



سبدهگردان آگاه



مدیریت دارایی آگاه

Agah Asset Management

گزارش بررسی بازارها مرداد ۱۴۰۳



سبذگردان آگاه

درباره ما

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 سب‌گردان آگاه در سال ۱۳۹۷ و مطابق قوانین 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 تعیین‌شده، 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.

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 بهترین گزینه‌های سرمایه‌گذاری را شناسایی و همواره با تأکید جدی بر اصول مدیریت ریسک حفظ سرمایه، با انعقاد قرارداد رسمی، به ارائه خدمات مدیریت دارایی به سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی می‌پردازد.

ساختارها شامل ۳ تیم اجرایی می‌باشد: تیم تحلیل‌گران، تیم سب‌گردانان 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.

درباره ما

بیش از ۱۷ سال سابقه خدمات مدیریت دارایی



مدیریت بالغ بر ۲۷۷/۰۰۰ میلیارد ریال دارایی در قالب صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سیدگردانی اختصاصی



بیش از ۲۱۰.۰۰۰ سرمایه‌گذار




کسب بازدهی بیش از ۶۳.۰۰۰٪ صندوق آگاه طی ۱۷ سال




مدیریت بیش از ۴۲۰ سبد سرمایه‌گذاری اختصاصی



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



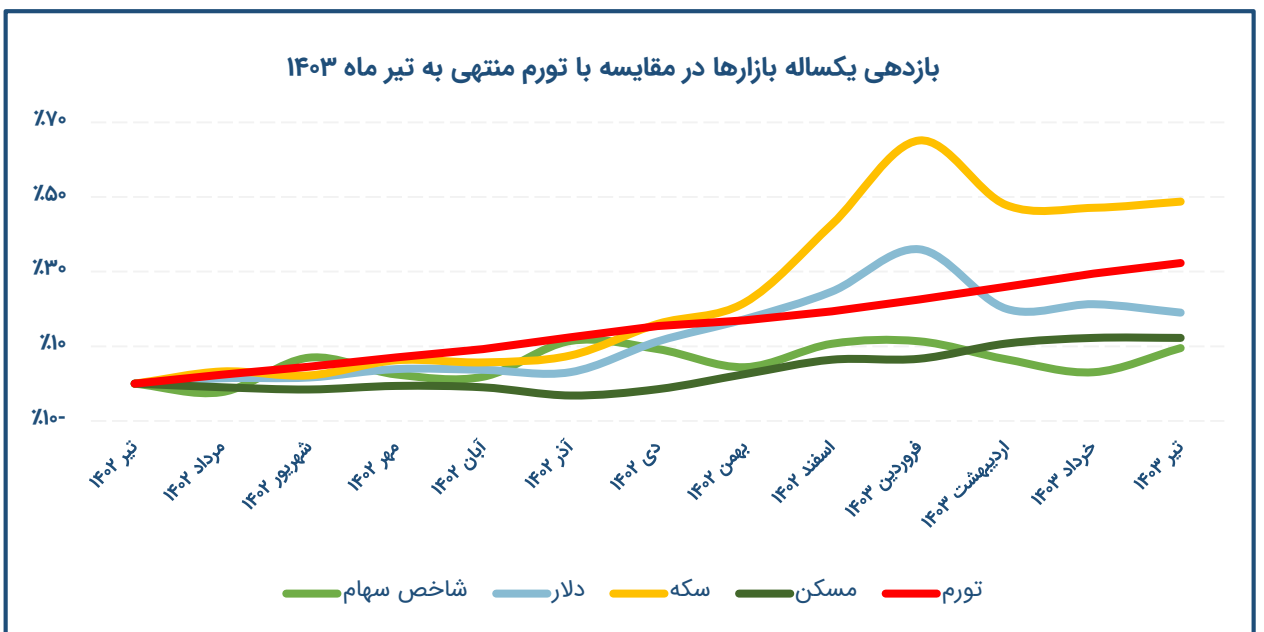
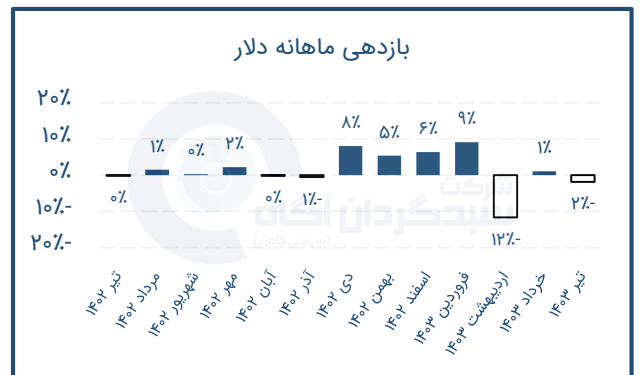
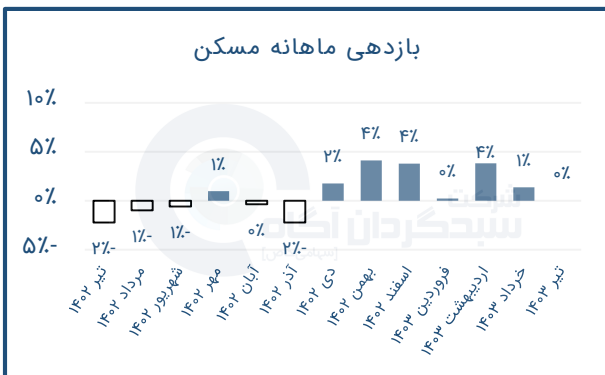
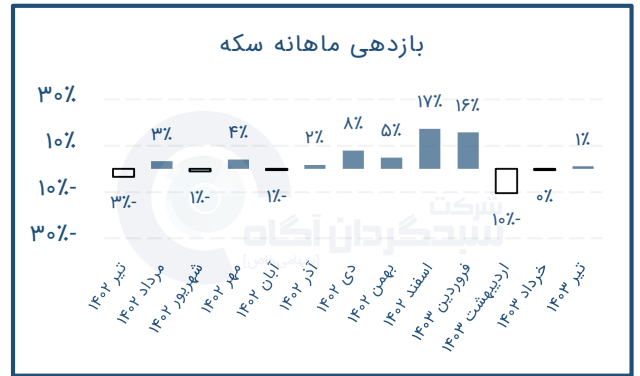
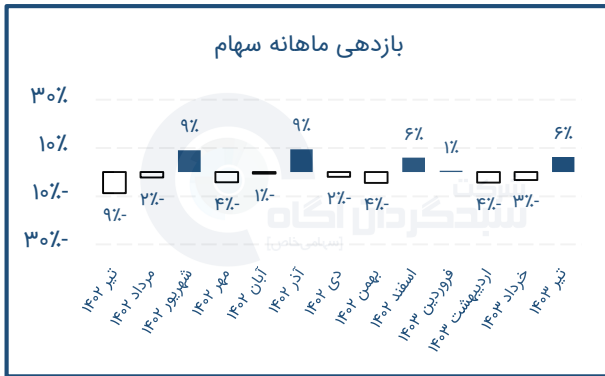
تأسیس و مدیریت ۱۷ صندوق سرمایه‌گذاری (سهامی، اهرمی، بخشی صنایع، کالایی، درآمدنابت، مختلط، نیکوکاری و قابل معامله)



