



**آجان**  
مدیریت دارایی

# گزارش تحلیلی بازار سرمایه

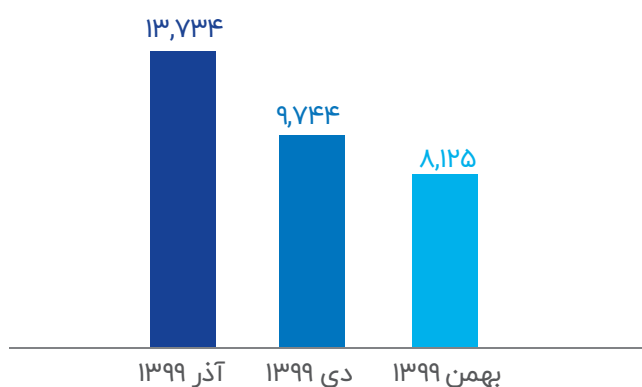
بهمن ماه ۱۳۹۹



## خلاصه ماه

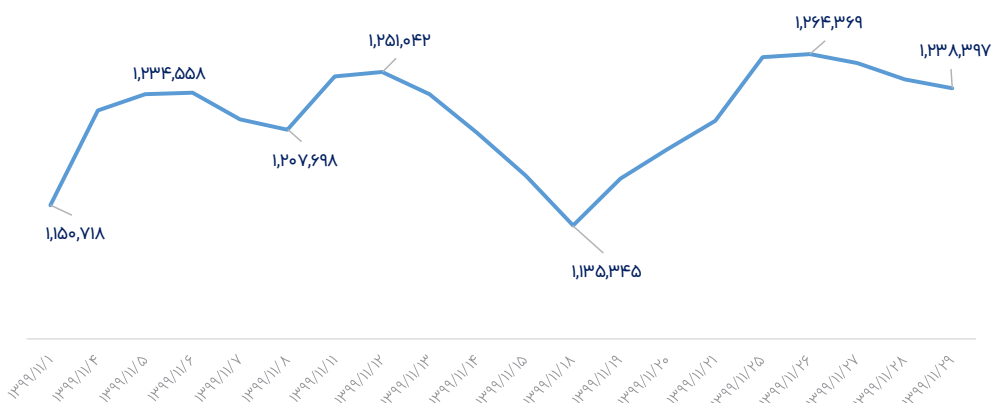
شاخص کل بورس، بهمن را با عدد ۱/۱۵۰/۷۱۸ آغاز و با عدد ۱/۲۳۸/۳۹۵ واحد به پایان رساند تا بخشی از افت ۱۰ درصدی دی ماه خود را جبران نماید. مباحث مربوط به بودجه، اظهار نظرات برجای، افزایش نرخ دلار و تغییرات دامنه نوسان مهم‌ترین اتفاقات اثرگذار بر بورس در این ماه بود. هرچند بازده شاخص کل بورس در این ماه مثبت بود ولی نتوانست اعتماد به بازار سرمایه را بازگرداند و ارزش معاملات در این ماه کمترین مقدار خود در سه ماه اخیر بود. میانگین ارزش معاملات روزانه سه ماه گذشته بورس تهران در نمودار زیر آورده شده است.

میانگین ارزش روزانه معاملات روزانه بورس تهران در سه ماهه گذشته (میلیارد تومان)



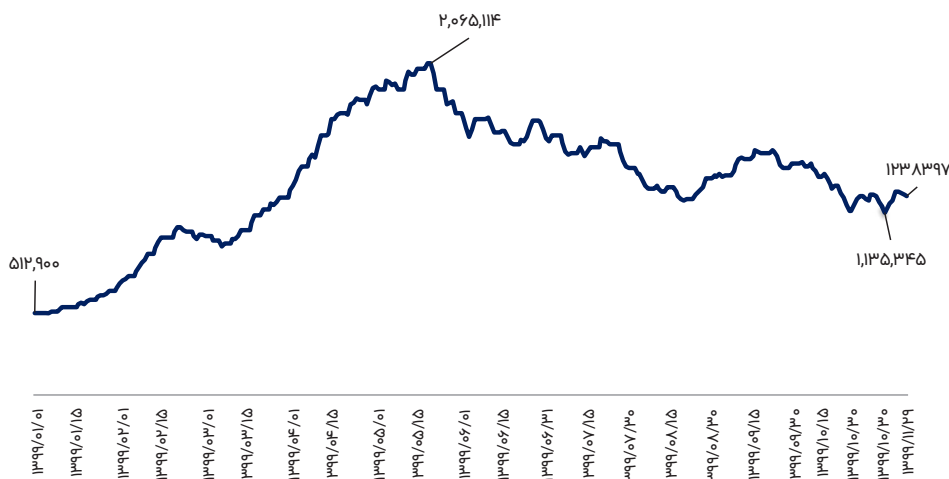
نمودار زیر تغییرات شاخص کل بورس تهران در بهمن ماه را نشان می‌دهد. همانطور که مشخص است بازدهی شاخص کل بورس در این ماه تقریباً مثبت ۸ درصد بوده است.

