صنعت کاشی و سرامیک سودساز است؟

صنعت کاشی و سرامیک بورس باارزش بازاری معادل ۳۷.۷ همت، همگام با رشد اسمی و دلاری فروش و ثبت رکوردهای بی‌سابقه در سودآوری فصلی، توانسته است حاشیه‌های سود خود را به ارقام کم‌نظیری برساند؛ بازدهی‌های چشمگیر میان‌مدت و بلندمدت نیز این گروه را به یکی از کانون‌های توجه معامله‌گران تبدیل کرده است. بهناز اکبرپور، کارشناس بازار سرمایه گفت: صنعت کاشی و سرامیک در دوره‌های اخیر همگام با تحولات بازار سرمایه و بهبود متغیرهای کلان و عملیاتی، مورد توجه معامله‌گران قرار گرفته و بازدهی‌های قابل توجهی را در افق‌های زمانی مختلف به ثبت رسانده است. وی ادامه داد: در حال حاضر، ارزش بازار کل این صنعت به حدود ۷۵۹،۳۷ میلیارد تومان، معادل ۱۴۰ میلیون دلار، رسیده است و این گروه حدود ۰.۱ درصد از ارزش کل بازار سرمایه را به خود اختصاص می‌دهد. در میان شرکت‌های فعال در این حوزه، نماد کساوه باارزش بازاری بالغ بر ۸۱۸،۹ میلیارد تومان، معادل ۳۶ میلیون دلار، بزرگ‌ترین نماد صنعت به شمار می‌رود و حدود ۲۶ درصد از ارزش کل گروه را در اختیار دارد. این کارشناس بازار سرمایه تأکید کرد: پس از آن، نمادهای کپرسپولیس باارزش بازار ۰۴۲،۷ میلیارد تومان (۲۶ میلیون دلار)، کحافظ با ۸۵۷،۶ میلیارد تومان (۲۵ میلیون دلار) و کپارس با ۰۶۹،۶ میلیارد تومان (۲۲ میلیون دلار) در رتبه‌های بعدی جای گرفته‌اند. اکبرپور توضیح داد: همچنین شرکت‌های کلوند با ارزش بازار ۴۵۱ میلیارد تومان و کسعدی با ۴۷۱،۲ میلیارد تومان بخش دیگری از سرمایه این صنعت را تشکیل می‌دهند و نمادهای کصدف، کتـرام، کارام و کچرام در رده‌های بعدی اندازه بازار قرار دارند. از منظر نماگرهای ارزندگی نیز میانگین نسبت قیمت به درآمد گذشته‌نگر (P/E) در شرکت‌های بزرگ‌تر گروه در سطوح نسبتاً پایینی معامله می‌شود. وی تشریح کرد: به‌طوری که کساوه و کلوند با نسبت ۵.۹۵، کحافظ با ۶.۷۶، کپرسپولیس با ۷.۷۰ و کپـارس با ۸.۸۵ پایین‌ترین پی برای‌های این گروه را دارا می‌باشند، درحالی که در نمادهای کوچک‌تری نظیر کسعدی (۱۵.۷۷) و کترام (۴۱.۶۰) این نسبت ارقام بالاتری را به ثبت رسانده است. این کارشناس بازار سرمایه ادامه داد: بررسی روند بازدهی قیمت سهام شرکت‌های این حوزه حاکی از پیشتازی نمادها در دوره‌های میان‌مدت و بلندمدت است. در بازه یک‌ماهه، نماد کارام با بازدهی ۳۶ درصدی بالاترین رشد قیمتی را ثبت کرده است و پس از آن نمادهای کپارس و کحافظ هر دو با ۲۰ تا ۲۱ درصد و کساوه با ۱۵ درصد قرار گرفته‌اند، درحالی که در همین بازه نمادهای کسعدی و کصدف با بازدهی منفی به کار خود پایان داده‌اند. اکبرپور تأکید کرد: در افق سه‌ماهه، کپارس با رشد چشمگیر ۱۱۳ درصدی صدرنشین بوده و نمادهای کچرام با ۷۰ درصد، کسعدی با ۶۹ درصد و کارام با ۶۸ درصد رتبه‌های بعدی را کسب کرده‌اند. وی افزود: در مقیاس شش‌ماهه، موج پرقدرت تقاضا در این گروه به ثبت بازدهی‌های سنگین انجامیده است؛ به‌طوری که نماد کسعدی با ۲۴۵ درصد، کساوه با ۲۲۷ درصد و کپارس با ۲۲۴ درصد بازدهی در صدر جدول ایستاده‌اند و پس از آنها کحافظ با ۱۷۹ درصد و کلوند با ۱۵۳ درصد عملکرد موفقی را نشان داده‌اند. این کارشناس بازار سرمایه توضیح داد: در بازه زمانی یک‌ساله نیز کسعدی با رشد ۲۹۱ درصدی و کپارس با ۲۸۵ درصد بیشترین بازدهی را عاید