

رشد غیرقابل انتظار در بورس تهران

رشد ماه‌های آتی "پیش‌خور" شد



مصاحبه ماهنامه «اقتصاد ایران»، با آقای علی اسلامی بیدگلی، مدیر سرمایه گذاری صندوق یکم ایرانیان

به طوری که می‌توان گفت رشد ماه‌های آتی بازار هم "پیش‌خور" شده است. در این شرایط، انتظار می‌رود بازار برای مقطعی دچار ایستایی شود.

اقتصاد ایران: آقای بیدگلی! بازار سهام در این روزها چه روندی را تجربه می‌کند؟

بورس اوراق بهادار طی ۶ ماه نخست امسال رشد قابل توجهی داشته که البته این رشد غیرمنتظره نبوده، زیرا بازار سهام در سال‌های پیش از این با رکودی نسبی مواجه بود، اما شاخص‌های بهره‌وری با بهبود نسبی همراه شده‌اند و بازار سهام در کنار آن، رشد سریعی را تجربه کرده است. این روند صعودی به طرز غیرمنتظره‌ای بیش از انتظار کارشناسان بوده،

اقتصاد ایران: این ایستایی چه تأثیری بر بازار دارد؟

در این شرایط، برخی سرمایه‌گذاران که درجه ریسک‌گریزی بالاتری دارند، تصمیم به خروج از بازار خواهند گرفت، به طوری که افراد با درجه

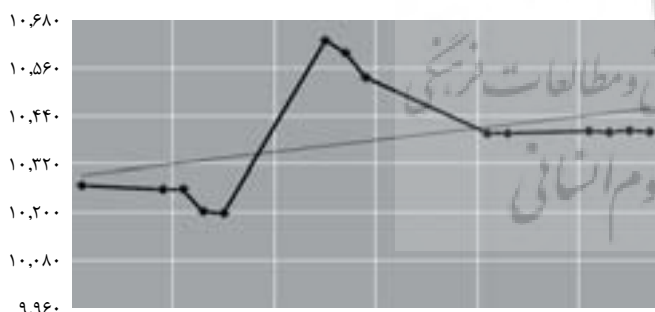
ریسک‌گریزی پایین در بازار باقی می‌مانند. این افراد همان سرمایه‌گذارانی هستند که سال‌ها در بازار سهام حضور داشته‌اند و به اصطلاح "حرفه‌ای‌های بورس" نامیده می‌شوند. به طور طبیعی، زمانی که حرفه‌ای‌ها در بورس وارد می‌شوند، تصمیمات هم

سقوط آزاد دلار در دنیا و صعود در ایران

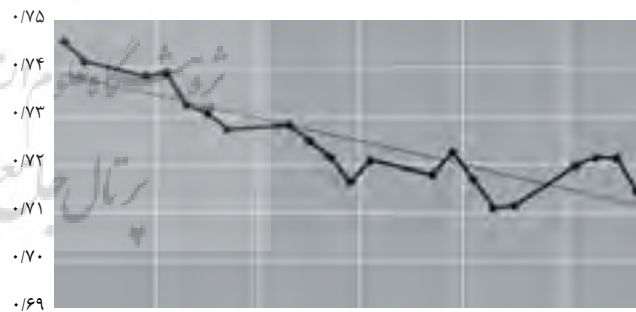
قیمت دلار در بازار ارز تهران، روی آن را در دنیا سفید کرده است.

روند کاهشی ارزش دلار آمریکا در برابر ارزهای رایج دنیا همچنان روال ماه‌های قبل خود را طی می‌کند. افزایش بیش از انتظار بیکاری در بخش غیرکشاورزی آمریکا در ماه سپتامبر یکی از مهمترین عواملی است که بر کاهش ارزش دلار آمریکا در بازار تأثیر گذار بوده است. به علاوه، تضعیف دلار و کاهش اختلاف نرخ بهره که جذابیت اوراق قرضه ژاپنی را نسبت به همتای آمریکایی آن افزایش داده، موجب افزایش نرخ برابری ین در برابر دلار آمریکا شده است. از طرفی، ضعف دلار و واکنش کور بازار به حقایق اقتصادی منطقه یورو به تقویت بیش از پیش ارزش یورو در برابر سایر اسعار منجر شده است. در کشورمان، با توجه به سیاست‌های تثبیتی ارزش دلار توسط بانک مرکزی - به دلیل جهش ناگهانی‌اش در بازارهای داخلی - شاهد کاهش این نرخ هستیم؛ به نحوی که در تاریخ ۲۱ مهر ماه، بازار تهران شاهد قیمت ۱۰ هزار و ۳۹ ریالی قیمت دلار بود.