تغییرات شاخص کل بورس طی بهمن ماه ۱۳۹۹



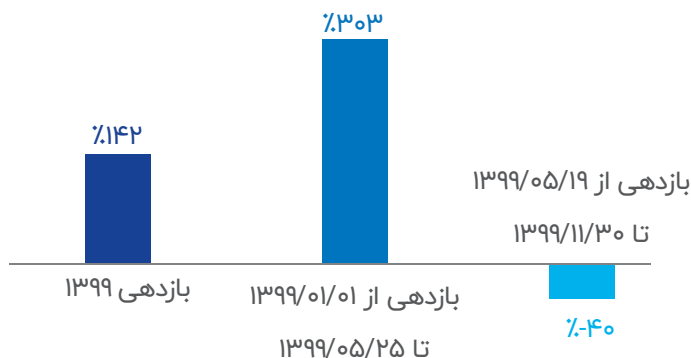
تغییرات شاخص در این ماه نوسانات زیادی را تجربه کرد و در تاریخ ۱۸ بهمن ماه کمترین مقدار شاخص در سال ۱۳۹۹ رقم خورد. پس از آن با مصوبه سازمان بورس در نامتقارن کردن دامنه نوسان، شاخص کل رشد ۱۱ درصدی را به ثبت رساند. لیکن، در اواخر ماه با کاهش شوک روانی ناشی از تغییرات دامنه نوسان شاخص کل منفی گردید. برای ترسیم بهتر جایگاه فعلی شاخص کل بورس، در نمودار بعدی تغییرات شاخص کل بورس از ابتدای سال آورده شده است. فرارز و فرودهای شاخص کل بورس در سال ۱۳۹۹ را می‌توان در نمودار زیر مشاهده کرد:

روند تغییرات شاخص کل بورس از ابتدای سال ۱۳۹۹ تا تاریخ ۱۳۹۹/۱۱/۲۹



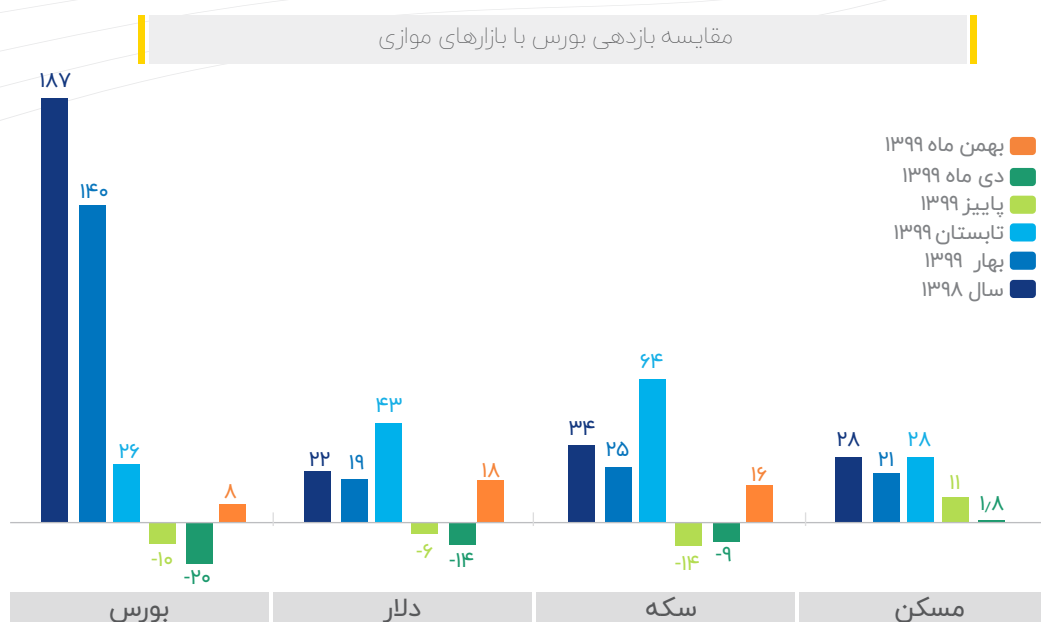
بازدهی شاخص کل بورس از ابتدای سال تا ۳۰ بهمن ۱۳۹۹ برابر با ۱۴۲ درصد بوده است اما این بازدهی از دو دوره کاملاً متفاوت تشکیل شده است: بازدهی تا ۲۰ مرداد و بازدهی از ۲۱ مرداد تا ۲۹ بهمن. در نمودار زیر بازدهی سال ۱۳۹۹ شاخص کل بورس به دو دوره فرارز و فرود تفکیک شده است:

بازدهی شاخص کل بورس در سال ۱۳۹۹



## بازدهی بورس در مقایسه با بازارهای موازی

در نمودار زیر مقایسه درصد بازدهی شاخص کل بورس با دلار، سکه طلا و مسکن از سال ۱۳۹۸ آورده شده است.



همانطور که مشاهده می‌شود در سال ۱۳۹۸ و تا بهار ۱۳۹۹ بازدهی بورس از سایر بازارهای موازی با اختلاف معنی‌داری بیشتر بوده است. هرچند که در تیرماه شاخص کل بازدهی مثبت ۵۰ درصد را به ثبت رسانید اما به دلیل بازدهی منفی در دوماه بعد از آن، در مجموع تابستان، بازدهی دلار، سکه و حتی مسکن از بورس بیشتر بوده است. به واسطه کاهش نرخ جهانی طلا و کاهش نرخ ارز، بازدهی سکه از تمامی بازارها در فصل پاییز کمتر بوده است. همچنین مسکن تنها بازاری می‌باشد که در پاییز بازدهی مثبت داشته است. هرچند که در بهمن بازدهی بورس مثبت بوده است ولی بازدهی آن از سکه و دلار کمتر بوده است.

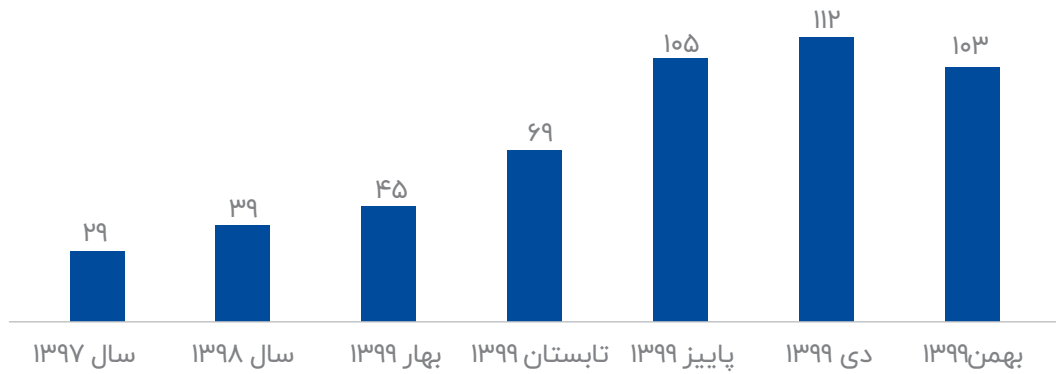
اما نکاتی که در مورد مقایسه بورس با بازارهای موازی باید بدان توجه شود:

- برای بازدهی دلار از نرخ دلار آزاد استفاده شده است.
- برای بازدهی سکه از سکه رفاه قابل معامله در بورس استفاده شده است.
- آمار معاملات مسکن بهمن ماه تا تاریخ تهیه گزارش منتشر نشده است.

