

# تغییر جنس تحلیل در بورس تهران

[ad\_1]

به گزارش تراز، ارزش معاملات خرد سهام و حوتقدم در نمادهای عادی نیز تقریبا به 103 میلیارد تومان رسید. اگرچه ارزش معاملاتی که دیروز رقم خورد همچنان متناسب با ارزش بورس تهران نیست، اما نسبت به میانگین ارزش معاملات روزانه در یک ماه گذشته بیش از 24 درصد رشد نشان می‌دهد. همان‌طور که پیش‌بینی می‌شد، پس از رسیدن قیمت سهام به محدوده‌های جذاب، حالا نه تنها قیمت در دست‌کم نیمی از نمادهای موجود بازار رشد کرده است، بلکه ارزش معاملات نیز نسبتا روبه رشد بوده است. پیش‌تر در گزارش‌های «دنیای اقتصاد» اشاره شده بود که با توجه به فضای موجود در بازار سهام و همچنین رقیق‌تر شدن قیمت‌ها، انتظار می‌رود شاخص کل برگشتی دست‌کم کوتاه‌مدت را تجربه کند. آنچه این روزها بیش از هر چیز دیگر در بورس تهران جلب توجه می‌کند، حساسیت فعالان بازار به جریان نقدینگی است. به عبارت دقیق‌تر بورس‌بازان این روزها در نمادها و صنایعی فعال می‌شوند که جریان نقدینگی محسوسی در آن شکل گرفته باشد. بر این اساس به نظر می‌رسد رویکرد تحلیل در بازار سهام صرفا معطوف به جریان نقدینگی شده و فعالان بازار نسبت به تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌ها بی‌میلی نشان می‌دهند.

## تغییر رویکردها در بازار سهام

پس از آغاز اصلاح شاخص بورس تهران از سال 1392 و برگشت این نماگر مهم از محدوده 89 هزار واحد، بازار سهام برای مدتی درگیر یک ریسک سیستماتیک به نام مذاکرات هسته‌ای بود. در بازه سال‌های 1392 تا 1394، بزنگاه‌های هسته‌ای مهم‌ترین دوره‌های افت و خیز شاخص بورس را رقم می‌زدند. در آن دوره خوش‌بینی به نتیجه مذاکرات هسته‌ای در میان فعالان بورس موج می‌زد. طبیعی بود که در بازه‌هایی از زمان قیمت بسیاری از نمادها (به ویژه نمادهایی که بیشترین تاثیر منفی از تحریم‌های هسته‌ای را تجربه کرده بودند) از ارزش ذاتی خود عبور می‌کرد. ریسک مذاکرات هسته‌ای به حدی جدی بود که به تنهایی ارزندگی سرمایه‌گذاری در بورس تهران را تعیین می‌کرد. پس از اجرایی شدن برنامه جامع اقدام مشترک (برجام) برای مدتی بخش مهمی از بازار

سهام تهران وارد حباب شد. به عبارتی سرمایه‌گذاران در بورس، دچار انحراف در ارزش‌گذاری شدند. رفته‌رفته و با گذشت زمان، فعالان بازار سهام دریافتند که برجام آن تاثیری را که می‌پنداشتند نداشت. اگرچه اوضاع شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی ایران رو به بهبود گذاشت، اما سرعت این بهبودی به اندازه‌ای که بورس‌بازان ایران را راضی کند، نبود. طبیعتاً قیمت‌های سهام همزمان با بهبود کند مناسبات اقتصادی کشور، رو به نزول گذاشت. نه به آن خاطر که اوضاع اقتصادی شرکت‌های حاضر در بورس تهران بدتر می‌شد، بلکه قیمت‌ها صرفاً به این دلیل افت می‌کردند که پیش‌تر، بیش از اندازه رشد کرده بودند. در این دوره (از ابتدای سال 1395) توجه فعالان بازار به جریان نقدینگی بیش از پیش شدت گرفت. تحلیل شرکت‌ها و بررسی چشم‌اندازشان تاثیر چندانی روی قیمت سهم‌ها نداشت، اگر هم داشت در پیشگاه قدرت نقدینگی حرف چندانی برای گفتن نداشت. از ابتدای سال 1395 تا کنون، فعالان بازار بیشتر به دنبال رصد کردن مسیر نقدینگی هستند. هر نمادی که با هجوم نقدینگی مواجه می‌شود و فروشنده بالقوه‌ای ندارد، بدون در نظر گرفتن وضعیت شرکت، سرنوشتی جز رشد قیمت ندارد.

