



آجان

مدیریت دارایی

گزارش تحلیلی بازار سرمایه

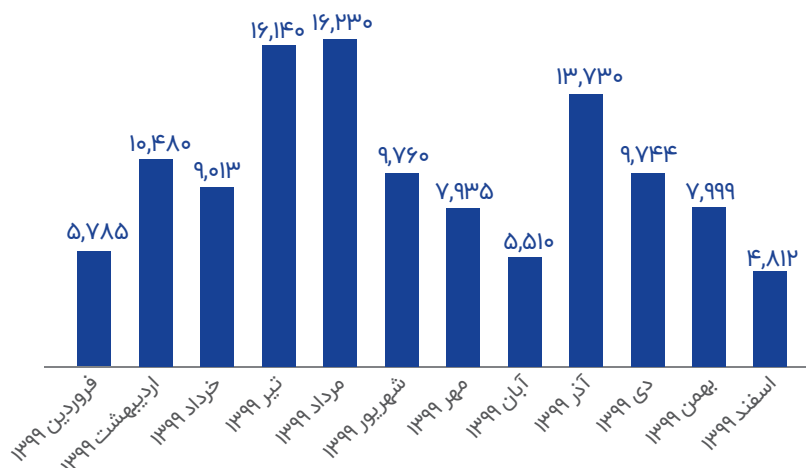
اسفندماه ۱۳۹۹



خلاصه ماه

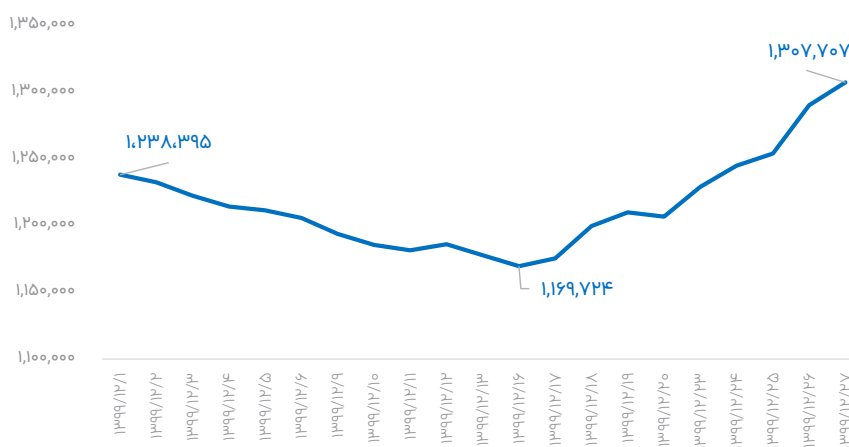
شاخص کل بورس، اسفند را با عدد ۱,۳۳۸,۳۹۵ آغاز و با عدد ۱,۳۰۷,۷۰۷ واحد به پایان رساند تا آخرین ماه سال را با بازدهی مثبت به پایان رساند. الزام سرمایه‌گذاری حداقل ۱۵ درصدی منابع صندوق‌های درآمد ثابت در سهام، تداوم قانون دامنه نوسان نامتقارن و کاهش شدید ارزش معاملات؛ مهمترین اتفاقات آخرین ماه بازار سرمایه در سال ۱۳۹۹ بوده است. هر چند بازده شاخص کل بورس در این ماه مثبت بود ولی بسیاری از سهم‌های کوچک بازار در بیشتر روزهای ماه با صف‌های فروش پیاپی همراه بودند و ارزش معاملات در این ماه رکورد کمترین مقدار خود در سال ۱۳۹۹ را به ثبت رسانید. میانگین ارزش معاملات روزانه سال ۱۳۹۹ بورس تهران در نمودار زیر آورده شده است.

میانگین ارزش روزانه معاملات روزانه بورس تهران در سال ۱۳۹۹ (میلیارد تومان)