سهامداران خود کرده‌اند و کساوه با ۲۴۲ درصد رتبه سوم را به خود اختصاص داده است. سرانجام در افق پنج‌ساله، نماد کلوند با بازدهی عالی ۷۳۳ درصدی رتبه نخست صنعت را به دست آورده و کپارس با ۷۰۵ درصد، کساوه با ۶۳۸ درصد، کصدف با ۶۳۷ درصد و کسعدی با ۶۳۶ درصد رشد بلندمدت، عملکردی بسیار نزدیک و مشابه به ثبت رسانده‌اند. وی تشریح کرد: بررسی عملکرد درآمدی و فروش شرکت‌های صنعت کاشی و سرامیک نیز از تداوم شتاب رشد اسمی و حفظ ثبات فروش واقعی حکایت می‌کند. بر اساس داده‌های تجمیعی، فروش کل صنعت در هفت ماهه نخست سال ۱۴۰۵ به ۱۵، ۳۷۰ میلیارد تومان، معادل ۷۹ میلیون دلار، رسیده است که نسبت به دوره مشابه سال قبل رشدی معادل ۱۱۰ درصد به صورت ریالی و ۲ درصد به صورت دلاری را نشان می‌دهد. این کارشناس بازار سرمایه گفت: پایداری فروش دلاری در محدوده مثبت نشان می‌دهد که علاوه بر انتقال کامل اثر تورم و جهش نرخ ارز به نرخ‌های فروش محصولات، ثبات نسبی در حجم عملیات فروش نیز حفظ شده است. اکبرپور اظهار کرد: همچنین فروش کل این صنعت در مهرماه ۱۴۰۵ نسبت به مهرماه سال قبل ۱۲۷ درصد و نسبت به میانگین ماهانه سال ۱۴۰۴ حدود ۱۴۶ درصد رشد کرده است؛ علاوه بر این، درآمد مهرماه این صنعت رشد ۴۰ درصدی را نسبت به میانگین ماهانه سال ۱۴۰۵ ثبت کرده که نشان‌دهنده ورود درآمدها به مدار صعودی تازه‌ای است. وی تأکید کرد: در تفکیک نمادهای پیشرو در مهرماه ۱۴۰۵، شرکت کپرسپولیس با ثبت ۷۲۵ میلیارد تومان درآمد، جهش چشمگیر ۱۸۲ درصدی نسبت به مهرماه سال قبل و رشد ۲۲۱ درصدی نسبت به میانگین ماهانه سال ۱۴۰۴ را تجربه کرده و بیشترین میزان فروش ماهانه صنعت را رقم زده است. این کارشناس بازار سرمایه ادامه داد: پس از آن کساوه با ۶۰۹ میلیارد تومان (رشد ۱۱۹ درصدی نسبت به مهر سال قبل)، کحافظ با ۵۷۵ میلیارد تومان (رشد ۱۳۵ درصدی)، کلوند با ۴۲۰ میلیارد تومان (رشد ۱۴۳ درصدی) و کپارس با ۴۱۸ میلیارد تومان (رشد ۹۴ درصدی) ارقام فروش قابل توجهی را در این ماه محقق ساخته‌اند. وی تأکید کرد: در مقابل، شرکت‌های کسعدی و کترام با ثبت فروش ماهانه ۸۶ و ۷۵ میلیارد تومان در مهرماه، در مجموع هفت‌ماهه ۱۴۰۵ با افت فروش دلاری به ترتیب معادل منفی ۱۲ و منفی ۱۴ درصد مواجه شده‌اند که از واگرایی عملکرد شرکت‌های کوچک با بزرگان صنعت در فروش صادراتی و مقداری حکایت دارد. اکبرپور گفت: تحلیل صورت‌های مالی ۱۰ فصل اخیر صنعت کاشی و سرامیک تصویر شفافی از مسیر جهش سودآوری و تثبیت حاشیه‌های سود شرکت‌ها ارایه می‌دهد. سود خالص تجمیعی صنعت که در فصل دوم منتهی به شهریور ۱۴۰۳ در سطح ۳، ۰۷۰ میلیارد ریال قرار داشت، پس از فراز و فرودهایی در طول سال‌های ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴، روندی اکیداً صعودی به خود گرفت و از ۵۸۸،۵ میلیارد ریال در بهار ۱۴۰۴ به ۹، ۹۹۸ میلیارد ریال در زمستان همان سال افزایش یافت. این کارشناس بازار سرمایه ادامه داد: اوج‌گیری سودآوری صنعت در سال ۱۴۰۵ با شدت بیشتری تداوم یافته است؛ به‌نحوی که سود خالص کل در فصل نخست منتهی به خرداد ۱۴۰۵ به ۱۲، ۶۹۱ میلیارد ریال رسید و در فصل دوم منتهی به شهریور ۱۴۰۵ با رشدی شتابان، رکورد تاریخی ۲۸۴،۱۹ میلیارد ریال را به ثبت رساند. همگام با جهش اسمی سود، نسبت‌های سودآوری گروه نیز بهبود چشمگیری را تجربه کرده‌اند.

