اخبار

نرخ سود در مسیر رکوردشکنی

صدای بورس | میانگین نرخ بازده اوراق خزانه اسلامی که در پایان شهریورماه از ۴۱ درصد عبور کرده بود، در کمتر از ۱۰ روز به محدوده ۴۲ درصد رسیده است. همزمان، نرخ بهره بین‌بانکی نیز در محدوده سقف دالان نرخ بهره قرار دارد و پیش‌تر در مقاطعی تا ۲۳.۹۸ درصد افزایش یافته بود؛ رقمی که در زمان انتشار داده‌های مربوطه، بالاترین سطح ثبت‌شده از زمان آغاز انتشار این آمار محسوب می‌شد. نرخ بهره بین‌بانکی یکی از مهم‌ترین شاخص‌های وضعیت نقدینگی در شبکه بانکی است. افزایش این نرخ معمولاً زمانی رخ می‌دهد که عرضه منابع در بازار بین‌بانکی کاهش یافته یا تقاضای بانک‌ها برای منابع افزایش پیدا کرده باشد. در چنین شرایطی، نیاز بیشتر بانک‌ها به منابع می‌تواند نشانه تنگنای نقدینگی باشد و در صورت تداوم، هزینه تأمین مالی در اقتصاد را افزایش دهد. از سوی دیگر، قرار گرفتن نرخ بهره در سطوح بالا می‌تواند بخشی از سیاست پولی انقباضی برای کنترل رشد نقدینگی باشد. در چنین وضعیتی، افزایش هزینه پول و محدودتر شدن منابع، تنها به شبکه بانکی محدود نمی‌شود و آثار آن می‌تواند به بازار سرمایه و عملکرد شرکت‌ها نیز منتقل شود. مهم‌ترین اثر افزایش نرخ بازده اوراق بر بورس، افزایش جذابیت دارایی‌های کم‌ریسک است. وقتی اوراق خزانه بازدهی نزدیک به ۴۲ درصد ارایه می‌کنند، سرمایه‌گذار برای پذیرش ریسک سهام به بازده بالاتری نیاز خواهد داشت. در نتیجه بخشی از منابع می‌تواند به سمت اوراق و صندوق‌های درآمد ثابت حرکت کند و تقاضای بالقوه سهام کاهش یابد. افزایش نرخ بهره همچنین نرخ تنزیل جریان‌های نقدی را بالا می‌برد و ارزش فعلی سودهای آینده شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. به همین دلیل، تداوم نرخ‌های بالا می‌تواند ظرفیت بازار برای پذیرش P/Eهای بالاتر را محدود کند و به‌خصوص بر سهامی که بخش مهمی از ارزش آنها به سودهای آتی وابسته است، فشار بیشتری وارد کند. اثر دیگر افزایش نرخ بهره، افزایش هزینه تأمین مالی شرکت‌هاست. بنگاه‌هایی که برای سرمایه در گردش، طرح‌های توسعه یا تأمین نقدینگی به تسهیلات بانکی و انتشار اوراق وابسته‌اند، در شرایط نرخ بهره بالاتر با هزینه مالی بیشتری مواجه می‌شوند؛ موضوعی که می‌تواند مستقیماً حاشیه سود و سود خالص آنها را تحت تأثیر قرار دهد. البته شدت این اثر در صنایع مختلف متفاوت است. شرکت‌های دارای درآمد ارزی، جریان نقدی قوی و سودآوری بالاتر ممکن است توان بیشتری برای تحمل نرخ‌های بالای تأمین مالی داشته باشند، درحالی که شرکت‌های بدهکار و وابسته به منابع بانکی آسیب‌پذیرتر خواهند بود. با این حال، افزایش نرخ بهره به‌تنهایی به معنای افت قطعی بورس نیست و عواملی مانند نرخ ارز، تورم، قیمت‌های جهانی و رشد سود شرکت‌ها نیز در مسیر بازار نقش دارند. آنچه برای بازار سرمایه اهمیت بیشتری دارد، ماندگاری نرخ‌های بالای بهره است. اگر بازده اخزا در محدوده بالای ۴۰ درصد تثبیت شود، بورس برای رقابت با بازار بدون ریسک به رشد بیشتر سودآوری شرکت‌ها و ایجاد بازده مورد انتظار بالاتر نیاز خواهد داشت. در مجموع، همزمانی بازده حدود ۴۲ درصدی اوراق خزانه با نرخ بهره بین‌بانکی نزدیک به سقف دالان، نشان می‌دهد هزینه پول همچنان یکی از متغیرهای کلیدی بازار سرمایه است؛ متغیری که می‌تواند هم از مسیر کاهش جذابیت سهام و هم از طریق افزایش هزینه تأمین مالی شرکت‌ها، معادلات بورس را تحت تأثیر قرار دهد.

