

تحولات بازار و شاخص کل



شاخص کل بورس اوراق بهادار هفته را با یک میلیون و ۲۰۵ هزار واحد آغاز کرد و تا یک میلیون و ۱۷۸ هزار واحد کاهش یافت. کف قبلی ۱۸ بهمن ماه بوده که شاخص به یک میلیون و ۱۳۵ هزار واحد رسید و تا یک میلیون و ۲۶۲ هزار واحد رشد کرد. به طور کلی از ۲۲ آذرماه در یک سیکل ریزشی هستیم که شتاب ریزش آن کاهش یافته و در مجموع شاخص کل تثبیت شده است. شاخص طی ۳ ماه اخیر ۲۰ درصد کاهش یافته اما اکثر صندوق ها بازده منفی کمتری داشته‌اند.

شاخص کل در ماه اخیر ۴ درصد کاهش یافته و شاخص هم وزن بدون تغییر بوده اما صندوق ها هیچ کدام بهتر از شاخص هم وزن نبوده‌اند ضمن اینکه ۲۱ صندوق بهتر از شاخص کل و ۵۳ صندوق بدتر از شاخص کل بوده‌اند. ارزش معاملات هفته‌ای که گذشت در مجموع ۲۱،۵ همت بود، میانگین روزانه آن ۴،۳ همت بوده ضمن اینکه ارزش معاملات در سه روز پایانی هفته بسیار بهتر از دو روز نخست هفته بوده است. حقیقی ها ۳،۱ همت خروج پول از بازار داشتند و بخشی ازان را وارد صندوق های درآمد ثابت کردند.

دولت همچنان در حال عرضه اوراق است و میزان عرضه در برخی روزها به بالای ۱۰ همت رسیده و معاملات آن نیز در برخی موارد به نزدیک ۱۵ همت رسیده است. برخی تحلیلگران اعتقاد دارند به دلیل ریپو که بانک مرکزی انجام می‌دهد، نرخ‌ها کنترل شده و این فضا که بازده اوراق به شدت رشد کند فراهم نیست ازین زاویه اعتقاد دارند پس از آنکه موج فعلی عرضه‌های اوراق به اتمام برسد، نرخ اوراق افت محسوسی را تجربه می‌کند اما باید توجه کرد که در سال ۹۹ میزان اوراق به حدود ۱۲۰ همت رسیده و در سال ۱۴۰۰ حجم این اوراق چیزی حدود ۳ برابر احتمالا خواهد بود، هرچند نظر بانک مرکزی ۲۰۰ همت اوراق برای سال ۱۴۰۰ می‌باشد اما با توجه به شنیده‌ها این عدد بسیار بیشتر است. به طور کلی آگاهان هشدار می‌دهند که صندوق‌های درآمد ثابت باید زمان مناسب جهت خرید اوراق را در سال ۱۴۰۰ به درستی تشخیص دهند ازین زاویه که طی سال آینده نوسانات نرخ اوراق با اهمیت خواهد بود. در واقع نرخ اوراق به شدت رشد می‌کند تا خریدار عمده برای آن ایجاد شود و پس ازان افت سنگین می‌کند تا به صورت خرد بخشی ازان واگذار شود و صندوق‌ها ازین ناحیه سود ببرند. این فضایی نیست که قبلا تجربه شده باشد. ضمنا توجه کنیم که برخی تامین سرمایه‌های بزرگ هم‌اکنون روزانه یک همت ورود نقدینگی دارند و به مرور باید ۱۵ درصد آن را در سهام سرمایه گذاری کنند به عبارتی یک جریان دائمی ورود پول به بازار سهام خواهیم داشت که هرچه میزان نقدینگی رشد می‌کند، بخشی ازان نیز به سهام تزریق می‌شود و این می‌تواند بالانس بازار سهام را حفظ کند.