فهرست

۶	خلاصه بازدهی ماهانه بازارهای موازی در یک سال گذشته (منتهی به تیر ماه ۱۴۰۳)
۷	چشم‌انداز سرمایه‌گذاری در بازارهای موازی
۷	مسکن: ...
۸	ارز
۹	تراز تجاری
۱۰	تورم مصرف‌کننده
۱۲	اقتصاد جهانی
۱۲	شاخص دلار
۱۳	کامودیتی
۱۵	رمز ارزها (Crypto Currencies)
۱۷	سیاسی
۱۸	بازار سرمایه
۲۱	بازار بدهی
۲۳	صنایع منتخب از منظر مدیریت دارایی آگاه
۲۵	برآیند دیدگاه سیدگردان آگاه

خلاصه بازدهی ماهانه بازارهای موازی در یک سال گذشته (منتهی به تیر ماه ۱۴۰۳)



چشم‌انداز سرمایه‌گذاری در بازارهای موازی

مسکن

به دلیل عدم انتشار گزارش بازار مسکن از سوی بانک مرکزی، در این شماره از گزارش، تحلیل بازار مسکن را نخواهیم داشت.



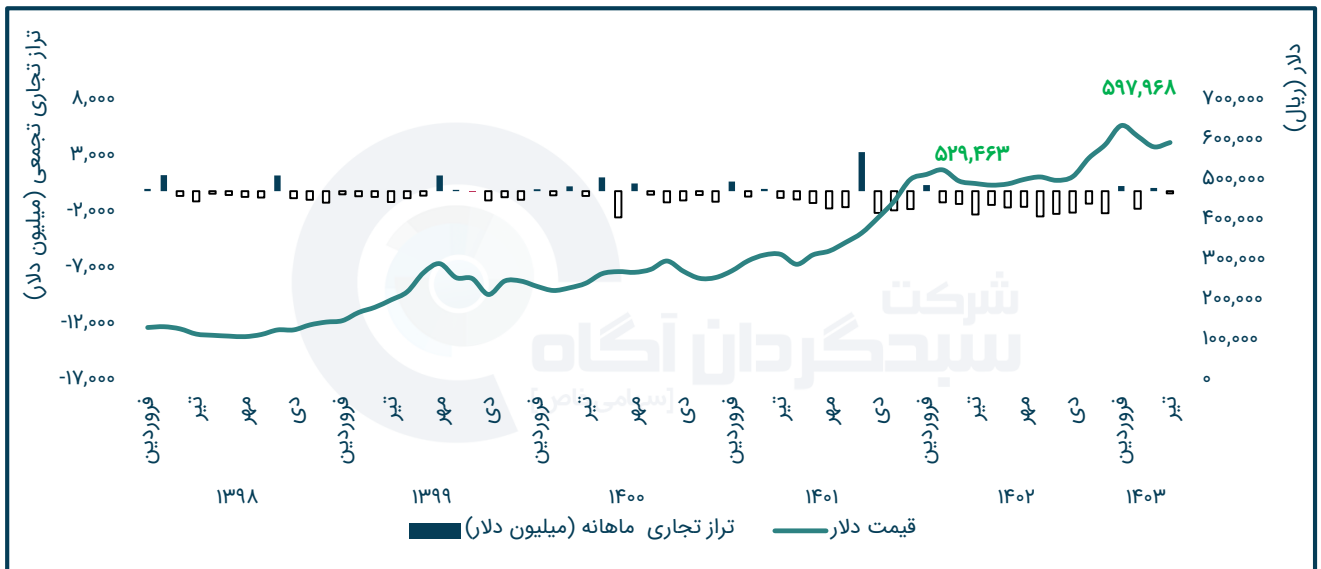
• ارز

دلار در تایم فریم روزانه حدودا در یک بازه زمانی سه ماهه در یک ناحیه خنثی قرار دارد. کف این بازه محدوده ۵۷۰۰۰ تومان و سقف آن در قیمت ۶۲۰۰۰ تومان قرار دارد. تا زمانی که دلار در این محدوده است، استراتژی مناسب، خرید نزدیک کف و فروش در نزدیکی سقف این بازه خواهد بود. در میان مدت احتمال شکست رو به بالای آن بیشتر خواهد بود.



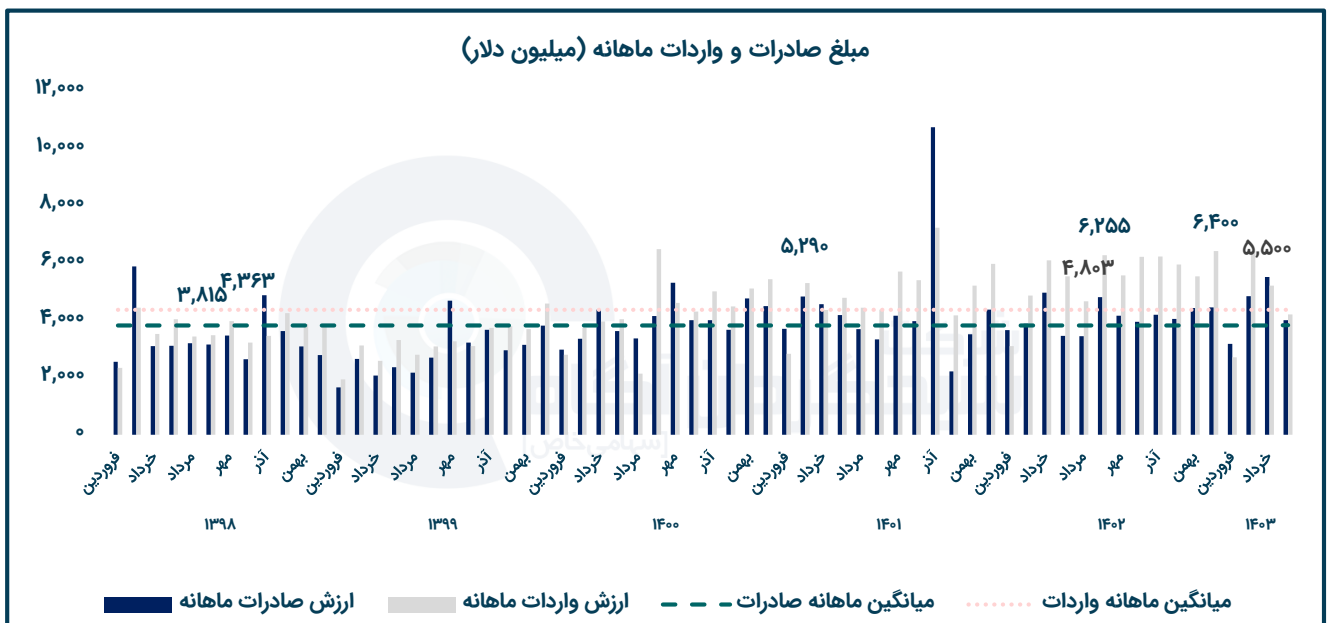
تراز تجاری

به گزارش گمرک کشور در مرداد ماه ۱۴۰۳، در ۴ ماهه سال جاری ۵/۱۷ میلیارد دلار به خارج از کشور صادر و ۵/۱۸ میلیارد دلار وارد کشور شد. بر اساس این آمار کسری تجاری در انتهای تیرماه ۱ میلیارد دلار بوده است.



