

## بورس ۱۴۰۰ از ۴ قاب

## سهام‌پیشکار در ۱۴۰۰ کدامند؟

جواد غیائی  
کارشناس بورس

اما تلاش می‌کنیم از چهار قاب متفاوت در سال جدید به بورس بنگریم. با توجه به انبوه متغیرهای پیش رو در سال جاری (از انتخابات ریاست جمهوری و توافق با چین تا وضعیت نرخ ارز و سودسازی شرکت‌ها و بازارهای جهانی)، برای صورت‌بندی آن چه ممکن است در این سال رخ دهد، شاید چهار قاب کافی نباشد. لذا سعی کنید نظرگاه‌های مختلف و متفاوت دیگر را هم بخوانید و بر اساس جمیع آن‌ها راهبرد خود را برای سرمایه‌گذاری در سال جدید طراحی کنید.

بازار سرمایه کشور، بعد از تلاطمات بسیار در سال ۱۳۹۹، طی دو هفته پایانی سال گذشته شاخص کل خود را سبزپوش دید اما در اولین هفته کاری سال جدید، معاملات چنگی به دل نزد. البته هفته دوم فروردین معمولاً یک هفته نیمه تعطیل است که معاملات در آن کم عمق و کم حجم است و نگاه‌ها عمدتاً به هفته سوم این ماه است تا جهت‌گیری بازار بررسی شود. با همه این‌ها بورس در سال ۱۴۰۰ با توجه به انبوه متغیرهای پیش رو می‌تواند شرایط متفاوتی داشته باشد. تحلیل و سناریوپردازی سال ۱۴۰۰ کار آسانی نیست



## یک خانه تکانی مالی از شنبه!

اگر چه تقویم رسمی و تحولات حاصل از چرخش زمین به دور خورشید، ارتباط زیادی به تحولات اقتصادی و عملکرد شرکت‌ها و وضعیت بازارها و قیمت سهام ندارد و تجربه نشان داده که بازار راه خود را می‌رود اما از نظر شخصی و برنامه ریزی شخصی، تغییر ایام و احوال مهم است و می‌تواند بهانه‌ای باشد برای تغییر. چنانچه چاره‌ها گفتیم، مهم‌ترین سرمایه هر فرد در بازارهای مالی (و به طور کلی در فعالیت اقتصادی) نظم ذهنی و رفتار قاعده‌مند است. در مقابل تشویش و بلاتکلیفی ذهنی و رفتار لحظه‌ای — حتی اگر گاهی به سود منجر شود — در نهایت بازدهی نخواهد داشت. لذا سال جدید را فرصتی برای تغییر و بهبود راهبرد خود در بازارهای مالی تلقی کنید. آن چه در ادامه در خصوص سناریوهای پیش روی بازار از چهار قاب متفاوت نیز می‌آید، بیش از آن که از جهت پیش‌بینی بازار مهم باشد، از جهت نظم بخشی ذهنی و سناریوپردازی آینده مهم است. اما این چهار قاب چه هستند و چه تجویزاتی دارند؟

## تحولات سیاست داخلی و خارجی و اثرگذاری در ۲ بازه زمانی متفاوت

یکی از مهم‌ترین نظرگاه‌ها به بورس از منظر تحولات سیاسی است. مخصوصاً در سالی که برجام در یک نقطه عطف قرار دارد، توافق با چین در صدر اخبار است و انتخابات ریاست جمهوری هم داریم. برخی تعیین تکلیف احتمالی FATF را نیز جزو موارد مهم و موثر می‌دانند اما به نظر نمی‌رسد جز بر گروهی خاص، تاثیر داشته باشد. در هر حال این اتفاقات مهم اند اما در دو افق زمانی بسیار متفاوت. اولاً تعیین تکلیف هر کدام از موارد فوق در افق زمانی بسیار کوتاه مدت (مثلاً یکی دو روزه) بر بازار موثر است. مثل انتخاب ترامپ در آمریکا در سال ۲۰۱۶ که یک شوک لحظه‌ای به بورس داد و بعد از آن بازار راه خود را رفت. ثانیاً در افق زمانی بسیار بلندمدت است. یعنی زمانی که تحولات سیاسی بر مناسبات اقتصادی و در نهایت عملکرد شرکت‌ها تاثیر بگذارد. این فرایند ممکن است تا چند سال طول بکشد. لذا اگر افق سرمایه‌گذاری شما منطبق با دو بازه زمانی فوق است (نوسان‌گیرهای روزانه و سرمایه‌گذاران بسیار بلندمدتی)، بهتر است با دقت بیشتری این در پیچه را ارزیابی کنید و تحولات و اخبار و تحلیل‌ها را در خصوص موارد فوق با دقت بخوانید.