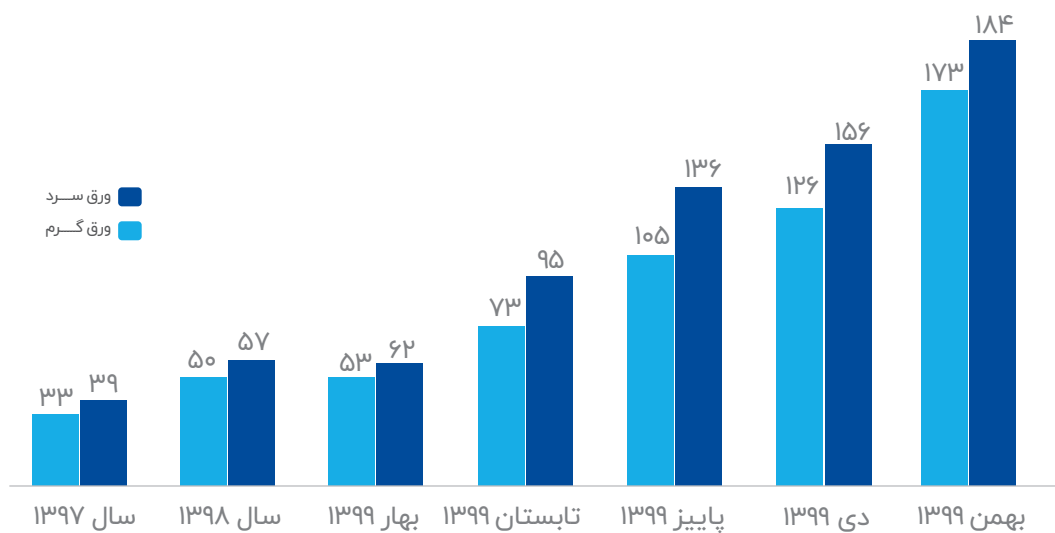
## روند معاملات بورس کالا

رصد معاملات بورس کالا همواره یکی از پارامترهای اصلی در تحلیل بسیاری از شرکت‌های بورسی می‌باشد، به همین منظور در نمودارهای زیر به تفکیک به مقایسه نرخ معاملات محصولاتی پرداخته‌ایم که ارزش صنایع درگیر آن بیش از نصف ارزش شاخص کل می‌باشد.

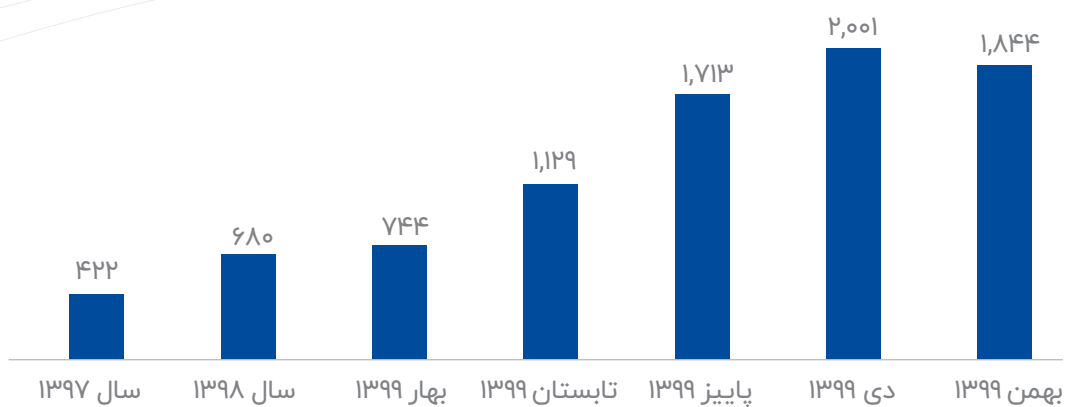
روند میانگین نرخ معاملاتی شمش فولاد خوزستان در بورس کالا (میلیون ریال)