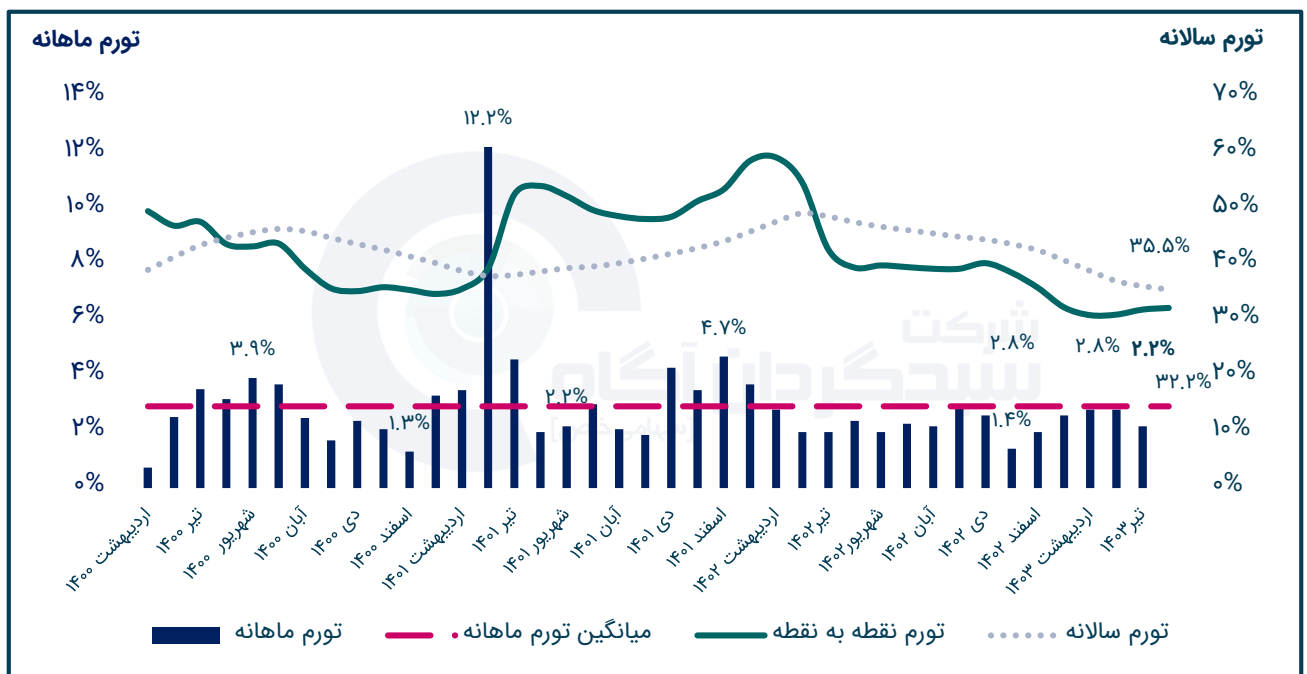
ارزش صادرات و واردات تجمعی نسبت به مدت مشابه سال گذشته به ترتیب ۱۰٪ رشد و ۵٪ افت داشته است. صادرات در تیر ماه ۴ میلیارد دلار بوده است که افت ۲۷٪ نسبت به خرداد داشته است. همچنین ۲/۴ میلیارد دلار نیز واردات در تیرماه صورت گرفته است.

از ابتدای سال جاری تا انتهای تیرماه ۱۵.۷ میلیارد دلار نفت صادر شده است و تراز تجاری کشور با نفت، ۱۴.۸ میلیارد دلار مثبت می‌باشد. با احتساب میانگین قیمت صادراتی ۷۷ دلاری از ابتدای سال به ازای هر بشکه، ایران متوسط روزانه موفق به صادرات ۱.۶۵ میلیون بشکه نفت شده است. همچنین از ابتدای سال جاری مبلغ قابل توجه ۸۰۰ میلیون دلار شمش طلا وارد کشور شده است. از کل واردات ۱۸.۵ میلیارد دلاری، ۶ میلیارد دلار مربوط به کالاهای اساسی بوده است و از ابتدای سال جاری، درآمد گمرک کشور ۷۱ همت بوده است.



تورم مصرف‌کننده

نرخ تورم در تیر ماه ۱۴۰۳ با اندکی کاهش معادل ۰.۶٪ در سطح ۳۱.۳٪ به ثبت رسید. همچنین نرخ تورم نقطه ای نیز نسبت به ماه گذشته افزایش یافت و عدد ۳۲.۲٪ را به خود اختصاص داد. در تیر ماه ۱۴۰۳ نرخ تورم ماهانه خانوارهای کشور به ۲.۲٪ رسید که این عدد در مقایسه با ماه گذشته خود کاهش ۰.۶٪ را تجربه کرد. لازم به ذکر است در گروه‌های خوراکی، آشامیدنی و دخانیات و گروه کالاهای کم‌دوام در ماه جاری شاهد افزایش قیمت این اقلام بودیم اما روند رشد آن کاهشی بوده و نسبت به ماه گذشته کمتر و به ترتیب معادل ۱.۶٪ و ۱.۵٪ رشد یافته است. همچنین کالاهای غیر خوراکی و خدمات نیز ۲.۵٪ و کالاهای بادوام ۱.۱٪ رشد قیمت‌ها را در این ماه پشت سر گذاشته‌اند. اما بیشترین دسته از کالاهایی که همراه بیشترین تورم را دارا هستند به ترتیب خدمات حمل و نقل با ۴.۸٪، میوه و خشکبار ۴.۵٪ و قند و شکر و شیرین‌جات با ۳.۵٪ را شامل می‌شوند. کمترین رشد قیمت در این ماه به روغن‌ها و چربی‌ها و خرید وسایل نقلیه با ۰.۲٪ مربوط است. تنها گروه سبزیجات در تیر ماه کاهش اندکی معادل ۰.۴٪ را تجربه کرد. تورم نقطه‌ای خدمات حمل و نقل عمومی طی یک ماه ۱.۲٪ و اجاره ۰.۷٪ رشد کردند و به ترتیب و ترتیب ۵۴.۱٪ و ۴۳.۲٪ در تیر ماه گزارش شد.



