

بورس تهران تافته‌ای جدابافته

در وضعیتی که اقتصاد کشور در بسیاری از حوزه‌ها و بخش‌های صنعتی و تجاری به محاق رگود رفته است بازده ۵۰ درصدی سرمایه‌گذاری در بورس تهران، این پرسش را در اذهان سنگین کرده است که چرا بازار معاملات سهام، وارونه و بر خلاف اقتصاد کشور حرکت می‌کند؟

وقتی سیاست‌های ضدتورمی یار کودی باعث کاهش اقبال و میزان سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب بورس تهران می‌شود، به طور تدریجی زمینه‌هدایت سرمایه‌ها را به بورس هموار می‌سازد

امسال این سنت رفتاری در بازار شکست. برخلاف انتظار برخی از تحلیلگران بازار با ورود به ماه شهریور و مهرماه همچنان از فضای مثبت برخوردار بود

اگرچه هم‌اکنون دیگر بورس تهران در میان بورس‌های جهان، رتبه اول را به خود اختصاص نداده است، اما با این وجود بازار سهام کشور بسیاری از علاقه‌مندان به فعالیت‌های اقتصادی را به شگفتی واداشته است. آنها می‌پرسند: «خبری در بورس تهران هست که ما از آن خبر نداریم؟»

در وضعیتی که اقتصاد کشور در بسیاری از حوزه‌ها و بخش‌های صنعتی و تجاری به محاق رکود رفته است، بازده ۵۰ درصدی سرمایه‌گذاری در بورس تهران، این پرسش را در اذهان سنگین کرده است که چرا بازار معاملات سهام، وارونه و بر خلاف اقتصاد کشور حرکت می‌کند؟ چرا شاخص‌های بورس از متغیرهای اقتصاد کلان کشور نظیر بیکاری، تورم و رشد اقتصادی پیروی نمی‌کند؟ این پرسش در اذهان متبادر شده است که اگر روند سرمایه‌گذاری در بورس تهران تا این اندازه رو به افزایش است، پس چرا نرخ تشکیل سرمایه یا تمایل بخش خصوصی به سرمایه‌گذاری در سایر بخش‌های اقتصادی، تنزل کرده است؟ و ده‌ها پرسش از این جنس. شاخص‌های بازدهی بورس تهران به ما می‌گویند که اگر شما از اولین روز فعالیت بورس تهران یعنی نیمه اول فروردین ۱۰۰ ریال در این بازار سرمایه‌گذاری می‌کردید، امروز ۱۰۰ ریال شما شده بود ۱۵۰ ریال. حالا شما این میزان را در مبالغ بالاتر تصور کنید. اما آیا این میزان نرخ بازگشت سرمایه‌گذاری در سایر بخش‌های اقتصاد کشور نیز دست‌یافتنی است؟ در پاسخ باید گفت: «بعید به نظر می‌رسد.» همین پاسخ صریح و روشن گمانه‌های بسیار جدی را درباره چرایی و چگونگی بازدهی حیرت‌آور بورس تهران، در محافل مالی و اقتصادی مطرح کرده است.

مستقیم؛ بورس تهران!

اولین برداشت این است که وقتی سیاست‌های ضدتورمی یا رکودی باعث کاهش اقبال و میزان سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب بورس تهران می‌شود، به طور تدریجی زمینه هدایت سرمایه‌ها را به بورس هموار می‌سازد. بنابراین تحریک شاخص‌های بورس به ویژه در آستانه رویداد سیاسی بااهمیتی نظیر انتخابات، چندان هم بدون هدف نمی‌تواند باشد. رفتار عمومی بازار سرمایه طی سال‌های مختلف نشان می‌دهد که شاخص‌های بازار از ابتدای هر سال تا اواخر ماه پنجم سال (مردادماه) همواره به دلیل برگزاری مجمع عمومی شمار قابل توجهی از ناشران (شرکت‌ها) و تقسیم سود نقدی همچنین افزایش قیمت برخی از سهام به دلیل اعلام آخرین پیش‌بینی سود سال مالی (افزایش سود سرمایه) و تمایل معامله‌گران به خرید و فروش (نوسان‌گیری)، روند صعودی را طی می‌کنند و سپس شاخص‌ها روند نزولی به خود می‌گیرند؛ اما امسال این سنت رفتاری در بازار شکست. برخلاف انتظار برخی از تحلیلگران بازار، با ورود به ماه شهریور و مهرماه همچنان از فضای مثبت برخوردار بود.

۹۰ روز مثبت

بر اساس آمارهای رسمی مندرج در گزارش مدیریت بازار طی شش ماه نخست سال جاری از ۱۲۵ روز فعالیت بازار سهام، معادل ۹۱ روز شاخص‌ها روی مدار سودآوری سیر کرده و روی خوش به بورس بازان نشان داده‌اند. همان‌طور که عنوان شد، این نیروی پیش‌برنده در بورس تهران به مدد تغییر در سمت‌وسو و مسیر بخشی از «سرمایه‌های بدون برنامه» به این بازار شکل گرفته است و البته صعود شاخص‌ها را می‌توان نشانه رونق عمومی در اقتصاد و حتی بورس دانست، چراکه گزارش‌های رسمی بورس بیان‌کننده این نکته ظریف است که معاملات خرد

رشد ناحیه‌ای یا بخشی بازار در نیمه اول سال جاری باعث شده که برخی از تحلیلگران، وجود وضعیت حبابی یا شکل‌گیری حباب قیمت‌ها در بازار را ردگیری کنند. استدلال این گروه از تحلیلگران، افزایش فزاینده قیمت یک سهم به عایدی آن (P/E) بوده است

