



سبدگردان آگاه

agahinvest.com



# مدیریت دارایی آگاه

Agah Asset Management

چشم انداز بازارها مرداد ۱۴۰۱

مبالغ سرمایه‌گذاری شده نیز به نام و در مالکیت افراد یا شرکت‌ها انجام می‌شود. کلیه دارایی سرمایه‌گذاری شده، نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی نگهداری و گزارش آن در هر لحظه، مستقیم و شفاف قابل دریافت می‌باشد.

تیم مدیریت دارایی آگاه با استفاده از رویکردی جامع به تحلیل بازارها با تمرکز بر بازار سرمایه، صنایع، شرکت‌ها و عوامل تأثیرگذار بر آن‌ها پرداخته و با در نظر سرمایه‌گذاری را شناسایی و همراه با تأکید جدی بر اصول مدیریت ریسک حفظ سرمایه، با انعقاد قرارداد رسمی، به ارائه خدمات مدیریت دارایی به سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی می‌پردازد. ساختارهای شامل ۳ تیم اجرایی می‌باشد: تیم تحلیل‌گران، تیم سبذگردانان و تیم پشتیبانی؛ تیم‌های فوق دارای تخصص‌های مدیریت، پرتفولیو، حسابداری، سرمایه‌گذاری و مهندسی مالی هستند. همچنین برخی از اعضای این تیم‌ها در برنامه CFA حضور دارند. لازم به ذکر است که محیط حقوقی حاکم بر عملیات شرکت، قانون‌های: بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مصوب ۱۳۸۸ و قوانین و دستورالعمل‌های سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد.

شرکت کارگزاری آگاه فعالیت خود را از سال ۱۳۸۴ با مجوز رسمی از سازمان بورس و اوراق بهادار آغاز نمود. در راستای گسترش ارائه خدمات حرفه‌ای مدیریت دارایی به طیف وسیعی از سرمایه‌گذاران و باهدف ایجاد ساختاری قانونمند، شفاف و مبتنی بر اعتماد و تعهد، کارگزاری آگاه طی سال‌های گذشته به فعالیت در این زمینه پرداخته است.

شرکت سبذگردان آگاه در سال ۱۳۹۷ و مطابق قوانین جدی اعلامی تأسیس و تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار، به ادامه فعالیت مدیریت دارایی می‌پردازد. تیم مدیریت دارایی آگاه، منابع سرمایه‌گذاران را به صورت اختصاصی و متناسب با ویژگی‌های فردی یا سازمانی، سطح ریسک‌پذیری، افق زمانی و اهداف تعیین شده، در مجموعه متنوعی از انواع صندوق‌ها شامل صندوق‌های طلا و انواع اوراق بهادار شامل سهام، اوراق با درآمد ثابت، گواهی سپرده کالایی و همچنین قراردادهای آتی شاخص و کالا سرمایه‌گذاری می‌کنند تا بتوانند بدون نیاز به صرف وقت و کسب تخصص در حوزه‌های مربوطه، از مزایای حرفه‌ای دارایی بهره‌مند شوند. سرمایه‌گذاری‌های این شرکت بر اساس قوانین، باید به طور کامل در دارایی‌های تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار یا سپرده‌های بانکی انجام شود.

بیش از ۱۳ سال سابقه خدمات مدیریت دارایی

بیش از ۴۳,۰۰۰ سرمایه‌گذار

مدیریت بالغ بر ۱۱۰,۰۰۰ میلیارد ریال دارایی در قالب صندوق‌های سرمایه‌گذاری سبدهای اختصاصی

تأسیس و مدیریت ۱۶ صندوق سرمایه‌گذاری (در سهام، با درآمد ثابت، مختلط، نیکوکاری، کالایی و قابل معامله)

مدیریت بیش از ۲۹۰ سبد سرمایه‌گذاری اختصاصی

کسب بازدهی بیش از ۴۰,۰۰۰٪ صندوق آگاه طی ۱۳ سال

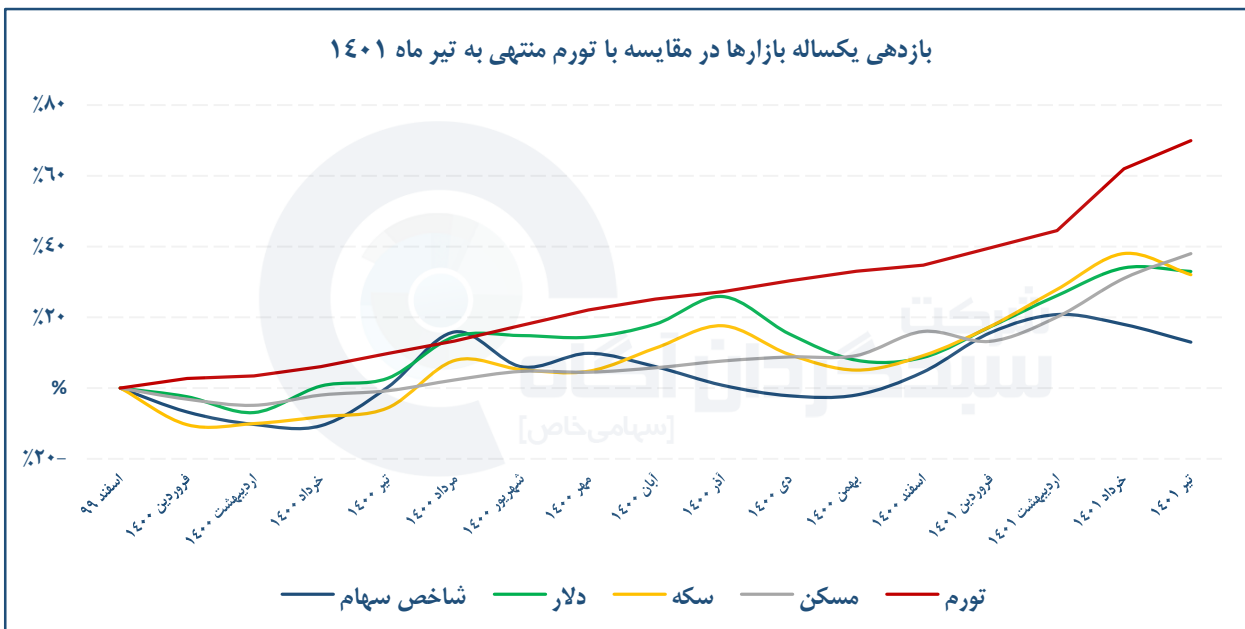
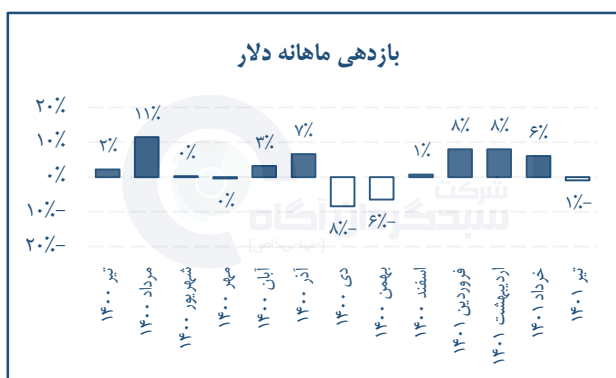
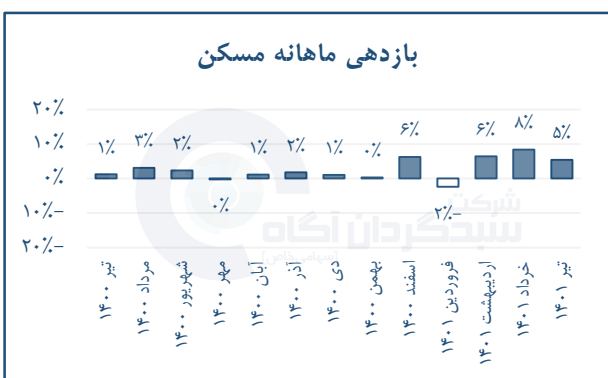
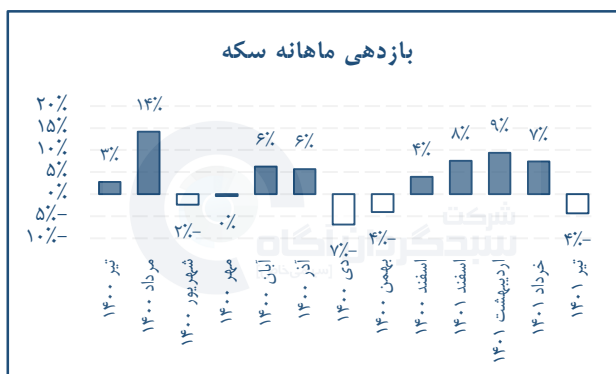
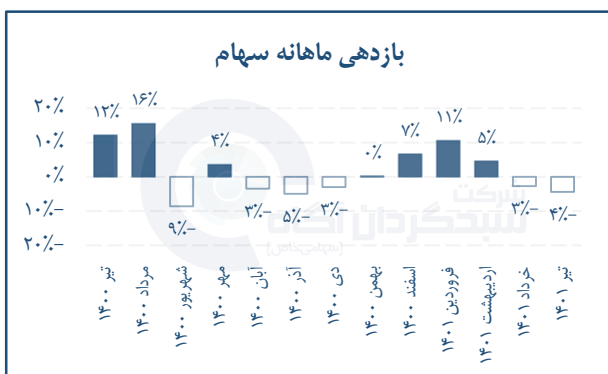
کسب عنوان برترین مدیر از سوی سازمان بورس در بین مدیران سرمایه‌گذاری صندوق‌ها



## فهرست

- ۴..... خلاصه بازدهی ماهانه بازارهای موازی در یک سال گذشته (منتهی به تیر ماه ۱۴۰۱).....
- ۵..... چشم انداز سرمایه گذاری در بازارهای موازی.....
- ۵..... مسکن: جهش های قیمتی برای سومین ماه متوالی ... ..
- ۷..... ارز.....
- ۸..... تراز تجاری.....
- ۱۰..... اقتصاد جهانی.....
- ۱۰..... شاخص دلار.....
- ۱۲..... طلا.....
- ۱۲..... رمز ارزها (Crypto Currencies).....
- ۱۳..... سیاسی.....
- ۱۴..... بازار سرمایه.....
- ۱۶..... بازار بدهی.....
- ۱۸..... صنایع منتخب از منظر مدیریت دارایی آگاه.....
- ۱۹..... برآیند دیدگاه سبدهگردان آگاه.....