• تورم مصرف‌کننده

بانک مرکزی پس از ماه‌ها وقفه، داده‌های مربوط به ترانزنامه خود تا خرداد ماه سال جاری را منتشر کرد. بررسی روند کل‌های پولی نشان می‌دهد که روند نزولی نرخ رشد نقدینگی در سال ۱۴۰۲، از ابتدای سال ۱۴۰۳ متوقف شده و به تدریج روندی معکوس به خود گرفته است. همچنین در بخش نخست، بررسی داده‌های مربوط به نرخ تورم نیز نشان می‌دهد که این متغیر نیز در چند ماه گذشته روندی رو به رشد داشته و دیگر از روند نزولی قبل خبر چندانی نیست. محاسبات انجام شده روی این داده‌ها نشان می‌دهد که در سه ماه گذشته، میانگین رشد ماهانه انباره نقدینگی حدود ۲ درصد بوده که ضمن تطابق با نرخ تورم ماهانه در تیر ماه، در صورت تداوم این روند، به نظر نمی‌رسد که بانک مرکزی به هدف‌گذاری نرخ رشد نقدینگی خود (۲۳ درصد با دامنه مثبت و منفی ۲ درصد) در سال جاری دست پیدا کند. با فرض ثبات سایر شرایط اعم از سیاسی، اقتصادی و ژئوپلیتیک منطقه و اتکای صرف بر روند متغیرهای پولی، می‌توان انتظار داشت که در صورت تداوم روند فعلی در رشد کل‌های پولی، شاخص‌های قیمت احتمالا در ماه‌های آینده نیز به روند افزایشی چند ماه گذشته ادامه دهند.

در سال‌های اخیر بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی یکی از مهم‌ترین عوامل رشد سطح عمومی قیمت‌ها در اقتصاد ایران بوده است. بنابر آخرین داده‌های منتشره از سوی بانک مرکزی، در پایان خرداد ماه این رقم با رشد نقطه‌ای ۷۰ درصدی به سطح ۶۶۸.۴۸ هزار میلیارد تومان رسیده است. اما نکته قابل توجه این است که اگرچه این رشد ۷۰ درصدی بسیار نگران‌کننده است اما نرخ رشد نقطه‌ای آن نسبت به ماه‌های گذشته کاهش یافته است. بر این اساس، می‌توان امیدوار بود که در صورت تداوم این روند کاهش‌ی - با فرض ثبات سایر شرایط - نرخ تورم طی ماه‌های آتی دست‌کم از این رهگذر چندان تحت فشار نباشد. اما دیگر متغیر مهم یعنی کسری بودجه دولت که در صورت عدم تامین مستقیم از بانک مرکزی در قالب استقراض، در یک چرخه می‌تواند منجر به اضافه برداشت بانک‌ها و متعاقباً افزایش نرخ تورم شود همچنان دغدغه مهمی به‌شمار می‌آید. براساس قانون بودجه، کسری تراز عملیاتی بودجه (اختلاف درآمدهای جاری و هزینه‌های جاری دولت) سال جاری ۲۸۰ هزار میلیارد تومان است. اما در مجموع با لحاظ احتمال بیش‌برآوردی یا عدم تحقق منابع عمومی بودجه و نیز تخمین کسری اقلام فرابودجه‌ای، کسری بودجه مزاد بر قانون ۱۴۰۳، بالغ بر ۲۷۰ هزار میلیارد تومان (همت) است که قابلیت فشار بر منابع پولی دارد. در صورت تحقق این رقم برای کسری بودجه، بدیهی است که دولت در شرایط فعلی کار دشواری برای تامین آن خواهد داشت. یکی از سناریوهای پیش روی دولت افزایش نرخ بهره با هدف تامین مالی از طریق بازار بدهی با انتشار اوراق است. در این صورت می‌توان فضایی رکودی در ادامه ماه‌های اخیر را برای اقتصاد ایران متصور شد. با توجه به عمق بازار بدهی ایران و ظرفیت فعلی به نظر نمی‌رسد که دولت موفق به تامین کل این رقم از طریق فروش اوراق شود چه بسا که سقف بودجه و حتی مجوز سران سه قوه هم احتمالا امکان انشتار اوراق با چنین رقمی را به دولت ندهد.

● اقتصاد جهانی

شاخص دلار

شاخص دلار در ماهی که گذشت افتی ۲ درصدی را تجربه کرد و به ۱۰۳.۲۲ رسید. این در حالی است که بانک‌های مرکزی اروپا، انگلستان و ... پس از ایجاد اولین نشانه‌های رکود به سراغ کاهش نرخ بهره رفتند و این فدرال رزرو بود که تا این لحظه از کاهش آن اجتناب کرده است. با توجه به آخرین آمارهای بازار کار آمریکا و ضعف این بازارها به نظر می‌رسد کاهش نرخ بهره در نشست بعدی FOMC را داشته باشیم که می‌تواند باعث افت بیشتر این نرخ شود. هم‌زمان در بازارهای دیگر مانند ین نیز شاهد افزایش نرخ بهره و به دنبال آن تقویت آن بوده‌ایم که علت بخشی از این کاهش است.



نفت خام

نفت خام در ماهی که گذشت علی‌رغم افزایش دوباره تنش‌ها در خاورمیانه افت ۱۱ درصدی را تجربه کرد که عمدتاً نشأت گرفته از کاهش تقاضای چین بوده است. رکود در چین مصرف این کشور را با کاهش قابل توجه همراه کرده است. از سوی دیگر در پایان ماه نیز شاهد اولین آمار و ارقام موید شروع رکود در آمریکا بودیم. آماري که هرچند احتمال کاهش نرخ بهره را افزایش داده اند اما نشان از رکود دارند. بدین ترتیب انتظار می‌رود تا پایان سال حداقل دو بار کاهش نرخ بهره را در آمریکا داشته باشیم که باعث تحریک تقاضا شود و ورق را کمی بگرداند اما انتظار داریم در ماه آتی وضعیت به همین صورت پیش برود و نفت مانند بقیه کامودیتی‌ها حال خوبی نداشته باشد. با توجه به امکان کاهش تنش‌های ژئوپولیتیک انتظار کاهش بیشتر قیمت نفت نیز می‌رود.

مس

مس پس از چند ماه بسیار خوبی که گذراند در این ماه عمدتاً متأثر از رکود در چین بود و ۸.۵٪ کاهش نرخ را تجربه کرد. کاهش تقاضا در چین و احتمال کاهش تقاضا در آمریکا با توجه به آمار جدید بازار کار باعث کاهش قیمت این محصول شد. به دنبال رکود در چین سطح موجودی انبار مس LME به اوج سه ساله خود رسید. این انبارها بیشتر در تایوان و کره جنوبی در حال پر شدن هستند که نشانه کاهش تقاضا در چین است. در حال حاضر قیمت مس در کمتر از ۹۰۰۰ دلار مانده و انتظار نمی‌رود در صورت عدم تغییر نرخ بهره مس و تغییرات جدی در تقاضای چین بتواند به بیش از ۹۰۰۰ دلار برسد.

