرنطینه است و این شرایط پیش آمده که علت آن بازگشت چین است. چین در سال ۲۰۲۱ رشد اقتصادی بالاتر نسبت به سال ۲۰۲۰ دارد به عبارتی رشد اقتصادی چین بیشتر از رشد تولید کامودیتی‌ها است لذا خالص تقاضا از طرف چین رشد می‌کند و حالا بازگشت اروپا هم می‌تواند در زمستان و بهار به تقویت بیشتر کمک کند لذا چون رشد اقتصادی بزرگتر از رشد تولید کوموها است، ازین زاویه تصور اصلی این است که قیمت‌ها حفظ شود. گزارش‌های ۹ ماهه، گزارش ماهانه دی و نزدیک شدن به فصل مجامع به همراه تجدید ارزیابی‌ها خبر خوبی است. اگر #شستا روی ریل تجدید بیوفتد، چون یک سهم از سایز بزرگ است می‌تواند بازار را رهبری کند و امیدواریم این موضوع محقق گردد.

به طور کلی جلوی غضنرها را اگر بگیرید، جای نگرانی روی کامودیتی‌ها و تولید شرکت‌ها نیست.

## گروه‌ها و سهم‌های پر پتانسیل بورسی

**#خبهمن** از تجدید ارزیابی ۲۰۰۰ درصدی خود رونمایی کرد و قیمت سهم بعد از مجمع زیر ۱۴۰ تومان خواهد بود. این شرکت ازین جهت که p.e مناسبی هم دارد و انتظار تحلیلی ما p.e زیر ۱۰ واحد است، می‌توان امیدوار بود که یک بازدهی میان مدت و منطقی را به سرمایه گذاران هدیه کند.



**#خپارس** تجدید ارزیابی ۴۱۸ درصدی دارد و قیمت آن پس از مجمع به زیر ۱۳۰ تومان می‌رسد. خپارس در تلاش برای اصلاح ساختار مالی است و از نظر روانی مسائلی نظیر همکاری پسا برجامی می‌تواند یک محرک روانی باشد. تا تبدیل شدن خپارس به یک شرکتی که سودده باشد زمان باقی است اما حداقل وزارت صمت در جریان خودرویی‌ها به دنبال نزدیک شدن قیمت فروش خودروساز به بازار است و این مساله یک امیدواری بلندمدت است.



در کامودیتی محورهای فعال، پتروشیمی‌های خوراک مایع و اتان می‌توانند یک گزینه سرمایه‌گذاری باشند چون ریسک دستکاری ندارند اما از طرف دیگر p.e فوروارد آن‌ها شبیه سایر کامودیتی‌ها است. **#جم-پیلن**، **#شصبیر**، **#شغدیر**، **#آریا**، **#شاراک** شاید چنین نکته‌ای را داشته باشند.