### خلاصه بازدهی ماهانه بازارهای موازی در یک سال گذشته (منتهی به تیر ماه ۱۴۰۱)

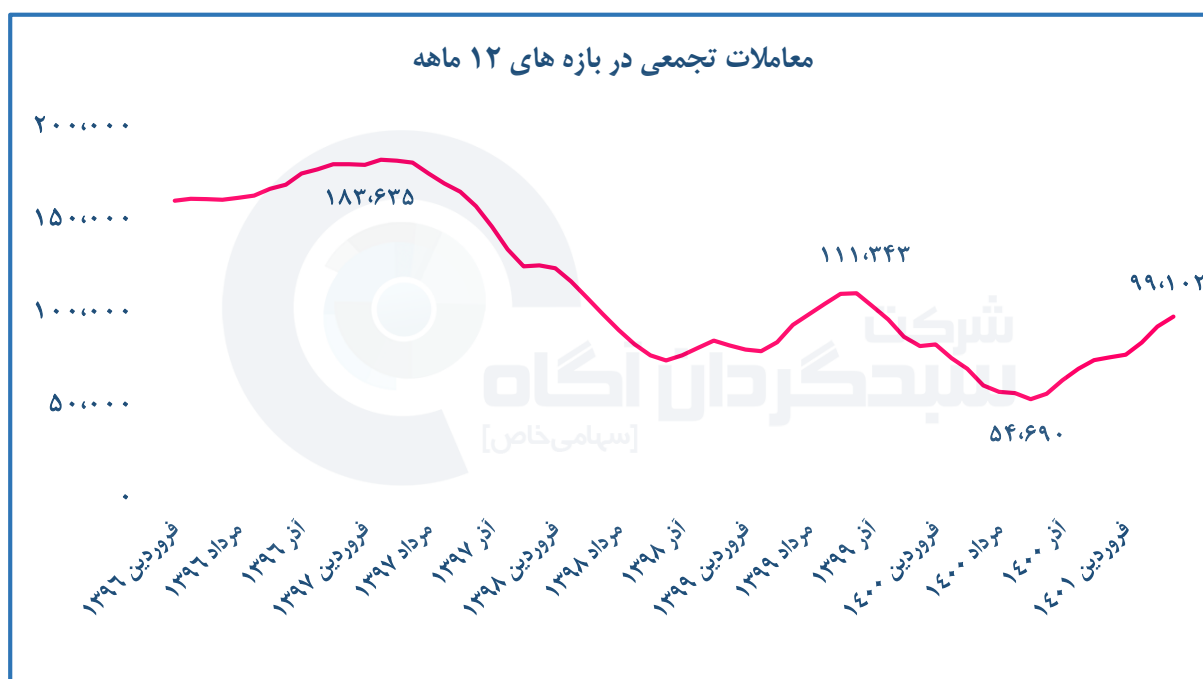


## چشم انداز سرمایه گذاری در بازارهای موازی

### مسکن: جهش های قیمتی برای سومین ماه متوالی ...

قیمت یک متر مربع مسکن در خرداد ماه برابر با ۴۱,۷۰۴,۹۰۰ تومان گزارش شده که نسبت به ماه گذشته رشد ۵/۸ درصدی را تجربه کرده است. ادامه روند صعودی قیمت مسکن برای سومین ماه متوالی باعث شده تا تورم نقطه ای قیمت هر متر مربع آپارتمان مسکونی به ۳۸ درصد برسد که بالاترین مقدار ده ماه اخیر می باشد. بیشترین قیمت یک متر مربع واحد مسکونی در تهران برابر با ۸۳,۷ میلیون تومان متعلق به منطقه ۱ و کمترین آن ۲۰,۷ میلیون تومان به منطقه ۱۸ تعلق داشته است.

تعداد آپارتمان های معامله شده شهر تهران در تیر ماه به ۱۰,۲۹۴ هزار واحد رسیده است که نسبت به ماه قبل افت ۲۵/۸ درصدی را تجربه کرده است. البته این آمار در حالی است که نسبت به تیرماه سال گذشته معاملات مسکن در تهران رشد ۱۰۳ درصدی را ثبت کرده است. لازم به ذکر است که واحدهای با عمر کمتر از ۵ سال با حدود ۳۰/۱ درصد بیشترین سهم را در معاملات تیرماه داشته است که نسبت به مدت مشابه سال قبل ۳/۴ درصد کاهش داشته است و تمایل به خرید واحدهای با عمر بالای ۲۰ سال افزایش پیدا کرده است.

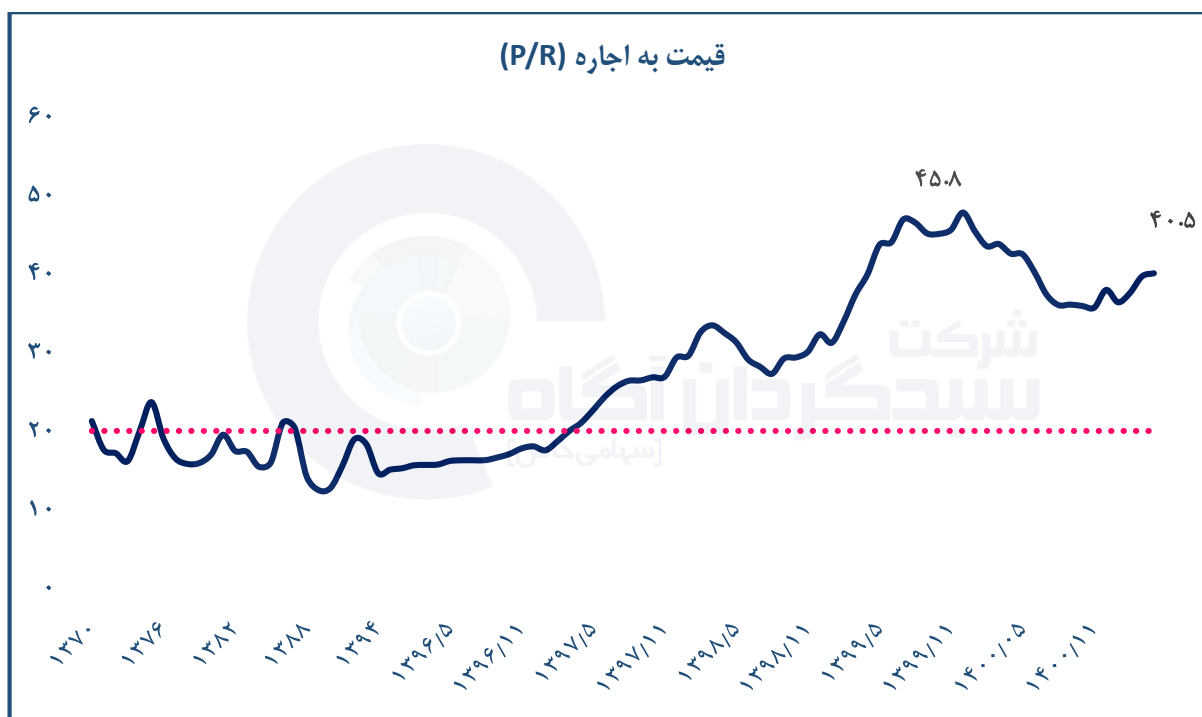
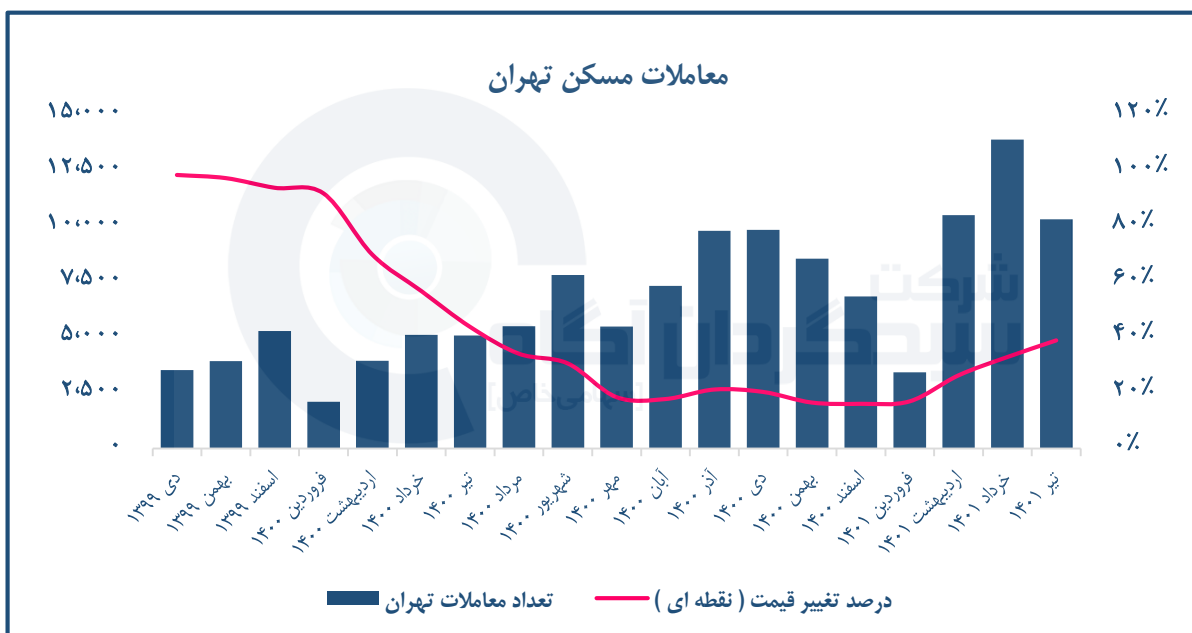