آلومینیوم

وضعیت مس در آلومینیوم نیز برقرار بود. در ماه گذشته آلومینیوم ۱۱.۲۶٪ افت قیمتی را تجربه کرد که باز هم علت اصلی آن را باید در رکود در چین و به هم چینی افزایش احتمال رکود در آمریکا نسبت داد. هر چند برای مطمئن شدن از رکود در آمریکا باید منتظر دیگر داده‌ها نیز بود. در نخستین اتفاق بعد از آمار بازار کار داده PMI خدمات آمریکا منتشر شد و بر این گزاره صحت گذاشت که هرچند رکود در پیش است اما هنوز تمامی نشانه‌ها برای آن دیده نشده است و قوی‌تر بودن این شاخص می‌تواند کمی شیب رکود را کاهش دهد هرچند از آن فراری نیست. البته همین شاخص برای تولید نشان از رکود بیشتر داشت که باعث تعمیق افت این قیمت می‌شود.

سنگ آهن

بازار سنگ آهن نیز به دنبال افت در بازار فولاد ناشی از افت بازار مسکن چین به افت ادامه داد و به کمتر از ۱۰۰ دلار نیز رسید. در سمت عرضه نیز در این ماه استرالیا قوی عمل کرد و بسیاری از رکوردهای صادراتی خود را شکست. با توجه به اینکه نرخ بهره در استرالیا احتمالا ثابت بماند نمی‌توان انتظار تغییر خاصی از این جهت داشت اما در بلندمدت‌تر انتظار می‌رود رکود در استرالیا نیز بهبود بخشیده شود و با افزایش تقاضا بازار سنگ آهن نیز افزایش قیمت را تجربه کند. در سمت تقاضا نیز نظر به ادامه رکود در چین نمی‌توان انتظار رشد قیمتی‌های قابل توجه داشت.

فولاد

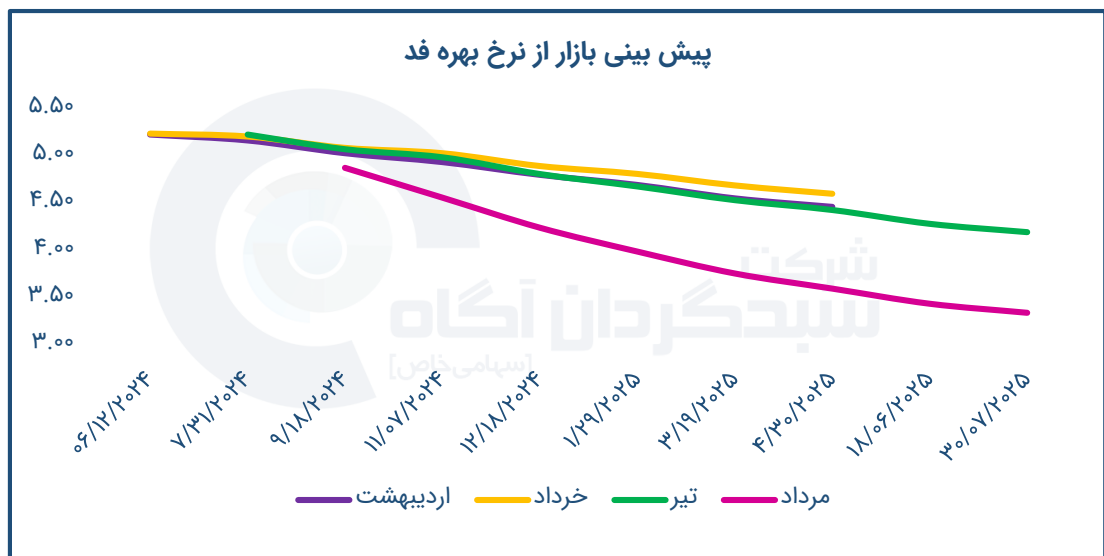
برای بررسی بازار فولاد باید به بازار مسکن در چین بپردازیم. بازار مسکن چین در حال حاضر هم چنان در وضعیت رکودی است. مطابق آخرین داده منتشره از این بازار در چین نسبت به سال گذشته سطح آغاز به ساخت ۲۰٪ افت داشته است که عملکرد خوبی به حساب نمی‌آید. اوراق دولتی چین هم متاثر از رکود به کمترین بازدهی تاریخی خود رسیده اند. در نشست پلنوم سوم به نظر نمی‌رسد برنامه ویژه‌ای جهت حمایت مشخص از صنایع فلزی و فولادی توافق شده باشد و بدین ترتیب می‌توان انتظار داشت این وضعیت در ادامه نیز برقرار باشد و فولاد افت هم حتی داشته باشد. شمش بیلت صادراتی ایران نیز در ماه گذشته ۲.۰۸٪ افت قیمتی داشته است.

طلا

اما طلا که به نظر در این سال برایش سال خوبی است ماه خوبی را نیز گذراند. در این ماه طلا ۳.۶۱٪ رشد قیمت را داشت و در پایان ماه به ۲۴۴۰ دلار نیز رسید. البته در ادامه و برخاسته از افزایش احتمال رکود این کامودیتی نیز کاهش قیمت را به سطوح کمتر از ۲۴۰۰ دلار نیز تجربه کرد. در مجموع معتقدیم در ماه‌های آتی و با توجه به کاهش تقریبا یقینی نرخ بهره فدرال آمریکا در سپتامبر باید انتظار افزایش قیمت را داشته باشیم. هرچند تا رخ ندادن آن و نشات گرفته از رکود کاهش قیمت دور از انتظار نیست. معامله‌گران معتقدند نرخ بهره حداقل دو بار کاهش را در این سال خواهد داشت که احتمال کاهش ۰.۵٪ آن بسیار افزایش یافته است.

رمز ارزها (Crypto Currencies)

در یک ماه اخیر تحولات بسیار چشم‌گیری در بازارهای مالی جهانی رخ داده است که عمده آن‌ها ناشی از افزایش نگرانی‌ها از وارد شدن به یک دوران رکودی می‌باشد. گزارش اشتغال ایالات متحده و گزارش متعدد چین به عنوان دو اقتصاد بزرگ جهان باعث شد که بازارهای مالی به شدت احتمال بروز رکود را افزایش دهند. این موضوع به همراه افزایش نرخ بهره توسط بانک مرکزی ژاپن که طی سی سال گذشته منبع پول ارزان در مبادلات جهانی بوده است به این موضوع شدت بیشتری بخشید.



رمز ارزها (Crypto Currencies)

به طور کلی به نظر می‌رسد اقتصاد جهانی تحت تاثیر واگرایی‌هایی که در حوزه سیاسی با هجوم روسیه به اوکراین رخ داد از تاب‌آوری کمتری نسبت به سالیان گذشته برخوردار است. این موضوع باعث شده روسیه که در روزگاری نه چندان دور به عنوان منبع انرژی و مواد معدنی ارزان قیمت جهان بود از رنجیره ارزش جهانی کنار گذاشته شود. تولیدات اوکراین هم که منبع غلات و محصولات کشاورزی بود دچار آسیب فراوان بشود. از سوی دیگر چین هم که کارخانه عظیم اقتصاد جهانی محسوب می‌شد، از سوی کشورهای غربی تحت فشار قرار گرفته است. در نتیجه همه‌ی این عوامل دیگر عرضه‌ی کالا و خدمات نسبت به ۲۰ سال گذشته از کسش پذیری پایین تری برخوردار است و این موضوع باعث شده که تورم نسبت به سیاست‌های تقویت تقاضا در کشورهای پیشرفته حساس تر شود و نهایتاً سطح نرخ بهره طبیعی را در جهان افزایش داده است.

