

## ۵ اصل سرمایه‌گذاری موفق

**را حله شعبانی** - اگر به دنبال آینده‌ای درخشان برای خود و خانواده‌تان هستید، هرچه سریع‌تر به جرگه سرمایه‌داران بپیوندید. سرمایه‌گذاری فرایندی ساده و در عین حال دقیق است. به این معنا که گام‌های اصلی این فرایند بسیار آسان و قابل فهم است و نیاز به دانش ویژه و تخصص عجیب و غریبی ندارد؛ در ادامه پنج مرحله ضروری و بنیادی اصول سرمایه‌گذاری بیان شده است.

### ۱) پیش از آغاز سرمایه‌گذاری حداقل‌ها را تأمین کنید

پیش از این که دارایی‌های خود را به فرایند سرمایه‌گذاری اختصاص دهید، باید از وجود حداقل‌های مالی برای اداره زندگی مطمئن باشید. به‌طور مثال وضعیت سکونت، درآمد ماهانه و پس‌انداز ضروری خود را بازبینی کنید. متخصصان عموماً توصیه می‌کنند که پیش از آغاز کار، از وجود ذخیره کافی برای ۱۲ تا ۶ ماه اطمینان حاصل کنید. به این معنا که بتوانید بدون کار کردن و در شرایط زبان سرمایه، هزینه‌های زندگی را تأمین کنید.

### ۲) جایگاه آینده خود را مستحکم کنید

یکی دیگر از اصول سرمایه‌گذاری این است که در کنار نیازهای کوتاه‌مدت،

به نیازهای بلندمدت نیز توجه داشته باشید. برای تأمین این گونه مبالغ بهترین کار تکیه بر بیمه‌های بازنشستگی یا حساب‌های بیمه‌ای خاصی است که از طریق پرداخت‌های ماهانه آینده شما تضمین می‌کنند. ضرورت این گام از آن نظر است که شاید خطرات موجود در فرایند سرمایه‌گذاری به ناپودی سرمایه شما بینجامد. این بخشی از بازی است و شما نمی‌توانید از آن صرف‌نظر کنید. از این رو با خرید بیمه بازنشستگی مناسب، در صورت مواجه شدن با چنین شرایطی، امکان زندگی متعادل و آرام همچنان حفظ خواهد شد.

### ۳) از صندوق‌های سرمایه‌گذاری آغاز کنید

ورود مستقیم به بازار و خرید کالاها یا سرمایه‌ای ریسک بسیار بالایی دارد. جزئیات مرتبط با این بازارها بسیار زیاد هستند و تصمیم درست در آن‌ها مستلزم دانش و تجربه است. از این رو یکی از اصول سرمایه‌گذاری موفق این است که پیش از ورود مستقیم به بازار، ابتدا اقدام به خرید صندوق‌های سرمایه‌گذاری کنید. در این صندوق‌ها که توسط شرکت‌های معتبر ارائه می‌شوند، ترکیبی از سهام پریسک و کم‌ریسک در کنار هم قرار گرفته و توسط متخصصان مالی و آگاهان بازار مدیریت می‌شود. به‌طور طبیعی خرید این گونه سیدها ریسک بسیار اندکی داشته و گرچه سود آن نیز محدود

است، اما به هر حال برای آشنایی با بازار مسیر مطمئنی محسوب می‌شود.

### ۴) تنوع سبد را همواره مدنظر داشته باشید

پس از طی مراحل آشنایی و کسب تجربه کافی، احتمالاً مایل خواهید بود که مستقیم وارد بازار شوید و خود به معامله بپردازید. در این زمان، مهم‌ترین مسئله حفظ نسبی معقول میان ریسک و بازده و ایجاد تنوعی مطلوب در سبد سرمایه شماست. به‌طور مثال اگر می‌خواهید وارد بازار سهام شوید، سعی کنید صنایع برتر را بر اساس نرخ مطلوب بازده شناسایی و ریسک آن‌ها را نیز ارزیابی کنید. آن‌گاه از هر یک از صنایع مطلوب سهمی را برگزیده و با نسبتی دقیق سبد خود را شکل دهید. البته این کار مستلزم دانش مالی است و از این رو، در صورتی که تخصص شما با این حوزه بی‌ارتباط است، کمک گرفتن از متخصصان را فراموش نکنید.

### ۵) بلندمدت فکر کنید

پیش از آغاز کار نگاه بلندمدت را در ذهن خود تثبیت و آن‌گاه با توجه به ویژگی‌های بنیادی سهم‌ها اقدام به تشکیل سبد سرمایه کنید. این روش شاید یک شبه شما را ثروتمند نکند، اما از یک شبه فقیر شدن‌تان هم جلوگیری می‌کند و طی چند سال به‌صورت باورناپذیری بر حجم سرمایه شما می‌افزاید.