در سطح بازار جهانی، آقای پاول صحبت‌هایی مبنی تداوم سیاست انبساطی داشته است. او صراحتا گفت که تا رسیدن به اشتغال کامل فاصله داریم و سیاست انقباضی پیش از موعد می‌تواند منجر به آسیب شود لذا تا اطمینان از ثبات اقتصادی سیاست انبساطی تداوم دارد. تحت تاثیر شرایط جاری نرخ اوراق ۱۰ ساله به شدت در حال افزایش است و این مساله به بازار چین هم سرایت کرده است. این مساله رفتار دوگانه‌ای در کامودیتی‌ها و نوسانات شدید در رمازرها و سهام ایجاد کرده است.

از یک طرف دارایی‌های امن با ریسک پایین با عرضه مواجه شده‌اند که در این میان اونس طلا به زیر ۱۷۰۰ دلار

رفت و مس نیز ۵ درصد منفی خورد هرچند مجدداً بازیابی شد و قیمت کاتد مس به ۹۰۰۰ دلار نزدیک شد. در بازار سهام، استارت ریزش خورده و بعید است که روند صعودی تداوم یابد. به احتمال قوی روند صعودی در سهام آمریکا به اتمام رسیده باشد. شاخص دلار در حال تقویت است و احتمالاً به حدود ۹۳ می‌رسد لذا نسبت یورو به دلار احتمالاً به ۱٫۱۸ بر می‌گردد اما در همین فضا، کامودیتی‌ها به همراه نفت قوی مانده‌اند. در خصوص نفت، علت این است که عربستان و اوپک برخلاف انتظارات از افزایش تولید صرف‌نظر کردند و میزان افزایش در تولید تقریباً به اندازه ۱۰ درصد انتظارات بود. در طرف دیگر قیمت فولاد به شدت صعودی است که دو دلیل دارد. اول اینکه قیمت قراضه تحت تاثیر سیاست چین و روسیه صعودی شده و این مساله بهای تمام شده تولید در ترکیه را بالا برده و سنگینی آن از روی دوش CIS برداشته شده لذا انتظار ما این است که **قیمت شمش CIS که مبنای بورس کالای ایران است به ۶۰۰ دلار برسد**. مساله دوم بحث ورق است که باز هم سیاست‌های چین از یک طرف و تقاضای قوی مصرفی از طرف دیگر، فضایی ایجاد کرده که **امروز باید به ورق سرد ۱۱۰۰ دلاری در CIS فکر کنیم**. انتظار ما این است که قیمت ورق یک فاصله معنادار نسبت به شمش و اسلب بگیرد به طوری که واحدهای تولیدکننده ورق در دنیا مجدداً وارد مدار تولید شوند این مساله در ایران اثرات مهمی دارد.



● در خصوص نرخ ارز در داخل ایران، مساله اول این است که بخشی از رشد نرخ ارز به سبب کرونا بوده اما سرعت گشایش اقتصادی ایران و کنترل کرونا به شدت پایین است. اگر ایران همچون همچون انگلستان یا آمریکا در حال تزریق واکسن بود، انتظار داشتیم تحت بازگشایی کامل اقتصاد، یک رالی نزولی در دلار تجربه شود اما چون نقدینگی در حال خلق شدن است، (حجم پول از ۶۱۷ همت آذر ماه به نزدیک ۶۵۰ همت در بهمن

ماه رسیده است!) پس هرچه تاخیر داشته باشیم در بازگشایی اقتصاد، نرخ ارز مستعد اصلاح کمتری خواهد بود. همچنین در مقوله سیاسی پالس‌های مثبتی دیده می‌شود اما این فقط زمینه‌ای برای جلوگیری از بدتر شدن وضعیت است ازین زاویه همچنان اعتقاد داریم که نرخ دلار حواله ۲۳٫۵۰۰ تومان تا ماه‌ها به همین سطح چسبندگی دارد. گشایش سیاسی که زمان بر باشد باعث می‌شود که فاصله نرخ ارز واقعی از نرخ ارز جاری پر شود و حتی با گشایش اقتصادی نرخ ارز کاهش نیابد اما بدتر شدن شرایط سیاسی در حال حاضر با سرعت منجر به رشد نرخ ارز نمی‌شود. فعلاً در نقطه‌ای هستیم که نرخ ارز برای از دست دادن کانال ۲۳-۲۶ هزار تومان علاوه بر دلیل، نیازمند زمان است مگر یک معجزه سیاسی یا شوک نظامی دلار را از این کانال جدا کند.