این موضوع هم میزان سرمایه‌گذاری در اقتصاد جهانی را با چالش رو به رو کرده است و در نتیجه تمام این عوامل به نظر می‌رسد تا زمانی که بازیگران بزرگ جهانی دوباره در مسیر همگرایی و افزایش تعاملات قرار نگیرند و تاب‌آوری سیستم مالی جهان در برابر شوک‌ها کمتر باشد و احتمال بروز رکود طولانی مدت یا بحران مالی بیشتر می‌شود.

همچنین بحران‌هایی ابتدا خود را در بازارهای مالی نشان می‌دهد. واکنش بازار کریپتو به این شوک‌ها اما موضوع جالب توجهی است. در مورد آلت‌کوین‌ها این پیچیده‌تر است و به عنوان یک کلاس دارایی پیرو شرایط بازار سرمایه آمریکا و به خصوص بخش تکنولوژی این بازار تحت تاثیر این شوک‌ها می‌تواند ریزش‌های زیادی را تجربه کنند. اما بیت‌کوین به دلیل ماهیت دو گانه خود که می‌تواند به نوعی یک آلترناتیو برای سیستم مالی رسمی جهان عمل کند می‌تواند گاهی مانند دارایی‌های امنی چون طلا رفتار کند. گرچه در اکثر مواقع همگرایی بین بیت‌کوین با شرایط بازار سرمایه آمریکا مشهود است.

به نظر می‌رسد فدرال رزرو در صورتی که این ضربه به بخش واقعی اقتصاد و به خصوص بازار کار را جدی تلقی کند به سرعت واکنش نشان دهد و به کاهش نرخ دست بزند. همچنین اگر آمار تورم هم کمی با کاهش رو به رو شود دست فدرال رزرو برای کاهش نرخ را باز تر می‌کند، هرچند به دلیل کسش‌پذیری پایین‌تر عرضه مانند سال ۲۰۰۸ و دوران کرونا نمی‌تواند دست به سیاست‌های سوپر انبساطی همه‌جانبی بزند و تورم به سطوح بالا باز خواهد گشت.

با همین دید پیش‌بینی بازار از شرایط نرخ بهره در آینده به شدت در یک ماه اخیر تغییر کرده است و به شدت نزولی شده است، اگر قسمتی از این پیش‌بینی هم به وقوع بپیوندد و بخش واقعی اقتصاد در حد قابل قبولی پایدار بماند شرایط برای یک بازگشت V شکل برای بازارهای مالی و همچنین بازار کریپتو محتمل خواهد بود، این سناریو در صورت افت نسبی تورم در عین ادامه دار نبودن دیتاهای بد از سوی بازار کار قابل تحقق می‌باشد اما اگر دیتاهای بازار کار و بخش واقعی اقتصاد آمریکا و جهان به صورت تصاعدی منفی منتشر شود حتی تحقق این پیش‌بینی بسیار خوش‌بینانه بازار از نرخ بهره هم شاید نتواند حداقل در کوتاه مدت شرایط را برای بازارهای مالی مناسب کند.

سیاسی

تنها پس از چند ساعت از حمله به ضاحیه جنوبی بیروت برای ترور فواد شکرى عالی‌ترین مقام نظامی حزب الله و فرد شماره دو آن، اسماعیل هنیه رهبر حماس و شخص شماره یک این جنبش بامداد ۱۰ مرداد در تهران ترور شد. ترور هنیه در تهران در واقع جابجایی قواعد درگیری با کل محور مقاومت و علی‌الخصوص ایران بود. ترور هنیه پس از ده ماه از جنگ غزه اتفاق می‌افتد؛ جنگی که هنوز ادامه دارد و اسرائیل با وجود این حجم بی‌سابقه تخریب و کشتار نتوانسته آن را تمام و اهدافش را محقق کند. پس از این بن بست، اسرائیل در دو ماه اخیر در کنار ادامه جنگ، تمرکز خود را بر حذف فیزیکی رهبران و فرماندهان حماس گذاشت. شکی در این نیست که فقدان هنیه ضربه سنگینی به حماس است؛ اما تجربه ترور رهبران بنیانگذار و فرماندهان کلیدی آن در طول نزدیک به چهار دهه گذشته نشان می‌دهد که این حوادث و ترورها تاثیری بر مواضع و سیاست‌های حماس نداشته و موجب تضعیف آن نشده است و معمولا در فلسطین بزرگ‌تر و گسترده‌تر شده است. در سمت مقابل نیز اسرائیلی‌ها خواهان انتقام حادثه ۷ اکتبر هستند و ترور یکی از روش‌هایی است که نتانیاهو سعی دارد تا با آن انتقام بگیرد و وجه خود را بهبود بخشد. برای دستگاه امنیتی اسرائیل نیز چنین ترورهایی برای بازنشانی اعتبار آن، حیاتی است.

تا پیش از حمله حماس به اسرائیل در اکتبر سال گذشته، به نظر می‌رسید ایران دو اصل را دنبال می‌کند. حمله به اسرائیل از طریق گروه‌های نیابتی و در عین حال، نگهداری تنش‌ها در سطحی که از جنگ جلوگیری شود. اما با اتفاقاتی که افتاده و شروع آن با حمله اسرائیل به کنسولگری ایران در دمشق بود و با ترور هنیه در تهران ادامه پیدا کرد، اسرائیل و ایران به سرعت از جنگ نیابتی به سمت جنگ مستقیم حرکت می‌کنند. تابوی درگیری مستقیم شکسته است. البته که حماس و انصار الله تا حدی درگیر این جنگ هستند و شاید بتوان گفت منطقه هم اکنون در جنگ است. ایران در حمله موشکی که به اسرائیل داشت، هرچند در آسیب رساندن ناموفق بود و واقعی یا نمادین بودن آن جای بحث است، به دنبال ایجاد بازدارندگی بود و به نظر می‌رسد به آن دست پیدا نکرده است.

حقیقتی که جای بحث دارد، وضعیت ترور به نظر بر اساس گفته مراجع بین‌المللی و برخی منابع داخلی، بمب‌گذاری توسط نیروهای نفوذی بوده است. این نیروها عمدتاً با وعده پول و اقامت در کشورهای اروپایی جذب سازمان‌های اطلاعاتی سایر کشورها می‌شوند و دلیل اصلی آن هم وضعیت بد اقتصاد داخل است که منجر شده تا امنیت هم وجود نداشته باشد. امید است تا مسئولان بالاخره روزی متوجه شوند که لایه اول امنیت، با موشک نیست. پاسخ ایران برای ایجاد یک بازدارندگی جدید حیاتی است اما ناتوانی و ضعف شدیدی حس می‌شود. مهم‌ترین آن، رصد هرگونه تغییر و تحول در زمینه آماده سازی و شلیک موشک است و سپس، مسافت طولانی که رهگیری و انهدام موشک را آسان می‌کند. پروکسی‌های ایران هم توان آنچنانی ندارند. مهم‌ترین آنها حزب الله است که به سختی از سد گنبد آهنین عبور می‌کند. این دشواری‌ها بر نحوه پاسخ ایران افزوده و در صورتی‌که پاسخ درخور داده نشود، جرئت اسرائیل را بیشتر خواهد کرد. شاید هم همین مسئله و افاقه ایران به تهدید، صحبت از صلح و آتش بس میان حماس و اسرائیل را به میان آورده است.

