

سناریوهای بازار ارز چه سرنوشتی را پیش روی بورس قرار داده است؟

بورسی در انتظار کف دلار

جواد غیاثی
کارشناس بورس

بورس هفته قبل را هم با عقبگرد پشت سر گذاشت تا امیدهای زنده شده در روزهای پیش از آن، دوباره کم رنگ شود. شاخص کل ۳ درصد افت کرد و فارغ از حدود ۲۰ درصد، قیمت ها نقدشونده و بعضاً صعودی بودند. دیگر نمادهای بازار

همچنان منفی و عمدتاً صف فروش بودند. مهم ترین اتفاق هفته قبل اقبال نسبی به گروه بانکی و برخی تک نمادهای شاخص بازار و همچنین افت قابل توجه نرخ ارز بود. پیشتر درباره برخی تک نمادهای بازار که اکنون نقدشونده اند و در

صورت تغییر مسیر بازار چشم انداز رشد مناسبی دارند، صحبت کردیم. این هفته، با توجه به داغ شدن موضوع دلار، دوباره سرازیر روند کلی بازار و جهت نقدینگی می رویم و سناریوهای پیش روی نرخ ارز و بورس را بررسی می کنیم.



استراتژی نگهداری ریال، تا کی؟

فارغ از مباحث بنیادین و شرایط تک سهم ها، وقتی قرار است روندهای کلی را بررسی کنیم، شناخت جریان نقدینگی و استراتژی های غالب سرمایه گذاری بسیار مهم است. واقعیت این است که از اواخر مهر سال قبل که دلار سقف ۳۲ هزار تومان را رد کرده بود تاکنون، بهترین استراتژی سرمایه گذاری در کشور، نگهداری ریال بوده است. نه تنها بورس بلکه بازارهای خودرو، طلا و مسکن هم گزینه های مناسبی برای سرمایه گذاری نبوده اند. دلار با افت حدود ۴۰ درصدی (از حدود ۳۳ هزار به ۲۰۸۰۰ تومان در انتهای هفته قبل) طی این دوره زمانی از بورس (بر اساس شاخص کل) هم بدتر بوده است. در این شرایط هر روز استراتژی نگهداری ریال تقویت شد و افراد بیشتری سرازیر آن رفتند (نگهداری ریال در عمل به صورت سپرده بانکی یا اوراق بدون ریسک اجرایی می شود تا از سود حداقلی آن هم بهره برداری شود). اکنون سوال اساسی این است که پایان این روند کجاست و چه زمانی استراتژی نگهداری ریال رقیب جدی پیدا خواهد کرد؟ تا آن روز انتظار برای رکود یا کاهش قیمت در بازارهایی که به خاطر رشد نرخ ارز صعود کرده اند، غیر منطقی نیست. در این جا نکته مهم این است که همان طور که بارها گفته ایم، بورس نسبت به بازارهای موازی مزیت هایی دارد.

مزیت های بورس در رقابت با ریال

بورس بسیار زودتر از بازارهای دیگر به استقبال مسیر نزولی دلار رفت و حدود دو ماه قبل از توقف روند صعودی دلار، وارد فاز ریزشی شد. بنابراین بسیار زودتر به نقطه اطمینان خود بازگشت (حداقل در بخش بنیادین بازار). مزیت دیگر بورس این است که بخش های مختلف آن شرایط متفاوتی دارند و مثل خودرو یا مسکن رفتار همگن ندارد. چنان که همین روزهایی که عمده سهم های بازار نزولی یا صف فروش هستند، سهم هایی را می توان یافت که بازدهی مثبت دارند (مواردی را هفته های قبل معرفی کردیم).

مزیت دیگر بورس این است که برخلاف بازارهای مسکن و خودرو که تأثیرپذیری حداکثری از نرخ ارز و تورم عمومی دارند، از متغیرهای دیگری نیز متأثر می شود. عملکرد شرکت ها، نرخ های جهانی و... چنان که نماد ملی مس که پیشتر معرفی کردیم با صعود مس جهانی به بالای ۱۰ هزار دلار در همین روزهای سخت بازار خریداری می شود یا گروه بانکی با رشد نرخ تسعیر ارز و روند تخفیف تحریم ها، صعودی شده اند. نکته دیگر این است که متوسط نرخ ارز برای بسیاری از شرکت ها در سال گذشته کمتر از ۲۰ هزار تومان بوده است. یعنی عملکرد و سودسازی واقعی و عملکردی شرکت ها هرگز متناسب با دلار ۳۰ هزار تومانی نبوده است که اکنون با دلار ۲۰ هزار تومانی آسیب جدی ببینند. بر این اساس، برای کسانی که ادبیات بازار سرمایه را می شناسند، بی شک بورس مهم ترین رقیب ریال

