خراسان روزنامه صبح ایران
شنبه ۱۵ اردیبهشت ۱۳۹۷ .۱۸ شعبان ۱۴۳۹ .شماره ۱۹۸۱۰

مدیریت مالی

امروز در صفحه سرمایه‌گذاری، در بخش تحلیلی، مروری خواهیم داشت بر روندهای رخوت‌آلود این روزهای بورس و علل آن. به نظر می‌رسد بیش از آن که خود برجام به تنهایی باعث روند فعلی شده باشد، همراهی این وضعیت با جذابیت دیگر بازارها و همچنین ضعف تحلیل و غلبه هیجان شرایط کنونی را رقم زده است.

مروری بر علل افت شاخص کل بورس در سه ماه گذشته و بررسی اثر سناریوهای برجامی بر این روند

رنج بازار از ترامپ یا ضعف تحلیل؟

غیاثی
h.habibi@khorasannews.com

بازار سرمایه (بورس و فرابورس) بعد از ثبت رکوردهای تاریخی در اواسط زمستان سال گذشته، وارد روند اصلاحی شده و این روند نزولی، در سال جدید با شیب بیشتری ادامه یافته است. در یک نگاه کلی و البته سطحی، شرایط بین المللی و بلاتکلیفی آینده برجام مهم‌ترین دلیل این موضوع برشمرده شده است و بر همین اساس، پیش بینی می‌شود تا شنبه آینده که ترامپ در نهایت نظر خود را درباره ماندن یا خروج از برجام اعلام کند، این شرایط ادامه یابد. اما نگاهی دقیق‌تر به شرایط موجود و همچنین تحولات شاخص صنایع مختلف نشان می‌دهد، اگرچه تهدیدهای برجامی آمریکا فضای روانی سنگینی ایجاد کرده اما ضعف تحلیل در بازار سرمایه، موجب واکنش بیش از حد بازار به این اتفاق سیاسی شده است. علاوه بر آن نباید اثر شرایط بازار ارز و همچنین طرح‌های نسبتا جذاب بانک مرکزی درباره پیش فروش سکه را در خروج نقدینگی از بورس و افزایش فشار فروش بی‌تاثیر دانست. با توجه به تاثیر قابل توجه شرکت‌های بزرگ فولادی و پتروشیمی در شاخص، نباید از آثار طرح پیشنهادی وزارت صنعت درباره شرکت‌های فولادی و همچنین تک نرخی شدن ارز و اثر منفی آن بر شرکت‌های پتروشیمی که هر دو در همین سال جدید رخ داده است، بر شاخص بورس و فرابورس غافل شد. طی برخی روزها ریزش بازارهای کالایی جهانی نیز به ریزش بورس ایران کمک کرد. در ادامه مطلب این عوامل و عوامل مختلف دیگر، روند شاخص‌های کلی و برخی نمادهای تاثیرگذار در شاخص را بررسی می‌کنیم.

شاخص کل، عقب‌نشینی تدریجی بعد از رکورد شکنی تاریخی

شاخص کل بورس، در سال گذشته عمدتا روند صعودی داشت تا این که بعد از قرار گرفتن در محدوده ۱۰۰ هزار واحد در اواسط زمستان گذشته، روند اصلاحی آرامی را پیش گرفت. اما در سال جدید، تحت تاثیر چند عامل از جمله رونق گرفتن بازارهای موازی، تک نرخی شدن ارز و البته تهدیدهای برجامی آمریکا روند اصلاحی تشدید شد تا شاخص حدود ۷ درصد نسبت به رکورد ۹۵ هزار و ۵۰۰ واحدی سال ۹۶ افت کند. چنان چه نمودار ۱ نشان می‌دهد، این افت حدود ۷ درصدی نسبت به نوسانات مثبت و منفی سال‌های اخیر در شرایط تحریمی با شرایط خوش‌بینی برجامی، بسیار کمتر است. با این حال این سوال وجود دارد که طی امسال، کدام یک از سناریوها تکرار خواهد شد؟ با خروج ترامپ از برجام، شاخص باز هم افت خواهد کرد یا رشد تحریمی سال ۹۱ تکرار خواهد شد؟ آیا برجام با همین کیفیت تمدید خواهد شد و شاهد جهشی مانند زمستان سال ۹۴ خواهیم بود؟ یا آن که رشد منطقی سال ۹۶ ادامه خواهد یافت؟

تاثیر سه سناریوی محتمل درباره آینده برجام

تصمیم آمریکا درباره ماندن یا ترک برجام شنبه آینده مشخص خواهد شد اما این تصمیم، طبق سناریوهای مختلف چه تاثیری بر آینده اقتصاد و بازار ایران خواهد گذاشت؟ آیا ریزش اخیر بورس متناسب با نتایج واقعی تصمیم ترامپ (طبق سناریو محتمل‌تر) است یا این که عوامل دیگری در میان است؟

درباره برجام سه سناریو مطرح است. آمریکا بدون همراهی اروپا از برجام خارج شود. آمریکا همراهی نسبی اروپا را جلب کند و از برجام خارج شود و در نهایت این که باز هم حضور در برجام را تمدید کند.