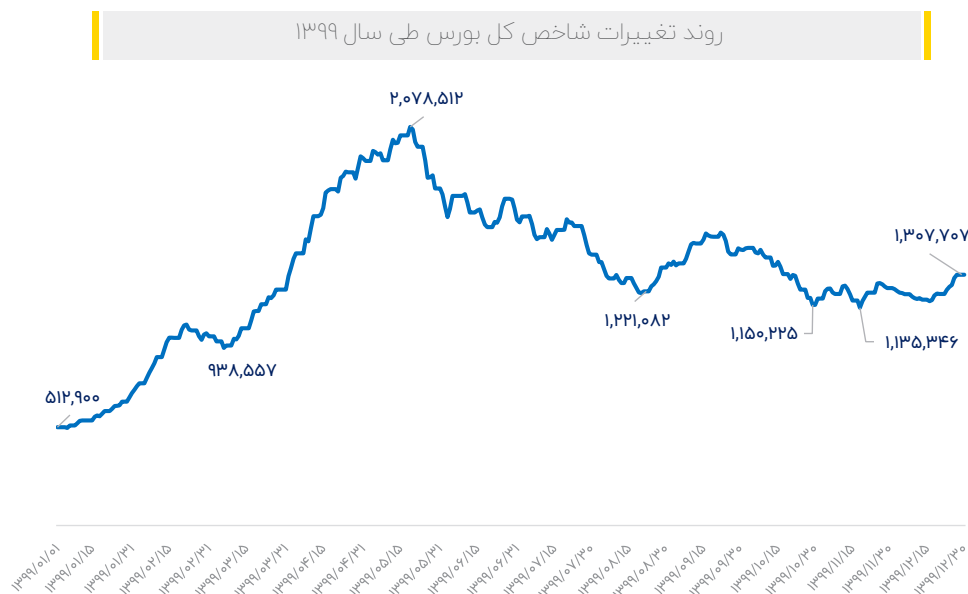
نمودار زیر تغییرات شاخص کل بورس تهران در اسفند ماه را نشان می‌دهد. همانطور که در نمودار زیر مشخص است بازدهی شاخص کل بورس در این ماه تقریباً مثبت ۶ درصد بوده است.

تغییرات شاخص کل بورس طی اسفندماه ۱۳۹۹

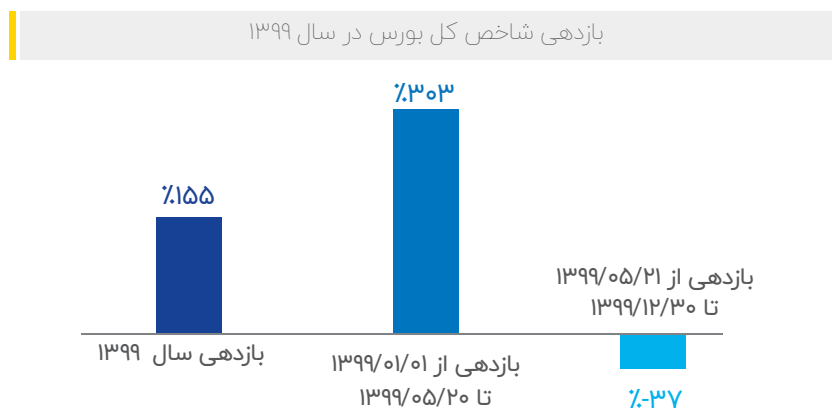


همانطور که در نمودار صفحه قبل مشخص است تقریباً تا نیمه اول ماه، شاخص با شیب ملایمی در مدار نزولی قرار داشت و پس از آن با شیب بیشتری در مدار مثبت قرار گرفت و علاوه بر جبران افت نیمه اول، از مقاومت روانی یک میلیون و ۳۰۰ هزار واحد در آخرین روز کاری سال ۱۳۹۹ عبور نمود.

برای ترسیم بهتر جایگاه اسفندماه شاخص کل بورس، در نمودار بعدی تغییرات شاخص کل بورس از ابتدای سال آورده شده است. فراز و فرودهای شاخص کل بورس در سال ۱۳۹۹ را می‌توان در نمودار زیر مشاهده کرد:

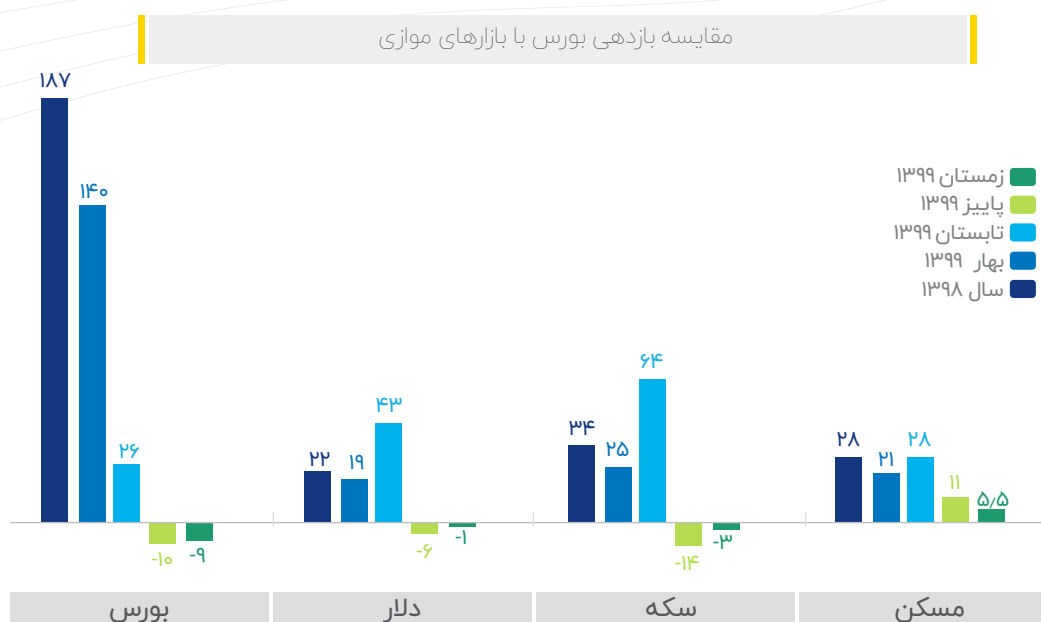


بازدهی شاخص کل بورس طی سال ۱۳۹۹ برابر با ۱۵۵ درصد بوده است اما این بازدهی از دو دوره کاملاً متفاوت تشکیل شده است: بازدهی تا ۲۰ مرداد و بازدهی از ۲۱ مرداد تا ۳۰ اسفند. در نمودار زیر بازدهی سال ۱۳۹۹ شاخص کل بورس به دو دوره فراز و فرود تفکیک شده است:



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.



داده‌های اسفند ماه مسکن تا تاریخ تهیه این گزارش منتشر نشده 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 دو ماه 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 و اسفند بازدهی بورس مثبت بوده است ولی بازدهی آن در مجموع زمستان منفی شده است.

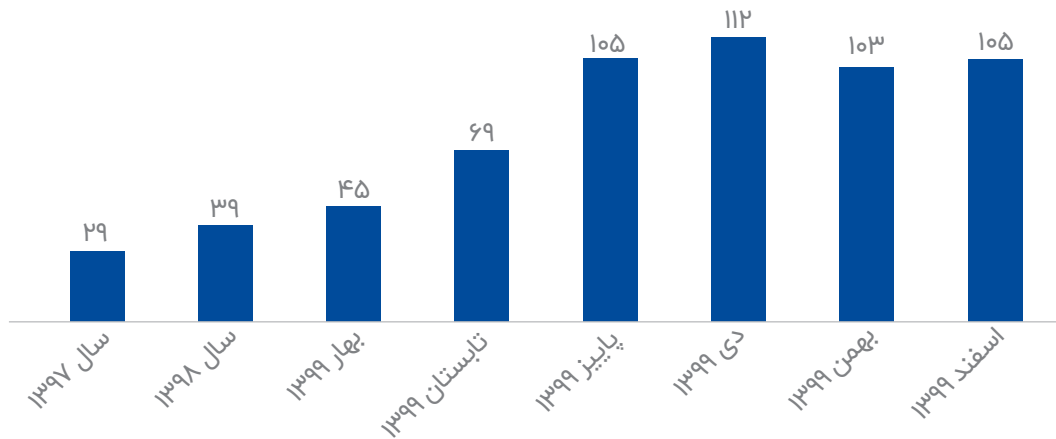
اما نکاتی که در مورد مقایسه بورس با بازارهای موازی باید بدان توجه شود:

- 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 اسفند ماه تا تاریخ تهیه گزارش منتشر نشده است.

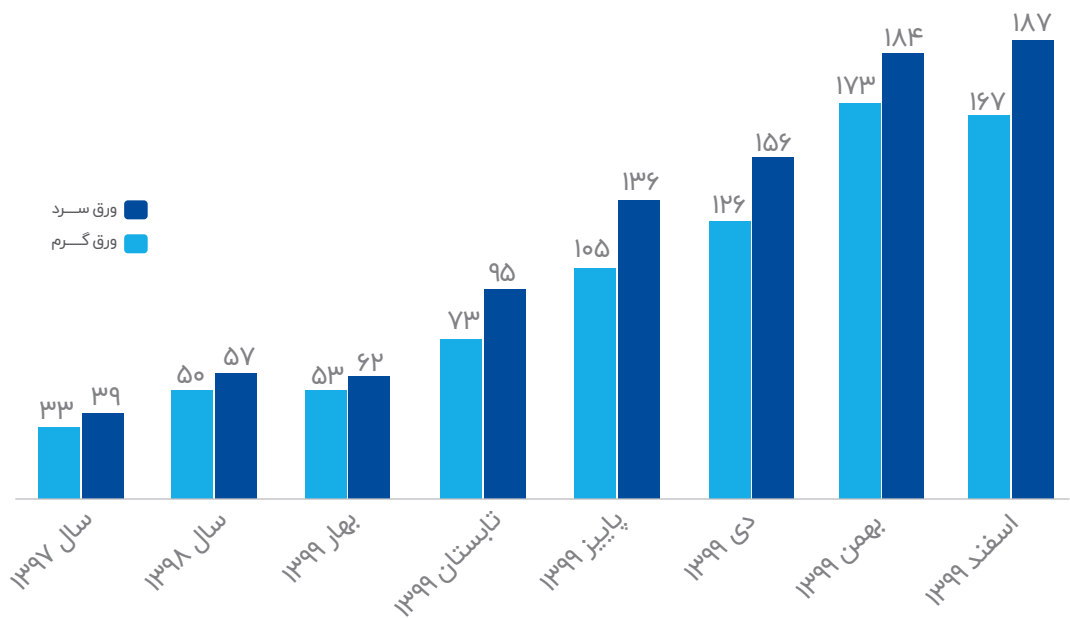
روند معاملات بورس کالا

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.