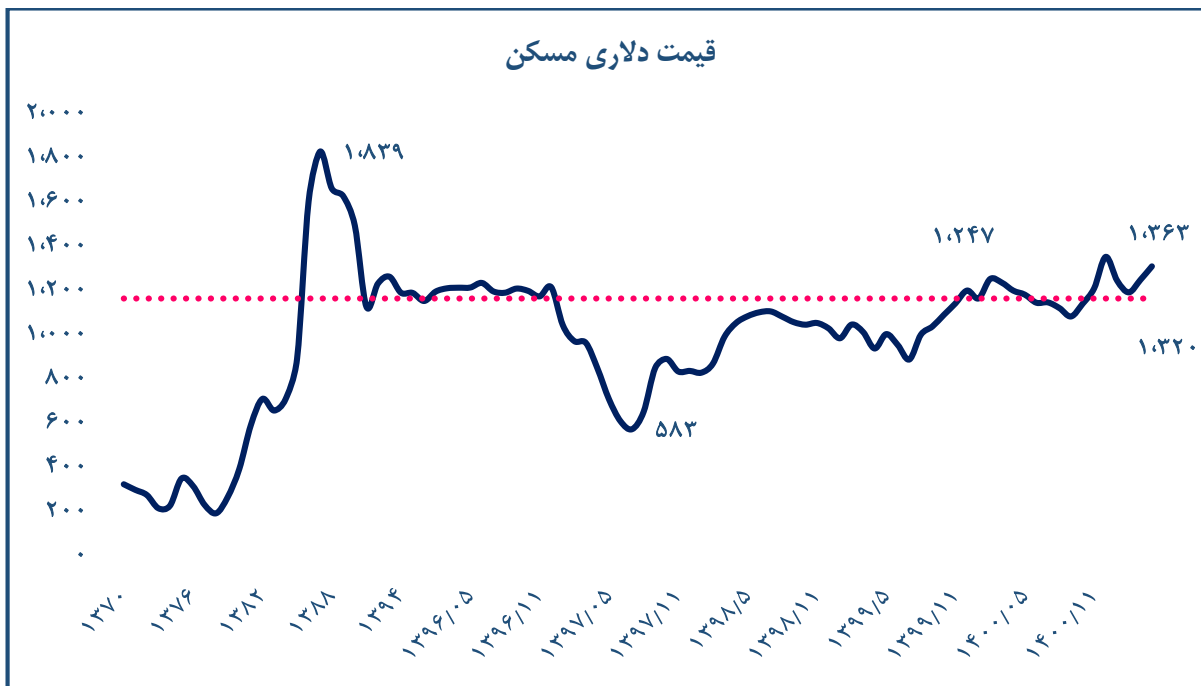
مقدار تغییر نقطه به نقطه سالانه قیمت اجاره شهر تهران در تیر ماه برابر با ۴۷/۴ درصد بوده است. تورم ماهانه اجاره در تیر ماه ۴/۵ درصد بوده و جهش ۱/۸ درصدی را نسبت به ماه قبل داشته. با توجه به موارد بیان شده نسبت قیمت به اجاره در تیر ماه به عدد ۵,۴۰ واحد افزایش یافته است.

با وجود افزایش شیب رشد قیمت اجاره نسبت به سه ماه ابتدای سال اما همچنان شیب رشد قیمت مسکن از آن بالاتر می باشد. این مسئله را می توان به عواملی از جمله محدودیت درآمد خانوار در پرداخت اجاره بها و جذابیت سرمایه گذاری در مسکن به دلیل شرایط نااطمینانی حاکم بر بازار نسبت داد.

با توجه به افزایش حدود ۱ درصدی میانگین نرخ دلار تیر نسبت به ماه قبل و رشد ۵/۸ درصدی قیمت مسکن، قیمت دلاری مسکن روند افزایشی خود را برای سومین ماه متوالی ادامه داد و به ۱۳۲۰ دلار رسید، این مقدار به صورت میانگین ۱۱۷۵ دلار می باشد.

نکته بارز در این گزارش را می توان افت معاملات در این ماه و شیب صعودی قیمت مسکن در ابتدای تابستان عنوان کرد. به نظر می رسد از جمله دلایل افت شیب تورم قیمت مسکن نسبت به ماه گذشته از ۸/۴ درصد به ۵/۸ درصد را می توان به استراحت در روند صعودی بازار اشاره کرد. با توجه به روند افزایش قیمت مصالح، تورم تولیدکننده و کاهش تولید در سه ماهه اول سال، می توان افزایش قیمت مسکن را همچنان محتمل دانست.





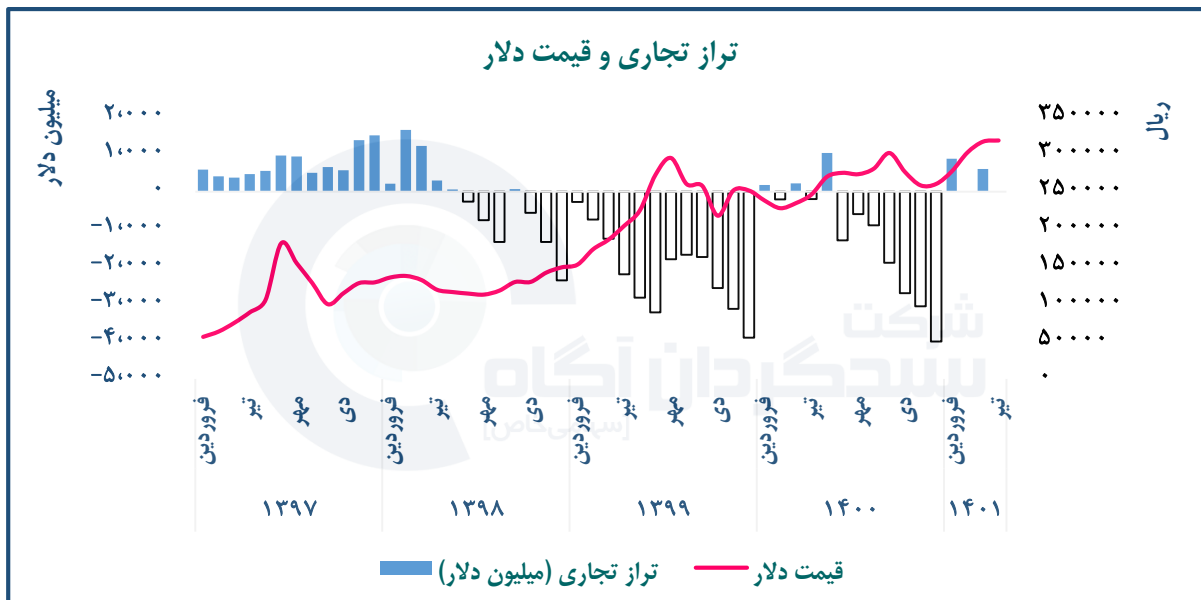
## ارز

دلار در بلندمدت در حال نوسان در یک کانال صعودی حدوداً ۱,۵ ساله است. در گام افزایشی قبل به سقف آن نزدیک شده، که با فشار فروش همراه بود و سقف حدود ۳۳۰۰۰ تومان ثبت شد. در حال حاضر در یک فاز اصلاحی است و گام‌های ریزشی فوق‌العاده فرسایشی شده، که نشان دهنده فروشنده ضعیف است. شکست پر قدرت ترند نزولی کوتاه مدت می‌تواند تریگر رشد دلار باشد. اما در کوتاه مدت محدوده ۳۰۵۰۰ تومان حمایت قوی و سقف ۳۳۰۰۰ تومان مقاومت آن خواهد بود.

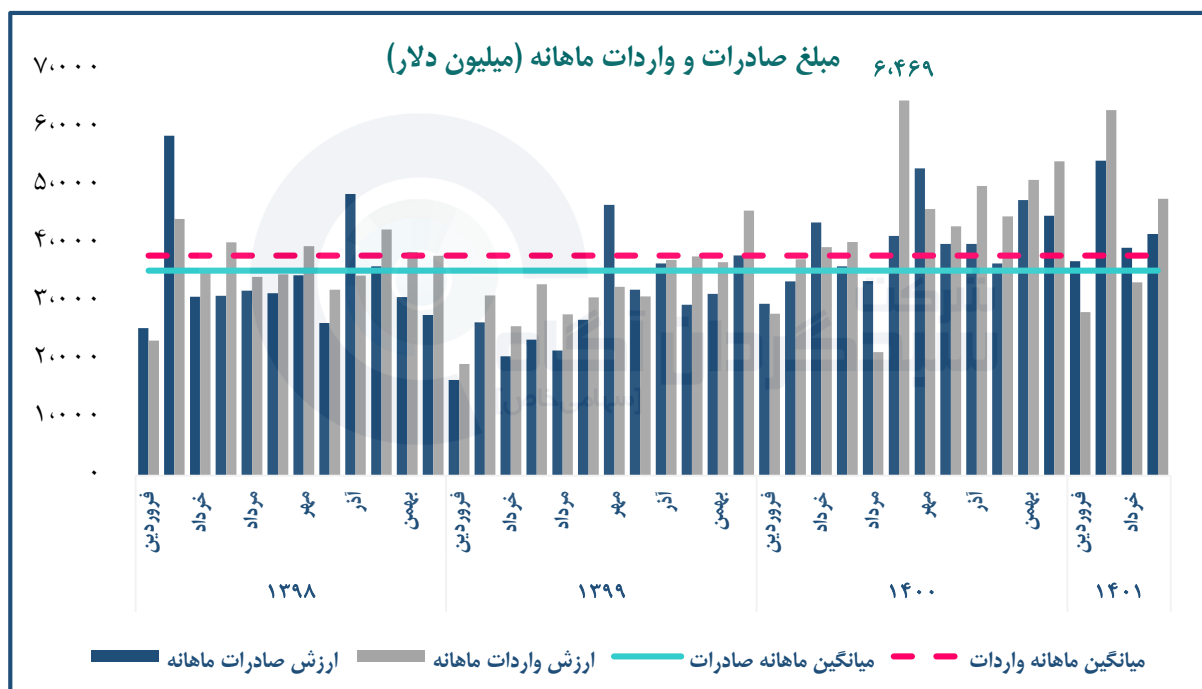


## تراز تجاری

به گزارش گمرک و مطابق با نمودار زیر، تراز تجاری کشور که در فصل بهار، سه ماه متوالی مثبت را پشت سر گذاشته بود، در اولین ماه تابستان با برابری مبلغ صادرات و واردات ۴ ماهه، به صفر رسید.