۱- از منظر آمریکا، سناریوی اول چندان منطقی نیست. چرا که با خروج از برجام بدون همراهی اروپا، نمی‌تواند فشار بیشتری بر ایران وارد کند. در این حالت برای ایران هم اتفاق چندان بدی نمی‌افتد. چرا که آمریکا در عمل، هم اکنون نیز در برجام نیست و خروج آمریکا فقط آن را به بازیگر بدتوافق تبدیل می‌کند. حتی اگر آمریکا چنین کاری بکند، آثار آن بر اقتصاد ایران، حداقل در کوتاه‌مدت ناچیز و تبعات بیشتر به مذاکرات و چانه‌زنی‌های آینده وابسته خواهد بود.

۲- حرف و حدیث درباره سناریوی دوم، یعنی همراهی اروپا با آمریکا بعد از روی کار آمدن ترامپ وجود داشته است. در ابتدا احتمال این همراهی اندک بود اما هر چه پیش رفتیم امیدها به اروپا رنگ باخت و حتی به تازگی کشورهای اروپای دوم نیز با ترئوکیا (فرانسه، انگلیس، آلمان) همراهی یا این که در برابر مواضع آن‌ها سکوت کرده‌اند. همراهی تدریجی اروپا با آمریکا و انتخاب یک ضد ایرانی و ضد برجامی به نام پمپئو به عنوان وزیر خارجه آمریکا، اتفاقاتی بود که در روزهای سال جدید به مرور، احتمال وقوع سناریوی دوم را تقویت کرد با این حال همچنان نمی‌توان آینده را پیش‌بینی کرد. به هر حال در صورت وقوع این سناریو بسیار بدبینانه، به مرور باید شاهد کاهش صادرات نفت کشور و برخی محدودیت‌های مالی باشیم. اما این که آثار این محدودیت‌ها بر بازار سرمایه چه خواهد بود، همچنان مبهم است. یادمان هست که رشد قابل توجه بورس در سال‌های ۹۱ و ۹۲ در حالی رخ داد که شدیدترین تحریم‌های تاریخی بر کشور اعمال می‌شد.

در این خصوص مدیر موسسه پترو ماتریکس در تحلیلی می‌گوید که اگر آمریکا از توافق هسته‌ای خارج شود، تاثیر تحریم‌ها به اندازه دوره قبل نخواهد بود زیرا آمریکا در اعمال تحریم‌های جدید تنها خواهد بود. به گزارش میز نفت وی می‌افزاید، "بنابراین شما شاهد میل بیشتر صادرات نفت ایران به سمت شرق خواهید بود. افزایش صادرات نفت ایران به آسیا قبلا آغاز شده است. بنابراین من فکر می‌کنم ایران احتمالا به منظور حفظ مشتریانش در آسیا که حساسیت کمتری به تحریم‌های احتمالی آمریکا دارند، نفت خود را با تخفیف عرضه خواهد کرد."

۳- اگر اروپا با آمریکا همراهی نکند، این سناریو، یعنی تمدید مجدد حضور آمریکا در برجام محتمل‌تر خواهد بود تا ترامپ برای جلب همراهی آنان باز هم رایزنی کند. بسیاری از اظهار نظرها از جمله اظهارات جان بولتون حکایت از آن دارد که ترامپ هنوز تصمیم نگرفته است. در این حالت طبیعتا شرایط فعلی بازار و اقتصاد ایران ادامه خواهد یافت.