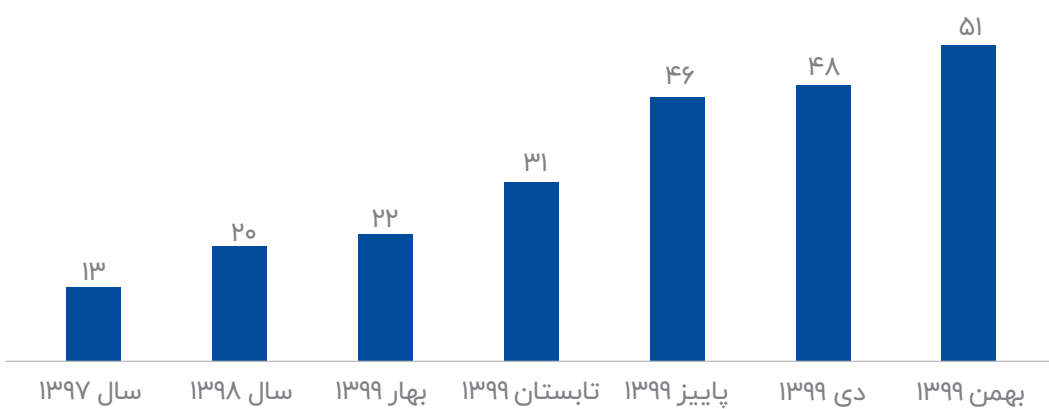
روند میانگین نرخ معاملاتی ورق گرم و سرد فولاد مبارکه در بورس کالا (میلیون ریال)



روند میانگین نرخ معاملاتی کاتد مس در بورس کالا (میلیون ریال)



روند میانگین نرخ معاملاتی اوره صنعتی در بورس کالا (میلیون ریال)



## اثرگذاری معاملات بورس کالا بر سود شرکتها

همانطور که در نمودارهای بالا مشهود است نرخ معاملاتی مهم‌ترین محصولات بورس کالا (عمده وزن شاخص کل بورس، متاثر از این نرخ هاست) در سال جاری با افزایش قابل توجهی همراه بوده است. با افزایش نرخ دلار نیما در پاییز، نرخ فروش شرکتها در این فصل حتی نسبت به دو فصل قبلی نیز با افزایش چشمگیر همراه بوده است که اثرات آن به صورت جهش در سودآوری در گزارش‌های فصل پاییز شرکتها مشاهده شد. با توجه به افزایش نرخ‌هایی که اخیراً در بازارهای جهانی اتفاق افتاده است اثر کاهش نرخ دلار در گزارشات دی و بهمن مشهود نیست از همین رو انتظار می‌رود عملکرد شرکتها در زمستان نیز بسیار مناسب باشد.

## بررسی بورس در ماه‌های اخیر

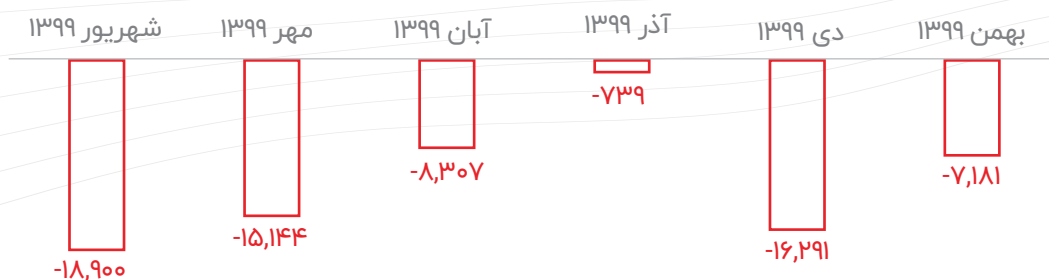
در آذرماه به دلیل ثبیت نرخ دلار بعد از پیروزی بایدن و افزایش نرخ جهانی کامودیتی‌ها شاهد برگشت روند بازار سرمایه بودیم اما برخی اظهارنظرهای مسئولان، همچنین برخی مصوبه‌ها و طرح‌های دولت و مجلس در تضاد با منافع سرمایه‌گذاران، موجب سلب اعتماد و نگرانی سرمایه‌گذاران شد که در نتیجه آن، در دی ماه شاهد افت سنگین بازار سرمایه بودیم که با اقدامات اصلاحی صورت گرفته توسط مسئولین، بخشی از این افت در بهمن ماه جبران شد. در نمودار زیر بازدهی ماهانه بورس در ۶ ماه اخیر آورده شده است:

بازدهی ماهانه ۶ ماه اخیر بورس تهران



در ماه‌های ابتدایی سال جاری و در دوره رونق بورس حدود ۱۰۰ هزار میلیارد تومان نقدینگی از سوی سرمایه‌گذاران حقیقی به گردونه معاملات سهام تزریق شد اما پس از آن شاهد خروج پول بودیم که روند آن در ۶ ماه اخیر در زیر نمایش داده شده است:

روند خروج پول حقیقی در ۶ ماه گذشته (میلیارد تومان)



همانطور که ارقام مربوط به خروج پول حقیقی نشان می‌دهد در آذرماه با برگشت بورس از روند منفی شاهد کاهش چشمگیر خروج پول از بازار سرمایه بودیم ولی با ریزشی شدن مجدد بورس در دی و نیمه اول بهمن علی‌رغم ارزندگی بیشتر سهام نسبت به ماه‌های قبل، خروج پول حقیقی مجدداً سرعت گرفت.

از ۲۰ مردادماه چندین عامل به ترتیب باعث ریزش یا تشدید افت بازار سهام گردید که عبارتند از:

- فروش سهام عدالت در تابلو عادی بازار (تیر و مرداد)
- افزایش عرضه حقوقی‌ها و شناوری سهام (تیر و مرداد)
- بحث گشایش اقتصادی و انتظارات از آن (مرداد)
- اظهارات متناقض مسولان سیاسی و اقتصادی کشور (مرداد تا دی)
- افزایش نرخ سود بانکی و گمانه‌زنی‌های مربوط به آن (مهر و آبان)
- قیمت‌گذاری دستوری فولاد (آبان)
- انتخابات آمریکا (آبان)
- بحث‌های مربوط به بودجه (آذر تا بهمن)
- قیمت‌گذاری دستوری فولاد (دی)
- کاهش نرخ دلار و اظهارات برخی مسئولین در مورد دلار ۱۵ هزار تومانی (دی)

عوامل فوق به صورت سلسله مراتبی باعث سلب اعتماد مردم به بازار سرمایه و همچنین خروج پول از این بازار شد. فروش سهام توسط حقیقی‌ها و عدم حمایت جدی حقوقی‌ها موجب گردید تا کمترین رقم شاخص در سال ۱۳۹۹ در بهمن‌ماه رقم بخورد.



## پیش‌بینی آینده بازار سرمایه

با روی کار آمدن دولت بایدن و کاهش اثرات اقتصادی پاندمی کرونا، نرخ جهانی کامودیتی‌های مهم و تاثیرگذار از جمله: نفت برنت، کاتد مس و بیلت CIS که از ابتدای سال ۲۰۲۰ با افت قابل ملاحظه‌ای همراه بودند در بهمن ماه با خوشبینی نسبت به آینده اقتصاد جهانی از سقف سال خود نیز عبور کردند که نمودار آن‌ها در زیر آورده شده است:

نمودار قیمت جهانی نفت برنت در یک سال گذشته/دلار



نمودار قیمت جهانی مس در یک سال گذشته/دلار



### نمودار قیمت جهانی بیلت در یک سال گذشته/دلار



بورس ایران از دو عامل قیمت کامودیتی‌ها و نرخ دلار همواره بیشترین تاثیر را می‌پذیرد. در حال حاضر برای شرکت‌های صادراتی و یا تاثیرپذیر از نرخ‌های صادراتی، نرخ جهانی کامودیتی‌ها از منظر بنیادی در نقطه بسیار ایده آلی قرار دارد. از طرفی با شفاف شدن موضع برجامی دولت بایدن و حکومت ایران، انتظار گشایش اقتصادی قابل توجه، حداقل در کوتاه‌مدت دور از ذهن است به همین دلیل نرخ‌های دلار کمتر از ۲۰ هزار تومان برای تحلیل شرکت‌ها به نظر خارج از واقعیت فعلی اقتصاد باشد. با افزایش ضریب نفوذ بورس از ابتدای سال ۱۳۹۹، بورس یکی از عوامل تاثیرگذار و تاثیرپذیر بر انتخابات سال ۱۴۰۰ ریاست جمهوری خواهد بود و انتظار می‌رود با نزدیک شدن به موعد انتخابات تحرکات بورس نیز بیش از پیش گردد.