«تعادل» روند معاملات بازار سهام را بررسی می‌کند

صعود یکپارچه بورس



سومین هفته آبان‌ماه در حالی با سبزپوشی تالار شیشه‌ای آغاز شد که بازار سهام بار دیگر شاهد افزایش تقاضا و بهبود نسبی فضای معاملاتی بود. در جریان معاملات روز شنبه، نمادهای بورسی عمدتاً در مسیر صعودی حرکت کردند و شاخص‌های اصلی بازار نیز رشد قابل توجهی را به ثبت رساندند. این اتفاق در شرایطی رخ داد که بازارهای موازی نتوانستند عملکرد جذابی از خود به نمایش بگذارند و بورس بار دیگر در کانون توجه بخشی از سرمایه‌گذاران قرار گرفت. بازگشت تقاضا به بازار سهام را می‌توان یکی از مهم‌ترین نشانه‌های تغییر فضای معاملاتی در روزهای اخیر دانست. پس از دوره‌ای که نگرانی‌های سیاسی، اقتصادی و افزایش ریسک‌های سیستماتیک موجب احتیاط معامله‌گران شده بود، اکنون نشانه‌هایی از بهبود انتظارات در تالار شیشه‌ای مشاهده می‌شود. سبزپوشی گسترده نمادها نیز نشان می‌دهد که تقاضا تنها به چند سهم بزرگ محدود نبوده و بخش قابل توجهی از بازار در مسیر مثبت قرار گرفته است. با این حال، نمی‌توان صرفا بر اساس رشد شاخص‌ها درباره بازگشت قطعی بورس به یک روند صعودی پایدار قضاوت کرد. تجربه معاملات بازار سرمایه نشان داده است که رشدهای مقطعی، به‌ویژه پس از دوره‌های اصلاحی، لزوماً به معنای آغاز یک حرکت صعودی قدرتمند نیستند. آنچه در این میان اهمیت دارد، تداوم ورود نقدینگی، افزایش ارزش معاملات و حفظ تقاضا در روزهای آینده است. همچنین عملکرد بازارهای موازی نیز می‌تواند در تعیین مسیر نقدینگی نقش مهمی ایفا کند. زمانی که سایر بازارها بامحدودیت درباز دهی یا کاهش جذابیت مواجه می‌شوند، بخشی از سرمایه‌گذاران ممکن است بار دیگر بازار سهام را به عنوان مقصد سرمایه‌گذاری بررسی کنند. البته این جابه‌جایی زمانی می‌تواند به نفع بورس تمام شود که با بهبود اعتماد عمومی و کاهش نگرانی‌ها نسبت به آینده اقتصادی همراه باشد. از سوی دیگر، گزارش‌های مالی شرکت‌ها و وضعیت بنیادی صنایع بورسی نیز از جمله عواملی هستند که می‌توانند به تداوم روند مثبت بازار کمک کنند. بهبود سودآوری شرکت‌ها، رشد درآمدهای عملیاتی و ارزندگی نسبی برخی نمادها می‌توانند زمینه‌ساز افزایش توجه سرمایه‌گذاران به بازار سهام شوند. با این حال، ریسک‌های سیاسی و اقتصادی همچنان از متغیرهایی هستند که می‌توانند بر تصمیم معامله‌گران اثرگذار باشند. اگر افزایش شاخص‌ها با مشارکت گسترده نمادها، بهبود ارزش معاملات و ورود مستمر پول حقیقی همراه باشد، می‌توان به پایداری بیشتر روند صعودی امیدوار بود. در مقابل، اگر رشد بازار صرفاً به افزایش قیمت تعداد محدودی از نمادهای بزرگ وابسته باشد، احتمال تضعیف تقاضا و بازگشت نوسانات همچنان وجود خواهد داشت.