همراه با سیاست



اولین پالس واقعی سیاسی به ایران مخابره شد. ایران یک گام منفی در جهت توقف اجرای پروتکل الحاقی برداشت اما آمریکا برای مسدود نشدن مسیر دیپلماسی، نسبت به آن واکنش حقوقی نشان نداد. غرب که آماده می‌شد تا ۱۵ اسفند ماه، بیانیه‌ای علیه ایران داشته باشد ازان صرف نظر کرد. آنها می‌گویند که ایران پذیرفته تا در صورت عدم انجام این موضوع، بازرسان آژانس در خصوص وجود ذرات اتمی در نقاطی از ایران با کارشناسان ایرانی مذاکره و بحث کنند تا پاسخ سوالات خود را دریافت نمایند اما قرار است که این جلسه حدود یک ماه دیگر برگزار شود.

زمان به نفع ایران نمی‌گذرد. اقتصادی که تشنه منابع ارزی است برای مذاکره کارشناسان در خصوص یک رویداد تاریخ گذشته فرصت محدودی دارد. غرب این مساله را به فال نیک گرفته، چون آن‌ها تصور می‌کنند این می‌تواند اولین قدم برای نشستن سر یک میز باشد تا کارشناسان دو طرف در آن حضور داشته باشند و شاید در آینده بتوان همین را به مسائل دیگر بسط داد اما عمر دولت فعلی کوتاه است و تا انتخابات ایران چیزی نمانده است. به هر حال، اروپا به این نتیجه رسید که بیانیه روز جمعه علیه ایران به این معناست که ما به دنبال بهانه‌ای برای هجوم بیشتر علیه ایران هستیم لذا آمریکا جلوی این پالس اروپا را بست و ایران هم استقبال کرد.

در طرف دیگر اما روزی نیست که در سوریه، عراق، عربستان و یمن درگیری نظامی مخابره نشود. یمنی‌ها که حمایت آمریکا را دارند به شدت حملات موشکی خود علیه فرودگاه‌های عربستان را افزایش داده‌اند. اسرائیل و آمریکا نقاطی از سوریه و عراق را هدف قرار داده‌اند و البته راکت‌ها و موشک‌های گروه‌های شبه نظامی مخالف غرب هم پایگاه‌های آمریکایی را هدف قرار داده است. چند پیمانکار آمریکایی کشته شده‌اند و همچنین بخشی از خوابگاه پایگاه عین الاسد تخریب شده است. اسرائیل در تهدید ایران جسورتر شده و سپاه هنوز واکنش مستقیمی به این لفاظی‌ها نداشته است.

به نظر می‌رسد بخش تندرو حاکمیت‌های مورد اشاره در جنگ با هم هستند و نگران از صلح احتمالی. به بیان دیگر چون احتمالاتی مبنی بر صلح وجود دارد، همه این‌ها در یک توافق نانوشته، حملات بر هم را آغاز کرده‌اند تا مبادا صلحی صورت گیرد. این مساله آتش زیر خاکستر است که در کنار خوش‌بینی اخیر باید به آن توجه کرد. حجم اخبار مثبت و دعوت سیاسی آمریکا و ایران از همدیگر برای بازگشت به برجام، جای خود را به راکت پراکنی‌های منطقه داده است.