## با افزایش امیدواری‌ها به متعادل و منطقی شدن بورس، سراغ بررسی چند نماد بنیادین بازار رفتیم

# پایان هیجان بورس، آغاز تحلیل

جواد  
غیاثی

کارشناس  
بورس

بنیادین است بنابراین وزن تحلیل بنیادین را افزایش می‌دهیم. گاهی بازار فقط بر موج نقدینگی یا هیجان می‌چرخد و در این شرایط با حفظ چشم‌انداز بنیادین، باید روند نقدینگی و شرایط تکنیکال را بیشتر مدنظر قرار داد. گاهی نیز مسائل پیرامونی و اظهار نظر‌ها و دخالت‌ها و ... پررنگ است و در این شرایط باید ضریب احتیاط برای ریسک‌های پیرامونی را افزایش داد. در این شماره دخل و خرج، با توجه به افزایش امیدواری به منطقی و تحلیلی تر شدن تدریجی بازار سرمایه، تلاش می‌کنیم چند سهم از گروه‌های مختلف را از نظر بنیادین بررسی کنیم.

هفته قبل در باره این موضوع مهم صحبت کردیم که وقتی در بازاری سرمایه‌گذاری می‌کنیم، باید همه عوامل را در کنار هم ببینیم. نباید روی وعده‌های دولت، یا شلوغ کاری‌ها و دعوای بین دولت و مجلس خیلی حساب باز کرد و بر اساس آن سرمایه‌گذاری کرد و نباید هم، وقتی ضرر کردیم، تنها عامل را دولت بدانیم و به جای عبرت گرفتن و یادگیری برای آینده، ذهن مان را با بد و بیراه گفتن و تجمع و ... مغشوش کنیم؛ ذهن مغشوش بدترین چیز برای یک فرد در بازارهای مالی است و برعکس، نظم ذهنی یک موهبت بزرگ است. گاهی رفتار بازار کاملاً

### چرا به سمت تحلیل پذیری خواهیم رفت؟ ۲ عامل مهم

ابتدا باید نشان دهیم که بورس در حال حرکت به سمت تحلیل پذیری است و اگر این گونه است کدام بخش از بازار به این سمت حرکت خواهد کرد؟ واقعیت این است که از گذشته نیز بخش‌های مختلف بازار در خصوص نحوه تحلیل و عوامل موثر رفتار متفاوتی داشته‌اند. مثلاً برخی از سهام‌ها صرفاً بنیادین رفتار می‌کردند و برخی در نسبت‌های نامتعارف قیمت به درآمد متعادل می‌شدند. این موضوع ناشی از نوع بازیگران هر سهم است. در گذشته، سهم‌هایی که بازیگران حقوقی بیشتری داشتند عموماً کندتر حرکت می‌کردند (رفتار بلندمدت داشتند) و اوج و فرود آن‌ها هم عمدتاً بنیادین بود. بسیاری از سهم‌های کوچک نیز اینچنین بودند اما برخی از آن‌ها رفتاری خاص داشتند. از اواخر سال گذشته، بازار به طور کلی از مدار تحلیل و منطق خارج شد. سهامداران زیرک با این روند بازار همراه شدند و در تحلیل‌های خود وزن بیشتری به جو بازار و جهت نقدینگی دادند. این موضوع در نیمه دوم امسال و با منفی شدن جهت بازار هم ادامه یافت. یعنی بیش از آن که وضعیت شرکت‌ها (گزارش سود و زیان، قیمت‌های جهانی و داخلی و ...) تعیین‌کننده باشد، جو بازار، جریان نقدینگی و حواشی بورس تعیین‌کننده بود. اما اکنون دو اتفاق کلیدی افتاده است که بازار را به سمت تحلیل پذیری می‌برد:

### ۲ عامل مهم در ضریب دهی به عوامل موثر بر بازار

توضیح این که طی پنج ماه گذشته از دوره نزولی بورس، دو اتفاق افتاده است: ۱- افت حدود ۵۰ درصدی شاخص از اوج خود و خالی شدن حباب قیمت در بخش بزرگی از بازار ۲- خروج حدود ۴۰ هزار میلیارد تومان نقدینگی از بازار که عمدتاً نقدینگی ترسو و ناآشنا بود تا ضریب حضور

نقدینگی ماهر در بازار بیشتر شود. پس اگر طی یک سال اخیر در تحلیل‌ها و تصمیم‌ها وزن بیشتری به عوامل غیر بنیادین و جریان نقدینگی می‌دادید اکنون باید کمی بازنگری را در دستور کار قرار داد. طی یک سال اخیر، وقتی بازار مثبت بود همه سهم‌ها رشد می‌کردند و وقتی منفی بود تقریباً همه نزولی می‌شدند و این موضوع ربطی به وضعیت بنیادین شرکت‌ها نداشت. اما اکنون بازار دورنگ شده است و سهم‌ها رفتار متفاوتی دارند. اگرچه هنوز رفتارهای گله‌وار در بازار وجود دارد اما روند این رفتارها و میزان اثر آن کاهشی است.