در تیر ماه مطابق با نمودار ۲، حجم صادرات برابر با ۸ میلیون تن گزارش شد که این رقم نسبت به ماه گذشته و میانگین بلندمدت (از ابتدای ۱۳۹۸) کاهش ۲۰ درصدی نشان می‌دهد. با این حال، مبلغ صادرات با رشد ۶ درصدی نسبت به ماه خرداد به ۴,۱ میلیارد دلار رسید. حجم واردات ماهانه نیز در این ماه با رشد ۷۰ درصدی نسبت به ماه خرداد همراه بود و به میانگین بلندمدت خود، یعنی ۳ میلیون تن کالا رسید. مبلغ واردات نیز در این ماه رشد ۴۳ درصدی نسبت به ماه گذشته تجربه کرد. از جمله علل رشد واردات در این ماه را می‌توان تمایل دولت برای واردات کالاهای اساسی از جمله گندم در پی کاهش قیمت‌های جهانی و کاهش تنش‌های روسیه و اوکراین عنوان نمود. بدین ترتیب، اولین ماه تابستان با فزونی مبلغ واردات نسبت به صادرات همراه شد و تراز تجاری این ماه منفی ۶۰۰ میلیون دلار گزارش شد که منجر به صفر شدن تراز تجاری از ابتدای سال (به صورت تجمعی) شد.





مقدار صادرات کشور در ۴ ماهه سال جاری با افت ۷ درصدی نسبت به دوره مشابه سال گذشته همراه بوده است اما مبلغ صادرات طی همین دوره رشد ۲۰ درصدی تجربه کرده و به رقم ۱۷,۲ میلیارد دلار رسیده است. مقدار و مبلغ واردات نیز در ۴ ماهه سال جاری به ترتیب ۱۰٪ افت و ۲۰٪ رشد نسبت به دوره مشابه سال گذشته تجربه کرده است. رشد مبلغ صادرات و واردات در کنار کاهش مقدار آن‌ها در نتیجه رشد قیمت‌های جهانی کالاها رخ داده است.

از جمله عوامل تاثیرگذار بر تجارت خارجی در ماه‌های آینده را می‌توان احتمال قوی برای رکود جهانی در پی افزایش نرخ‌های بهره بانک‌های مرکزی از جمله فدرال رزرو، بانک مرکزی اروپا و غیره در پاسخ به شوک‌های تورمی عنوان نمود. بانک‌های مرکزی هدف اصلی خود را کنترل نرخ رشد تورم و کاهش آن به سطوح میانگین عنوان کرده‌اند و در این راه حتی در صورت رخ دادن رکود، عقب‌نشینی نخواهند کرد. اهمیت این موضوع، هم در کاهش سطح فعالیت اقتصاد جهانی و هم کاهش قیمت کامودیتی‌ها می‌باشد که در ماه‌های اخیر مشاهده شده است. به نظر می‌رسد که این عامل در ماه‌های آتی اثر منفی بر تقاضا و قیمت کالاها صادراتی ایران داشته و در نتیجه مبلغ صادرات را با کاهش همراه کند.

موضوع بعدی، وضعیت اقتصادی کشور چین، به عنوان شریک اول تجاری کشور می‌باشد که حدود یک سوم صادرات ایران به این کشور انجام می‌شود. علی‌رغم آن که اخباری از بازگشایی اقتصاد چین و کاهش قرنطینه‌ها وجود دارد، اما بحران‌های شرکت‌های ساختمانی چین که احتمالاً به شبکه بانکی سرایت کرده و منجر به کاهش رشد اقتصادی این کشور شود از جمله تهدیدات پیش‌رو می‌تواند باشد. خبر بعدی برای تجارت خارجی کشور، عدم کاهش سطح فعالیت شرکت‌های تولیدی بورسی در ماه تیر بوده است. علی‌رغم آن که در ابتدای سال انتظار می‌رفت به دنبال قطع برق کاهش سطح تولید (و به تبع آن، کاهش سطح صادرات) نسبت به سال گذشته داشته باشیم، اما گزارش‌های ماه تیر شرکت‌های بورسی نشان‌دهنده آن بوده است که تولید در سطح ماه‌های گذشته بوده و کاهش تولیدی مشاهده نشده است که توان صادراتی کشور از این نظر افزایش می‌یابد. از نظر واردات نیز، همان‌طور که پیشتر اشاره شد، تمایل دولت به واردات کالاهای اساسی گندم، ذرت، سویا و ... به دنبال کاهش سطح تنش‌ها و افت قیمت جهانی این کالاها به نظر می‌رسد در ماه‌های آینده بر مقدار واردات تاثیر گذارد.

در نهایت، همان‌طور که در ماه‌های گذشته انتظار می‌رفت؛ مثبت شدن تراز تجاری کشور چندان پایدار نبود و مجدداً وضعیت در حال بازگشت به روند سالیان اخیر می‌باشد. برای ماه‌های آینده، احتمال رکود جهانی و همچنین مشکلات احتمالی کشور چین و رفع قرنطینه آن از موضوعات اثرگذار بر صادرات خواهند بود. در مجموع و با در نظر گرفتن جميع عوامل به نظر می‌رسد که تا انتهای سال تعادلی در میزان صادرات و واردات شاهد باشیم و تراز تجاری به میزان سال‌های گذشته منفی نباشد.

## اقتصاد جهانی

### شاخص دلار

آمارها حاکی از آن است که اقتصاد ایالات متحده برای دومین فصل متوالی منقبض شده است. این آمار یک روز پس از آن که فدرال رزرو در تلاش برای کاهش تورم، نرخ بهره را به میزان ۰,۷۵٪ درصد افزایش داد و به محدوده ۲,۲۵ تا ۲,۵۰ رساند، منتشر شد. این گزارش احتمالاً دیدگاه فدرال رزرو را مبنی بر اینکه اقتصادی که صدها هزار شغل در ماه اضافه می‌کند در رکود نیست، تغییر نخواهد داد و او را از افزایش بیشتر هزینه‌های استقراض منصرف نخواهد کرد.

آمارها نشان داد که تولید ناخالص داخلی ایالات متحده در سه ماهه دوم و بر اساس مقیاس سالانه، ۰,۹ درصد کاهش یافته است. این دومین سه ماهه متوالی رشد منفی بود. در همین حال، ادعاهای بیکاری در ایالات متحده نزدیک به بالاترین سطح سال است. این آمارها ترس از رکود جهانی را تشدید کرده اند. اما کسانی هستند که اصرار دارند که ایالات متحده در رکود نیست. از جمله جو بایدن، رئیس جمهور آمریکا؛ وی به بازار کار قوی و افزایش هزینه‌کرد مصرف‌کننده اشاره می‌کند. همانطور که بحث در مورد اینکه آیا اقتصاد ایالات متحده در رکود است یا خیر ادامه دارد، نشانه‌های فزاینده‌ای وجود دارند که نشان می‌دهند منطقه یورو به رکود نزدیک می‌شود. اعتماد مصرف‌کنندگان و شرکت‌ها به شدت کاهش یافته است و با افزایش شدید تورم، جای تعجب نیست که اجماع فزاینده‌ای وجود دارد که منطقه یورو به طور برگشت ناپذیری در مسیر رکود پیش می‌رود.

اما علیرغم افزایش نرخ بهره و در پیش گرفتن سیاست‌های انقباضی توسط فدرال رزرو، یک عقب نشینی و احتیاط را در صحبت‌های جروم پاول شاهد بودیم و روند افزایش نرخ بهره را به وضعیت دادها وابسته دانست. این در حالی بود که در گذشته، دیدگاهی از جلسه آینده و مقدار احتمالی افزایش نرخ بهره به بازار ارائه می‌شد. این موضوع باعث افت شاخص دلار شد و با توجه به اینکه تا یک ماه آینده فدرال رزرو جلسه ندارد، احتمال تضعیف شاخص دلار وجود دارد. اما باید به یاد داشت که نه دولت آمریکا و نه فدرال رزرو، به وضعیت اقتصاد توجهی ندارند و تمرکز آنها روی تورم خواهد بود. بنابراین، سیاست‌های انقباضی و افزایش نرخ بهره ادامه خواهند داشت و منجر به تقویت شاخص دلار در میان مدت خواهند شد.