وقوع شوک محتمل نیست

نتیجه آن که حتی در صورتی که بدترین سناریو، یعنی خروج آمریکا از برجام با جلب همراهی اروپا هم رخ دهد، نمی‌توان تحلیل دقیقی از آثار آن بر گروه‌های مختلف بازار سرمایه ارائه کرد. نقدترین تحریم‌های قابل اعمال، تحریم‌های نفتی است که اولا برای تطبیق خریداران با سرعت کم رخ خواهند داد و ثانیا تاثیر غیر مستقیمی از مسیر بودجه دولت بر عملکرد شرکت‌ها و بازار سرمایه خواهد داشت. محدودیت‌های نقل و انتقال پول هم هزینه‌هایی برای شرکت‌های صادراتی و وارداتی ایجاد می‌کند اما باید توجه کنیم این محدودیت‌ها هم اکنون نیز، کم و بیش برقرار است. چنان چه دو سناریوی دیگر که محتمل‌ترند، رخ دهد نیز در عمل اتفاق جدیدی نخواهد افتاد و پیش‌بینی تحمیل شوک بر اقتصاد و بازار سرمایه کشور، صرفا یک بزرگ‌نمایی بی‌پایه است.

منتظر حل کامل موضوع یا یک ضربه جدی نباشیم

با توجه به آن چه گفته شد، باید علل کاهش اخیر بورس را به فضای روانی غیر تحلیلی و همچنین دیگر عوامل نسبت داد. موضوعی که عمق کم تحلیل در بازار سرمایه، غلبه سفته‌بازی و موج سواری و البته نگاه کوتاه‌مدت را نشان می‌دهد. به نظر می‌رسد بازار که خود برای بدترین شرایط آماده کرده است، بعد از ۲۲ اردیبهشت، در هر حالت، دچار شوک جدی نشود. چرا که طبق تجربه، باز هم این سناریو قوی است که موضوع برجام و موضع آمریکا تعیین تکلیف و روشن نشود بلکه باز هم انبوهی از ابهامات و اما و اگرها باقی بماند. آمریکا برای فشار بیشتر، به فضای مبهم و معلق نگه داشتن کشور نیاز دارد. حتی اگر سناریوهای خوش‌بینانه هم رخ دهد، احتمالا شاهد یک جهش موقت مثبت خواهیم بود و آینده بازار را دیگر عوامل تعیین خواهد کرد.

کدام گروه‌ها بیشترین تاثیر مثبت و منفی را خواهند پذیرفت؟

در صورت خروج آمریکا و بازگشت تحریم‌ها، تحریم‌های قبلی صادرات نفت قطعا باز خواهد گشت. در این صورت صادرات کشور به تدریج کاهش خواهد یافت. اما این کاهش، حتی بر گروه پالایشی هم تاثیر مستقیم ندارد بلکه تاثیر کاهش فروش نفت، به صورت غیر مستقیم و از محل بودجه دولت و به خصوص پرداخت‌های عمرانی بر کل اقتصاد و شرکت‌های بورسی اعمال خواهد شد. بازگشت تحریم صادرات پتروشیمی هم فعلا چندان محتمل نیست اما در صورت وقوع بر این گروه بی‌تاثیر نیست. البته مشتری اصلی پتروشیمی کشور، کشورهایی چون چین و ترکیه هستند که در زمان تحریم‌های پیشین نیز صادرات به این کشورها به طرق مختلف برقرار ماند. گروه خودرویی که این روزها حال و روز خوشی ندارد، اما تاثیر بیشتری از تحریم احتمالی خواهد پذیرفت. تغییرات احتمالی نرخ ارز (که در صورت وقوع افزایشی خواهد بود) بر اثر تحریم‌های جدید هم برای نمادها و گروه‌های صادراتی مثل معدن، فلزات و پتروشیمی مثبت خواهد بود.

ریزش بازارهای جهانی و فشار فروش در شرکت‌های بزرگ

طی هفته اول اردیبهشت، شاهد یک شوک از طرف بازار کالاهای اساسی یا همان کامودیتی‌ها هم بودیم که بر ریزش شاخص بورس و فرابورس اثر گذاشت. ماجرا از رشد شاخص دلار آمریکا آغاز شد. موضوعی که به طور طبیعی کاهش قیمت کالاها برحسب دلار را در پی دارد. طی دوره مذکور، با رشد شاخص دلار آمریکا به بالاترین مقدار چهار ماه اخیر (بر اثر انتشار آمارهای مثبت از وضعیت اقتصاد این کشور و همچنین رشد نرخ بهره و احتمال رشد تورم) ارزش اکثر کالاهای اساسی از جمله مس و روی نزولی و تنها آلومینیوم به دلیل اخبار مربوط به تحریم شرکت روسال روسیه از سوی آمریکا در مجموع صعودی بود. این موضوع افت ارزش سهام بسیاری از شرکت‌های شاخص ساز بازار سرمایه را در پی داشت و اگرچه به تداوم روند نزولی شاخص‌های بازار سرمایه کمک کرد اما همه ماجرا نبود.