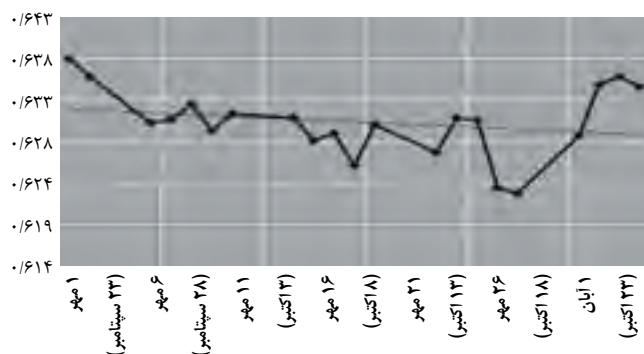
ارزش دلار در برابر ریال ایران



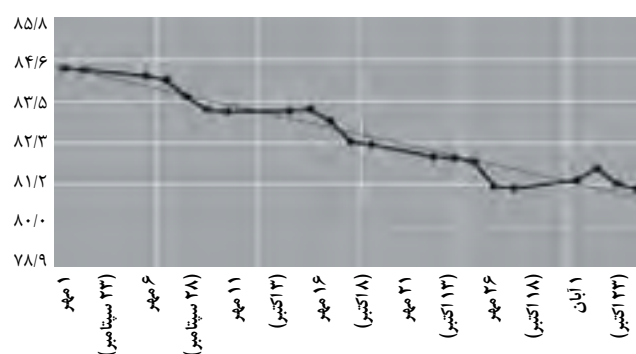
ارزش دلار در برابر یورو اروپا



ارزش دلار در برابر پوند انگلستان



ارزش دلار در برابر یکصد ین ژاپن



حرفه‌ای‌تر شده و نوسانات کمتر می‌شوند، زیرا بخشی از نوسانات مربوط به ریسک غیرسیستماتیک هستند که در این شرایط کاهش می‌یابد. بخش دیگر هم مربوط به ریسک‌های سیستماتیک مانند قانون هدفمند کردن یارانه‌ها می‌باشند که موجب کاهش یا افزایش غیرقابل پیش‌بینی در سود و زیان شرکت‌ها می‌شوند. البته این حوزه، حوزه‌ای نیست که توسط تحلیل بنیادی یا تکنیکال توجیه شود و از آنجا که تأثیر پذیری بورس از ریسک سیستماتیک بیش از ریسک‌های غیرسیستماتیک است، حد نوسانی که در بازار ایجاد می‌کند، بیشتر خواهد بود.

اقتصاد ایران: این روزها کدام ریسک‌های سیستماتیک سرمایه گذاری، بورس را با مخاطره همراه می‌کنند؟
دو اتفاق موجب شده سرمایه گذاران در شرایط کنونی با سردرگمی مواجه شوند. نخست،

بحث میزان تأثیر اصلاح نظام یارانه‌ای بر سود و زیان بنگاه‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است که می‌تواند سرمایه گذاران را با تردید مواجه کند. از سوی دیگر، تغییرات نرخ ارز به عنوان یک متغیر اقتصادی پیچیده، بازار سهام را در ابهام فرو برده‌اند. چنانچه پول ملی تقویت شود، کشور قدرت صادرات را از دست می‌دهد و از آنجا که عمده درآمد دولت از صادرات تأمین می‌شود، درآمد دولت کاهش یافته و بنگاه‌هایی که درگیر صادرات‌اند، با کاهش سود آوری مواجه می‌گردند. از سوی دیگر، چنانچه پول ملی تضعیف شود، واردات با مخاطره همراه می‌شود، در این صورت بهای تمام شده کالا برای بنگاه‌هایی که مواد اولیه را از خارج تأمین می‌کنند افزایش می‌یابد.

باید توجه داشت ریسکی که این روزها بر بازار حاکم شده، ریسک پیش‌بینی نشده است که تغییرات قابل توجه و پیش‌بینی نشده‌ای را در بودجه دولت به همراه دارد. البته این تأثیر کوتاه مدت خواهد بود. این دو اتفاق در کنار هم موجب می‌شوند سرمایه گذاران برای حضور در بورس سردرگم شوند.