بازار از دریچه معاملات

بازار سرمایه در معاملات اولین روز کاری هفته یعنی شنبه یکی از روزهای مثبت و پرقدرت خود را پشت سر گذاشت و شاخص‌های اصلی بورس با رشد قابل توجهی همراه شدند. افزایش بیش از ۱۷۰ هزار واحدی شاخص کل در کنار رشد بیش از ۳۱ هزار واحدی شاخص هم‌وزن، نشان داد که جریان تقاضا در معاملات در این روز تنها به نمادهای بزرگ و شاخص‌سازی محدود نبوده و بخش گسترده‌ای از سهام کوچک و متوسط نیز با افزایش تقاضا مواجه شده‌اند. بررسی آمار معاملات این روز نشان می‌دهد که بازار سهام از منظر شاخص‌ها، تعداد نمادهای مثبت، صف‌های خرید و جریان نقدینگی، شرایط مثبتی را تجربه کرده است. با این حال، ارزش معاملات همچنان یکی از نکاتی است که می‌تواند در ارزیابی کیفیت رشد روز گذشته بازار مورد توجه قرار گیرد. شاخص کل بورس در پایان معاملات روز شنبه با افزایش ۱۷۰ هزار و ۹۳۱ واحدی، معادل ۲.۱۶ درصد رشد کرد و در سطح ۸ میلیون و ۸۳ هزار واحد قرار گرفت. هم‌زمان، شاخص کل هم‌وزن نیز عملکرد مثبتی از خود به نمایش گذاشت و با افزایش ۳۱ هزار و ۷۶ واحدی، معادل ۱.۳۹ درصد، به ارتفاع ۲ میلیون و ۲۵۹ هزار واحد رسید.

یکی از مهم‌ترین نشانه‌های قدرت معاملات روز گذشته، اختلاف قابل توجه تعداد نمادهای مثبت و منفی بود. در پایان داد‌وستدها، ۸۲۶ نماد در محدوده مثبت قرار گرفتند، درحالی که تعداد نمادهای منفی تنها ۱۱۹ نماد بود. چنین ترکیبی نشان می‌دهد که فضای عمومی بازار به نفع خریداران تغییر کرده و بخش عمده‌ای از نمادهای معاملاتی توانسته‌اند روز مثبتی را پشت سر بگذارند. از سوی دیگر، تعداد صف‌های خرید نیز به ۴۳۷ نماد رسید، درحالی که تنها ۴۱ نماد با صف فروش مواجه بودند. این اختلاف قابل توجه میان صف‌های خرید و فروش، از برتری محسوس تقاضا نسبت به عرضه حکایت دارد. در واقع، نه‌تنها تعداد نمادهای مثبت بیشتر از نمادهای منفی بود، بلکه در پایان معاملات نیز خریداران در تعداد قابل توجهی از نمادها موفق شدند بر عرضه‌کنندگان غلبه کنند. این موضوع می‌تواند یکی از نشانه‌های بهبود انتظارات کوتاه‌مدت معامله‌گران باشد؛ چراکه افزایش تعداد نمادهای مثبت در کنار شکل‌گیری صف‌های خرید گسترده، نشان می‌دهد تقاضا در بخش‌های مختلف بازار حضور داشته است.

ورود ۵،۸ همت پول حقیقی به بازار سهام

جریان نقدینگی نیز از دیگر بخش‌های قابل توجه معاملات اولین روز کاری بود. بر اساس آمار منتشرشده، در معاملات سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی، مجموعاً ۵ هزار و ۸۰۷ میلیارد تومان پول حقیقی وارد بازار شد. ورود این میزان نقدینگی در شرایطی اتفاق افتاد که شاخص‌های اصلی نیز رشد قابل توجهی را تجربه کردند و تعداد نمادهای مثبت به شکل محسوسی از نمادهای منفی پیشی گرفت. بررسی سرانه خریدوفروش حقیقی‌ها نیز برتری نسبی خریداران را تأیید می‌کند. سرانه خرید حقیقی‌ها در معاملات روز اخیر به ۹۱ میلیون تومان رسید، درحالی که سرانه فروش ۸۶ میلیون تومان بود. همچنین قدرت خرید حقیقی‌ها عدد ۱.۰۶ را ثبت کرد؛ به این معنا که میانگین خرید هر خریدار حقیقی از میانگین فروش هر فروشنده حقیقی بیشتر بوده است. اگرچه فاصله سرانه خرید و فروش و قدرت خرید حقیقی‌ها چندان بزرگ نیست، اما قرار گرفتن این شاخص‌ها در محدوده مثبت، در کنار ورود قابل توجه پول حقیقی، نشان می‌دهد که سمت تقاضا در معاملات روز شنبه از موقعیت بهتری برخوردار بوده است.

خروج نقدینگی از بازار

در مقابل ورود نقدینگی به بازار سهام، صندوق‌های درآمد ثابت با خروج پول حقیقی مواجه شدند. طبق آمار معاملات روز اخیر، ۵ هزار و ۳۴۶ میلیارد تومان نقدینگی حقیقی از این صندوق‌ها خارج شد. هم‌زمانی خروج پول از صندوق‌های درآمد ثابت با ورود نقدینگی به سهام، می‌تواند نشانه‌ای از افزایش تمایل بخشی از سرمایه‌گذاران به پذیرش ریسک بیشتر و حضور در بازار سهام باشد. به نظر می‌رسد در جریان معاملات روز اخیر، بخشی از منابعی که در ابزارهای کم‌ریسک سرمایه‌گذاری شده بودند، به سمت دارایی‌های پرریسک‌تر حرکت کرده‌اند. البته برای ارزیابی دقیق‌تر این جابه‌جایی نقدینگی، باید روند ورود و خروج پول در روزهای آینده نیز بررسی شود؛ چراکه یک روز معاملاتی به‌تنهایی نمی‌تواند تغییر پایدار در استراتژی سرمایه‌گذاران را تأیید کند.

