

# آینده بورس پس از تحسیر دامنه نوسان

## اثر احتمالی دستورالعمل جدید شورای عالی بورس بر روند بازار چه خواهد بود

جواد  
غیاثیکارشناس  
بورس

جدید شورای عالی بورس بوده است. به بیان دقیق تر بازگشت بازار ناشی از اثر روانی اعلام خبر جدید بوده است. چرا که قواعد جدید در خصوص نامتقارن شدن دامنه نوسان از امروز اجرایی خواهد شد و آن چه هفته قبل رخ داده، صرفاً واکنش بازار به اعلام خبر دستورالعمل جدید بوده است.

بازار سرمایه کشور هفته قبل را نزولی آغاز کرد اما بعد از اعلام دستورالعمل جدید شورای عالی بورس در خصوص نامتقارن شدن دامنه نوسان، تغییر روند داد تا با بازگشت شاخص کل به بالاتر از ۱/۲ میلیون واحد، هفته گذشته را به رشد ۴۱ هزار واحدی (۳/۵ درصدی) پشت سر بگذارد. تقریباً همه متفق القولند که برگشت روند بازار ناشی از دستورالعمل

بادامه  
نوسان منفی ۲  
درصدی، یک  
سهم در یک  
هفته در نهایت  
۱۰ درصد افت  
می کند که با  
توجه به احتمال  
بازگشت  
قیمت یک  
سهم بنیادین،  
ریسک زیادی  
نیست



شود. اما موضوع دوم ریشه در رفتار کوتاه مدتی بخشی از بازار دارد. این گروه وقتی می بینند یک سهم قوی و بنیادین، صرفاً به خاطر هیجان تحت فشار فروش قرار دارد، سعی می کنند سهام خود را هم بفروشند تا با پول نقد حاصل از آن، سهم بنیادین را در قیمت پایین تر بخرند. این موضوع خود باعث تشدید فشار فروش می شود.

به نظر می رسد دستورالعمل جدید در خصوص سهم های بنیادین بازار، دو معضل فوق را حل کرده یا حداقل تخفیف دهد. چرا که با کاهش دامنه نوسان منفی، ترس از ریزش بیشتر کاهش می یابد. با دامنه نوسان منفی ۲ درصدی، یک سهم در یک هفته در نهایت ۱۰ درصد افت می کند که با توجه به احتمال بازگشت قیمت یک سهم بنیادین، ریسک زیادی نیست.

اگر این واقعیت را بپذیریم که روند نزولی شدید هفته دوم بهمن ( هفته منتهی به ۱۷ بهمن) در بخشی از سهم های بنیادین بازار صرفاً هیجانی و ناشی از ترس بوده است و با واقعیت های بنیادین همخوانی نداشت، تحلیل ماجرا آسان می شود. ریزش در سهم های حیاتی منطقی است و نیاز به دلیل و علت یابی ندارد. اما در سهم های بنیادین بازار که چشم انداز تقسیم سود بیشتر از سود بانکی دارند، منطقی نیست. بلکه ریزش قیمت نمادهای بنیادین در هفته دوم بهمن، به دو دلیل رخ داده است: اول ترس از ریزش سنگین هیجانی و تداوم آن و دوم طمع برای خرید سهم در قیمت پایین تر. موضوع اول که واضح است و همواره بخشی از بازار را می ترساند و باعث تداوم صف های فروش می

حیاتی اند و نیاز به تعدیل قیمت دارند می شود. باید دید برداشت فعالان بازار و جریان نقدینگی، بورس و گروه های مختلف را به کدام سو خواهد برد؟

بنیادین بازار است و برخی معتقدند که محدود کردن دامنه نوسان منفی، منجر به تشدید صف های فروش، مخصوصاً در نمادهایی از بازار که

از سوی دیگر، با محدود شدن دامنه کاهش قیمت، طمع خرید در قیمت پایین تر هم به حداقل می رسد. البته این در خصوص سهم های قوی و

### نگفتانه های بورس

## ۲ سهم خلاف جهت بازار در دوره سقوط شدید

بورس ۶ ماه اخیر را با افت سنگین پشت سر گذاشته است. به نحوی که مهم ترین نامگر بازار یعنی شاخص کل از سقوط ۴۲ درصدی طی این مدت حکایت دارد. البته میزان سقوط درباره بسیاری از سهم ها بسیار سنگین تر بوده است و بعضاً برخی سهم ها ۷۰ تا ۸۰ درصد

ارزش خود را از دست داده اند. اما طی همین مدت برخی سهم ها رشد قابل توجهی را ثبت کرده اند! سهم هایی که در حاشیه بازار رشد کرده اند و علت رشد هم مبانی بنیادین یا تکنیکال نیست. دو نمونه را در ادامه می بینید.