صندوق ارزی راهکاری برای استفاده از ارزهای راکد مردمی

تسنیم | عرضه نخستین صندوق ارزی کشور را می‌توان گامی مهم در راستای بهره‌گیری از ظرفیت ارزهای راکد مردمی و هدایت این منابع به سمت تأمین مالی پروژه‌های راهبردی و پیشران اقتصادی دانست. در شرایطی که تأمین منابع ارزی یکی از چالش‌های اساسی اقتصاد کشور به شمار می‌رود، ایجاد صندوق‌های ارزی می‌تواند زمینه مناسبی برای بازگرداندن ارزهای خانگی به چرخه رسمی اقتصاد و استفاده هدفمند از این سرمایه‌ها در مسیر توسعه تولید و سرمایه‌گذاری فراهم کند. یکی از مهم‌ترین مزایای راه‌اندازی این صندوق، فراهم کردن بستری امن و شفاف برای مشارکت مردم در تأمین مالی صنایع کشور، به‌ویژه صنایع نفت و گاز است. بخش قابل توجهی از ارزهای کشور به‌صورت راکد و خارج از چرخه مولد اقتصادی نگهداری می‌شود؛ در حالی که با ایجاد ابزارهای مالی مناسب و ارایه بازدهی متناسب، می‌توان این منابع را به سمت پروژه‌های بزرگ صنعتی و زیرساختی هدایت کرد و ضمن ایجاد فرصت سرمایه‌گذاری برای خانوارها، از ظرفیت‌های مالی داخلی برای توسعه اقتصادی بهره گرفت. از سوی دیگر، هدایت منابع ارزی مردمی به پروژه‌های نفت و گاز می‌تواند نقش موثری در توسعه زیرساخت‌های انرژی، افزایش ظرفیت تولید، تکمیل زنجیره ارزش و تقویت توان صادراتی کشور ایفا کند. سرمایه‌گذاری در این صنایع راهبردی، علاوه بر کمک به افزایش درآمدهای ارزی و کاهش فشار بر منابع ارزی دولت، زمینه‌ساز ایجاد اشتغال، رونق فعالیت بنگاه‌های اقتصادی و تقویت پیوند میان بازار سرمایه و بخش واقعی اقتصاد خواهد بود. به این ترتیب، صندوق ارزی می‌تواند به ابزاری برای تأمین مالی پایدار پروژه‌های بزرگ و کاهش وابستگی به منابع محدود دولتی تبدیل شود. در همین رابطه رمضانعلی سنگدوینی، عضو کمیسیون انرژی مجلس شورای اسلامی به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه خواهید خواند. سنگدوینی، عضو کمیسیون انرژی در ابتدای صحبت‌های خود با اشاره به این موضوع که رونمایی از صندوق ارزی اقدام مناسبی از سوی وزارت اقتصاد در راستای ساماندهی ارزهای راکد مردمی است، تصریح کرد: بنده قبلاً هم به کرات تأکید کرده‌ام که باید در خصوص ساماندهی ارزهای راکد ارزی چاره‌اندیشی شود. بخش قابل توجهی از سرمایه مردم به صورت ارز در خانه‌هایشان نگهداری می‌شود، اینکه این سرمایه بلااستفاده باقی بماند، درست نیست. وی ادامه داد: جمع‌آوری ارزهای راکد مردمی و به کار انداختن آنها در زمینه تقویت صنایع بزرگ و ارزآور سیاست درستی است که در شرایط فعلی به خنثی‌سازی سیاست‌های اقتصادی خصمانه دشمن کمک می‌کند. عضو کمیسیون انرژی مجلس خاطرنشان کرد: به‌ویژه به کار انداختن منابع در زمینه صنایع مرتبط با نفت، گاز و پتروشیمی اهمیت دارد. زیرا این صنایع جزو امور زیربنایی کشور هستند و تقویت آنها می‌تواند به بهبود وضعیت اقتصادی کشور در سطح کلان کمک کند. سنگدوینی گفت: نیاز است دولت مشوق‌های جدی را در این طرح در نظر بگیرد. به نحوی که مردم انگیزه لازم را برای سپرده‌گذاری ارزهایشان در این صندوق ارزی پیدا کنند.

«تعادل» صندوق‌های بازار سرمایه را بررسی می‌کند

شمشیر دولبه صندوق‌های اهرمی



صندوق‌های اهرمی طی ماه‌های اخیر دوباره مورد توجه سرمایه‌گذاران بورسی قرار گرفته است؛ در اصل به واسطه رشدهای پی‌درپی شاخص این ابزار بورسی نیز مورد توجه است. این صندوق به سرمایه‌گذاران خود کمک می‌کند که دوره‌های صعود بازدهی بیشتری ایجاد کنند؛ اما باید توجه داشت که این ریسک در زمان افت نیز افزایش خواهد یافت. صندوق‌های اهرمی برای سرمایه‌گذاران کاربرد دارد که پذیرش ریسک بالایی دارند. بازار سهام به خودی خود ریسکی است و سرمایه‌گذاری در آن می‌تواند مختص افراد خاص باشد و در کنار آن استفاده از این ابزار تنها مختص سرمایه‌گذارانی است که قدرت پذیرش ریسک بالایی دارند و به دنبال استفاده از ظرفیت اهرم هستند و می‌خواهند در روزهای صعود بازار سود را چندبرابر کنند. در صندوق‌های اهرمی زمانی که قیمت سهام در حال افزایش است، رشد ارزش پرتفوی صندوق می‌تواند اثر بیشتری بر بازدهی واحدهای اهرمی بگذارد و همین مساله باعث می‌شود این صندوق‌ها در دوره‌های رونق بازار، توجه معامله‌گران بیشتری را به خود جلب کنند. اما مساله دقیقاً از جایی آغاز می‌شود که سرمایه‌گذار، بازدهی بالاتر را بدون توجه به ریسک بالاتر آن دنبال کند. اهرم مالی به خودی خود نه یک پدیده مثبت است و نه منفی. این ابزار زمانی می‌تواند برای سرمایه‌گذار مفید باشد که فرد نسبت میان ریسک و بازده را به درستی بشناسد و بداند افزایش ظرفیت کسب بازدهی، همزمان به معنای افزایش حساسیت سرمایه به افت بازار نیز هست. در صندوق‌های اهرمی، این موضوع اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. سرمایه‌گذاری که واحدهای اهرمی را خریداری می‌کند، عملاً در معرض نوسانات شدیدتری قرار دارد. در نتیجه اگر بازار در مسیر صعود قرار بگیرد، امکان ثبت بازدهی بالاتر فراهم می‌شود، اما اگر روند بازار تغییر کند، اصلاح قیمت می‌تواند برای واحدهای اهرمی نیز شدیدتر باشد. این موضوع به‌خصوص در شرایطی اهمیت دارد که یک دوره رشد سریع بازار باعث افزایش انتظارات سرمایه‌گذاران شود. در چنین شرایطی، ممکن است بخشی از معامله‌گران به‌جای آنکه عملکرد صندوق، ساختار واحدها و میزان ریسک را بررسی کنند، صرفاً بازدهی گذشته را مبنای تصمیم خود قرار دهند. درحالی که عملکرد گذشته یک صندوق نمی‌تواند تضمینی برای ادامه همان روند در آینده باشد.