ارزش سفارش‌های خرید به ۱۱ هزار و ۴۸۱ میلیارد تومان رسید، درحالی که ارزش سفارش‌های فروش تنها هزار و ۳۸۸ میلیارد تومان بود. براین اساس، اختلاف ارزش سفارش‌های خریدوفروش به بیش از ۱۰ هزار میلیارد تومان رسید.

این فاصله قابل توجه در کنار وجود ۴۳۷ صف خرید و تنها ۴۱ صف فروش، نشان می‌دهد که بازار در پایان معاملات همچنان با تقاضای قدرتمندی روبرو بوده است. چنین وضعیتی بیانگر تمایل بالای معامله‌گران برای خرید سهام است؛ هرچند باید توجه داشت که سفارش‌های ثبت‌شده الزاماً به معنای انجام قطعی معاملات نیستند و پایداری این تقاضا در روزهای آینده اهمیت بیشتری خواهد داشت.

باوجود تمام نشانه‌های مثبت در معاملات روز گذشته، ارزش معاملات را می‌توان یکی از مهم‌ترین نقاط قابل تأمل بازار دانست. ارزش معاملات سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی به ۳۳ هزار و ۴۲۳ میلیارد تومان رسید و حجم معاملات نیز ۴۶ میلیارد سهم ثبت شد. اگرچه ارزش بیش از ۳۳ هزار میلیارد تومانی معاملات رقم قابل توجهی است، اما این میزان در مقایسه با میانگین ماهانه ارزش معاملات بازار، عدد کوچک‌تری محسوب می‌شود. از این منظر، باوجود رشد قابل توجه شاخص‌ها، ورود پول حقیقی و برتری سفارش‌های خرید، حجم نقدینگی جابه‌جاشده در بازار به اندازه شدت رشد قیمت‌ها نبوده است. بازار سهام باوجود تمامی ریسک‌ها در اولین روز کاری هفته توانست روندی مثبت را پشت سر بگذارد و به‌نوعی با ورود نقدینگی همراه شود. این موضوع درحالی است که بازارهای موازی همچنان شرایط چندان مطلوبی ندارند و به‌نوعی ورود نقدینگی به این بازارها چندان همواره نیست. اگر ورود پول حقیقی در روزهای آینده ادامه پیدا کند و ارزش معاملات نیز به سطوح بالاتری برسد، می‌توان به پایداری بیشتر روند صعودی بازار امیدوار بود. در غیر این صورت، پایین بودن ارزش معاملات در مقایسه با میانگین ماهانه می‌تواند به عنوان عاملی برای احتیاط در ارزیابی رشد اخیر بورس مطرح شود.

دامنه نوسان اهرمی‌ها ۶ درصد شد



افزایش دامنه نوسان صندوق‌های سرمایه‌گذاری اهرمی از مثبت و منفی ۴ درصد به مثبت و منفی ۶ درصد، از امروز شنبه ۱۶ آبان ۱۴۰۵ اجرایی شد؛ تصمیمی که با هدف بهبود فرآیند معاملات، تسهیل کشف قیمت و کاهش محدودیت‌های معاملاتی این صندوق‌ها اتخاذ شده است. با این حال، این تغییر در شرایطی صورت می‌گیرد که برخی از صندوق‌های اهرمی همچنان با حباب منفی قابل توجهی مواجه هستند و فاصله میان قیمت معاملاتی و خالص ارزش دارایی‌های آنها به یکی از چالش‌های مهم سرمایه‌گذاران تبدیل شده است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری اهرمی طی سال‌های اخیر به دلیل ساختار متفاوت و امکان بهره‌مندی از بازدهی بیشتر در دوره‌های رونق بازار، مورد توجه بخشی از فعالان بازار سرمایه قرار گرفته‌اند. این صندوق‌ها در مقایسه با صندوق‌های سهامی عادی، از سازوکار متفاوتی برخوردارند و به واسطه استفاده از اهرم مالی، نسبت به تغییرات قیمت سهام حساسیت بیشتری دارند. همین ویژگی باعث شده است که در دوره‌های صعودی و نزولی بازار، رفتار قیمتی آنها نیز با شدت بیشتری تحت تأثیر شرایط عمومی معاملات قرار بگیرد. یکی از موضوعات مهم درباره صندوق‌های اهرمی، فاصله میان قیمت معاملاتی واحدهای سرمایه‌گذاری و خالص ارزش دارایی‌های آنها یا همان NAV است. در برخی مقاطع، این فاصله به شکل حباب منفی قابل توجهی ظاهر شده و باعث شده است قیمت واحدهای صندوق‌ها با وجود رشد ارزش دارایی‌های تحت مدیریت، متناسب با آن افزایش پیدا نکنند. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاران با این پرسش مواجه می‌شوند که آیا قیمت‌های معاملاتی صندوق‌ها منعکس‌کننده ارزش واقعی دارایی‌های آنهاست یا محدودیت‌های معاملاتی مانع از کشف قیمت مناسب شده است؟ اکنون سازمان بورس و اوراق بهادار با افزایش دامنه نوسان این صندوق‌ها به مثبت و منفی ۶ درصد، تلاش کرده است بخشی از محدودیت‌های موجود را کاهش دهد. اما پرسش اصلی این است که آیا افزایش دامنه نوسان می‌تواند به کاهش حباب منفی صندوق‌های اهرمی منجر شود؟ آیا این تصمیم برای بازگشت قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری به محدوده NAV کافی خواهد بود یا همچنان باید منتظر اصلاحات بیشتری در سازوکار معاملاتی این صندوق‌ها بود؟

دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی باید متناسب با میزان اهرم آنها باشد

محمد خبری‌زاد، کارشناس بازار سرمایه، با اشاره به ضرورت تناسب دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی با ساختار این ابزارهای مالی، اظهار کرد: یکی از نکات مهم درباره صندوق‌های اهرمی این است که دامنه نوسان آنها باید متناسب با میزان اهرم‌شان تعیین شود و حداقل نسبت به دامنه نوسان سهام عادی، گستردگی بیشتری داشته باشد. وی با اشاره به سابقه تغییر دامنه نوسان این صندوق‌ها افزود: در گذشته نیز این موضوع مورد توجه قرار گرفته بود و دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی مثبت و منفی ۸ یا مثبت و منفی ۱۰ درصد بود. با این حال، حدود دو سال پیش و پس از اتفاقات مربوط به شهید رییسی و روند نزولی بازار در تابستان آن دوره و همچنین پس از جنگ ۱۲ روزه، شرایط بازار سرمایه نامناسب شد و دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی نیز به سطح دامنه نوسان سهام عادی کاهش پیدا کرد. این کارشناس بازار سرمایه ادامه داد: کاهش دامنه نوسان در آن مقطع، در ادامه و با تغییر شرایط بازار، آثار خود را نشان داد. به‌طوری که در جریان روند صعودی بازار، خالص ارزش دارایی‌های صندوق‌های اهرمی با سرعت بیشتری نسبت به قیمت معاملاتی واحدهای آنها افزایش یافت. در واقع، ارزش دارایی‌های این صندوق‌ها رشد کرد، اما قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری نتوانست متناسب با آن حرکت کند و همین مساله موجب شکل‌گیری حباب منفی شد. خبری‌زاد با بیان اینکه این شرایط نارضایتی سرمایه‌گذاران صندوق‌های اهرمی را به دنبال داشت، تصریح کرد: فاصله ایجادشده میان قیمت بازار و NAV باعث اعتراض سهامداران و یونیت‌هولدرهای این صندوق‌ها شد. در نهایت، سازمان بورس حدود دو هفته پیش دستورالعمل جدیدی صادر کرد که یکی از محورهای آن افزایش دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی به مثبت و منفی ۶ درصد بود. وی درباره آثار این تصمیم بر معاملات صندوق‌های اهرمی گفت: به نظر من، با توجه به شرایط فعلی بازار، در صورتی که روند صعودی شکل بگیرد، صندوق‌های اهرمی امکان رشد روزانه تا مثبت ۶ درصد را خواهند داشت؛ در حالی که دامنه نوسان سهام عادی مثبت ۴ درصد است. بنابراین، صندوق‌های اهرمی می‌توانند در روزهای مثبت بازار با سرعت بیشتری رشد کنند و این موضوع در صورت تداوم روند صعودی، به کاهش درصد حباب منفی آنها کمک خواهد کرد. یکی از مهم‌ترین پرسش‌ها پس از افزایش دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی، میزان تأثیر این تصمیم بر حباب منفی آنهاست. اگرچه افزایش دامنه نوسان می‌تواند محدودیت حرکت قیمت را کاهش دهد، اما به اعتقاد برخی کارشناسان، این اقدام به‌تنهایی برای از بین بردن فاصله میان قیمت بازار و NAV کافی نیست. خبری‌زاد در همین رابطه تأکید کرد: تا زمانی که دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی حداقل متناسب با درجه اهرم آنها و بیشتر از دامنه نوسان سهام و ابزارهای عادی نباشد، حباب این صندوق‌ها به صفر میل نخواهد کرد. وی افزود: اقدام جدید سازمان بورس بیشتر می‌تواند از افزایش بیش از پیش حباب جلوگیری کند، اما اینکه حباب منفی به سمت صفر حرکت کند یا