در تقویم اقتصادی ماه پیشرو آمار و اطلاعات تأثیرگذار بر روند شاخص دلار آمریکا به شرح زیر می‌باشند:

ردیف	رویداد	قبلی	پیش‌بینی	تأثیر بر شاخص دلار در صورت بالاتر بودن از مقدار پیش‌بینی شده
۱	موقعیت‌های شغلی باز	M۱۱,۲۵۴	M۱۱,۰۰۰	مثبت
۲	PMI بخش تولید	۵۳	۵۲	مثبت
۳	PMI بخش خدمات	۵۵,۳	۵۳,۵	مثبت
۴	تغییرات اشتغال بخش خصوصی و غیر کشاورزی	K۳۷۲	K۲۵۰	مثبت
۵	تورم مصرف‌کننده	۹,۱%	۸,۹%	مثبت

## نفت خام

صنعت لیبی از اواسط آوریل به دلیل اعتراضات گسترده با موجی از بسته شدن میادین نفتی و بنادر مواجه شده است. تولید نفت با کاهش ۵۰ درصدی مواجه شد و این کشور به طور متوسط ۵۶۰ هزار بشکه در روز تولید کرد. هفته گذشته لیبی فورس مازور را در میادین نفتی و صادرات کلیدی لغو کرد و در نتیجه راه را برای بهبود سریع تولید هموار کرد. این کشور توانسته است تولید خود را به ۱,۱ میلیون بشکه در روز برساند و برنامه‌هایی برای رسیدن به ۱,۲ میلیون بشکه در روز در روزهای آینده دارد. بازگشت نفت لیبی باید برخی از تنگناهای حاکم بر بازارهای فیزیکی را کاهش دهد. با این حال، با توجه به آشفته‌گی‌های مداوم بر سر رهبری، بخش نفت لیبی همچنان در برابر شوک‌های عرضه بسیار آسیب پذیر است. از سوی دیگر، رابطه نفت با شاخص دلار به حالت عادی که معکوس هم بودند بازگشته و تضعیف شاخص دلار می‌تواند به تقویت نفت کمک کند.

## مس

قیمت مس به عنوان یکی از مهمترین علائم هشدار دهنده رکود در نظر گرفته می‌شود. بانک‌های مرکزی بزرگ در سراسر جهان، به ویژه فدرال رزرو، اخیراً نرخ بهره را برای مقابله با تورم افزایش داده‌اند. این امر باعث شده است که سرمایه‌گذاران به طور فزاینده‌ای در مورد احتمال رکود جهانی نگران باشند که بیشتر با کاهش قیمت مس تشدید شده است. تولید ناخالص داخلی ایالات متحده در دو فصل اخیر منفی بوده و آمریکا به رکود نزدیک می‌شود. مس همچنین به دلیل محدودیت‌های مداوم کرونا در چین به دلیل افزایش تعداد موارد و همچنین داده‌های ناامیدکننده رشد اقتصادی اخیراً آسیب قابل توجهی دیده است. بخش املاک و مستغلات کشور نیز به همین دلیل ضربه بزرگی خورده است. با این حال طی چند روز اخیر قیمت مس تا حدودی شروع به چرخش کرد و قیمت فلز پایه در چند نوبت اخیر روند صعودی داشت. این تا حد زیادی به دلیل تاکید تعدادی از تولیدکنندگان بزرگ مس بر اختلالات مختلف عرضه و کاهش تولید کلی به دلیل تعدادی از مسائل بوده است. انتظار می‌رود در ماه‌های آینده، قیمت مس بیشتر کاهش یابد که ناشی از رکود، افت تقاضا، ضعف اقتصاد چین و همچنین فشار نزولی ناشی از افزایش نرخ‌های بهره است. با این حال، انتظارات از تعدیل سیاست‌های انقباضی فدرال رزرو بر بازارها اثر گذاشته و قیمت مس کمی رشد داشته است.

## آلومینیوم

کارشناسان معتقد هستند که به دلیل رکود اخیر قیمت‌ها، تقریباً نیمی از ظرفیت آلومینیوم چین احتمالاً با زیان کار می‌کند و بنابراین، بین ۱۰ تا ۲۰ درصد از ظرفیت جهانی ذوب آلومینیوم در ماه ژوئن سودآور نبوده است. با این حال، افزایش هزینه‌های برق در آمریکای شمالی و اروپا، ترس از رکود اقتصادی و قرنطینه‌های ناشی از کووید در چین بر تقاضا و عرضه جهانی آلومینیوم تأثیر می‌گذارد. بازار آتی فلز آلومینیوم نیز بهبود داشته که نشان از دور شدن از شرایط کمبود عرضه است. بنابراین، رشد قیمت چندانی را برای آلومینیوم نمی‌توان متصور بود.

## سنگ آهن

سنگ آهن رالی قیمتی کوتاه مدتی را آغاز کرد اما فقدان سیگنال‌های تازه از سوی پکن مبنی بر هدایت منابع مالی بیشتر به سمت بازار املاک، باعث متوقف شدن رشد سنگ آهن شد. سرمایه‌گذاران خوش‌بین بودند که کمک‌های بیشتری برای احیای پروژه‌های ساختمانی متوقف شده به دلیل موج تحریم بازپرداخت از سوی خریداران مسکن در راه است. سنگ آهن ارتباط نزدیکی با فعالیت‌های ساختمانی در چین دارد. رئیس‌جمهور چین وعده حمایت بیشتر از اقتصاد داده اما تا زمانی که این موضوع نمود عینی پیدا نکند، هرگونه افزایش قیمتی محدود است.

## فولاد

مبارزه دولت با بدهی‌های بیش از حد در صنعت املاک چین که از حدود سال پیش آغاز شد، به یک بحران تمام عیار تبدیل شده است، به طوری که دارندگان وام مسکن اکنون از پرداخت مسکن ناتمام خودداری می‌کنند و تامین کنندگان مواد اولیه نیز به آن‌ها پیوسته‌اند و مشکل صنعت املاک، در حال سرایت به سیستم مالی چین است. این بخش نزدیک به یک سوم تقاضای فولاد و سنگ آهن چین را شامل می‌شود. در میان فلزات، فولاد ممکن است در سه ماهه سوم به دلیل تحریم وام مسکن بیشترین آسیب را ببیند، زیرا ساخت و ساز به طور کلی ۴۹ درصد از تقاضای چین را برای فولاد تشکیل می‌دهد. برای آلومینیوم، این نسبت ۳۲٪ و برای مس ۹٪ است.

## طلا

فلزات گرانبها در هفته گذشته عملکرد خوبی داشتند و هفته را با افزایش قیمت به پایان رساندند. تعدادی کاتالیزور در روزهای اخیر برای حمایت از بهبود قیمت فلزات گرانبها ظاهر شده اند. بازار انتظارات در مورد افزایش نرخ بهره فدرال رزرو در سال ۲۰۲۳ را کاهش داده و قیمت انس نیز به حمایت خود واکنش داد. تغییر لحن بیانیه فدرال رزرو به سمت کاهش سرعت افزایش نرخ بهره، تضعیف دلار و رشد قیمت طلا را به همراه داشت. براساس کنفرانس مطبوعاتی رئیس فدرال رزرو، این نهاد معتقد نیست که رکود اقتصادی رخ خواهد داد ولی با این حال داده های اقتصادی را زیر نظر خواهند داشت. فدرال رزرو آمادگی دارد تا متناسب با داده های افزایش نرخ های بیشتری را اعمال کند. داده های تورمی برای فدرال رزرو ناامید کننده است و هنوز تاثیر افزایش های فعلی نرخ بهره در داده های تورمی ظاهر نشده است. اکنون مقاومت طلا در محدوده ۱۷۸۰ دلار و مقاومت بعدی در حدود ۱۸۱۰ دلار است و شکست این دو ناحیه برای طلا بسیار سخت خواهد بود. در صورت ادامه افزایش نرخ بهره و سیاست های انقباضی چین، افت طلا در ماه های آینده محتمل است.

در حال حاضر حباب سکه در بازار داخلی در سطوح ۱۴ درصد است که سطح بالایی از حباب برای سکه است. در صورتی که برجام به سرانجام نرسد، افزایش قیمت دلار به محدوده ۳۵ هزار تومان تا پایان سال محتمل است. با توجه به چشم انداز خنثی برای دلار و همینطور چشم انداز نزولی انس طلا، بهتر است سهم طلا در پرتفو را به ۵ درصد رساند.

## رمز ارزها (Crypto Currencies)

فدرال رزرو در آخرین جلسه خود نرخ بهره را به میزان ۰٫۷۵ واحد افزایش داد که مورد انتظار بازارهای مالی بود. همچنین جرمی پاول در سخنرانی خود باز هم بر اولویت کنترل تورم و زیر نظر گرفتن داده های تورمی اشاره کرد اما بر خلاف جلسات گذشته به میزان احتمالی افزایش در جلسه بعدی اشاره ای نکرد. این موضوع ریسک پذیری در بازارهای مالی را تقویت کرد .

حال همه چیز به داده های جدید تورمی بستگی دارد. اگر نشانه هایی از افت جدی در آن دیده شود - امری که با افت قیمت بنزین و کامودیتی ها مسلط شدن رکود در بازار مسکن از همیشه احتمال بیشتری دارد - می توان شاهد رشد دوباره قیمت سهام و کریپتو کارنسی ها باشیم .

در بین اخبار درون صنعت کریپتو مهمترین اخبار از حوزه انتقال شبکه اتریوم به الگوریتم اثبات سهام (merge) به گوش خواهد رسید و بسیار تعیین کننده خواهد بود. همچنین شرایط اعتباری استیبل کوین ها، پلتفرم های وام دهی و صرافی های بزرگ برای صنعت کریپتو حیاتی است. اگر فدرال رزرو بتواند بدون وارد شدن به یک دوره رکودی سنگین تورم را کنترل کند احتمال وارد نشدن صنعت کریپتو به یک بحران اعتباری افزایش می یابد. در حال حاضر با توجه به داده های بازار کار ایالات متحده آمریکا احتمال بروز این سناریو بالاست .

از لحاظ تکنیکال تثبیت قیمت اتریوم بالای محدوده ۱۸۰۰ دلاری مهم ترین سیگنالی است که می تواند به رشد آلت کوین ها منجر شود و خروج از بحران را برای دنیای کریپتو کارنسی نوید دهد. در صورت تثبیت بالای این محدوده رشد تا محدوده ۲۷۰۰ دلاری برای خود اتریوم و رشد بالاتر برای باقی آلت کوین ها سناریو محتمل می باشد.