ریسک بالاتر با صندوق‌های اهرمی

رضا محمدی، کارشناس بازار سرمایه درباره افزایش توجه معامله‌گران به صندوق‌های اهرمی گفت: بخش مهمی از جذابیت صندوق‌های اهرمی به ساختار آنها بازمی‌گردد. زمانی که بازار در مسیر صعودی قرار دارد، استفاده از اهرم می‌تواند باعث شود بازدهی واحدهای اهرمی نسبت به سرمایه‌گذاری عادی در بازار سهام افزایش پیدا کند. همین موضوع در دوره‌های صعودی باعث می‌شود بخشی از نقدینگی به سمت این صندوق‌ها حرکت کند. وی ادامه داد: البته نباید فراموش کرد که اهرم یک ابزار دوطرفه است. همان عاملی که در زمان رشد بازار می‌تواند بازدهی را افزایش دهد، در زمان اصلاح نیز می‌تواند شدت زیان را بیشتر کند؛ بنابراین نمی‌توان صرفاً بر اساس بازدهی گذشته درباره جذابیت یک صندوق اهرمی تصمیم گرفت. این کارشناس درباره ریسک خرید واحدهای اهرمی نیز اظهار کرد: یکی از مهم‌ترین نکات، توجه به میزان ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار است. صندوق اهرمی برای فردی که تحمل نوسانات شدید بازار را ندارد، می‌تواند ابزار مناسبی نباشد. سرمایه‌گذار باید قبل از ورود بداند که ممکن است قیمت واحدهای اهرمی در دوره‌های اصلاحی با شدت بیشتری کاهش پیدا کند. وی در ادامه به اهمیت بررسی NAV اشاره کرد و گفت: سرمایه‌گذاران نباید تنها قیمت تابلو را مشاهده کنند. فاصله قیمت بازار با NAV یکی از متغیرهای مهمی است که باید مورد توجه قرار گیرد. اگر قیمت یک واحد فاصله قابل توجهی با ارزش خالص دارایی‌های صندوق داشته باشد، لازم است سرمایه‌گذار بداند که چه عواملی باعث شکل‌گیری این فاصله شده است. این کارشناس بازار سرمایه درباره اینکه آیا رشد معاملات صندوق‌های اهرمی را می‌توان نشانه ورود نقدینگی جدید به بازار دانست، گفت: افزایش معاملات این صندوق‌ها به‌تنهایی نمی‌تواند چنین نتیجه‌ای را اثبات کند. باید بررسی شود که این منابع از خارج بازار وارد شده‌اند یا صرفاً جابه‌جایی سرمایه میان ابزارهای مختلف بازار اتفاق افتاده است. برای تحلیل رفتار نقدینگی باید مجموعه‌ای از متغیرها را در کنار یکدیگر بررسی کرد. وی در پایان تأکید کرد: صندوق‌های اهرمی ذاتاً ابزار نامناسبی نیستند، اما برای همه سرمایه‌گذاران نیز مناسب نیستند. هر فرد باید پیش از سرمایه‌گذاری، ساختار صندوق، میزان اهرم، وضعیت NAV، ترکیب دارایی‌ها و سطح ریسک‌پذیری خود را بررسی کند. مهم‌ترین اشتباه این است که سرمایه‌گذار فقط به بازدهی گذشته نگاه کند و ریسک ابزار را نادیده بگیرد. در نهایت، اهرم می‌تواند بازدهی را افزایش دهد، اما همزمان نوسان و ریسک سرمایه‌گذاری را نیز بیشتر می‌کند.

فاصله قیمت و NAV

یکی از مهم‌ترین موضوعاتی که در بررسی صندوق‌های قابل معامله، به‌ویژه صندوق‌های اهرمی، باید مورد توجه قرار گیرد، فاصله میان قیمت بازار واحدها و ارزش خالص دارایی‌های صندوق یا NAV است. قیمت واحد صندوق در بازار تحت تأثیر عرضه و تقاضا شکل می‌گیرد؛ بنابراین ممکن است قیمت بازار در مقاطعی بالاتر یا پایین‌تر از ارزش خالص دارایی‌های صندوق قرار گیرد. این فاصله زمانی که بیش از حد افزایش پیدا کند، می‌تواند ریسک سرمایه‌گذاری را بالا ببرد؛ چراکه بخشی از قیمت واحد ممکن است ناشی از انتظارات و رفتار معامله‌گران باشد، نه صرفاً ارزش دارایی‌های پایه. برای سرمایه‌گذاری در صندوق‌های اهرمی، بنابراین صرفاً مشاهده بازدهی گذشته کافی نیست. سرمایه‌گذار باید وضعیت NAV، فاصله قیمت با ارزش واقعی دارایی‌ها، ترکیب پرتفوی، وضعیت بازار سهام و سازوکار صندوق را نیز بررسی کند. در واقع، همان‌طور که خرید یک سهم صرفاً بر اساس رشد قیمت آن منطقی نیست، خرید واحد یک صندوق اهرمی نیز تنها به دلیل رشد قابل توجه گذشته نمی‌تواند مبنای کافی برای تصمیم‌گیری باشد.