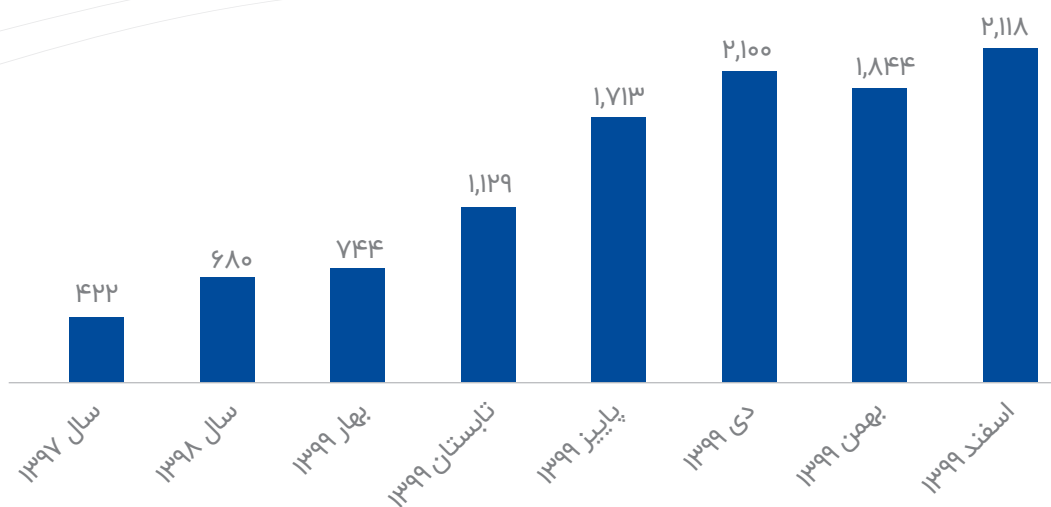
روند میانگین نرخ معاملاتی شمش فولاد خوزستان در بورس کالا (میلیون ریال)



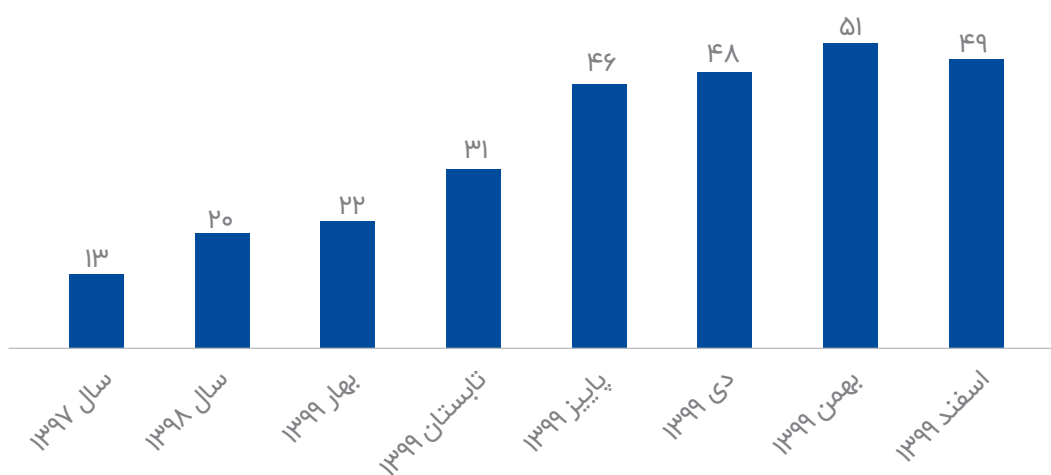
روند میانگین نرخ معاملاتی ورق گرم و سرد فولاد مبارکه در بورس کالا (میلیون ریال)