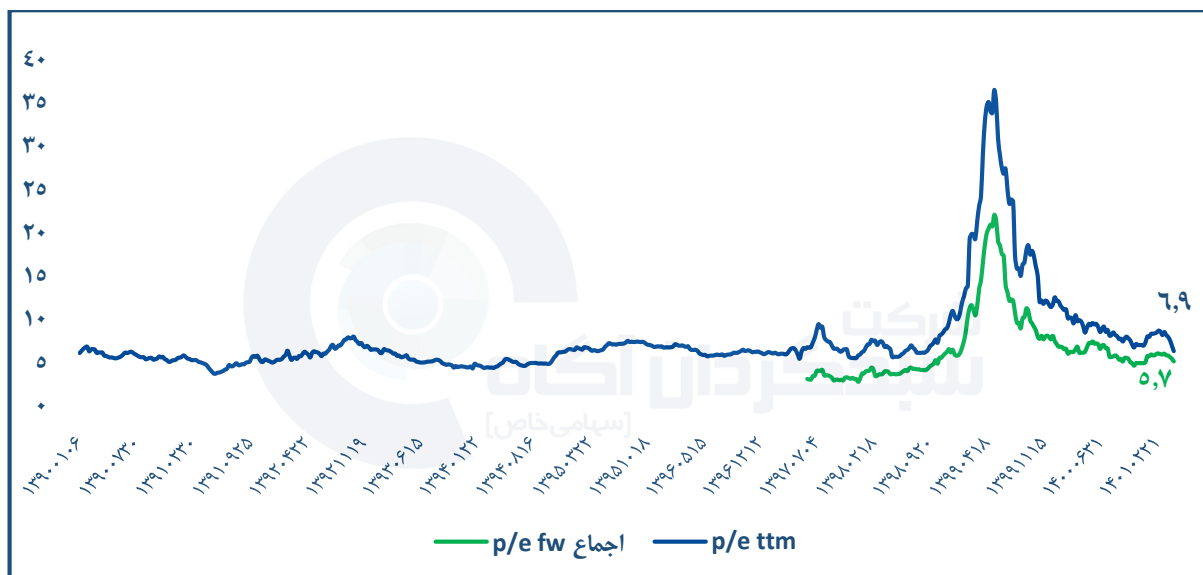
## سیاسی

پس از سفر بایدن به عربستان و اسرائیل و برگزاری کنفرانس جده با حضور کشورهای عربی، تهران در قالب نشست سه جانبه آستانه میزبان پوتین و اردوغان بود که به زعم سیاستمداران ایرانی پاسخی به دیدار بایدن و شکست اجماع سازی علیه ایران بود. با وجود آنکه در قطعنامه های سازمان ملل پیرامون محکومیت تجاوز نظامی روسیه به اوکراین و بیانیه های وزارت امور خارجه بر بی طرفی ایران تاکید شده بود رهبر انقلاب در دیدار با پوتین از این حمله نظامی پیش دستانه تجلیل کرد. کمال خرازی رئیس شورای راهبردی سیاست خارجی نیز از تغییرات در توازن قدرت در دنیا صحبت کرد. همچنین وی اذعان داشت که ایران توان ساخت سلاح هسته ای را دارد اما تمایلی برای ساخت ندارد. همچنین خرازی عنوان داشت که برآورد می کند جمهوری خواهان در ۲۰۲۴ دوباره کاخ سفید را تصاحب خواهند کرد و جمهوری اسلامی شک زیادی به منافع اقتصادی برجام دارد. به نظر می رسد در نگاه سیاستمداران ایرانی دوره جنگ سرد متبلور شده است و آن ها امید دارند با دو قطبی شدن دنیا و حضور ایران در جبهه شرق در برابر غرب از انزوای یک دهه اخیر کاسته شده و فشارهای اقتصادی و سیاسی در محیط بین الملل بر کشور کاسته شود. در دوره جنگ سرد شوروی در عمل با کمک های دست و دل بازانه به کشورهای هم رسته مانند کوبا یا برخی کشورهای شرق اروپا یا آمریکای جنوبی بعضا ضامن حیات این کشورها شده بود. این نگاه ساده انگارانه در عمل خلاف واقعیت های روی زمین حداقل در مقطع فعلی است. کشورهای عربی حوزه خلیج فارس و اسرائیل روابط بسیار گرمی با روسیه دارند و روسیه در سال های اخیر حاضر نبوده است به واسطه منافع ایران از این رابطه چشم پوشی کند. بر خلاف دوره جنگ سرد تقابل روسیه یا چین با آمریکا یا بر سر قدرت داخلی و ترس از حاکمیت دموکراسی و از دست رفتن سلطه است (پوتین و روسیه) یا بر سر قدرت در روابط بین المللی و استیلا در چارچوب خام نظام دولت - ملت کنونی با تغییرات عمدتاً جزئی می باشد. (ظهور چین به عنوان بزرگترین اقتصاد دنیا) بر عکس جنگ سرد و تقابل ایدئولوژیک شوروی، کاهش سلطه آمریکا و چند قطبی شدن دنیا به معنی شکل گیری بلوک های کاملاً صلب و تغییرناپذیر نیست و کشورها تابع منافع کشور یا منافع طبقه حاکم بر قدرت خواهند بود. با این وجود شکل گیری چنین نگاهی در سیاستمداران ایرانی هر چه بیشتر نشان از یک فانتزی ذهنی دارد که ایران را وارد وادی خطرناک عبور کامل از برجام و تشدید تنش با غرب خواهد کرد. تداوم غنی سازی بالای ایران و کاهش ابزارهای نظارتی آژانس بین المللی به معنای بفرنج تر شدن وضعیت است. تا نشست بعدی شورای حکام دو ماه فاصله است و باید دید در این بازه آیا کشورهای اروپایی تمایلی به استفاده از ابزار ماشه خواهند داشت و آیا اجماعی علیه ایران در شورای حکام شکل خواهد گرفت یا خیر.

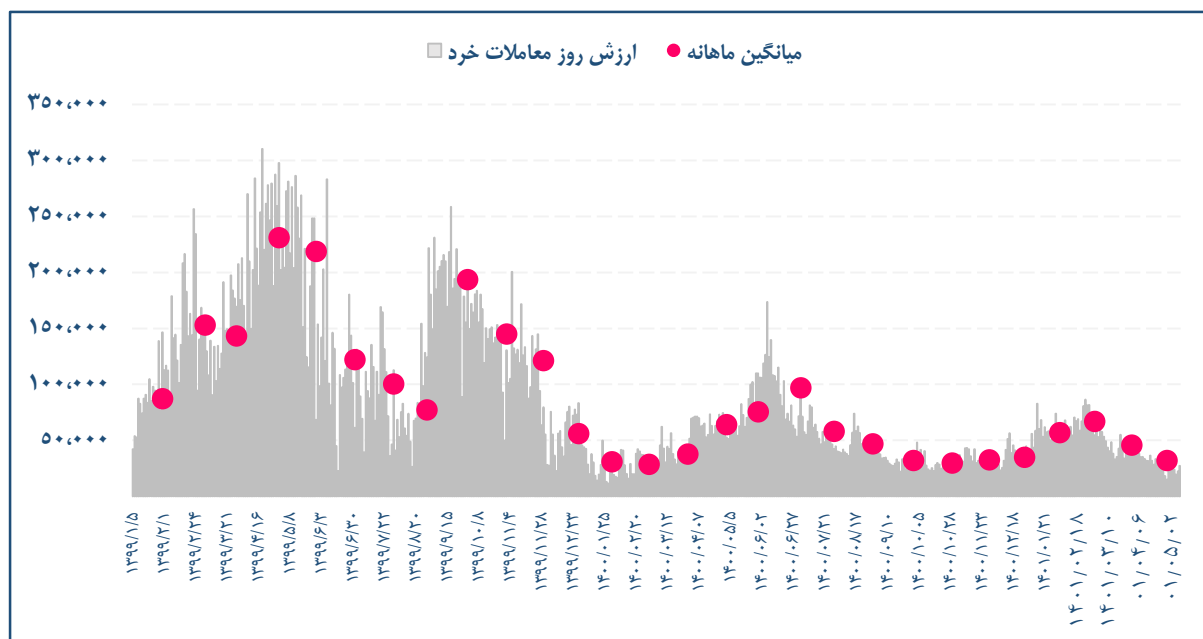
در همسایه غربی ایران اوضاع سیاسی متشنج دنبال می شود. پس از کناره گیری جریان صدر از پارلمان عراق، نیروهای شیعی نزدیک به ایران به دنبال انتخاب نخست وزیر و حتی تلاش برای انتخاب رئیس جمهوری بدون توجه به اجماع کردی بودند که موجب تظاهرات و تسخیر پارلمان عراق توسط نیروهای وابسته به مقتدی صدر شد. مقتدی صدر که با وجود به دست آوردن بیشترین کرسی در بین نیروهای شیعی فضا را مساعد برای تشکیل دولت ندید و استعفا داد، حالا سیاست را به خیابان ها کشانده است. هواداران صدر در پارلمان بخشی از زمان خود را نیز به شعارهای ضد ایرانی اختصاص دادند. پس از این رویدادها تصاویری از نوری المالکی در حال قدم زدن در خیابان های بغداد با کلاشینکفی در دست منتشر شد. در ماه پیش ترکیه نیز به بهانه مبارزه با نیروهای مسلح کردی یک مجتمع گردشگری در دهوک را تیرباران کرد که چندین غیرنظامی کشته شدند. ترکیه در چند سال اخیر با هدف مبارزه با گروه های مسلح کردی مثل حزب کارگران کردستان دست به نقض تمامیت ارضی عراق زده است. مخالفت های افکار عمومی با این تجاوزها احتمالاً پیش زمینه ای برای از دست رفتن هر چه بیشتر مشروعیت و مقبولیت حزب دموکرات کردستان در اقلیم کردستان عراق خواهد شد که روابط تجاری گسترده ای با ترکیه دارد. اخبار و نشانه ها از محیط سیاسی عراق در ماه های اخیر مثبت نبوده است و سیستم سیاسی این کشور ناتوان از تشکیل دولت در یک سال اخیر می تواند آستان تحولات بیشتری باشد و حتی برخی از تحلیلگران از سایه درگیری های داخلی مسلحانه بین شیعی صحبت می کنند.