به ارقام تک‌رقمی برسد، به نظر من با دامنه نوسان مثبت و منفی ۶ درصد محقق نخواهد شد. این کارشناس بازار سرمایه با اشاره به احتمال تغییرات بیشتر در آینده اظهار کرد: ممکن است نهاد ناظر در شرایط فعلی قصد داشته باشد آثار افزایش دامنه نوسان را ارزیابی کند و پس از بررسی نتایج، در آینده نه چندان دور دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی را مجدداً افزایش دهد. با وجود این، تصمیم فعلی نیز اقدام مثبتی است و افزایش دامنه نوسان تا این سطح می‌تواند در بهبود شرایط معاملاتی این صندوق‌ها موثر باشد. خبری‌زاد همچنین به نقش صندوق‌های اهرمی در ورود منابع مالی به بازار سرمایه اشاره کرد و گفت: این صندوق‌ها از زمان رونق و حضور خود در بازار سرمایه، همواره با ورود پول مواجه بوده‌اند و مدیران آنها نیز منابع مالی جذب‌شده را وارد بازار سرمایه کرده‌اند. این موضوع به رشد کلی بازار کمک کرده است. امیدوارم مساله مربوط به حباب قیمتی و دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی نیز در نهایت حل و فصل شود تا این ابزارها بتوانند جایگاه مناسب‌تری در بازار سرمایه پیدا کنند. در کنار موضوع حباب منفی، افزایش دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی از منظر شدت نوسانات قیمتی نیز اهمیت دارد. این صندوق‌ها به دلیل ساختار اهرمی خود، در مقایسه با صندوق‌های سهامی عادی با ریسک بیشتری همراه هستند و تغییر دامنه نوسان می‌تواند هم در مسیر صعودی و هم در مسیر نزولی، سرعت تغییرات قیمت را افزایش دهد. سهیل عیوضی، کارشناس بازار سرمایه، در باشگاه خبرنگاران، درباره آثار افزایش دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی اظهار کرد: این تغییر را باید از دو منظر مورد بررسی قرار داد. از یک سو، با توجه به وجود حباب منفی حدود ۲۰ تا ۲۵ درصدی در برخی از این صندوق‌ها، افزایش دامنه نوسان می‌تواند به فرآیند کشف قیمت کمک کند و فاصله میان قیمت معاملاتی و خالص ارزش دارایی‌ها را تعدیل کند. وی ادامه داد: زمانی که محدودیت دامنه نوسان وجود دارد، ممکن است قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری نتواند متناسب با تغییرات ارزش دارایی‌های صندوق حرکت کند. در چنین شرایطی، افزایش دامنه نوسان می‌تواند امکان واکنش سریع‌تر قیمت‌ها به شرایط بازار را فراهم کند و به کاهش بخشی از فاصله ایجادشده میان قیمت و NAV منجر شود. این کارشناس بازار سرمایه در عین حال نسبت به افزایش شدت نوسانات هشدار داد و گفت: از سوی دیگر، صندوق‌های اهرمی به دلیل ساختار خود ریسک بالاتری دارند و افزایش دامنه نوسان می‌تواند شدت و سرعت نوسانات قیمتی آنها را نیز افزایش دهد. بنابراین، این تغییر باید با مدیریت ریسک موثر، بازارگردانی مناسب و نظارت کافی همراه باشد. عیوضی با اشاره به اهمیت مدیریت فشار فروش در این صندوق‌ها تصریح کرد: در صورتی که بازار با افزایش عرضه و فشار فروش مواجه شود، گسترده‌تر شدن دامنه نوسان می‌تواند باعث شود روند نزولی قیمت‌ها با سرعت بیشتری ادامه پیدا کند. به همین دلیل، نمی‌توان افزایش دامنه نوسان را صرفاً اقدامی مثبت و بدون ریسک ارزیابی کرد. کیفیت بازارگردانی و نحوه مدیریت منابع صندوق‌ها در کنار شرایط عمومی بازار، نقش مهمی در تعیین آثار این تصمیم خواهد داشت.