در ادامه بالا گرفتن تلاش‌های دیپلماتیک برای آتش بس در جنگ غزه در بحبویه تنش‌های منطقه‌ای پس از ترورهای اخیر، سران سه کشور آمریکا، قطر و مصر در اقدامی بی‌سابقه در طول جنگ غزه طی بیانیه مشترکی از حماس و اسرائیل برای از سرگیری مذاکرات غیر مستقیم در پانزدهم آگوست در دوحه یا قاهره دعوت کردند. هنوز روشن نیست که مذاکرات آتش بس در چارچوب تفاهمی شفاهی با ایران و حزب الله با هدف تاثیرگذاری بر پاسخ دو طرف به ترورهای اخیر از سر گرفته می‌شود یا خیر؛ اما چه تفاهمی در کار باشد چه نباشد، حمله احتمالی دو طرف به اسرائیل قبل از پانزدهم آگوست دشوار به نظر می‌رسد. حماس خواهان این توافق برای توقف جنگ است و اگر غیر از این بود، پس از ترور هنیه در واکنش به آن از مذاکرات خارج می‌شد؛ مذاکراتی که خود سنوار نقش مهمی در آن داشته و دارد. اما اگر توافقی برای آتش بس در غزه صورت نگیرد، باید دید سطح و دامنه حمله ایران و حزب الله و واکنش اسرائیل به چه شکلی خواهد بود. با این حال، وقوع جنگ چندان محتمل نیست؛ اما حملات رفت و برگشتی در سطح مشخصی بعید نیست. در داخل ایران، پزشک‌های اندک سرمایه اجتماعی خود را در معرض خطر قرار داده و انتخاب وزاری که همه جناح‌های سیاسی را راضی می‌کند و بویی از جوانگرایی و تخصص نبرده، ناامیدی از شعارهای او را به همراه خواهد داشت. در روزهای اخیر، اخباری که از انتخاب وزرا و اعضای کابینه به گوش می‌رسد، بیشتر به خواهی شبیه بوده تا انتخاب کابینه. اگر این اخبار درست باشند و وزاری از هر طیف و با هر توضیح و حمایتی انتخاب شوند، فاتحه این دولت را نیز باید خواند.

● بازار سرمایه

خاورمیانه و تنش‌هایی که تمامی ندارد. بازار سرمایه نسبت به انتخاب مسعود پزشکیان نگاه مثبتی داشت که با کارشکنی دولت اسرائیل مجدداً این امید به بیم و هراس تبدیل شد. ترور شخص اول حماس در تهران بازار را یک بار دیگر دچار پنیک و ریزشی کرد که انتظار نمیرفت. با گذشت ۱۰ روز از ترور هنیه و عدم واکنش ایران کمی این التهاب کاهش پیدا کرده و دلار آزاد روند افزایشی خود را متوقف کرده است. در صورت واکنش ایران، ابعاد آن در منطقه قابل اندازه‌گیری نیست و می‌تواند تنش‌های منطقه را وارد مرحله جدیدی کند.

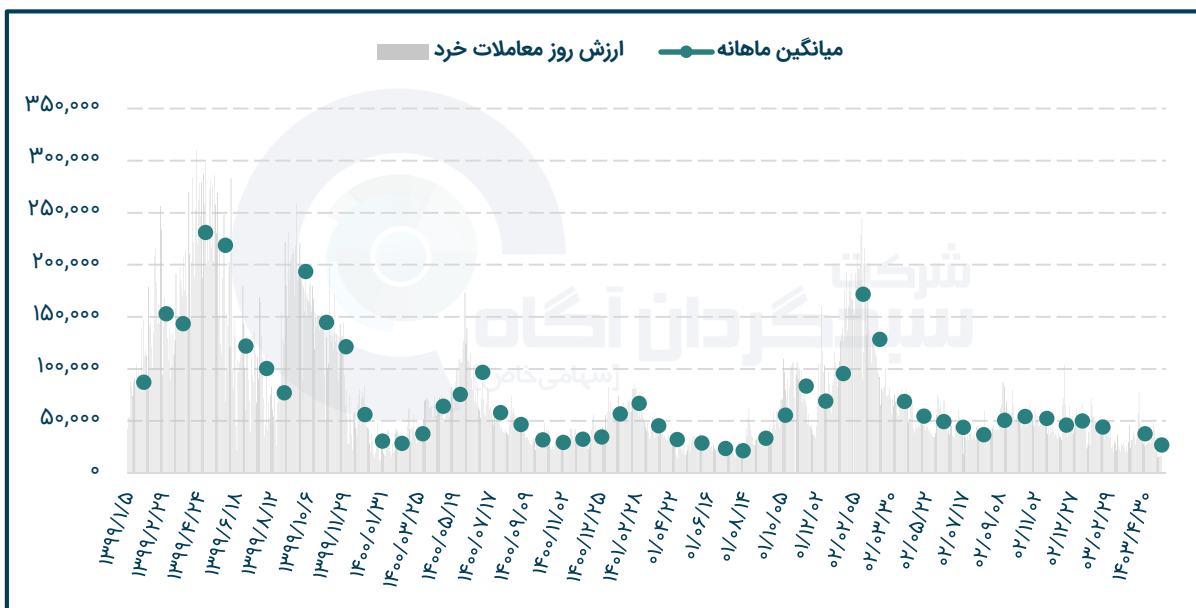
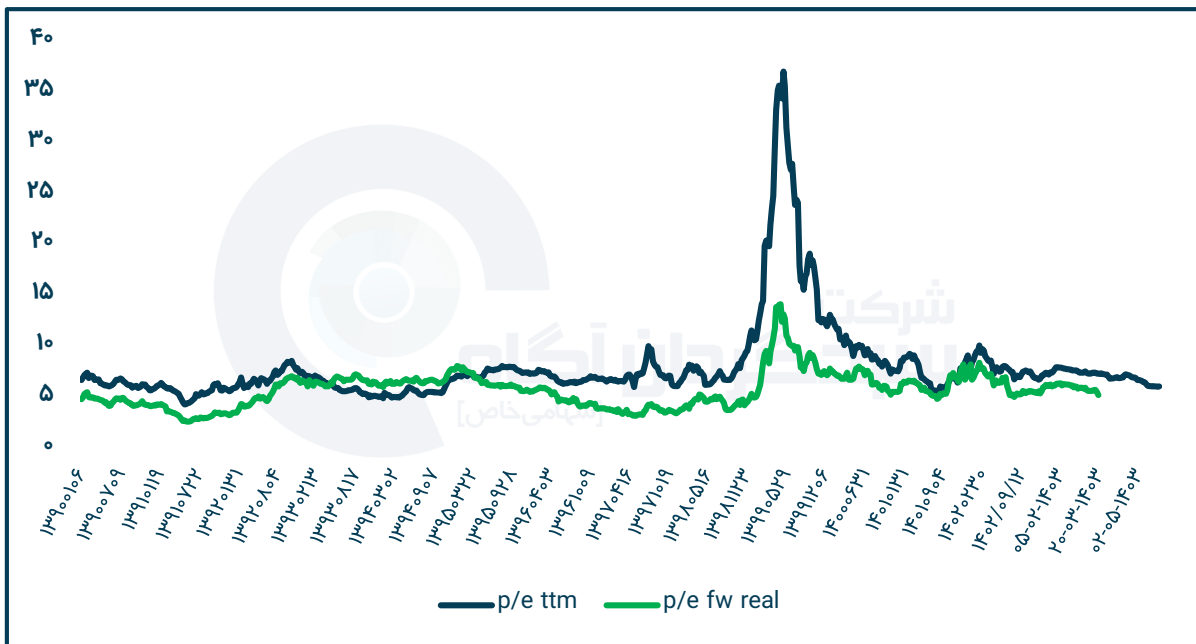
انتصابات دولت کمی کند پیش می‌رود ولی به نظر می‌آید گزینه وزارت اقتصاد عبدالناصر همتی و وزارت صمت یکی از دو گزینه محمد اتابک و سعید زرنندی خواهد بود. پیش تر گفته بودیم که این انتصابات خصوصاً در وزارتخانه‌های مرتبط با بازار سرمایه نقش تعیین کننده‌ای در فضای آتی بازار خواهد داشت که تعیین تکلیف آن به رفع ابهامات کمک شایانی می‌کند.