## اقتصاد کلان کشور؛ نرخ ارز، بودجه دولت و اوراقی که بی‌محابای می‌آیند

روند نرخ ارز یکی از مهم‌ترین متغیرهای کلان است که بازیگران بازارهای مالی در جهان به آن چشم دوخته‌اند. در خصوص نرخ ارز، قوی‌ترین سناریوی پیش رو، نوسان نرخ حول ۲۵ هزار تومان است. از سویی عبور از نقطه اوج تحریم‌ها و بهبود دسترسی به منابع مالی و فروش نفت، راه رشد نرخ را بسته است و از سوی دیگر، نظرات کارشناسی مختلف کاهش قابل توجه و نوسان شدید رو به پایین را غیرعقلانی می‌دانند (با توجه به تحمیل تورم ناشی از دلار ۲۵ هزار تومان به اقتصاد و هضم آن، کاهش شدید نرخ به خاطر چسبندگی اثر جدی بر قیمت‌ها ندارد و صرفاً زمینه جهش بعدی را فراهم می‌کند). البته رئیس‌جمهور اظهاراتی مبنی بر دلار ۱۵ هزار تومانی و... داشته است که در همان زمان هم با انتقاد جدی مواجه شد. برخی هم آن اظهارات را صرفاً سیاسی و فاقد وجه اقتصادی واقعی می‌دانند. حتی اگر این گونه نباشد و رئیس‌جمهور عزم واقعی برای کاهش نرخ ارز داشته باشد و توان و ابزار آن هم فراهم شود، با توجه به پایان قدرت روحانی در سال جاری، این سناریو ضعیف خواهد بود. بر خلاف دلار، وضعیت بودجه دولت و مخصوصاً انتشار اوراق، متغیر کلان دیگری است که از محل انتشار بی‌وقفه اوراق بدهی می‌تواند بر بورس موثر باشد. در ادامه توضیح خواهیم داد.

تحلیل و سناریوپردازی سال ۱۴۰۰ کار آسانی نیست اما تلاش می‌کنیم از چهار قاب متفاوت در سال جدید به بورس بنگریم. با توجه به انبوه متغیرهای پیش رو در سال جاری (از انتخابات ریاست جمهوری و توافق با چین تا وضعیت نرخ ارز و سودسازی شرکت‌ها و بازارهای جهانی)، برای صورت‌بندی آن چه ممکن است در این سال رخ دهد، شاید چهار قاب کافی نباشد. لذا سعی کنید نظرگاه‌های مختلف و متفاوت دیگر را هم بخوانید و بر اساس جمیع آن‌ها راهبرد خود را برای سرمایه‌گذاری در سال جدید طراحی کنید.

## روند بنیادین اقتصادی، بازارهای جهانی و اوضاع مالی شرکت‌ها

در این خصوص پیشتر توضیح داده‌ایم و وضعیت تقریباً شفاف است. اکثر شرکت‌های بزرگ در معرض رشد سود در سال ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ هستند (عمدتاً از محل رشد و تثبیت نرخ ارز نیما، رشد اقتصاد و رشد قیمت‌های جهانی). توضیح این که: ۱- با وجود توقف رشد نرخ ارز شرکت‌های دلاری همچنان در سال ۱۴۰۰ هم از محل سود بیشتر شناسایی خواهند کرد: اول این که فاصله نرخ ارز نیما و بازار با رشد نرخ نیما رشد می‌کند. دوم این که در صورت تثبیت نرخ ارز شرکت‌ها در کل سال از نرخ حدود ۲۳ هزار تومان استفاده خواهد کرد. این در حالی است که در سال ۱۳۹۹ طی چند ماه اول نرخ کمتر از ۲۰ هزار تومان بود و