چرا اهرمی‌ها جذاب شدند؟

رفتار بازار نشان داده است که ابزارهای اهرمی معمولاً در دوره‌های صعودی توجه بیشتری را به خود جلب می‌کنند. دلیل این موضوع روشن است؛ وقتی سرمایه‌گذار تصور می‌کند روند صعودی بازار ادامه خواهد داشت، ابزارهایی که امکان افزایش بازدهی را فراهم می‌کنند، جذاب‌تر می‌شوند. در چنین شرایطی، رشد قیمت واحدهای اهرمی می‌تواند خود به عاملی برای افزایش توجه معامله‌گران تبدیل شود. بخشی از سرمایه‌گذاران با مشاهده بازدهی این صندوق‌ها به دنبال ورود به آنها می‌روند و افزایش تقاضا نیز می‌تواند قیمت واحدها را تحت تأثیر قرار دهد. اما همین فرایند در صورت تغییر روند بازار می‌تواند معکوس شود. اگر انتظارات صعودی کاهش پیدا کند، سرمایه‌گذاران ممکن است به سرعت از موقعیت‌های پرریسک خارج شوند. در این حالت، شدت واکنش قیمت واحدهای اهرمی می‌تواند بیشتر از ابزارهای کم‌ریسک‌تر باشد؛ بنابراین افزایش استقبال از صندوق‌های اهرمی را باید در چارچوب شرایط کلی بازار تحلیل کرد، نه به عنوان نشانه‌ای قطعی از ادامه روند صعودی. گاهی مطرح می‌شود که افزایش معاملات صندوق‌های اهرمی می‌تواند نشانه ورود سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و نقدینگی جدید به بازار باشد. این برداشت در برخی مقاطع ممکن است بخشی از واقعیت را نشان دهد، اما نمی‌توان صرف افزایش معاملات یک ابزار را به‌تنهایی نشانه ورود نقدینگی هوشمند دانست.

ریسک اصلی کجاست؟

مهم‌ترین ریسک صندوق‌های اهرمی، خود اهرم نیست؛ بلکه عدم شناخت سرمایه‌گذار از ماهیت آن است. سرمایه‌گذاری که واحد عادی یک صندوق را خریداری می‌کند، معمولاً با سطح مشخصی از نوسان بازار مواجه است. اما دارنده واحد اهرمی، به دلیل ساختار این ابزار، نسبت به تغییرات ارزش دارایی‌های صندوق حساس‌تر است. اگر این تفاوت برای سرمایه‌گذار روشن نباشد، ممکن است در زمان اصلاح بازار با افتی مواجه شود که انتظار آن را نداشته است. از سوی دیگر، رشد سریع قیمت واحدهای اهرمی می‌تواند باعث ایجاد نوعی خوش‌بینی در بازار شود. سرمایه‌گذار ممکن است تصور کند بازدهی گذشته به‌راحتی قابل تکرار است؛ درحالی که شرایط بازار، ارزش‌گذاری سهام و میزان تقاضا دایماً تغییر می‌کند. به همین دلیل، صندوق‌های اهرمی برای سرمایه‌گذاری بدون شناخت و بررسی مناسب طراحی نشده‌اند و نمی‌توان آنها را جایگزین ابزارهای کم‌ریسک‌تر برای تمام سرمایه‌گذاران دانست.

نقش بازارگردان و نقدشوندگی

یکی دیگر از موضوعات مهم در صندوق‌های قابل معامله، نقدشوندگی است. در شرایط عادی، وجود بازارگردان می‌تواند به روان‌تر شدن معاملات و کاهش فاصله میان قیمت خرید و فروش کمک کند. با این حال، در دوره‌های پرنوسان، فشار همزمان خریداران یا فروشندگان می‌تواند شرایط متفاوتی ایجاد کند. در صندوق‌های اهرمی این مساله اهمیت بیشتری دارد؛ زیرا شدت نوسان می‌تواند افزایش یابد و در صورت شکل‌گیری موج فروش، سرمایه‌گذار باید علاوه بر وضعیت بازار سهام، شرایط معاملات خود صندوق را نیز در نظر بگیرد.

چه زمانی اهرمی بخریم؟

جذابیت این صندوق‌ها تا حد زیادی به شرایط بازار سهام وابسته است. در یک بازار صعودی، ظرفیت اهرم می‌تواند بازدهی سرمایه‌گذار را افزایش دهد؛ اما در بازار نزولی یا پرنوسان، همین ویژگی می‌تواند ریسک زیان را بیشتر کند. از این منظر، انتخاب صندوق اهرمی بیشتر از آنکه صرفاً به دنبال کردن بازدهی گذشته وابسته باشد، به میزان ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار، افق سرمایه‌گذاری و شناخت او از سازوکار این ابزار ارتباط دارد. سرمایه‌گذاری که تحمل نوسان شدید ندارد، ممکن است در مواجهه با افت قیمت واحدهای اهرمی تصمیم‌های هیجانی بگیرد. در مقابل، سرمایه‌گذاری که ماهیت ابزار را می‌شناسد و ریسک آن را پذیرفته است، می‌تواند تصمیم خود را بر اساس افق زمانی و استراتژی سرمایه‌گذاری تنظیم کند.