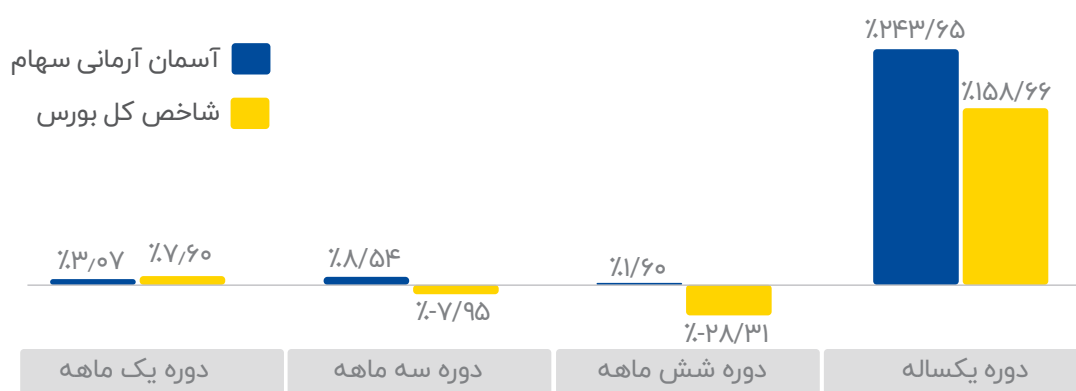
به طور خلاصه از عوامل زیر می‌توان به عنوان پتانسیل‌های رشد بازار سرمایه در ماه‌های آتی نام برد:

- تلاش‌های حمایتی و دستوری سازمان بورس برای ثبات بازار سرمایه؛
- تثبیت نرخ دلار؛
- جذابیت قیمتی بسیاری از سهام بازار با توجه به افت اخیر و همچنین افزایش نرخ فروش محصولات آن‌ها؛
- شفاف‌تر شدن فضای سیاسی برای سرمایه‌گذاران؛
- افزایش نرخ‌های جهانی؛
- انتظار تکرار و حتی افزایش سود پاییز شرکت‌ها؛
- اقبال مجدد سرمایه‌گذاران به بحث تجدید ارزیابی سهام؛
- انتخابات ریاست جمهوری.

در شرایط هیجانی فعلی، هرچند پیش‌بینی روند مثبت برای بازار سرمایه در کوتاه‌مدت دشوار است اما با توجه به افت قابل توجه بسیاری از سهم‌های بنیادی و EPS محور، دیدگاه شرکت سیدگردان آسمان آن است که نگهداری سهام با دید میان‌مدت بهتر از سرمایه‌گذاری در سپرده بانکی است. استراتژی سیدگردان آسمان در شرایط فعلی، اصلاح پرتفوی و تمرکز بر سهام بنیادی و ارزنده بازار با افق میان‌مدت است.

## بازدهی منابع تحت مدیریت شرکت سبگردان آسمان در دوره منتهی به ۳۰ بهمن ماه ۱۳۹۹

مقایسه بازدهی صندوق آسمان آرمانی سهام (با نماد آاساس) با شاخص کل بورس برای دوره‌های مختلف منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰



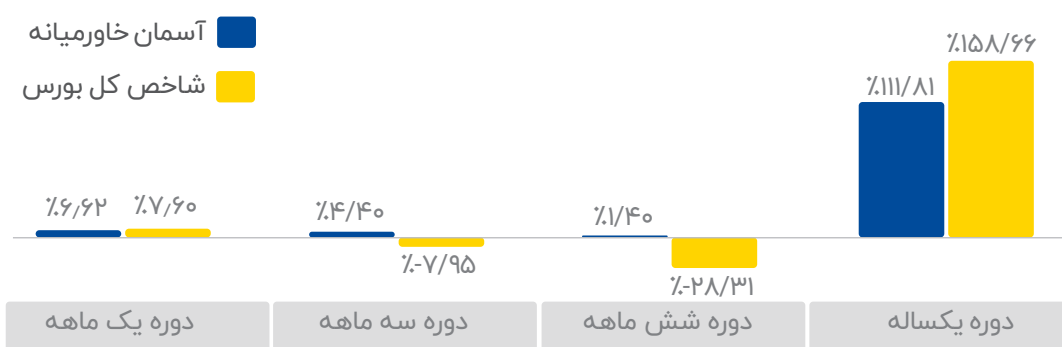
صندوق آسمان آرمانی سهام، صندوق سهامی قابل معامله در بورس (ETF) با نماد آاساس است.