همین مساله بود که باعث شد در ابتدای سال جاری شاخص کل هم‌وزن به‌طور معناداری از شاخص کل بورس انحراف بگیرد. از ابتدای سال جاری در نمادهای کوچکتر بازار (همان‌هایی که فروشنده بالقوه‌ای نداشتند یا میزان سهام آزاد شناورشان چندان بالا نبود) به بهانه انتخابات ریاست جمهوری شاهد رشد تقاضا و در نتیجه رشد قیمت‌ها بودیم. در نهایت کار به جایی رسید که بازدهی شاخص کل هم‌وزن از ابتدای سال جاری تا نیمه اردیبهشت‌ماه به عدد جالب توجه 14 درصد رسید. به عبارت بهتر اگر فعالان بازار سهام از ابتدای سال به‌طور مساوی از تمام سهم‌های موجود در بورس خریداری می‌کردند، تنها در مدت یک ماه بازدهی قابل توجه 14 درصدی را به دست می‌آوردند. این در حالی بود که شاخص کل (شاخصی که به‌صورت وزنی و با توجه به اندازه شرکت‌ها محاسبه می‌شود) در همین مدت تنها 3/5 درصد رشد نشان داد. به عبارت بهتر، روندی که در نمادهای کوچکتر بازار آغاز شده بود، به کلیت بازار و نمادهای بزرگ و تعیین‌کننده تسری پیدا نکرد. پس از برگزاری انتخابات ریاست جمهوری قیمت‌ها رو به نزول گذاشتند. اما درست مانند دوره پس از اجرایی شدن برجام، این نزول قیمت‌ها ارتباط چندانی با عملکرد واقعی شرکت‌ها نداشت. نقدینگی این‌بار تصمیم گرفته بود از بازار خارج شود و سرنوشت محتوم قیمت‌ها، نزول بود. پس از برخورد شاخص کل به محدوده 78 هزار و 500 واحدی در هفته گذشته و با توجه به رفتار فعالان بورس در ماه‌های اخیر، به نظر

میرسید که روند نزولی شاخص کل، دست کم در کوتاه مدت متوقف شده و نوسان مثبتی در راه باشد.

## رشد بورس ادامه دارد؟

همانطور که اشاره شد، پس از اصلاح قیمت‌های سهام از میانه اردیبهشت ماه سال جاری تا هفته پیش، زمینه برای برگشت قیمت‌ها آماده شد. معاملات چند روز اخیر بازار سهام نیز نشان‌دهنده برگشت خفیف قیمت‌ها به سمت بالاست. شاخص بورس در سه روز کاری گذشته بیش از 350 واحد (معادل 44/0 درصد) رشد نشان داده است. ارزش معاملات نیز در روزهای اخیر از رشدی نسبی برخوردار بوده است. در همین مدت شاخص کل هم‌وزن بیش از 6/0 درصد رشد تجربه کرده است. به عبارت بهتر، باز هم این سهم‌ها و نمادهای کوچکتر هستند که طلایه‌دار رشد بازار شده‌اند. در این برهه از زمان باید به این نکته توجه داشت که شرکت‌های بزرگ‌تر در سه ماهه ابتدای سال جاری، عموماً نسبت به دوره مشابه سال گذشته عملکرد بهتری را ثبت کرده‌اند. قیمت‌های جهانی کامودیتی‌ها چشم‌انداز روشنی را ترسیم می‌کند و شرکت‌های کالایی صادرات‌محور، پتانسیل صعود دارند. از طرف دیگر بانک‌ها در آستانه اصلاح ساختار نظام بانکی هستند و خودرویی‌ها در کف‌های قدرتمندی قرار گرفته‌اند. چشم‌انداز اقتصاد کشور تا حدودی تورمی است که این موضوع می‌تواند منجر به ایجاد رونق در کسب و کارهای مختلف باشد. از طرف دیگر انتظارات در بازار ارز نیز به سمت رشد نرخ دلار می‌چربد. در واقع اوضاع شرکت‌ها چندان هم بد نیست. بنابراین رشد قیمت‌های سهام در سه روز کاری اخیر می‌تواند آغاز یک روند صعودی در قیمت‌ها باشد. از طرف دیگر ریسک‌های قابل توجهی هنوز بازار سهام را تهدید می‌کند. با وجود چشم‌انداز مثبت از نرخ سود بدون ریسک، این نرخ همچنان بالاست. حقوقی‌های بازار در نمادهای بزرگ و تعیین‌کننده بازار به دلیل کمبود نقدینگی، برای فروش مترصد نشسته‌اند. سرمایه‌گذاری در بازار سهام به‌طور بلندمدت هنوز توجیه ملموسی ندارد. ضمن آنکه فعالان بازار سهام بیش از آنکه به صورت‌های مالی شرکت‌ها توجه داشته باشند، قدرت نقدینگی را رصد می‌کنند. با این تفاسیر، دو سناریو پیش پای بازار سهام قرار گرفته است.