فرصت یا زنگ خطر؟

افزایش محبوبیت این ابزار، همزمان ضرورت افزایش سواد مالی سرمایه‌گذاران را نیز بیشتر می‌کند. هرچه بازدهی یک ابزار بالقوه بالاتر باشد، شناخت ریسک‌های آن اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. در شرایط فعلی، پرسش اصلی این نیست که صندوق‌های اهرمی خوب هستند یا بد؛ بلکه مساله اصلی این است که سرمایه‌گذار با چه میزان شناخت و برای چه هدفی وارد این ابزار می‌شود. تفاوت میان سرمایه‌گذاری آگاهانه و رفتار هیجانی دقیقاً در همین نقطه مشخص می‌شود. اگر بازار به روند صعودی خود ادامه دهد، صندوق‌های اهرمی همچنان می‌توانند در کانون توجه معامله‌گران باقی بمانند. اما در صورت افزایش نوسان یا تغییر جهت بازار، ویژگی اهرمی آنها می‌تواند شدت واکنش قیمت را افزایش دهد. به همین دلیل، رشد اخیر این صندوق‌ها را باید همزمان از دو زاویه دید: از یک سو افزایش تنوع ابزارهای سرمایه‌گذاری و توسعه بازار، و از سوی دیگر افزایش حساسیت سرمایه‌گذاران به ریسک‌های ناشی از اهرم. صندوق اهرمی نه میان‌بری برای کسب سود قطعی است و نه ابزاری که صرفاً باید از آن پرهیز کرد. این ابزار بخشی از بازار سرمایه است که بازدهی و ریسک را همزمان بزرگ‌تر می‌کند؛ بنابراین هرچه سرمایه‌گذار پیش از ورود، شناخت دقیق‌تری از ساختار صندوق، وضعیت NAV، ترکیب دارایی‌ها، شرایط بازار و میزان تحمل ریسک خود داشته باشد، احتمال تصمیم‌گیری هیجانی نیز کاهش پیدا می‌کند. در بازاری که سرمایه‌گذاران همواره به دنبال بازدهی بیشتر هستند، شاید مهم‌ترین نکته درباره صندوق‌های اهرمی همین باشد، اهرم می‌تواند سود را بزرگ‌تر کند، اما ریسک را هم کوچک‌تر نمی‌کند.

نقدینگی در سناریوی توافق و عدم توافق به سمت بورس خواهد رفت؟

بازارهای دارایی در هفته‌های پیش‌رو بیش از هر متغیر دیگری تحت تأثیر تحولات سیاسی و ریسک‌های اقتصادی قرار دارند. در چنین شرایطی، نرخ ارز همچنان یکی از متغیرهای کلیدی برای تعیین جهت بازارهای مختلف است؛ متغیری که می‌تواند همزمان مسیر طلا، بورس، مسکن و خودرو را تغییر دهد. محمد نوربخش، کارشناس بازارهای مالی، در گفت‌وگو با اقتصادنیوز درباره چشم‌انداز کوتاه‌مدت بازارها، با اشاره به سناریوهای مختلف پیش‌روی اقتصاد معتقد است در صورت ادامه شرایط فعلی، نرخ ارز می‌تواند رشد قابل توجهی را تجربه کند. به گفته او، حتی اگر محاصره در شرایط فعلی برداشته شود اما تحریم‌ها باقی بمانند، برآورد این است که دلار در بازار آزاد تا پایان سال حداقل به ۳۰۰ هزار تومان برسد.

نقدینگی به سمت بورس می‌رود؟

نوربخش در توضیح مسیر احتمالی بازار ارز می‌گوید: نمی‌توان بدون مشخص کردن معنای «توافق» درباره واکنش بازار قضاوت کرد. اگر توافق صرفاً به معنای پایان جنگ باشد با حالتی که در آن تحریم‌ها نیز برداشته شوند، آثار متفاوتی بر بازار ارز خواهد داشت. در صورت توافق، بازار ارز ابتدا با افت مواجه خواهد شد، اما اینکه نرخ ارز در چه سطحی متوقف شود، به کیفیت و محتوای توافق بستگی دارد. در بازار جهانی طلا، نوربخش احتمال تقویت قیمت‌ها را در میان‌مدت و بلندمدت بیشتر می‌داند. با این حال، درباره بازار طلای ایران معتقد است نمی‌توان آن را از سناریوی نرخ ارز جدا کرد و همان اتفاقی که برای دلار رخ می‌دهد، در بازار طلا نیز با سازوکار مشابهی خود را نشان خواهد داد. او توضیح می‌دهد: اگر توافقی شکل بگیرد، بازار طلای ایران نیز در مرحله نخست می‌تواند با افت قیمت مواجه شود، اما پس از آن مسیر طلا به کیفیت توافق وابسته خواهد بود. در مقابل، اگر توافقی حاصل نشود، از نگاه او دلار و طلا می‌توانند همزمان وارد مسیر صعودی شوند و میزان پایداری این رشد نیز به این بستگی دارد که وضعیت جنگ و محاصره در نهایت به کجا برسد. نوربخش درباره تعیین کف و سقف قیمت طلا و سکه در کوتاه‌مدت نیز تأکید می‌کند که با توجه به سطح بالای ابهام، ارایه یک محدوده دقیق دشوار است. با این حال، در افق بلندمدت می‌توان سناریوهای مختلفی را در نظر گرفت.