در مسیر بورس



بازار سهام از زمان مردمی شدن تا عبور از شاخص دومیلیون واحدی ۶ ماه در صعود بود اما حالا زمان ریزش بازار از روند صعودی بیشتر شده است. در عموم موارد وقتی بازار طی ۶ ماه صعود می‌کرده، اصلاح حدود ۲ ماه بوده است. یا وقتی بازار نگران مساله‌ای بوده که نیازمند شفافیت زمانی بوده، طول دوره انتظار و فرسایش بازار ۴ ماه بوده است. این اولین مرتبه‌ای است

که طول دوره نزول بیشتر از طول دوره صعودی می شود. شاید اگر بازار سهام به این شکل مردمی نشده بود و با شیب ملایمی رشد می کرد، امروز شاخص در نقطه ای بالاتر خود به خود متعادل شده بود. به عبارتی اگر شستا و ETF ها نبودند و کدهای معاملاتی از ۴ الی ۵ میلیون عبور نکرده بود، امروز بازار سهام متعادل تر و در ارتفاعی بالاتر نسبت به امروز بود.

"توجه کنیم که ارزیابی بازار بر اساس p.e امری ناصحیح است. از ۸۰۰ نمادی که در بازار حضور دارند، شاید ۲۰۰ نماد بر مبنای p.e معامله می شوند ضمن اینکه در گراف p.e که عموماً تحلیل می کنند، شرکت های زیان ده حذف شده اند در حالی که اینها نیز بخش مهمی از بازار هستند. بازار از بانکی ها و خودرویی ها اثر مهمی می گیرد در حالی که در نمودار p.e آنجا که اینها زیان ده هستند حذف شده اند لذا گراف p.e از اساس، داده صحیحی به مخاطب نمی دهد.

متوسط p.e فولاد مبارکه قبل از مجمع طی ۵ سال اخیر ۴٫۵ یا بالاتر بوده است. زاگرس نیز عمدتاً p.e پایین تر از هم گروه های خود داشته و سایر شرکت ها عمدتاً p.e بهتری نسبت به این دو شرکت داشته اند. هم اکنون با دلار ۲۳٫۵۰۰ تومانی و قیمت های جاری بازار جهانی P.e شرکت های کامودیتی محور پایین تر از میانگین است و اثر تقسیم سود هم باید لحاظ کرد. ازین زاویه در مبحث p.e نباید گراف کلی آنرا دید چون خطای فاحشی دارد. باید به طور مثال ۲۰ شرکت انتخاب شوند و میانگین P.e آن ها قبل از تاریخ مجمع با سود محقق شده ای که به مجمع می روند مبنا قرار داد."

به لحاظ ارزش بازار، بسیاری از بانکی ها به نقطه تعادل ارزش بازار دلاری خود رسیده اند. به طور مثال بانک ملت اواخر سال ۹۸ که دلار ۱۴ هزار تومان بود ۴۰ همت ارزش بازار داشته و هم اکنون ۷۴ همت ارزش بازار دارد. ازین زاویه بازده واقعی و بملت برای سرمایه گذار صفر بوده این در حالی است که شاخص مسکن در آن زمان ۱۳ میلیون تومان و هم اکنون بالای ۲۸ میلیون تومان است. به عبارتی برخی شرکت های بزرگ کمترین بازدهی را نسبت به شاخص، بازارهای موازی و هر کالای دیگری داشته اند. بانکی ها را شاید به عنوان بدشانس ترین گروه باید نامید. این گروه با امضای برجام به جای صعود، دچار سقوط شد. علت این مساله بحران موسسات غیرمجاز بود که دامن بانک ها را گرفت و آقای سیف تکلیف کرد که بانک ها ذخائر خود را اصلاح کنند اما حالا بانک ها ذخائر خود را به درستی اعمال کرده اند و انضباط مناسبی از سوی بانک مرکزی در سیستم بانکی به وجود آمده است لذا در مقطع فعلی که بانک مرکزی در بازار بین بانکی دخالت دارد و اجازه رقابت سود نمی دهد، بانک ها شکل دیگری دارند اما مشاهده می شود که بازار سهام کمترین بازدهی را در این شرکت ها خلق کرده و علی رغم آنکه به آینده سیاسی و برجام اعتقاد دارد اما این مساله را به بانک ها تسری نداده است. انگار که فعالین بازار فراموش کرده اند که روزگاری با سیگنال مثبت جهانی شدن و رفع تحریم ها صنعت بانک و خودرو پیشتانز رشد بوده اند.