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



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

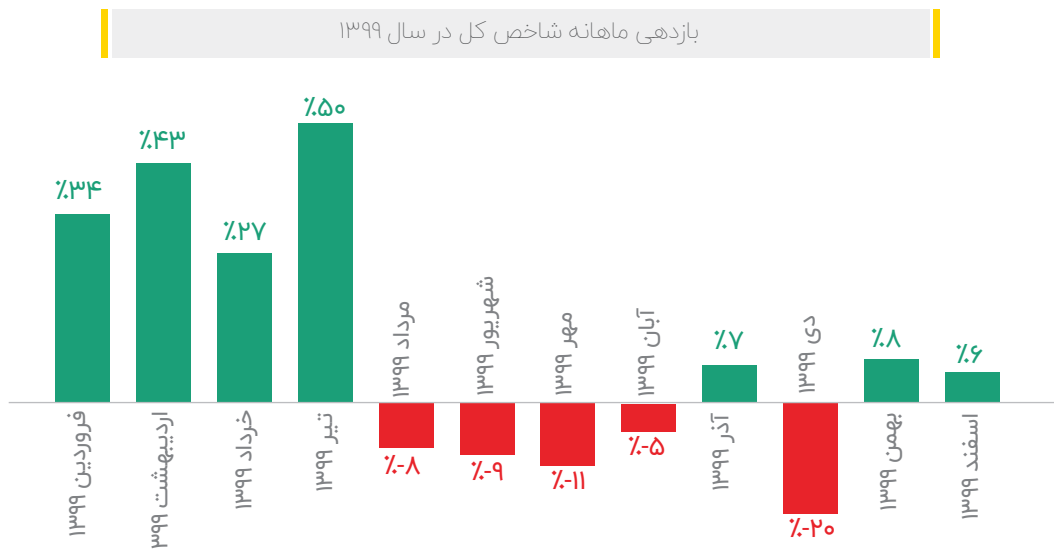


اثرگذاری معاملات بورس کالا بر سود شرکتها

همانطور که در نمودارهای صفحه‌های قبل مشهود است نرخ معاملاتی مهم‌ترین محصولات بورس کالا (عمده وزن شاخص کل بورس، متاثر از این نرخ‌هاست) در سال ۱۳۹۹ 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 زمستان مشهود نیست از همین رو انتظار می‌رود عملکرد شرکتها در زمستان نیز بسیار مناسب باشد.

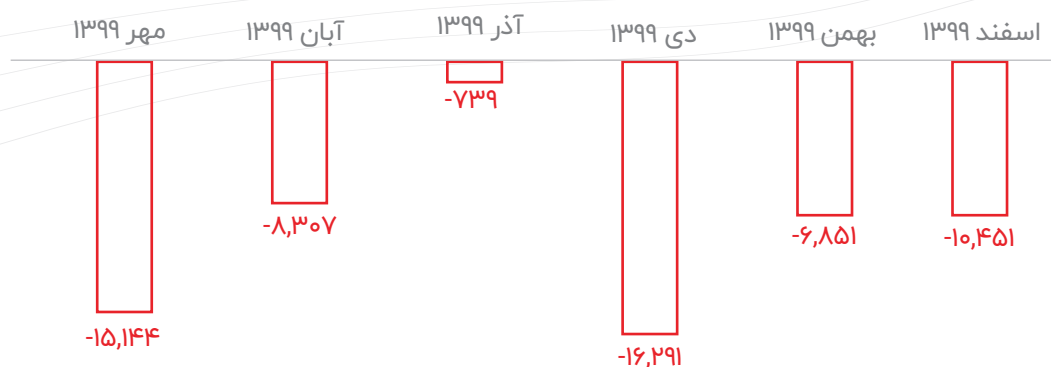
بررسی بورس در ماه‌های اخیر

بعد از اصلاح شدید شاخص کل از نقطه اوج خود، 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 دی‌ماه شاهد افت سنگین بازار سرمایه بودیم که با رشد قیمتی سهام بنیادی و بزرگ بازار، بخشی از این افت در بهمن و اسفند جبران شد. در نمودار زیر بازدهی ماهانه بورس از ابتدای سال ۱۳۹۹ آورده شده است:



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 ۶ ماه اخیر آن در نمودار صفحه بعد نمایش داده شده است:

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

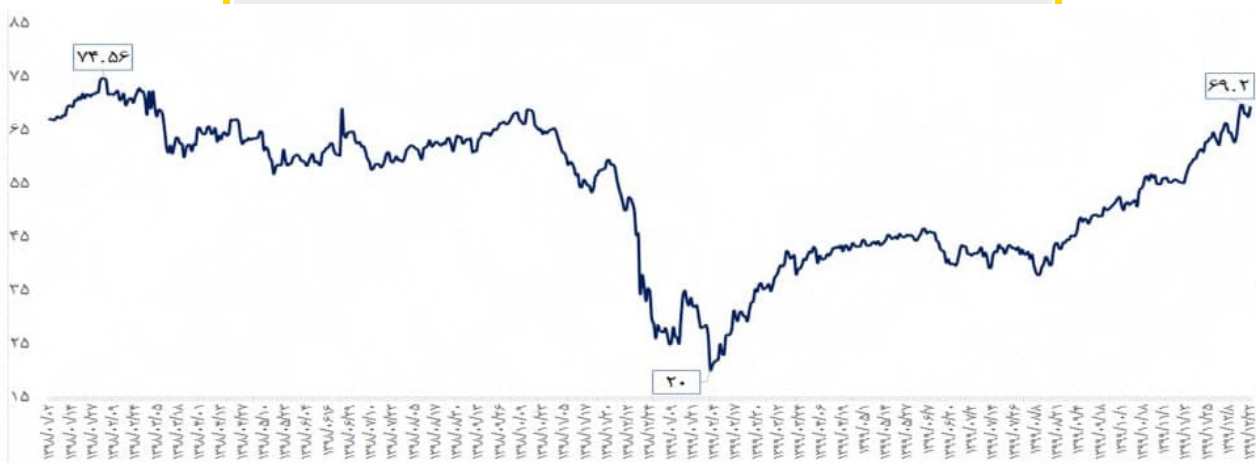


از ۲۰ مردادماه چندین عامل از جمله: افزایش شناوری سهامها، انتخابات آمریکا، قیمت‌گذاری‌های دستوری و اظهارات متناقض مسولان باعث سلب اعتماد مردم، خروج پول و ریزش بازار سهام گردید. همانطور که ارقام مربوط به خروج پول حقیقی نشان می‌دهد در آذرماه با برگشت بورس از روند منفی شاهد کاهش چشمگیر خروج پول از بازار سرمایه بودیم ولی با ریزشی شدن مجدد بورس در زمستان علی‌رغم ارزندگی بیشتر سهام نسبت به ماه‌های قبل، خروج پول حقیقی مجدد سرعت گرفت.

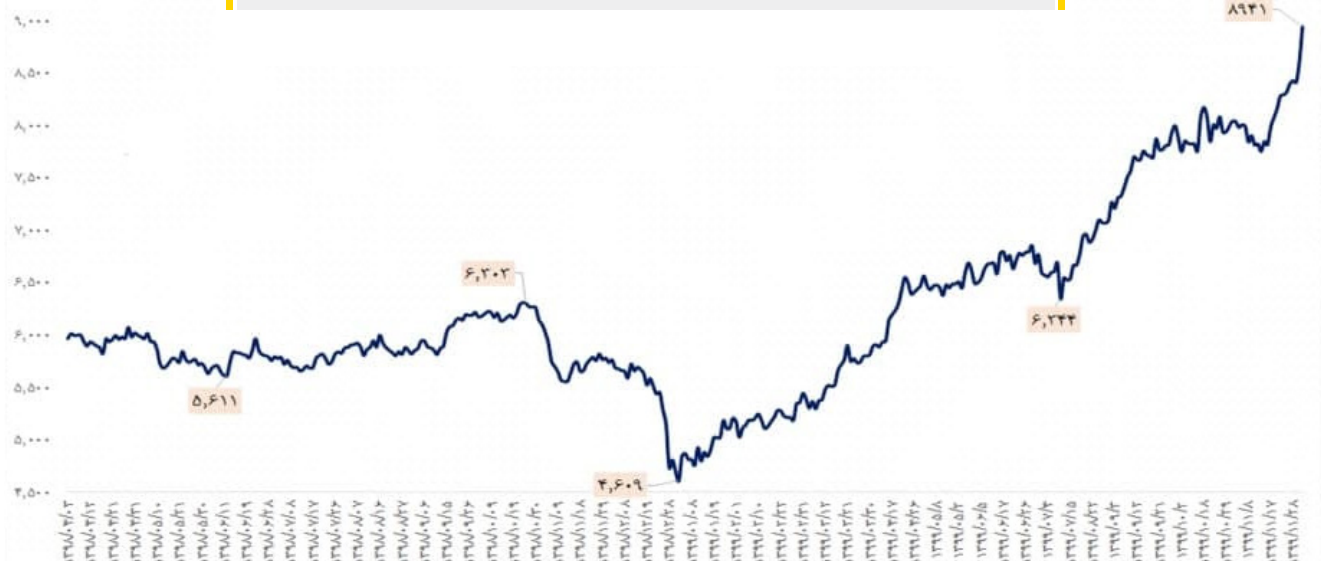
پیش‌بینی آینده بازار سرمایه

با روی کار آمدن دولت بایدن و کاهش اثرات اقتصادی پاندمی کرونا، نرخ جهانی کامودیتی‌های مهم و تاثیرگذار از جمله: نفت و مشتقات آن، کاتد مس و شمش فولادی که از ابتدای سال ۲۰۲۰ با افت قابل ملاحظه‌ای همراه بودند، در زمستان با خوشبینی نسبت به آینده اقتصاد جهانی رشد قابل توجهی را تجربه کردند. در تصاویر زیر نمودار تغییرات قیمت نفت به نمایندگی از تمامی مشتقات نفتی، بیلت به نمایندگی از کل زنجیره فولاد و مس کاتد به نمایندگی از صنعت مس آورده شده است.

نمودار تغییرات قیمت جهانی نفت برنت در دو سال گذشته/دلار



نمودار تغییرات قیمت جهانی کاتد مس در دو 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. از سوی دیگر، تحقق یا عدم تحقق درآمدهای نفتی و امکان تامین مالی دولت از محل فروش اوراق مطابق آنچه در بودجه سال ۱۴۰۰ منظور شده است؛ می‌تواند ابعاد متفاوتی از کسری بودجه، تورم و نرخ دلار را در سال پیش‌رو رقم بزند که بر این اساس، سناریوهای متفاوتی را برای بورس رقم خواهد زد.