### سهام‌های بنیادین بازار چه شکلی‌اند؟

بسیاری از سهم‌های بازار که به عنوان سهام بنیادین یا EPS محور شناخته می‌شوند هم اکنون در محدوده نسبت قیمت به درآمد ۱۰ قرار گرفته‌اند. این نسبت کم نیست اما روند رشد سودآوری هم خوب است. با فرض دلار بالای ۲۰ هزار تومان، نسبت قیمت به درآمد آتی (p/e forward) در محدوده ۵ و حتی کمتر است. مثلاً نماد فایرا (آلومینیوم ایران) هم اکنون با نسبت قیمت به درآمد گذشته نگر حدود ۸ معامله می‌شود. این سهم در ۹ ماه اول امسال ۲۵۰ تومان سود ساخته است در حالی که در ۹ ماه سال قبل کمتر از ۸۰ تومان سود ساخته بود. یعنی سودش را بیشتر از سه برابر افزایش داده است. قیمت سهم طی این مدت دو برابر شده و از حدود ۱۱۰۰ تومان به ۲۳۰۰ تومان رسیده است. اگر سودسازی در زمستان و سال آینده مطابق روند سه ماه اول امسال باشد سهم در این قیمت‌ها در محدوده کف بنیادین خواهد بود. نماد فولاد کاوه را هم ببینید. سهم سودش راز ۵۴ تومان در ۹ ماه گذشته به ۱۷۰ تومان در ۹ ماهه ۹۹ رسیده است. با همین روند با توجه به طرح‌های توسعه‌ای، قیمت ۲ هزار تومان برای سهم تعادلی است و زیر این قیمت خریدنی. یا مثلاً کچاد راز گروه معدنی و آریا راز گروه پتروشیمی بررسی

کنید. این‌ها فقط مثال بود. بسیاری از سهم‌های بنیادین از گروه فلزی-معدنی و پتروشیمی شرایط مشابه دارند و نسبت قیمت به درآمد آتی آن‌ها با دلار ۲۰ هزار تومان جذاب است. البته باید تصریح شود که منظور از جذاب، سود ۳۰-۴۰ درصدی در یک ماه نیست. واقع‌نگر باشید و دوره سودهای رویایی را فراموش کنید. منظور یک سود معقول بالاتر از سود بانکی در دوره یک ساله است. البته در سهم‌های بزرگ EPS محور نقش تصمیمات دولت مثل یارانه انرژی و ... هم مهم است. مثلاً رشد هزینه انرژی که توسط کمیسیون تلفیق مصوب شده، بر برخی شرکت‌ها موثر است اما در کنار کاهش ۲۵ درصدی مالیات، نگران‌کننده نیست. ضمن این که میزان هزینه انرژی، میزان اثر بر سود و میزان رشد قیمت هادر گروه‌ها و شرکت‌های مختلف متفاوت است و باید بررسی دقیق‌تری انجام داد.

### سهام‌های غیر بنیادین چگونه‌اند؟

خلاصه این که سهم‌های بنیادین عمدتاً در حوالی نرخ تعادلی (نسبت قیمت به درآمد ۵ تا ۱۰) معامله می‌شوند و با رسیدن به این نقاط احتمال تحلیلی شدن رفتار آن‌ها بیشتر است. در مقابل برخی سهم‌ها عمدتاً رفتار خاص دارند. مثلاً سهمی مثل لامپ

طی یک سال اخیر، وقتی بازار مثبت بود همه سهم‌ها رشد می‌کردند و وقتی منفی بود تقریباً همه نزولی می‌شدند و این موضوع ربطی به وضعیت بنیادین شرکت‌ها نداشت. اما اکنون بازار دورنگ شده است و سهم‌ها رفتار متفاوتی دارند. اگرچه هنوز رفتارهای گله‌وار در بازار وجود دارد اما روند این رفتارها و میزان اثر آن کاهشی است



پارس شهاب عمدتاً بالاتر از قیمت معامله می‌شود. الان هم در نسبت قیمت به درآمد ۳۵ مثبت است! وقتی هم که بازار منفی است عموماً فروشنده ندارد و حجم مبنا پر نمی‌شود تا فلت کند. یا سهمی مثل تبرک را در نظر بگیرید که در نسبت ۱۷ در یک روز از صف فروش به صف خرید می‌رود. در این گونه سهم‌ها، در کنار مسائل بنیادین، حتماً باید بازیگران و نحوه بازی آن‌ها را شناخت. دو گروه بانکی-خودرویی اما رفتار متفاوت تری دارند. این دو گروه مثل سهم‌های EPS محور بنیادین رفتار نمی‌کنند اما وابستگی زیادی به تحولات پیرامونی و سیاسی دارند. البته بانکی‌ها که در سال‌های اخیر از زبان خارج شده و از نظر نوع درآمد به خاطر درآمدهای کارمزدی، عملیاتی تر شده‌اند در حال حرکت به سمت بنیاد قوی تر هستند و تا حدودی با خودرویی‌های زبان ده متفاوت شده‌اند.

خلاصه این که اولاً به مرور رفتار بنیادین در بازار افزایش خواهد یافت و باید سهم تحلیل بنیادین را در چارچوب تحلیلی گسترش داد. ثانیاً گروه‌های مختلف را باید شناخت و مطابق با ماهیت خودشان تحلیل کرد. ثالثاً، اگر قصد ماندن در بورس را دارید حتماً بخشی از سبد را به سهم‌های بنیادین اختصاص دهید.