## بازار سرمایه

در دو ماه اخیر با وجود آنکه سود نقدی توزیع شده در بازار سرمایه به نسبت دو سال قبل تر رشد با اهمیتی داشت (معادل بازده نقدی ۷٪ در سال جاری در قیاس با ۶٪ سال گذشته و ۴٪ در مجامع سال ۹۸) شاهد بازدهی مناسب در بازار نبودیم. تقریباً نزدیک به ۴۲۰ همت سود نقدی بین سهامداران توزیع شد که ۸۰٪ بالاتر از سال گذشته می‌باشد. بازدهی در بازارهای موازی مانند مسکن نیز موجب سخت‌تر شدن کار بازار سرمایه بوده است.

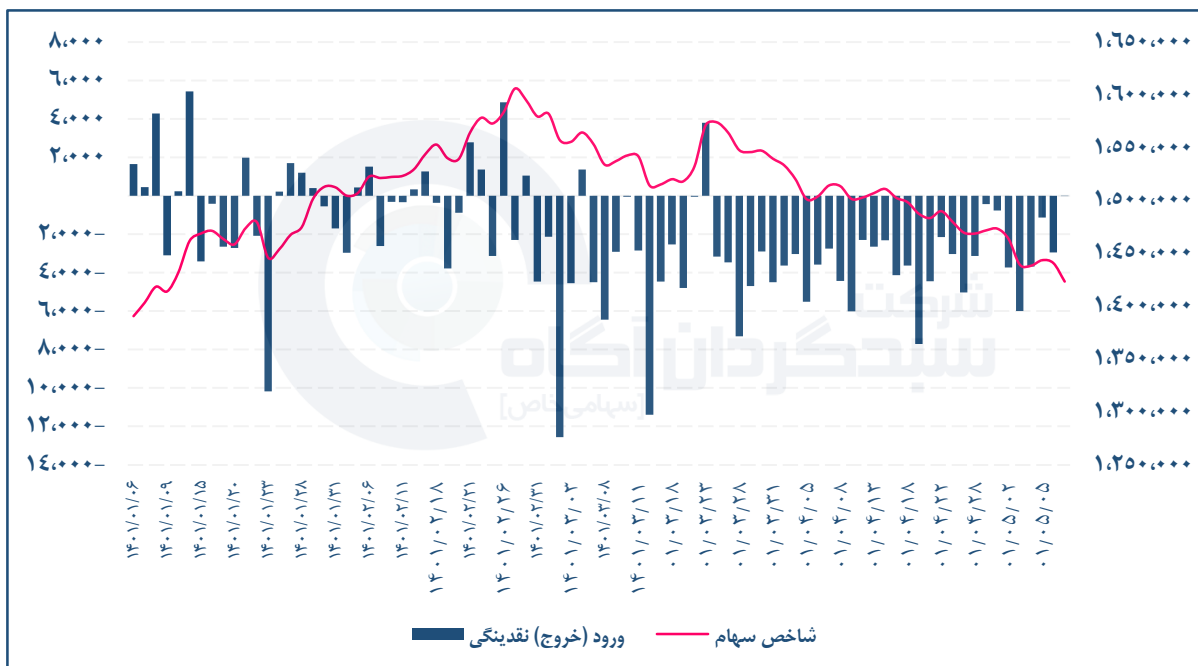


گزارش‌های فصل بهار شرکت‌ها نیز منتشر شد که در اکثر صنایع رشد سودآوری به نسبت زمستان و بهار سال ۱۴۰۱ موجب افت هر چه بیشتر نسبت P/E گذشته‌نگر شد. به نظر می‌رسد ضریب قیمت به سود چه به صورت گذشته‌نگر و چه آینده‌نگر در محدوده‌های ارزندگی قرار دارد. با وجود این موارد ریزش در قیمت‌های جهانی کالاها در کنار ثبات دلار و جلوگیری از نزدیک شدن نرخ دلار نیما و آزاد می‌تواند سودهای فصول آتی شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار دهد و محدوده حاضر نسبت قیمت به سود گذشته نگر را حفظ کند. با این وجود در ماه‌های آتی انتظار می‌رود با بهبود وضعیت تورم در آمریکا احتمالاً از سرعت افزایش نرخ‌های بهره آمریکا کاسته شده و ترس از رکود کمی کاهش یابد و بدین ترتیب با ثبات بیشتر در بازار کامودیتی‌ها اقبال به بازار سرمایه بهبود یابد.



با توجه به اینکه قیمت‌های نفت و سایر کامودیتی‌ها از مقادیر میانگین بلندمدت خود بالاتر هستند نمی‌توان به طور قطعی روی پایداری قیمت‌های جهانی در سطوح فعلی مطمئن بود چرا که وضعیت اقتصاد در دنیا نیز متزلزل به نظر می‌رسد و باید به شدت داده‌های اقتصادی به خصوص تورم در آمریکا و رشد اقتصادی در چین را دنبال کرد.

تداوم خروج پول‌های حقیقی با وجود رشد نقدینگی در تمام دو سال گذشته نیز حاکی از این است که سطح اعتماد به بازار سرمایه به حدی پایین است که هیچ سرمایه‌گذار و پول جدیدی به بازار سرمایه توجهی نمی‌کند. تجربه دخالت‌های دولتی مخرب در یک سال اخیر دولت جدید که به دنبال طی کردن چندباره تمام اشتباهات گذشته در اقتصاد است اجازه بهبود احساس سرمایه‌گذاران در مورد بازار سرمایه را نمی‌دهد. در سال جاری لغو معافیت مالیاتی صادرات اکثر محصولات بورسی همچنان سایه تصمیمات دولتی را زنده نگه داشته است. شرکت‌ها در بهار سال جاری این مالیات‌ها را که هنوز لیست مواد مشمول آن از طرف صمت اعلام نشده در سودهای خود اعمال نکرده‌اند که احتمالاً باید منتظر اعمال این هزینه‌ها در صورت‌های مالی فصول آتی باشیم.



## بازار بدهی

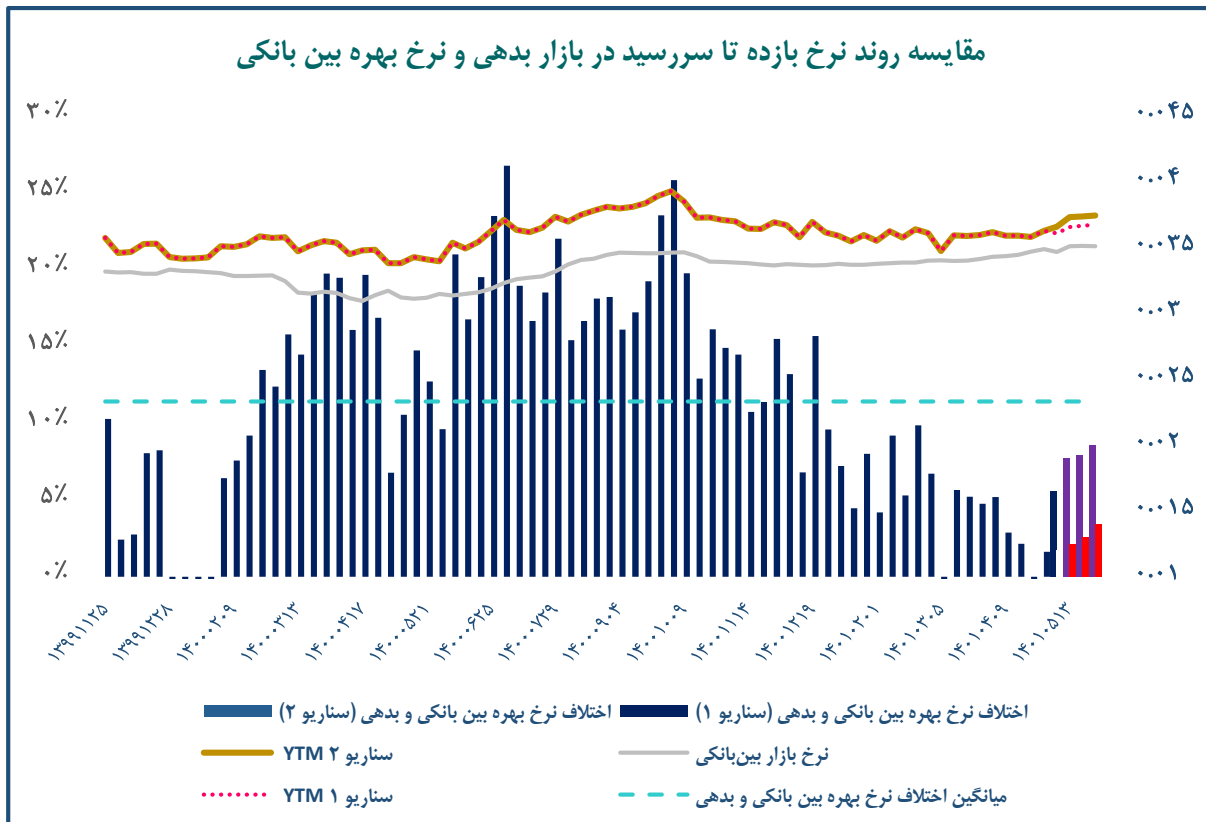
بانک مرکزی همانطور که انتظار می‌رفت برای کنترل تورم به سراغ کاهش منابع در دسترس بانکها از طریق عدم تزریق نقدینگی در عملیات بازار باز رفته است و این روند از ابتدای خرداد ماه سال جاری سرعت گرفته است. به طوری که در ابتدای سال، خالص ارزش منابع تزریق شده از سوی بانک مرکزی حدود ۱۰۷ هزار میلیارد تومان بوده و در پایان تیر ماه این عدد به حدود ۶۸٫۶ هزار میلیارد تومان رسیده است که نشان دهنده کاهش حدود ۳۸٫۵ همتی منابع در دسترس بانکها است. در نتیجه این سیاست انقباضی، حداقل نرخ ریپو از محدوده ۱۹٪ در ابتدای خرداد ماه به ۲۱٫۵٪ در هفته جاری رسیده است. همچنین نرخ بهره بین بانکی در بازه زمانی مذکور از محدود محدود ۲۰٫۶٪ به ۲۱٫۱۳٪ رسیده است.