> در صورت وقوع هر کدام از سناریوهای سه گانه درباره برجام، باید منتظر یک واکنش هیجانی کوتاه‌مدت توسط بازار سرمایه بود. در صورت وقوع سناریوهای اول و دوم، شوک منفی و در صورت وقوع سناریوی سوم شوک مثبت رخ خواهد داد. اما بعد از چند روز فضای هیجانی از بین خواهد رفت و با جایگزین شدن تحلیل به جای هیجان، بازار آرام خواهد شد و نمادها و بخش‌های مختلف اقتصادی، بر مبنای تاثیر و تاثرات واقعی حرکت خواهند کرد.

۲ تاثیر منفیِ تک نرخی شدن ارز

تک نرخی شدن ارز هم که در جریان تحولات بازار ارز در فروردین امسال رخ داد، تاثیراتی بر بازار سرمایه گذاشت که آثار منفی آن غالب بوده است. از یک سو، شرکت‌های بزرگ صادراتی که امید داشتند با رشد نرخ ارز بر سود خود بیفزایند، حالا باید بودجه خود را با دلار ۴۲۰۰ تومان ببندند. اگرچه آینده نرخ ارز همچنان مبهم است اما در هر حال، فعالان بازار فعلا این تصمیم را پایدار ندانسته و از خرید سهام شرکت‌های صادراتی به امید افزایش سودآوری از محل رشد نرخ ارز خودداری می‌کنند. اما اثر مهم‌تر تک نرخی شدن ارز بر شرکت‌های بزرگ پتروشیمی است که اتفاقا هم در بورس و هم فرابورس، شاخص ساز هستند. این شرکت‌ها که عمدتا مواد اولیه را با دلار مبادله‌ای می‌خریدند و محصولات را با دلار آزاد می‌فروختند حالا از یک رانت بزرگ محروم شده‌اند. افت محسوس قیمت پتروشیمی خلیج فارس که نمادی بزرگ‌تر و همیشه موثر بر شاخص است، در این چهارچوب قابل تحلیل است. این هلدینگ، سهام‌دار بسیاری از شرکت‌های پتروشیمی فعال در کشور است.

افزایش جذابیت در بازارهای موازی؛ از دلار تا پیش فروش سکه

نقدینگی همیشه بین بازارهای مالی در جریان است. سفته‌بازان تلاش می‌کنند با انتقال سرمایه خود بین بازارها، از موقعیت‌های کوتاه‌مدت استفاده کنند. طی اسفند ۹۶ و ۱/۵ ماه سال ۹۷، گزینه‌های سرمایه‌گذاری جذابی برای سفته‌بازان در خارج از بورس وجود داشت. از بازار ارز که بگذریم، طرح‌های پیش فروش سکه توسط بانک مرکزی نیز برای این افراد قابل اجتناب نبود. طراحی‌هایی که بعضا در یک ماه تا ۱۵ درصد سود نصیب افراد می‌کرد. به این موضوع افزایش موقت نرخ سود در اواخر سال گذشته را هم اضافه کنید. همه این عوامل باعث می‌شود، افراد با فروش سهام، نقدینگی خود از بورس خارج کنند و به بازارهای جذاب‌ترِ موازی ببرند. به خصوص آن که چشم‌انداز بورس (حداقل از منظر فضای روانی حاکم) هم مثبت نیست بنابراین ایجاد فشار فروش غیر منطقی نبود.

بازار به کدام سو می‌رود؟

برای پیش بینی باید توجه کنیم که به طور کلی بازارهای مالی همواره اتفاقات بد (و البته اخبار خوب) را پیش خور می‌کنند. یعنی قبل از آن که رخ دهد به آن واکنش نشان می‌دهند. به خصوص آن که این اتفاق بد به صورت یک ریسک سیستماتیک همه بازار را در بر بگیرد. به همین سبب، پیش بینی آینده سخت نیست. در صورت وقوع سناریوی بدبینانه در ۲۲ اردیبهشت، احتمالا شاهد یک افت احساسی شدید اما موقت خواهیم بود. بعد از آن بازار به مرور از فضای هیجانی دور خواهد شد و منتظر اتفاقات واقعی (و نه صرفا اخبار) خواهد ماند. طی این دوره تحلیل‌های واقع نگرانه‌تر از تاثیر شرایط جدید بر سودآوری شرکت‌ها، آینده را رقم خواهد زد نه هیجانات. بنابراین احتمالا تا پایان امسال شاخص، همزمان با نوسانات کوتاه‌مدت، در جا خواهد زد تا واقعیت‌ها را بسنجد. این احتمال هم هست که نوسانات بازار ارز، رشدی مشابه سال ۹۱ را رقم بزند. اگر سناریوهای خوش‌بینانه‌تر هم رخ دهد، احتمالا با یک رشد جهشی در کوتاه‌مدت (مثلا ۲-۳ روز ابتدایی هفته بعد) همراه خواهیم بود و بعد از آن دوباره روند طبیعی و تحلیلی‌تر بر بازار حاکم خواهد شد. البته وضعیت بازارهای موازی به خصوص سکه، نرخ‌های جهانی کالاهای اساسی، نرخ تورم و عملکرد کلی اقتصاد هم بر روند آینده بسیار تاثیرگذار خواهد بود، احتمالا بسیار بیشتر از آینده برجام.