مقایسه بازدهی صندوق آسمان یکم با شاخص کل بورس برای دوره‌های مختلف منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰



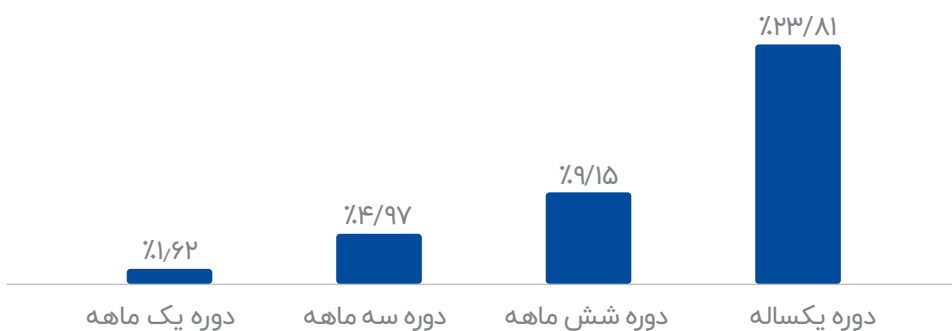
صندوق آسمان یکم، صندوق سهامی و از نوع صدور و ابطال است.

مقایسه بازدهی صندوق آسمان خاورمیانه با شاخص کل بورس برای دوره‌های مختلف منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰



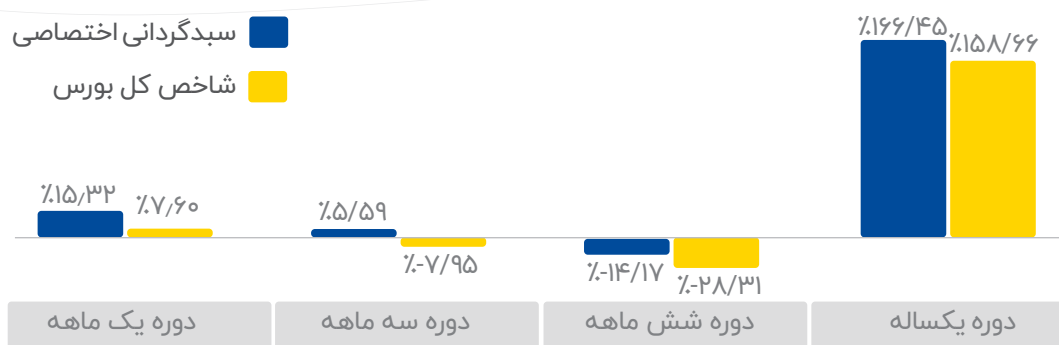
صندوق آسمان خاورمیانه، صندوق مختلط و از نوع صدور و ابطال است.

بازدهی صندوق آسمان امید برای دوره‌های مختلف منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰



صندوق آسمان امید، صندوق با درآمد ثابت قابل معامله در بورس (ETF) با نماد آسامید است.

مقایسه بازدهی سبدگردانی اختصاصی با شاخص کل بورس\* برای دوره‌های مختلف منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰



\* بازده مشتریان سبدگردانی اختصاصی متناسب با درجه ریسک‌پذیری ایشان، از تنوع بالایی برخوردار است که در نمودار بالا میانگین آن گزارش شده است. لذا، مقایسه نتایج عملکرد این بخش با شاخص بورس لزوماً صحیح نمی‌باشد.

محتوای این گزارش به هیچ‌وجه پیشنهاد سرمایه‌گذاری نمی‌باشد و صرفاً پیش‌بینی و نظر واحد تحلیل شرکت سبدگردان آسمان است.



تهران، خیابان خالد اسلامبولی (وزرا)، خیابان هفتم (بهمن کشاورز)،  
شماره ۱۳، طبقه هشتم

[www.AsemanAMC.com](http://www.AsemanAMC.com)

۰۲۱-۴۱۷۹۳۰۰۰