سناریوی دلار ۳۰۰ هزار تومانی برای طلا

به گفته نوربخش، در سناریوی عدم توافق و با فرض رسیدن نرخ دلار بازار آزاد به حدود ۳۰۰ هزار تومان در زمستان، قیمت طلای ۱۸ عیار نیز می‌تواند در سطوح بالاتری قرار گیرد. او با اشاره به اینکه نرخ دلار در حال حاضر حدود ۲۴۰ هزار تومان و قیمت هر گرم طلا حدود ۴ میلیون تومان است، برآورد می‌کند که در چنین سناریویی، قیمت هر گرم طلای ۱۸ عیار در پایان سال می‌تواند به حدود ۳۰ میلیون تومان برسد. او البته سناریوی دیگری را نیز مطرح می‌کند و می‌گوید اگر حمله نظامی یا جنگ رخ دهد، با توجه به پیامدهایی که چنین شرایطی برای اقتصاد و بازار ارز ایجاد می‌کند، می‌توان ارقام بالاتری را نیز برای طلا در نظر گرفت. در مقابل، سناریوی توافق قرار دارد؛ سناریویی که به گفته این کارشناس، باز هم بدون مشخص شدن کیفیت آن نمی‌توان برای دلار و طلا یک محدوده مشخص تعیین کرد. اینکه توافق به رفع تحریم‌ها منجر شود یا صرفاً به معنای ترک مخاصمه باشد، تفاوت قابل توجهی در مسیر بازارها ایجاد خواهد کرد.

رشد اسمی بورس ادامه دارد

در بازار سهام، نوربخش انتظار دارد بورس در کوتاه‌مدت رشد اسمی داشته باشد. استدلال او این است که با افزایش نرخ دلار و تورم، فروش شرکت‌ها نیز به شکل مستقیم یا غیرمستقیم تحت تأثیر نرخ ارز قرار می‌گیرد و بازار سهام در نهایت خود را با رشد نرخ ارز و تورم تطبیق می‌دهد. به گفته او، ممکن است بورس در مقاطع کوتاه‌مدت با نوسان، رشد یا اصلاح مواجه شود، اما در مجموع مسیر بازار می‌تواند همچنان اسمی صعودی باشد. او در عین حال تأکید می‌کند که این رشد به معنای افزایش ارزش بازار به دلار نیست؛ به بیان دیگر، بورس می‌تواند از نظر ریالی رشد کند، اما لزوماً از نظر دلاری رشد نکرده است. موضوع مهم دیگر برای بورس، امکان جذب نقدینگی از سایر بازارهاست. نوربخش معتقد است در صورت عدم توافق، بورس نمی‌تواند به شکل جدی نقدینگی سایر بازارها را جذب کند، اما اگر توافق حاصل شود، شرایط می‌تواند متفاوت باشد و بورس حتی این ظرفیت را داشته باشد که عملکرد بهتری نسبت به برخی بازارهای دیگر داشته و بخشی از نقدینگی آنها را جذب کند.

مسکن؛ رکود معاملات در کنار افزایش قیمت

در بازار مسکن، مساله اصلی از نگاه نوربخش همچنان رکود شدید معاملات است؛ رکودی که به گفته او همین حالا نیز وجود دارد و افت قدرت خرید می‌تواند آن را تشدید کند. با این حال، این رکود لزوماً به معنای کاهش قیمت مسکن نیست و بازار می‌تواند همزمان با افت معاملات، افزایش قیمت را نیز تجربه کند. او دلیل این موضوع را در افزایش هزینه‌ها می‌داند و می‌گوید: فروشنده در بازار مسکن هنگام تعیین قیمت، ارزش جایگزینی ملک را نیز در نظر می‌گیرد و از سوی دیگر، بهای تمام‌شده ساخت همزمان با نرخ دلار و تورم افزایش پیدا می‌کند. همین افزایش هزینه ساخت، کف قیمتی بازار مسکن را تحت تأثیر قرار می‌دهد. نوربخش معتقد است به‌ویژه در متراژها و مناطقی که بیشتر مصرفی هستند و کمتر در گروه واحدهای لوکس قرار می‌گیرند، امکان رشد قیمت حتی بالاتر از نرخ تورم نیز وجود دارد.

خودرو؛ ارز همچنان متغیر اثرگذار

در بازار خودرو، نوربخش تأکید می‌کند که این بازار حوزه تخصصی او نیست، اما نرخ ارز به هر حال یکی از متغیرهای مستقیم اثرگذار بر قیمت خودرو است. به گفته او، با افزایش نرخ ارز، بازار خودرو نیز می‌تواند رشد قیمت را تجربه کند و در صورت حرکت نرخ ارز در مسیر معکوس، اثر مشابهی می‌تواند در بازار خودرو دیده شود. نقش واردات نیز در این میان اهمیت دارد، اما در نهایت از نگاه این کارشناس، نرخ ارز یکی از متغیرهایی است که مستقیماً بر قیمت خودرو اثر می‌گذارد و تغییر آن می‌تواند به بازار خودرو منتقل شود.