که تا اندازه زیادی نشان از حضور و فعالیت سهامداران حقیقی در بازار دارد، حدود ۲۹/۴ درصد در شش ماه کاهش یافت. از سوی دیگر، معاملات عمده وضعیتی خاص دارد. این معاملات حدود ۸۲/۳ درصد تنزل را تجربه کرده است. حال این پرسش در برابر ما وجود دارد که رشد شاخص‌ها و افزایش ارزش جاری بورس تهران تا سطح ۴۰ درصد به چه دلیلی صورت گرفته است؟

عرضه‌های بزرگ

واقعیت این است که عرضه اولیه سهام دو بانک دولتی صادرات و تجارت، همچنین سهم شرکت حفاری شمال نقش بسزایی در ارزش جاری بورس تهران طی شش ماه اول سال جاری داشته است. الحاق ارزش جاری سرمایه این سه شرکت به کل ارزش جاری بورس تهران به گونه‌ای بود که ارزش جاری بازار حدود ۱۶ میلیارد دلار افزایش داده است. حال با احتساب عرضه اولیه این سه سهم، خالص سرمایه‌گذاری سهامداران حقوقی طی شش ماه اول در بورس به سطح یک تریلیون و ۲۱۶ میلیارد تومان رسید. تازه باید به این رقم، سرمایه‌گذاری ۳۵۸ میلیارد تومانی سهامداران حقیقی نیز اضافه شود. بنابراین کل آورده حقیقی‌ها و حقوقی‌ها با رشد ۱۶ میلیارد دلاری ارزش بازار خیلی فاصله دارد. از میان ده‌ها دلیل برای رشد شاخص‌ها باید به قیمت‌گذاری مناسب سهم تازه‌وارد به بازار نظیر حفاری شمال و رشد غیرمنتظره قیمت این سهم نیز اشاره کرد. افزون بر این، باید انجام معاملات سهام عدالت، رد دیون دولتی و جوایز صادراتی را هم به کل سلسله رویدادهای مالی بورس افزود.

عرضه بلوکی سهام در بورس تهران هم یکی دیگر از دلایل رشد شاخص‌ها و ارزش بورس تهران به ویژه در مهرماه بوده است. چراکه با عرضه ۵۰ درصد از سهم شرکت مخابرات، در عمل ارزش جاری بورس تهران حدود ۷/۹ میلیارد دلار افزایش یافت. با این وجود،

در ورای رشد ارزش جاری بازار سهام و شاخص کل بورس آمارهای واقعی دیگری هم وجود دارد که نشان می‌دهد که صرفاً اعلام آمارهای کلان بورس نشان‌دهنده رونق عمومی بازار سهام کشور نیست.

رشد ناحیه‌ای از بازار

جدای از آمارهایی که نشان می‌دهد میزان پیش‌بینی سود و فروش شرکت‌ها در اکثر رشته‌های صنعتی تعدیل منفی داشته است، بررسی‌های دیگر نشانگر این است که رشد قیمت سهام برای اکثر سهم‌ها یا نمادهای فعال بازار اتفاق نیفتاده و فقط تعداد معدودی از سهم‌ها از رشد قابل توجه برخوردار بوده‌اند. بنابراین رونق بورس تهران در ناحیه‌ای خاص از بازار، رخ داده است.

آمارهای مندرج از یک گزارش که چندی پیش در مطبوعات منتشر شد، نشان می‌دهد که فقط قیمت سهم ۱۶ شرکت بزرگ از رشد ارزش یکصد درصدی برخوردار بوده‌اند. از سوی دیگر، شرکت‌هایی نظیر مخابرات ایران، ملی صنایع مس و کشتیرانی به ترتیب ۲۶/۲، ۱۸/۴ و ۸/۹ درصد بیشترین سهم را در رشد ارزش جاری بورس تهران داشته‌اند.

نسبت‌های حبابی

رشد ناحیه‌ای یا بخشی بازار در نیمه اول سال جاری باعث شده که برخی از تحلیلگران، وجود وضعیت حبابی یا شکل‌گیری حباب قیمت‌ها در بازار را ردگیری کنند. استدلال این گروه از تحلیلگران، افزایش فزاینده قیمت یک سهم به عایدی آن (P/E) بوده است. به طوری که خیلی از تحلیلگران نسبت بالای (P/E) را برای بسیاری از سهام غیرواقعی و پریسک می‌دانند. نمونه آن رشد فزاینده قیمت سهام «صدرا» شرکتی است که مدیران آن حداقل بر سودآوری این شرکت تا آینده نه چندان نزدیک تاکید نمی‌کنند. برای این که بتوان باور کرد «بورس تهران» تافته جداافتاده از وضعیت عمومی اقتصاد کشور است، کافی است که بدانید رشد قیمت بخش قابل توجهی از سهام خوش‌شانس متکی بر رشد قیمت‌های جهانی آنها است؛ قیمت محصولات نظیر فلزات اساسی، نفت و ... که با قیمت جهانی آن گره خورده است و این نوسانات رابطه معناداری برای افزایش قیمت سهم آنها در بورس تهران دارند. جدای از این، برنامه حمایت از یک یا چند سهم خاص (زیر یک سهمی را گرفتن) و تمایل به نوسان‌گیری روی نمادهایی با سرمایه کوچک (Small Cap) و ورود منابع مدیریت شده به بورس تهران از جمله دلایل رونق معاملات بوده است. با اتکا به ابعادی که بیان شد، می‌توان عنوان کرد که رونق بورس تهران، عمیق نبوده و مدیریت شده است.