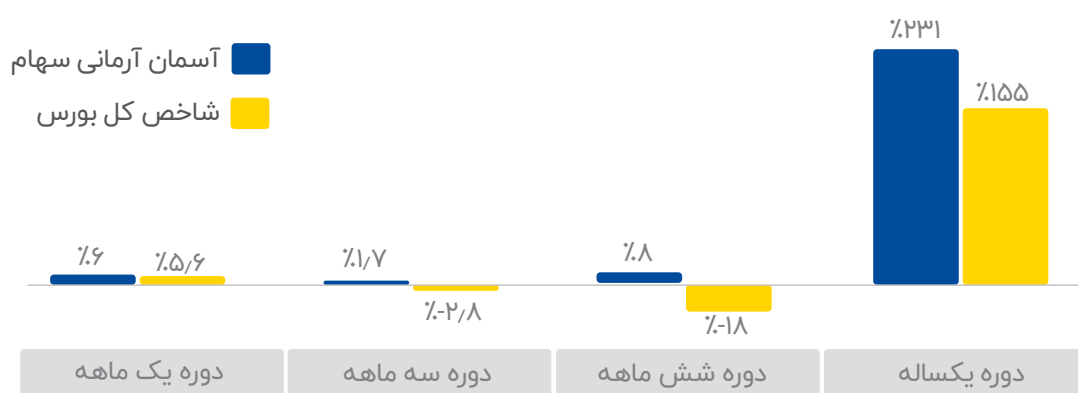
به طور خلاصه از عوامل زیر می‌توان به عنوان پتانسیل‌های رشد بازار سرمایه در ماه‌های آتی نام برد:

- تثبیت و تقویت نرخ دلار؛
- شفاف‌تر شدن فضای سیاسی برای سرمایه‌گذاران متعاقب انتخابات ریاست جمهوری و نیز پیشرفت مذاکرات برجام؛
- افزایش و یا تثبیت نرخ‌های جهانی؛
- اقبال مجدد سرمایه‌گذاران به بحث تجدید ارزیابی سهام؛
- انتشار گزارش عملکرد سالانه شرکت‌ها و نزدیک شدن به فصل مجامع.

با تمام شدن سال ۱۳۹۹ و پایان سال مالی اکثر شرکت‌های مالی و سرمایه‌گذاری، بازدهی اکتسابی آن‌ها در سال ۱۳۹۹ جزء عملکرد تاریخی آن‌ها محسوب می‌گردد. لذا با آغاز سال جدید بسیاری از شرکت‌ها وارد تورنومنت جدیدی برای کسب بازدهی بالاتر و عملکرد بهتر می‌شوند. از این روی، انتظار عملکرد منطقی و حرفه‌ای‌تر از سوی حقوقی‌های بازار می‌رود. همچنین با نزدیک شدن به موعد انتخابات ریاست جمهوری و فصل مجامع بر اساس شواهد تاریخی انتظار تحرکات مثبت در بازار وجود دارد. دیدگاه شرکت سبذگردان آسمان آن است که نگهداری سهام با دید میان‌مدت بهتر از سرمایه‌گذاری در سپرده بانکی و سایر بازارهای موازی نظیر طلا یا ملک است. استراتژی سبذگردان آسمان در شرایط فعلی، تمرکز بر سهام بنیادی و ارزنده بازار با افق میان‌مدت و همچنین بهره‌برداری از فرصت‌های بازار در کوتاه‌مدت است..

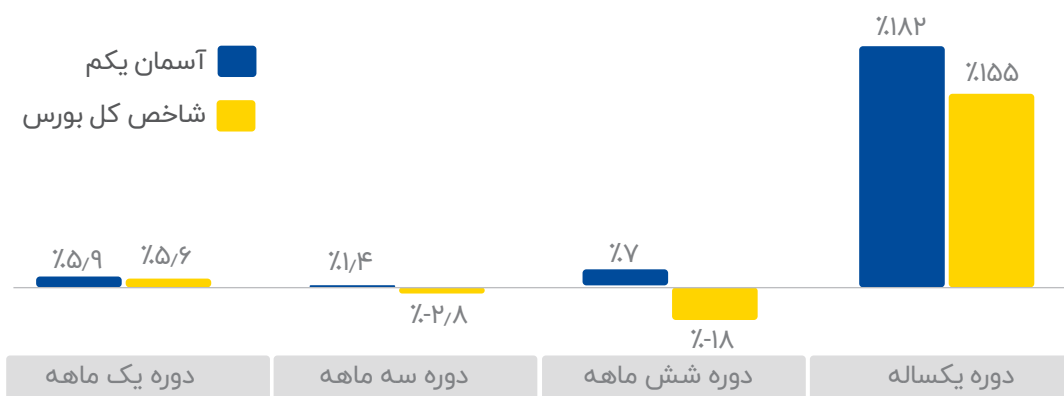
بازدهی منابع تحت مدیریت شرکت سبگردان آسمان در دوره منتهی به ۳۰ اسفندماه ۱۳۹۹