بازدهی بازارها تا پایان مهر

در پاسخ به این پرسش که تا پایان مهرماه کدام بازار می‌تواند بازدهی بالاتری داشته باشد، نوربخش فاصله زیادی میان بازارها متصور نیست. او می‌گوید اگر حمله‌ای صورت نگیرد، دلار، بورس، طلا و صندوق‌های طلا می‌توانند در محدوده‌ای تقریباً مشابه حرکت کنند. با این حال، سناریوی تشدید تنش نظامی می‌تواند شرایط بازارها را تغییر دهد. نوربخش در این بخش تأکید می‌کند که اگر جنگ رخ دهد و شرایط نظامی داغ‌تر شود، واکنش بورس می‌تواند متفاوت باشد و مسیر آن از سایر بازارهای دارایی جدا شود.

تنش نظامی یکی از سناریوهای پیش‌روی بازارها

نوربخش در ادامه، تنش نظامی را یکی از سناریوهای پیش‌روی اقتصاد و بازارها می‌داند؛ سناریویی که در کنار ادامه محاصره می‌تواند پیامدهای اقتصادی و اجتماعی داشته باشد. او همچنین به وضعیت داخلی و احتمال تشدید مشکلات اجتماعی اشاره می‌کند و مجموعه این عوامل را یک نگرانی جدی برای بازارها می‌داند. به اعتقاد او، مسیر آینده بازارها را نمی‌توان بدون در نظر گرفتن این متغیرها بررسی کرد؛ چراکه هر تغییر در وضعیت سیاسی، نظامی و اقتصادی می‌تواند انتظارات فعالان بازار را تغییر دهد و به دنبال آن بر نرخ ارز و سایر بازارهای دارایی اثر بگذارد. اما در شرایط فعلی، آیا می‌توان از جابه‌جایی نقدینگی میان بازارهای مختلف سخن گفت؟ نوربخش معتقد است هنوز نمی‌توان جریان مشخصی از انتقال سرمایه از یک بازار به بازار دیگر را مشاهده کرد. او می‌گوید در شرایط فعلی، بازارهای مختلف بیشتر در حال ثبت بازدهی اسمی هستند؛ به این معنا که افزایش حجم نقدینگی و انتظارات تورمی باعث شده دارایی‌ها تلاش کنند تا حد امکان قدرت خرید خود را حفظ کنند. از نگاه او، این روند لزوماً به معنای خلق ارزش اقتصادی نیست و به همین دلیل نرخ دلار همچنان متغیر کلیدی در برآورد مسیر بازارهاست. نوربخش در پایان تأکید می‌کند که فعلاً جریان مشخصی از نقدینگی از یک بازار به بازار دیگر شکل نگرفته و برای مشاهده چنین جابه‌جایی‌ای، ابتدا باید وضعیت سیاسی روشن‌تر شود. تا زمانی که چشم‌انداز سیاسی و سناریوهای پیش‌روی اقتصاد مشخص نباشد، بازارهای دارایی نیز همچنان تحت تأثیر انتظارات و سناریوهای مختلف حرکت خواهند کرد.