تغییرات عملیات بازار باز در انتهای ماه‌های اخیر			
ماه	ارزش قراردادهای باز ریپو (هزار میلیارد تومان)	میزان تغییرات	درصد تغییرات
پایان ۱۴۰۰	۱۰۷,۲۱		
فروردین ۱۴۰۱	۱۰۴,۸۶	-۲,۳۵	-۲,۱۹٪
اردیبهشت ۱۴۰۱	۹۳,۶۲	-۱۱,۲۴	-۱۰,۷۲٪
خرداد ۱۴۰۱	۷۲,۳۷	-۲۱,۲۵	-۲۲,۷۰٪
تیر ۱۴۰۱	۶۸,۶	-۳,۷	-۵,۲٪
هفته اول مرداد ۱۴۰۱	۷۳,۴	۴,۸	۷,۰۰٪

عامل دیگری که به نظر می‌رسد در سال ۱۴۰۱ دوباره فعال شده باشد، شارژ پایه پولی از ناحیه کسری بودجه دولت است. در اصل به نظر می‌رسد نگرانی از تبعات تورمی شارژ پایه پولی از ناحیه بدهی دولت به بانک مرکزی موجب فشار بر منابع بانکی از طرف بانک مرکزی شده است. این کسری بودجه یا باید با فروش اوراق مازاد بر آنچه در قانون بودجه تعیین شده تأمین شود یا اینکه نهایتاً به ترکیبی از پولی شدن کسری بودجه و فشار بر منابع سیستم بانکی منجر خواهد شد. با توجه به میانگین ماهانه ۲۰ هزار میلیارد تومانی کسری سال ۱۴۰۱ در سه ماهه نخست سال جاری که در آن اوراق مازادی از برنامه بودجه به فروش نرسیده است، به نظر می‌رسد این کسری از طریق افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی تأمین شده است.

از سویی دیگر ورود پول به بازار بدهی تحت تأثیر لغو معافیت سپرده‌های اشخاص حقوقی و همچنین کمبود انتشار اوراق در بازار بدهی فشار کاهشی بر نرخ YTM بازار بدهی داشته است و موجب رسیدن فاصله نرخ بهره بین بانکی و نرخ YTM بازار بدهی به کمترین مقادیر خود در محدوده ۱ درصدی شده است. انتظار می‌رود در مرداد ماه شاهد توقف رشد نرخ بهره بین بانکی باشیم.





**سناریو ۱:** فاصله بین نرخ بهره بین بانکی و بازار بدهی تحت تأثیر عواملی چون افزایش عرضه اوراق کوپن دار دولتی و جذاب شدن آربیتراژ بین اخزاهای بلندمدت و این اوراق، می تواند روند صعودی به خود بگیرد.

**سناریو ۲:** اما چنانچه اوراق جدید (اخزا ۱۰۱) قابل معامله شود، کسری موجود در اوراق اخزا برطرف شده و در نتیجه فاصله بین نرخ بهره بین بانکی و بازار بدهی به سمت میانگین ۲,۳ درصدی خود نزدیک خواهد شد. نکته ای که باید همواره مد نظر داشت این است که ساز و کار اخزا به گونه ای است که شناور شدن اوراق تازه منتشر شده ممکن است ماهها به طول انجامد و هرچه این روند با سرعت بیشتری صورت گیرد، بازگشت فاصله بین این دو نرخ به سمت میانگین، با شتاب بالاتری رخ می دهد.

## صنایع منتخب از منظر مدیریت دارایی آگاه

### سیمان

قطعی برق و کاهش تولید و رقابت قیمتی در بورس کالا ناشی از آن

### پتروشیمی

کاهش فاصله بی سابقه بین دلار نیما و آزاد، بهبود در قیمت‌های جهانی در آسیا ناشی از بازگشایی پس از کرونای چین

### فولاد

افت با اهمیت قیمت‌های جهانی ناشی از رقابت با فولاد روسیه

### جمع بندی

با کاهش احتمال به نتیجه رسیدن برجام بازار و صدور قطعنامه علیه ایران در شورای حکام آژانس بین‌المللی انرژی بازار دلار و به تبع آن سکه کاملاً ملتهب دنبال می‌شود. تقریباً امیدهای فعالین و مردم به برجام رنگ باخته است و در کل به نظر می‌رسد صبح‌ها در مورد افزایش شدید فروش نفت و دریافت پول آن رنگی از واقعیت نداشته است.

بازار مسکن در اردیبهشت ۶٪ رشد داشت که این رشد با افزایش بی سابقه حجم نیز همراه بوده است. با توجه به ادامه رشد دلار در بازار انتظار می‌رود مسکن نیز همچنان در کوتاه مدت رشد کند اما احتمالاً حجم معاملات کاهش خواهد داشت.

بازار رمزارزها هم با توجه به سیاست‌ها انقباضی اقتصادهای بزرگ مخصوصاً آمریکا در حال حاضر کار سختی را برای عبور از مقاومت‌های پیش رو دارند و در کوتاه مدت بازار پرسیکی است و توصیه نمی‌شود.

بازار بدهی هم همچنان با توجه به وجود تورم بالا برای حفظ ارزش دارایی توصیه نمی‌شود.

بازار سهام بعد از سه ماه بسیار خوب در سایه ریسک‌های سیستماتیک مثل قطعی ناشی از کمبود برق، احتمال افزایش نرخ بهره یا احتمال تغییر در برخی قوانین مالیاتی احتمالاً در یک تا دو ماه آینده در رسیدن به بازدهی دلار و سکه مشکل داشته باشد. به خصوص که کنترل دولت بر سامانه نیما و جلوگیری از افزایش نرخ در آن سامانه موجب عدم انتفاع شرکت‌های بورسی شده است. پس از گذشت زمان و مشخص شدن اثرات برخی از این ریسک‌ها احتمالاً بازدهی بازار سهام افزایش قیمت دلار و سکه را جبران خواهد کرد.






## برآیند دیدگاه سبدگردان آگاه

توضیحات	دیدگاه	نوع دارایی
رقابت در بورس کالا و افزایش قیمت‌های محصولات		سیمان
افزایش قیمت دلار در سامانه نیما		پتروشیمی
تعطیلی ناشی از قطعی برق که موجب صدمات پایدار به شرکت‌ها می‌شود.		آلومینیوم
رقابت منفی در بازار جهانی با فولاد روسیه و افت با اهمیت قیمت جهانی		فولاد
در کوتاه مدت نسبت به سرمایه‌گذاری در بازار طلا خنثی هستیم، به دلیل حباب مثبت شکل گرفته در بازار سکه		

بازار  
سهام

### راهنمای جدول

منظور از  به آن معناست که سرمایه‌گذاری در دارایی مذکور، جذاب ارزیابی شده است.  
 منظور از  به آن معناست که دارایی مذکور در مقطع فعلی با مفروضات موجود، پتانسیل قابل توجه سرمایه‌گذاری ندارد.  
 منظور از  به آن معناست که نگهداری دارایی موجود در سطوح فعلی بوده و به دنبال رصد تحولات پیرامون هستیم.  
 \* شایان ذکر است که برآیند دیدگاه‌ها بر پایه مفروضات موجود بنا شده است؛ بدهی است هرگونه انحراف از مفروضات فعلی سبب تغییر در دیدگاه مدیریت دارایی خواهد گردید.

### سلب مسئولیت

شرکت سبدگردان آگاه ممکن است در یک یا همه‌ی گزینه‌های سرمایه‌گذاری ذکر شده در این گزارش موقعیت معاملاتی اخذ کرده باشد، اما این موضوع لزوماً به منزله پیشنهاد آن‌ها جهت معامله به اشخاص ثالث نیست. تمامی اطلاعات موجود در این گزارش از منابعی حاصل شده که تیم مدیریت دارایی آگاه اعتقاد به صحت و درستی آن‌ها دارد و معتقد است از منابع مورد اعتماد و دقیق گردآوری شده است با این وجود شرکت سبدگردان آگاه هیچ مسئولیتی در قبال تصمیمات معاملاتی اشخاص ثالث ناشی از پیشنهادات این گزارش و یا ضرر و زیان احتمالی بر عهده نمی‌گیرد.  
 این گزارش به منظور ارائه اطلاعات عمومی منتشر شده است و تحت هیچ شرایطی به عنوان پیشنهاد مستقیم سرمایه‌گذاری جهت خرید و فروش اوراق بهادار از جانب شرکت سبدگردان آگاه ارائه نشده است. این گزارش پیشنهادات سرمایه‌گذاری شخصی سازی شده بر اساس منقضیات فردی و ریسک پذیری افراد ارائه نمی‌کند و استفاده از آن برای هر سرمایه‌گذار کافی نیست و می‌تواند برداشت‌های متفاوتی داشته باشد، که این امر ضرورت استفاده از مشاوره تخصصی را نشان می‌دهد. لازم به توضیح است که اطلاعات و چشم انداز عنوان شده در این گزارش با تغییر مفروضات و شرایط اقتصادی در طی زمان قابل تغییر است و ضرورت بروز رسانی اطلاعات این گزارش قبل از اقدام به سرمایه‌گذاری لازم و ضروری است. اطلاعات این گزارش، محرمانه بوده و نباید توسط دریافت کنندگان مورد افشا به اشخاص ثالث قرار گیرد، مگر اینکه رضایت کتبی سبدگردان آگاه دریافت شده باشد.



📍 خیابان ولیعصر، ما بین خیابان  
ظفر و نیایش، نبش کوچه ناصری  
برج کیان، طبقه 17

---

☎ ۰۲۱-۹۱۰۰۴۰۰۱ 📧 agahinvest

🌐 agahinvest.com

✉ @investagah

---