بازار در این مقطع نگرش جزء به جزء صحیحی ندارد و به طور مثال با خبرهای مثبت سیاسی اورهای نمی خورد. اوره چون از سوی دولت ها خریداری می شود، بیشترین تاثیر را از تحریم گرفته و اوره ایران ۷۵ درصد قیمت جهانی است. اگر برخی به برجام اعتقاد دارند منطقاً باید اوره ای خریداری کنند اما این موج خرید را نمیبینیم! ازین زاویه بازار به مسائل منفی وزن می دهد و این بازار نیازمند گذر زمان است تا ذهن تخریب شده بازار، بهبود یابد.

دولت فعلی با مساله بورس آسیب جدی به خود وارد کرده و در انتخابات پیش رو، رقبا قطعاً به این مساله ورود می کنند. دولت فعلی استفاده بسیار اندکی از بازار سرمایه برد و در مقابل آسیب سیاسی با اهمیتی را تقبل کرد. تنها ۱۰ روز معاملاتی

از سال ۹۹ باقی مانده و ۲۸ خرداد ۱۴۰۰ انتخابات برگزار می شود. نامزدها در اردیبهشت احتمالا ثبت نام می کنند و فرآیند تایید صلاحیت نیز ۵ روز خواهد بود. ازین زاویه دولت فعلی برای باقی ماندن در قدرت اولاً باید موقعیت سیاسی خارجی خود را احیا کند تا آمریکا به برجام بازگردد و فضای منفی سیاسی در خصوص بازار سهام را به گونه ای تغییر دهد که به عنوان یک حربه از سوی مخالفین مورد استفاده قرار نگیرد.

گروه ها و سهم های پر پتانسیل بورسی

#فاسمین قادر است ۳۰ هزار تن شمش تولید کند. قشم و بندرعباس نیز حدود ۲۰ هزار تن شمش تولید می کنند که مالکیت ۱۰۰ درصد آنها متعلق به فاسمین است. بر این اساس فاسمین حدود ۲ همت سود تلفیقی و قابل تکرار دارد. ارزش بازار این شرکت ۹,۶ همت است لذا می توان گفت شرایط شرکت مناسب است و احتمالاً سود بهتری نسبت به بودجه بسازد.



#شبندر بحث افزایش سرمایه از تجدید را مطرح کرده است. این شرکت در هر فصل با کرک اسپرد جاری و قابل تکرار که یک میانگین منطقی از گذشته است می تواند در هر فصل ۱۲۵ تومان سود داشته باشد. کف و سقف سود سالانه بر اساس کرک اسپرد انتظاری ۴۰۰ تا ۶۰۰ تومان است. ازین زاویه هم اکنون شبندر یک شرکت p.e محور است.



#شبریز با عرضه اولیه پتروشیمی تبریز می تواند طی سال ۱۴۰۰ حرف های زیادی برای گفتن داشته باشد. این شرکت نیز بحث افزایش سرمایه را در دستور کار دارد و ipo زیرمجموعه به همراه P.e منطقی از پتانسیل های آن است.



#وبملت به عنوان کم بازده ترین در مقایسه با شاخص کل، شاخص هم وزن، دلار، شاخص مسکن و نظایر آن طی یک سال اخیر عمل کرده است. بانک ملت در گزارش های ماهانه عملکرد مناسبی داشته ضمن اینکه تسعیر ارز انتهای سال و افزایش سرمایه از محل اندوخته تسعیر ارز پتانسیل هایی هستند که قیمت این سهم را تعدیل می کنند. اگر انتظارات سیاسی مثبت را چاشنی این امر کنیم، وبملت منطقاً آینده خوبی دارد خصوصاً به دید تیرماه.



#کچاد با فرض تثبیت نسبت سنگ آهن به شمش در اعداد جاری P.e مشابه فولادی ها دارد اما پتانسیل نهفته این است که ضرایب افزایش یابد. اگر فضای منفی بازار منجر به اصلاح قیمتی کچاد شود می تواند با دید مجمع تقسیم سود به این شرکت ورود کرد.