رویداد

بحران «خپارس» فقط روی تابلو نیست

صدای بورس | «خپارس» درحالی سال‌هاست از بورس تهران به بازار پایه فرابورس منتقل شده که طی هفته‌های اخیر، بخشی از معاملات این نماد در چند مقطع از سوی ناظر بازار تأیید نشده است، اتفاقی که حالا در کنار زیان سنگین حقوق صاحبان سهام منفی و برنامه پارس‌خودرو برای خروج از شمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت تصویر متفاوتی از وضعیت این شرکت پیش‌روی سهامداران قرار می‌دهد. پارس‌خودرو در ۱۹ مهر ۱۴۰۱ از فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران حذف و قابل انتقال به بازار پایه فرابورس شد با این حال، نام «خپارس» در فاصله کمتر از یک ماه در پنج مقطع معاملاتی ۱۶، ۳۰ و ۳۱ شهریور و همچنین ۴ و ۶ مهر ۱۴۰۵ در اطلاعیه‌های مربوط به عدم تایید بخشی از معاملات دیده شده است. مبنای این عدم تأیید، ماده ۱۵۰ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در فرابورس بوده است. براساس این ماده، چنانچه فرابورس تشخیص دهد معامله‌ای به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم طی یک دوره زمانی منجر به تغییر مالکیت نشده و با هدف شناسایی سود یا زیان انجام شده است، از تایید آن خودداری می‌شود. بنابراین، این موضوع به‌تنهایی به معنای اثبات تخلف یا دستکاری معاملات نیست اما تکرار آن درباره یک نماد آن هم در فاصله زمانی کوتاه توجه به کیفیت معاملات خپارس را بیشتر می‌کند. این اتفاق در شرایطی رخ داده که پارس‌خودرو از نظر مالی نیز در وضعیت دشواری قرار دارد، چراکه درآمد عملیاتی تلفیقی شرکت در سال مالی ۱۴۰۴ با افت ۴۳ درصدی به حدود ۱۷۹.۵ هزار میلیارد ریال رسید و زیان خالص از ۱۵۰.۳ هزار میلیارد ریال عبور کرد. بدهی‌های شرکت نیز به حدود ۶۶۲.۱ هزار میلیارد ریال رسیده و حقوق صاحبان سهام در پایان سال به منفی ۴۱۰.۲ هزار میلیارد ریال رسیده است، وضعیتی که پارس‌خودرو را درگیر الزامات مربوط به ماده ۱۴۱ اصلاحیه قانون تجارت کرده است. در بخش تولید نیز فاصله میان ظرفیت اسمی و تولید واقعی همچنان قابل توجه است، پارس‌خودرو در سال ۱۴۰۴ مجموعا ۵۴ هزار و ۵۹۹ دستگاه خودرو تولید کرده در حالی که ظرفیت اسمی شرکت حدود ۲۹۲ هزار و ۵۰۰ دستگاه اعلام شده است. همین فاصله باعث شده افزایش تیراژ و استفاده حداکثری از ظرفیت‌های موجود، یکی از محورهای برنامه شرکت برای بهبود عملکرد باشد. خود شرکت در پاسخ به سازمان بورس درباره دلایل زیان‌دهی، افزایش قابل توجه بهای نهاده‌های تولید و تداوم قیمت‌گذاری دستوری را از عوامل اصلی عدم تناسب قیمت فروش با بهای تمام‌شده و در نتیجه تحمیل زیان به شرکت اعلام کرده است. پارس خودرو برای کاهش زیان اصلاح قیمت فروش متناسب با هزینه نهاده‌ها، تغییر ترکیب تولید به سمت محصولات اقتصادی با حاشیه فروش مناسب و استفاده بیشتر از ظرفیت تولید را در دستور کار قرار داده است. پیوستن خودروهای P۹۰ و سهند به سبد محصولات، واردات خودروهای CBU و تولید خودروهای خارجی در قالب SKD و CKD نیز در برنامه‌های اعلام‌شده شرکت قرار دارد. در این میان، وضعیت مالی سهامدار عمده پارس‌خودرو نیز قابل توجه است، سایپا به عنوان سهامدار عمده پارس خودرو، خود با زیان انباشته و چالش‌های مالی مواجه است، بنابراین موضوع اصلاح ساختار مالی پارس‌خودرو را نمی‌توان جدا از وضعیت شرکت مادر بررسی کرد. این مساله، در کنار زیان سنگین خپارس و حقوق صاحبان سهام منفی اهمیت اجرای برنامه‌های اصلاحی شرکت را بیشتر می‌کند به‌ویژه آنکه بخشی از این برنامه‌ها به اصلاح ساختار مالی و افزایش سرمایه وابسته است. در کنار برنامه‌های عملیاتی افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها نیز به عنوان یکی از محورهای اصلاح ساختار مالی پارس‌خودرو مطرح شده است. شرکت اعلام کرده باتوجه به سپری شدن مهلت پنج‌ساله تجدید ارزیابی، اقدامات لازم برای این افزایش سرمایه آغاز شده و گزارش توجیهی آن در ۱۶ شهریور ۱۴۰۵ در سامانه کدال منتشر شده است. این گزارش در حال حاضر در مرحله بررسی و اظهارنظر حسابرس و بازرس قانونی قرار دارد و پس از نهایی شدن، مستندات برای اخذ مجوز برگزاری مجمع به سازمان بورس ارسال خواهد شد. حالا باید دید جمیع این برنامه‌ریزی‌ها تا چه اندازه می‌تواند فاصله میان وضعیت فعلی پارس خودرو را التیام بخشد، و آیا اساسا موارد اعلامی صرفا آرام‌بخش است یا مرهم؛ شاید هم نوشدارویی پس از مرگ!

عرضه اولیه جدید در راه بازار سرمایه

پس از تعیین زمان عرضه اولیه ۹ درصدی سهام کیمیا پلی استر قم برای فردا، شرکت دنیای سرمایه ایرانیان هم به عنوان بیست و یکمین شرکت تازه وارد از طریق فرابورس، سه شنبه هفته آینده ۱۴ مهر وارد بازار می‌شود. یک میلیارد و ۷۵۰ میلیون سهم معادل ۵ درصد سهام «وسرمایه» در دو مرحله با قیمت ارزش گذاری ۲۷۷۹ ریالی در بازار دوم معاملات فرابورس عرضه می‌شود که در مرحله اول ۵۸۱ میلیون سهم معادل ۱،۶۶ درصد با حداکثر سهمیه ۷ میلیون و ۲۶۲ هزار و ۵۰۰ سهمی به سرمایه‌گذاران واجد شرایط به روش حراج عرضه می‌شود. در مرحله دوم، یک میلیارد و ۱۶۹ میلیون سهم معادل ۳،۳۴ درصد دیگر همان روز با حداکثر سهمیه ۲۳۳۸ سهمی به سهامداران حقیقی و حقوقی به روش قیمت ثابت کشف شده تعلق می‌گیرد. مشاور عرضه هم کارگزاری بهمن و متعهد خرید تامین سرمایه کاردان است. طی سال جاری سهام ۱۹ شرکت شیفته آرای شرق، کولان سل، رهیاب پیام گستران، توسعه مالی فیروزه، پاریز شرق، تادیکو، کشت و صنعت هلال، زرین ذرت شاهرود، رینگ اسپرت نورنی ریز، احیا استیل فولاد بافت، آکو باتری ایرانیان، نیروی برق سبز منجیل، سیمان تجارت مهریز، گروه پتروشیمی تابان فردا، فنرسازی زر گلپایگان، زیست اروند فارمد، دامپروری و لبنی رضوی، پگاه زنجان و ذوب گران رنگین فلز عرضه اولیه شده و پس از عرضه اولیه کیمیا پلی استر قم برای فردا، دنیای سرمایه ایرانیان بیست و یکمین سهم جدید سال به‌شمار می‌رود.