### وقتی فنر سهام یک فنر ساز در می رود!

فنر سازی زر بنامد خزر اواخر مرداد حدود هزار تومان بود. این سهم تا اواسط مهر تا محدوده ۸۰۰ تومان هم افت کرد اما بر خلاف سایر سهم های بازار، بعد از آن وارد روند صعودی شد و اکنون بیشتر از ۵ هزار تومان است! این سهم پیش از این نیز رشد قابل توجهی داشته است. به نحوی که از حدود ۱۳۰ تومان در دو سال قبل (بهمن ۹۷) در بهمن ۹۸ به حدود ۶۰۰ تومان رسید و در سال ۹۹ هم نوسانات زیادی داشت که عمدتاً مثبت و صعودی بود. سهم چند بار توسط ناظر بازار به دلیل "ظن دستکاری بازار" متوقف شده اما نماد راه خودش را رفته است. از نظر بنیادین، شرکت سود هر سهم را در ۹ ماهه



امسال نسبت به ۹ ماهه مشابه سال قبل حدود ۱۶۰۰ درصد رشد داده اما با همه این ها، هم اکنون سود هر سهم حدود ۲۹ تومان است که حتی با  $P/E=10$  از قیمت ۳۰۰ تومانی سهم حمایت می کند نه ۵ هزار تومانی! سهم هفته قبل هم صعودی بود اما در آخرین روز معاملاتی منفی شد و صف فروش را هم تجربه کرد.

### حباب سازی جالب یک لامپ ساز!

شگفتانه دیگر بازار نماد بشهاب است که از اوایل آذر بر خلاف سایر سهم ها یک روند صعودی شدید را آغاز کرده و طی این مدت حدوداً دو برابر شده است. سهم در ۹ ماهه حدود ۲۹۰ تومان سود ساخته که ۱۵۲ درصد رشد نسبت به ۹ ماهه قبل نشان می دهد. پیش بینی می شود این شرکت برای هر سهم تا انتهای امسال ۳۴۳ تومان سود محقق کند.

لذا اگر نسبت قیمت به درآمد ( $P/E$ ) تعادلی بازار را ۱۰ فرض کنیم قیمت سهم در نهایت باید حدود ۳۵۰۰ تومان باشد نه ۱۲ هزار و ۵۰۰ تومان. با این حال سهم صعودی است و هفته قبل را نیز بعد از یک عقبگرد، صعودی به اتمام رساند. این سهم هم یک بار از طرف ناظر به دلیل ظن دستکاری بازار متوقف شده اما بعد از آن به مسیر خود ادامه داده است.



## بورس در سال ۹۹؛ حباب، تخلیه حباب و دیگر هیج!

رشد سنگین در نیمه اول سال و تجربه افت در نیمه دوم، در سطحی بالاتر از ابتدای سال متعادل شده اند. مثل فولاد مبارکه (نمودار زیر) که از کمتر از ۵۰۰ تومان تا حدود ۲۵۰۰ تومان رشد کرد اما بعد از افت در محدوده هزار تومان متعادل شده است. البته این به معنی عدم تخلیه حباب سهم نیست بلکه بسیاری معتقدند با توجه به رشد نرخ ارز در سال جاری و چشم انداز سودآوری سهم، رشد ۱۰۰ درصدی طی امسال بر اساس شرایط بنیادین شرکت بوده و سهم دیگر حبابی ندارد. لذا در این دسته از سهم ها نیز، سناریوی ایجاد و تخلیه حباب برقرار است. اگر چه قیمت به سطح ابتدای سال بازنگشته است. البته این درباره سهم های بزرگ و EPS محور است اما در خصوص بسیاری از سهم های کوچک، به وضوح هنوز حباب وجود دارد.

سهم های مختلف بورس در ۱۱ ماه گذشته از سال ۹۹ نوسانات خاص و عجیبی را پشت سر گذاشته اند. بسیاری از سهم ها بعد از رشد شدید در نیمه اول و سقوط سنگین در نیمه دوم سال، همچنان نسبت به ابتدای سال بازدهی مثبت مناسبی دارند. برخی دیگر به همان محدوده ابتدای سال بازگشته اند و معدودی از سهم ها در هر دو نیمه سال صعودی بوده اند. با این حال در کلیت بازار می توان یک روند رشد سریع (ایجاد حباب) و افت سنگین (تخلیه حباب) را شناسایی کرد. نمودار زیر مربوط به نماد پالایش نفت اصفهان (شپنا) به خوبی روند ایجاد و تخلیه حباب و بازگشت قیمت به محدوده قبل از جهش را نشان می دهد. بسیاری از سهم های پالایشی این گونه اند.

اما بخش مهمی از سهم های بنیادین، بعد از