است اما سوال مهم این است که چه زمانی فضای عمومی بورس هم مثل تک سهم ها مثبت و روند خروج نقدینگی متوقف می شود؟

نگاه بورس به کف دلار

طبیعتاً کلیت بورس و جریان نقدینگی نگاهی جدی به روند نرخ ارز دارد؛ یعنی منتظر آن است که استراتژی نگهداری ریال از حالت تک استراتژی غالب خارج شود. در این مسیر یک ابهام بزرگ وجود دارد و آن هم حداقل یا کف نرخ ارز است. واقعیت این است که بخشی از شرکت های بورسی با دلار ۲۰ هزار تومانی و حتی ۱۷ هزار تومانی در سال ۱۴۰۰ هم مشکل زیادی ندارند اما بازار و نقدینگی نگران آن است که نرخ های پایین تری برای تعادل دلار در کار باشد. رئیس جمهور از ۱۵ هزار تومان گفته است و برخی سناریوهای دیگری را مطرح می کنند. نکته کلیدی این است که تا زمانی که بازار از این مقدار حداقلی و نرخ کف ارز مطمئن نشود، استراتژی نگهداری ریال و تبدیل دارایی ها به ریال قابل تداوم خواهد بود اما چه سناریوهایی پیش روی دلار قرار دارد؟

چند نگاه به کف نرخ ارز

فضای کارشناسی نگاه مثبتی به کاهش شدید نرخ ارز ندارد. حتی اظهارات رئیس جمهور در خصوص دلار ۱۵ هزار تومانی هم با انتقادات شدیدی مواجه شد. علت این موضوع هم آن است که جامعه تورم ناشی از جهش نرخ ارز را دریافت کرده است و اکنون کاهش شدید نرخ به خاطر چسبندگی، اثری به مراتب کمتر (نسبت به دوره رشد) بر تورم عمومی خواهد داشت. علاوه بر آن کارشناسان معتقدند کاهش شدید

نسبت به نرخ تعادلی، باعث فشرده شدن فنر نرخ ارز و جهش مجدد آن به هر بهانه سیاسی یا اقتصادی در آینده خواهد شد. موضوعی که عامل بی ثباتی و تورم عمومی می شود. بنابراین از نظر کارشناسی (که احتمالاً بانک مرکزی هم جزو این دسته است) افت شدید نرخ ارز موجه نیست. در مقابل دو دیدگاه وجود دارد. یکی نظر رئیس جمهور است که ظاهراً سیاسی است و حتی در دایره موافقان دولت هم طرفداران زیادی ندارد. بحث دیگر خود بازار است که همانند بورس رفتار هیجانی خواهد داشت. بنابراین اهالی بازار هم ممکن است کف نرخ ارز را پایین تر بدانند. در مجموع این نظرات، یک سناریوی غالب پیش روی نرخ ارز وجود دارد که نسبت به بقیه بسیار قوی تر به نظر می رسد و آن این است که نرخ ارز بر اثر شرایط روانی موجود و مذاکرات پیش رو، یک کاهش شدید (مثلاً تا همان نرخ های مدنظر رئیس جمهور) را تجربه کند اما به سرعت به محدوده تعادلی خود بازگردد. طبق این سناریو، کف نرخ ارز در اوج اخبار خوب از مذاکرات رخ خواهد داد و بعد از آن با درگیر شدن دو طرف در جزئیات (یا اجرا) نرخ به مرور تعادلی خواهد شد. همان گونه که خبر برجام از خود آن موثرتر بود و با درگیر شدن دو طرف در اجرای برجام و بدقولی ها و بدعهدی های طرف غربی، بازار با واقعیت ها آشنا شد. البته این بار تجربه دور قبل نیز پیش روست و طبیعتاً رفتار هیجانی ضعیف تر خواهد بود. بر اساس این سناریو باید منتظر رقم خوردن کف نرخ ارز در آینده ای نزدیک بود. جایی که جریان نقدینگی بین بازارها هم متوازن خواهد شد. در صورت وقوع این سناریو، انتظار برای متوازن شدن کلیت بورس و رشد سهم های بنیادین قوی است.



بخشی از شرکت های بورسی با دلار ۲۰ هزار تومانی و حتی ۱۷ هزار تومانی در سال ۱۴۰۰ هم مشکل زیادی ندارند اما بازار و نقدینگی نگران آن است که نرخ های پایین تری برای تعادل دلار در کار باشد. رئیس جمهور از ۱۵ هزار تومان گفته است و برخی سناریوهای دیگری را مطرح می کنند. نکته کلیدی این است که تا زمانی که بازار از این مقدار حداقلی و نرخ کف ارز مطمئن نشود، استراتژی نگهداری ریال و تبدیل دارایی ها به ریال قابل تداوم خواهد بود