نمودار ۱- تحولات شاخص کل بورس در شش سال اخیر

خود را به جای مشتری بگذارید و موقعیت و وضعیت او را درک کنید

سخن بزرگان
زیباترین و به یادماندنی‌ترین سخنان مشاهیر در صفحه «همشهری سلام»

خرید آنلاین بروازهای جارتری و سیستمی خدمات اخذ ویزا
dibagasht724.ir
دبی مالزی ترکیه
کیش/قشم تمام اقساط
کانال تلگرام @dibagashtkhavaran
دیباگشت ۰۵۱-۳۸۴۶۵۰۰۶

تور گروهی جمعه‌ها غروزه صبحانه، ناهار، شام
شمال جنگل ابر ۲ روزه
کاشان گلاب گیری
۰۹۱۵ ۱۱۱ ۸۴۸۱ مشهد سفر www.mashhadsafar.ir

میعاد راه شرق
کیش ...همه روزه
قشم
قم و کاشان و اصفهان و شیراز
۰۵۱۳۱۸۹۴ (داخلی ۱)

چارتر کننده پرواز AGS آذین گشت azingasht_mhd
کیش قشم جنگل ابر گلاب گیری کاشان
۰۵۱۳۷۵۰۵

کیش اقساط دلخواه
چین مالزی تایلند
روسیه ترکیه جام جهانی
فلامینگو ۳۶۰۹۹۹۳۴

۳۶۰۳۶۰۱۰ اقساط بدون تاخیر
کیش تخصص ماست
کانال تلگرام: @yekta_seir

شیعیان شعبه و شریک دیگری ندارد
نجف کربلا آرام سر شبان نقد اقساط
اخذ ویزای عراق زمینی و هوایی زیر نظر سازمان حج
۰۹۱۵۱۱۶۱۳۹۶ - ۳۸۵۵۰۳۶۰

هتل ۵ ستاره پارمیس کیش
ترانسفر فرودگاهی، استخر، سونا، جکوزی
سرو میوه، آب معدنی، چای و قهوه
صبحانه و ناهار بصورت بوفه
پارمیس
۳۸۴۲۰۴۲۰
نماینده انحصاری هتل ۵ ستاره پارمیس کیش
WWW.PARMISTOUR.IR
T.ME/PARMISAGENCY

تخفیف های ویژه را از ما بخواهید
تورهای یک روزه
#ایران_دوست_بگردم
کانون سفر TRAVEL CAFE
دبی ترکیه مالزی
تایلند / اروپا ۳۸۸۴۴۸۴۴
۰۹۱۵۰۰۵۵۲۰۰

نازلترین قیمت و شرایط کاملا استثنایی
استانبول
دبی اخذ ویزا در کمترین زمان ممکن گرجستان
مالزی / تایلند کیش/قشم
۰۹۱۵۰۶۸۶۸۶۳ داخلی
۰۹۱۵۰۶۸۶۸۶۲ خارجی
با شرایط اقساط و تضمین کیفیت
چارتر کننده پروازهای مشهد/ نجف/ مشهد هواپیمایی معراج
اخذ ویزای عراق در کمترین زمان ممکن
پیشگامان سفری دیگر (صادقی)
۰۹۱۵ ۹۱۶ ۸۸۴۲ | ۳۷۱۳۷۰۳۱-۶
www.psd180.ir

کیش دبی/ ترکیه ارمنستان/ گرجستان
ویزای تضمینی اسپانیا
ایرسا ۶۰-۳۶۰۷۲۰۳۰
اقساط بدون نقد

استانبول هر هفته با پرواز ترکیش
دبی هر چهارشنبه با پرواز لوکس امارات Emirates
آنتالیا مارماریس
کوش آداسی بدروم
هم اکنون رزرو کنید
فلسطین ۱۹ پلاک ۷۶
۳۸۰۷۱ (۰۵۱)