اقتصاد ایران: بازارهای رقیب را تا چه حد در این سردرگمی دخیل می‌دانید؟
انتشار حجم بالای اوراق مشارکت و سپرده سرمایه گذاری، همزمان با رکود مقطعی بازار

موجب حرکت پول سرمایه گذاران ریسک گریز به سمت خرید گواهی سپرده بانک‌ها و این اوراق شده است که در حقیقت خروج پول از بورس را به همراه دارد. چنانچه حجم انتشار این اوراق کاهش یابد، بازار سهام دوباره پتانسیل رشد خود را پیدا می‌کند، اما سرمایه گذاران نباید انتظار کسب سود معادل ۶ ماه نخست را داشته باشند.



اقتصاد ایران: به نظر شما با اجرای طرح تحول اقتصادی و به خصوص هدفمند کردن یارانه‌ها، بورس با چه تغییراتی مواجه می‌شود؟

طرح هدفمند کردن یارانه‌ها، طرحی است که با اجرای آن برخی از صنایع در کوتاه مدت منتفع و برخی دیگر متضرر می‌شوند. اما در بلند مدت با افزایش شاخص بهره‌وری در بنگاه‌ها، قیمت‌ها اصلاح خواهند شد. در شرایط فعلی، تولیدکنندگانی که از یارانه و کالاهای ارزان‌تر استفاده می‌کنند، یا باید توان افزایش قیمت محصولات را داشته باشند، یا بهای تمام شده تولیدات خود را کاهش دهند تا از این طریق، حاشیه سود شرکت تغییر نکند. در غیر این صورت، سود شرکت در کوتاه مدت کاهش می‌یابد.

اقتصاد ایران: با اجرای این قانون، چه شرکت‌هایی از مزیت سرمایه گذاری برخوردار خواهند بود؟
در این شرایط، شرکت‌های معدنی دارای مزیت ریسکی هستند. به علاوه، برخی شرکت‌های خدماتی مانند مخابرات از شرایط مناسبی برخوردار خواهند شد، چرا که تغییری در بهای تمام شده محصولات تولیدی آنها به وجود نخواهد آمد. در عین حال، شرکت‌های فعال در صنعت برق به دلیل بالا رفتن قیمت خدمات ارائه شده، همزمان با اصلاح نظام یارانه‌ای، شرایط مساعدی خواهند داشت.

اقتصاد ایران: عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری را در بورس اوراق بهادار چگونه تحلیل می‌کنید؟
صندوق‌های سرمایه گذاری در مدت حضور خود در بازار سهام، خدمات خوبی به بورس اوراق بهادار ارائه کرده‌اند، به طوری که عاملی برای بازگشت و آشتی سرمایه گذارانی که با بورس قهر کرده بودند شدند. در این بین، دست اندرکاران صندوق‌ها هم باید از فرصت به دست آمده استفاده کنند و با جمع آوری یک پرتفوی مناسب، سرمایه گذاران را جذب کنند.

اقتصاد ایران: به نظر شما چه عاملی باعث استقبال سرمایه گذاران از صندوق‌های سرمایه گذاری شده است؟

همواره یکی از مشکلات اساسی بورس، قدرت نقد شوندگی پایین آن بوده است، اما صندوق‌های سرمایه گذاری قدرت نقد شوندگی را تا حد بالایی افزایش داده‌اند. بدیهی است زمانی که یک ریسک اساسی از بازار دور می‌شود، متوسط نسبت قیمت به عایدی (P/E) در بازار افزایش می‌یابد.

اقتصاد ایران: اما طی دوره‌های مشخص، بازدهی صندوق‌های سرمایه گذاری پایین‌تر از بازدهی بازار بوده است. این امر، می‌تواند موجب دلسردی سرمایه گذاران و تمایل آنها برای حضور مستقیم در بورس شود. نظراتان در این خصوص چیست؟

پایین بودن بازدهی صندوق‌های سرمایه گذاری به سبب وجود استراتژی‌هایی است که اصول مدیریت ریسک بر آنها حاکم است. صندوق‌ها موظف‌اند تنوع بخشی را در پرتفوی خود رعایت کنند و از همین رو، احتمال از دست دادن برخی فرصت‌ها به دلیل پذیرش ریسک پایین‌تر نسبت به بازار وجود دارد. همان طور که می‌دانید رابطه ریسک و بازده در اقتصاد یک رابطه مستقیم است و در صورت انتظار بازده بیشتر، باید ریسک بیشتری را بپذیریم. اما در اصول مدیریت ریسک صندوق‌ها، درصد تعیین شده برای سرمایه گذاری در یک شرکت محدود است و از همین رو به دلیل ریسک کمتر، بازدهی پایین‌تر از بازار طبیعی است.

اقتصاد ایران: متشکریم. ■