مقایسه بازدهی صندوق آسمان آرمانی سهام (با نماد آاساس) با شاخص کل بورس برای دوره‌های مختلف منتهی به ۳۰/۱۲/۱۳۹۹



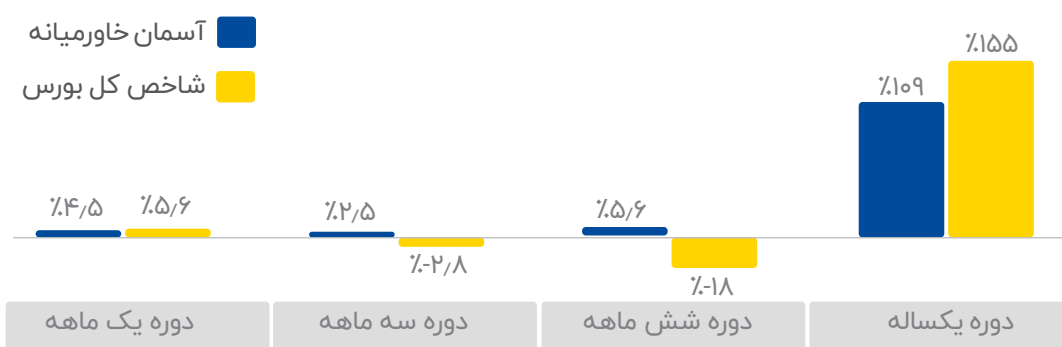
صندوق آسمان آرمانی سهام، صندوق سهامی قابل معامله در بورس (ETF) با نماد آاساس است.

مقایسه بازدهی صندوق آسمان یکم با شاخص کل بورس برای دوره‌های مختلف منتهی به ۳۰/۱۲/۱۳۹۹



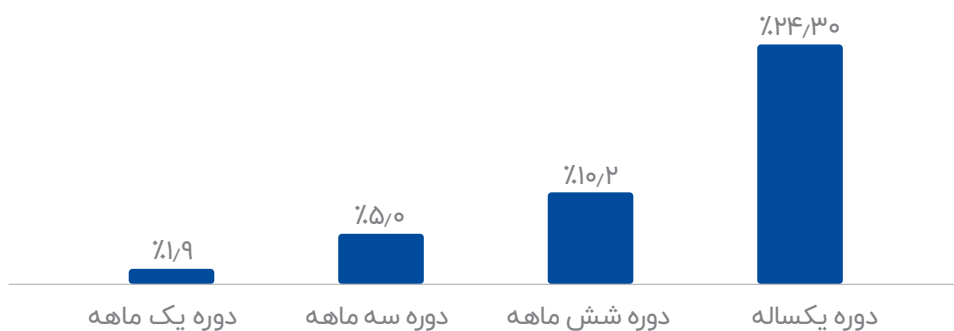
صندوق آسمان یکم، صندوق سهامی و از نوع صدور و ابطالی است.

مقایسه بازدهی صندوق آسمان خاورمیانه با شاخص کل بورس برای دوره‌های مختلف منتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۳۰



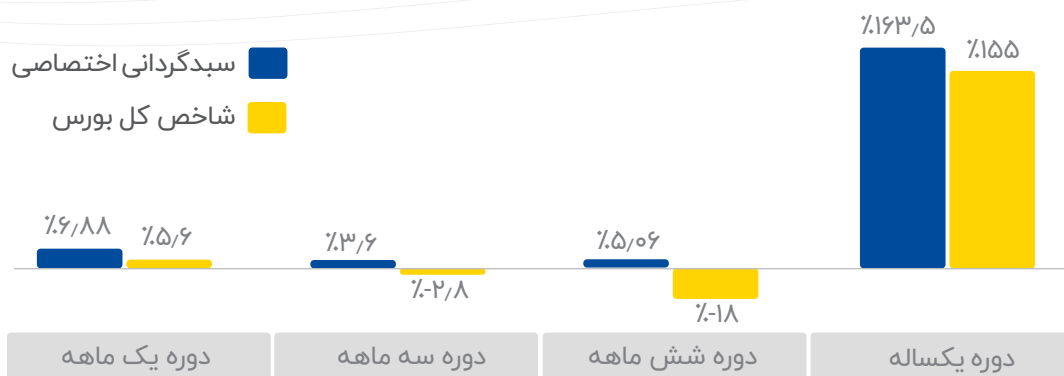
صندوق آسمان خاورمیانه، صندوق مختلط و از نوع صدور و ابطال است.

بازدهی صندوق آسمان امید برای دوره‌های مختلف منتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۳۰



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 ۱۳۹۹/۱۲/۳۰



* 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

۰۲۱-۴۱۷۹۳۰۰۰