**سناریوی اول، تکرار تاریخ:** با توجه به اینکه حرکت بازار از صنایع

کوچکتر (مانند قندی‌ها و رایانه‌ای‌ها) آغاز شده است، می‌توان انتظار داشت که این سفته‌بازها هستند که زودتر از کلیت بازار در سمت خرید ظاهر شده‌اند. این افراد ماهیتاً به سودهای کوتاه‌مدت قانع هستند. اما در تجربه‌های اخیر دوره‌های رشد و افت قیمت‌های سهام، حرکت کلی ابتدا از نمادها و صنایع کوچکتر آغاز شده است. بنابراین می‌توان امیدوار بود که رشد قیمت در نمادهای کوچکتر ادامه‌دار باشد و رفته‌رفته به نمادهای بزرگ بازار تعمیم یابد. در این سناریو، فعالان بازار پس از رشد قیمت‌ها در نمادهای کوچکتر به سمت خرید در نمادهای بزرگ بازار متمایل خواهند شد. با توجه به شواهد موجود، در گام اول حقوقی‌های فعال در نمادهای بزرگ در سمت فروش قرار خواهند گرفت. از آنجا در ماه‌های اخیر روند معاملات و نقدینگی برای فعالان بازار بسیار معنادار بوده است، با فشار فروش حقوقی‌های نمادهای بزرگ، احتمالاً بازار از خرید سهام در نمادهای بزرگ دست خواهد کشید. در نهایت نیز رشدهای احتمالی حاصل شده در نمادهای بزرگ تخلیه خواهد شد.

**سناریوی دوم، تغییر صف‌آرایی بازیگران سهام:** برای ترسیم سناریوی دوم باید به این موضوع توجه داشت که اصلاح قیمت‌ها در هفته‌های اخیر تنها دلیل جذاب شدن بازار سهام نبوده است. در روزهای آینده شاهد تقسیم سود تعداد قابل توجهی از شرکت‌های بورسی خواهیم بود. تعداد قابل توجهی از شرکت‌ها نیز در هفته‌های اخیر مجامع خود را برگزار کرده‌اند که سهام‌شان با تقسیم سود رقیق‌تر شده است. از آنجا که بازدهی نقدی در محاسبه شاخص کل بورس کنار گذاشته نمی‌شود، بنابراین می‌توانیم فرض کنیم که به دلیل تقسیم سود شرکت‌ها و رقیق‌تر شدن بازار سهام، پتانسیل رشد شاخص بورس بیشتر تقویت می‌شود. با این فروض، یک سناریو می‌تواند این باشد که پس از رشد نمادهای کوچکتر بازار و سرایت تقاضا به صنایع بزرگتر، فعالان بازار جنس تحلیل خود را از جریان نقدینگی به سمت عملکرد واقعی شرکت‌ها سوق دهند. در این صورت این احتمال وجود خواهد داشت که کف‌های جدید قیمتی در محدوده‌های بالاتر شکل بگیرند.

ad\_2]]

Source link