## واما جهت نقدینگی!

اما شاید مهم‌ترین نگرانی در خصوص بورس، جهت نقدینگی بین بازارها باشد. واقعیت این است که تمام متغیرهای فوق در نهایت از مسیر نقدینگی بر قیمت سهام تاثیر می‌گذارند. بارها شده که وضعیت بنیادین خوب بوده اما نقدینگی میلی به خرید نداشته است. مثل چند مقطع در نیمه دوم سال گذشته که برخی شرکت‌ها گزارش‌های خوب دادند اما اهالی بازار فروختند! یا مثل اوایل سال گذشته که کرونا چشم‌انداز اقتصادهای جهانی را تیره و تار کرده بود و قیمت نفت سقوطی تاریخی را تجربه کرده بود اما در بورس تهران، همه خریدار بودند. این بدان معنی نیست که بازار را صرفاً باید از این قاب نگریست و سایر موارد مهم نیستند، بلکه واقعیت این است که سایر عوامل زمینه را برای نقدینگی فراهم می‌کنند تا در زمانی مناسب اثر عوامل بنیادین بروز کنند. البته نقدینگی در کوتاه مدت می‌تواند بر خلاف جهت عوامل بنیادین حرکت کند اما در نهایت، محکوم به تبعیت از آن است. با این توضیحات مقدماتی، در خصوص جهت نقدینگی در سال ۱۴۰۰ دو سناریوی معتبر وجود دارد: اول این که بی‌اعتمادی پابرجا ماند و همچنان خروج نقدینگی از بازار، مانع از تثبیت یا رشد

بازار شود و این شرایط با شدت و ضعف تا انتهای سال ادامه یابد. در این سناریو، بعید نیست که بازدهی کلی بورس کمتر از بازارهای موازی باشد. اما سناریوی دوم مبنی بر تغییر جهت نقدینگی می‌تواند حال و هوای بورس را عوض کند و یک بازدهی معقول برای سرمایه‌گذاران طی امسال رقم بزند. سطح اعتماد به چشم‌انداز بازار، یک عامل مهم موثر بر جهت نقدینگی است و مهم‌ترین عامل نیز هست که فعلاً تکلیف آن مشخص نیست اما به مرور بی‌اعتمادی و هراس شکل گرفته در نیمه دوم سال قبل در حال تخفیف است. اما عامل مهم دیگر وضعیت بازارهای موازی است. خوشبختانه، هیچ چشم‌انداز مناسبی برای بازارهای مسکن، خودرو و ارز و طلا وجود ندارد اما بازار پول و بدهی یک رقیب جدی برای بازار سرمایه خواهد بود که ممکن است همچنان سرمایه‌را از سهام خارج کند. سپرده‌های بانکی و همچنین اوراق بدهی (انواع اوراق اجزاء، ماباحه عام و... که توسط دولت منتشر می‌شود و سود تضمینی دارد) قطعاً، مشابه نیمه دوم سال قبل، یک گزینه سرمایه‌گذاری در سال جدید خواهد بود. اما این که میزان و شدت آن چقدر باشد، بستگی به تحولات دارد.

## گزینه‌های سرمایه‌گذاری در سال ۱۴۰۰

روند منطقی سرمایه‌گذاری این است که با توجه به سناریوهای معتبر پیش رو، گزینه‌های مختلفی را در سبد خود قرار دهید. بر این اساس و با توجه به توضیحات مطلب اصلی «بالا»، سپرده بانکی یا اوراق یک گزینه مناسب خواهد بود که بهتر است بخشی از دارایی را به آن اختصاص دهید تا هم اصل دارایی و سود مشخص تضمین شود و با جریان نقدینگی هم همراه باشید. گزینه بعدی شرکت‌های دلاری داخلی است که نسبت قیمت به درآمد کمتر از ۱۰ دارند و می‌توانند طی امسال بازدهی تا محدوده ۳۰ درصد را رقم بزنند. در بورس گروه بانکی نیز در ادامه روند رو به بهبود سودسازی خود، گزارش‌های خوبی داده‌اند و می‌توانند گزینه سرمایه‌گذاری باشند.