آینده صندوق‌های اهرمی به اصلاح سازوکار معاملاتی وابسته است

بررسی‌ها نشان می‌دهد افزایش دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی از مثبت و منفی ۴ درصد به مثبت و منفی ۶ درصد را می‌توان اقدامی در جهت کاهش محدودیت‌های معاملاتی و بهبود فرآیند کشف قیمت دانست. این تغییر به‌ویژه برای صندوق‌هایی که با حباب منفی قابل توجه مواجه هستند، اهمیت دارد؛ چراکه امکان واکنش سریع‌تر قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری به تغییرات ارزش دارایی‌ها را فراهم می‌کند. با این حال، نباید فراموش کرد که افزایش دامنه نوسان لزوماً به معنای از بین رفتن حباب منفی نیست. همانطور که محمد خبری‌زاد تأکید دارد، برای نزدیک شدن حباب این صندوق‌ها به صفر، لازم است دامنه نوسان با درجه اهرم آنها تناسب بیشتری داشته باشد. از سوی دیگر، سهیل عیوضی نیز معتقد است افزایش دامنه نوسان باید با مدیریت ریسک، بازارگردانی موثر و نظارت کافی همراه شود تا ریسک تشدید نوسانات به سرمایه‌گذاران تحمیل نشود. اکنون باید دید افزایش دامنه نوسان تا مثبت و منفی ۶ درصد تا چه اندازه می‌تواند فاصله میان قیمت بازار و NAV را کاهش دهد و آیا سازمان بورس در ادامه، اصلاحات بیشتری را برای این ابزارهای مالی در نظر خواهد گرفت یا خیر. آنچه مشخص است، صندوق‌های اهرمی برای ایفای نقش موثرتر در بازار سرمایه، علاوه بر دامنه نوسان متناسب با ساختار خود، به سازوکار معاملاتی کارآمد و مدیریت ریسک دقیق‌تری نیاز دارند.

خبر

بازار سرمایه همچنان ارزنده است

مدار اقتصادی | احسان ذاکرنیا، عضو هیات‌مدیره سبدگردان آروین، در پاسخ به این پرسش که چه عواملی نوسانات سه هفته اخیر شاخص‌های بورس را رقم زد؟ به مدار اقتصادی گفت: مهم‌ترین محرک این بازه زمانی، افزایش نااطمینانی‌ها و ریسک‌های ژئوپلیتیکی بود که باعث بالا رفتن صرف ریسک مورد مطالبه سرمایه‌گذاران شد و حتی شرکت‌هایی که از نظر بنیادی وضعیت مناسبی داشتند با فشار فروش و کاهش ارزش‌گذاری مواجه شدند و بازار در چنین فضایی بیش از آنکه به سودآوری شرکت‌ها واکنش نشان دهد، به ریسک‌های بیرونی پاسخ داد. این مدیر بورسی ادامه داد: در کنار ریسک‌ها، متغیرهای کلان اقتصادی نیز نقش پررنگی دارند. نرخ سود بدون ریسک، نحوه مدیریت بازار ارز، بازدهی اوراق، قیمت‌گذاری دستوری، نحوه تدوین بودجه و ابهامات نرخ خوراک پتروشیمی‌ها همگی بر انتظارات سرمایه‌گذاران اثر دارند. در کنار این عوامل، باید هزینه ناترازی انرژی را نیز محاسبه کرد. او تاکید کرد: سرمایه‌گذار هنگام انتخاب محل تخصیص منابع، بازده مورد انتظار سهام را با سود سپرده بانکی، اوراق با درآمد ثابت، ارز، طلا و سایر گزینه‌ها مقایسه می‌کند. به‌ویژه اینکه وقتی بازده ابزارهای کم‌ریسک جذاب‌تر می‌شود یا نگرانی از محدودیت‌های تولید و هزینه افزایش می‌یابد، جریان نقدینگی به سمت سهام تضعیف می‌شود. در نتیجه، اگر بازده مورد انتظار بورس متناسب با ریسک آن نباشد، حتی سهام ارزنده نیز ممکن است برای مدتی با کمبود تقاضا روبرو شوند. در نتیجه، نوسانات اخیر بیش از هر چیز حاصل برهم‌کنش تنش‌ها، فشار متغیرهای کلان و افزایش احتیاط سرمایه‌گذاران بود و موضوع ارزندگی بازار سهام کم‌رنگ شد. این کارشناس بازارهای مالی در توضیح این سوال که وضعیت فعلی بازار سرمایه چگونه ارزیابی می‌شود و آیا باوجود نوسان اخیر شاخص‌ها، همچنان ارزنده است یا خیر؟ گفت: برای بررسی ارزندگی بازار، نباید صرفا به سطح شاخص کل یا رشد و افت چندروزه اتکا کرد. شاخص کل به دلیل وزن بالای شرکت‌های بزرگ، تصویر کاملی از وضعیت همه صنایع و سهام ارایه نمی‌دهد. ممکن است قیمت سهام برخی شرکت‌های بزرگ رشد یا افت کنند، در حالی که بخش قابل توجهی از سهام کوچک و متوسط همچنان با ضعف یا تقویت تقاضا مواجه‌اند. احسان ذاکرنیا تأکید کرد: بنابراین برای ارزیابی واقع‌بینانه باید ارزش معاملات و نقدشوندگی، روند ورود و خروج سرمایه حقیقی، نسبت قیمت به سود شرکت‌ها در مقایسه با میانگین تا