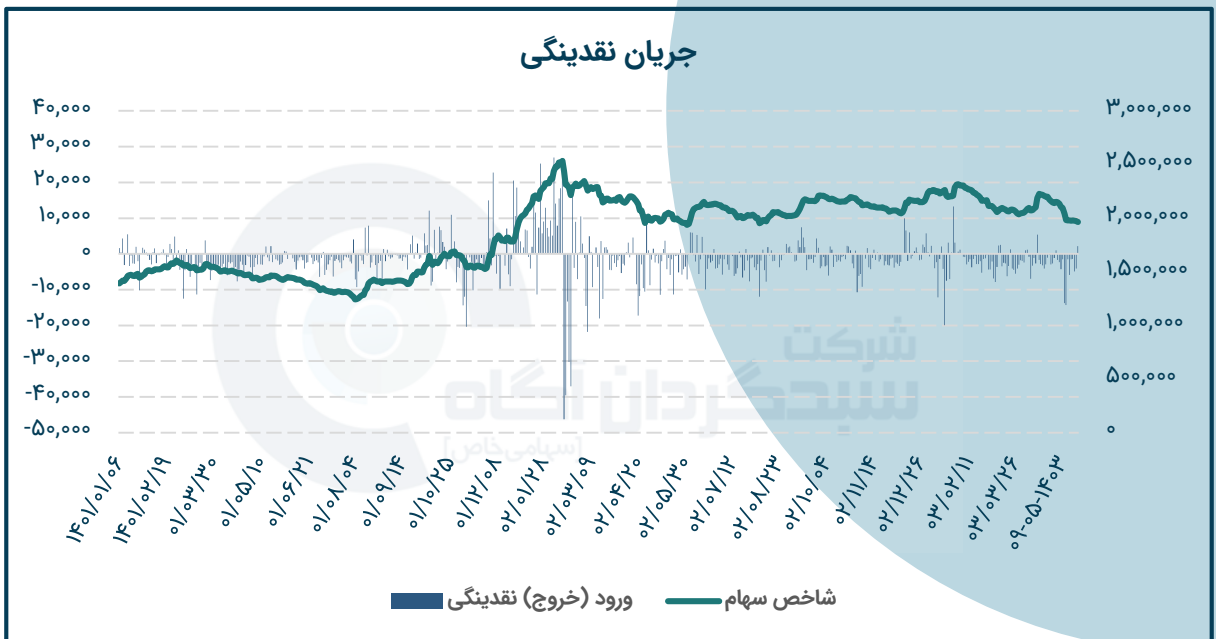
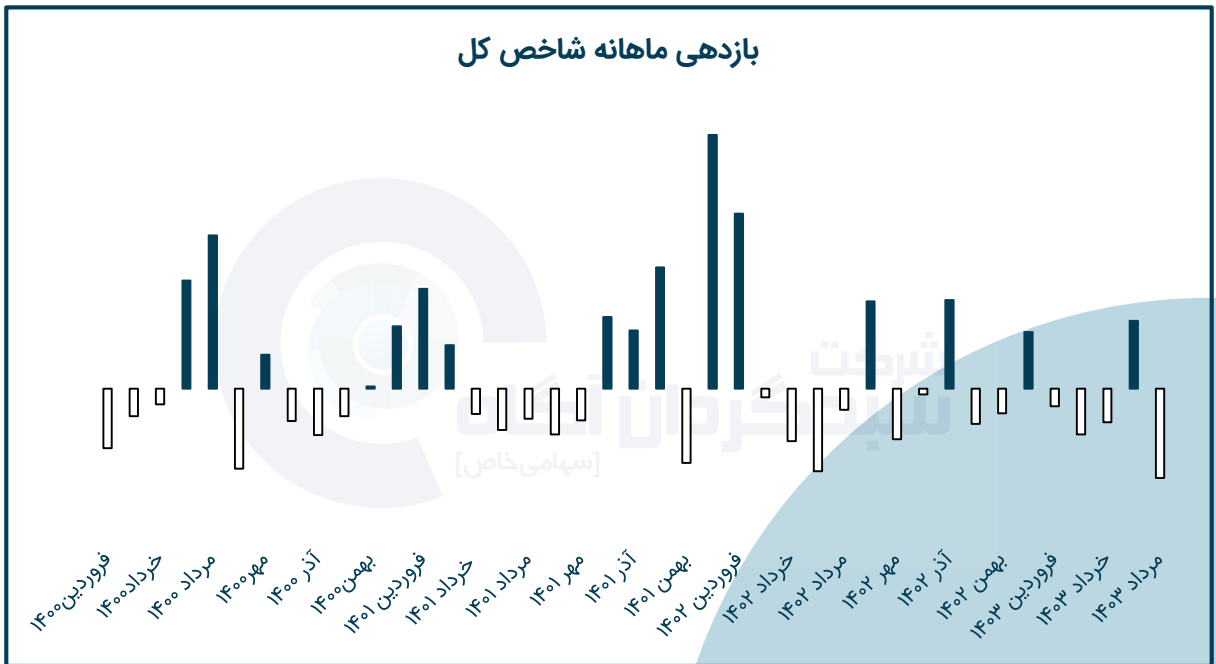
به نظر می‌آید نوسانات نرخ بهره به خوبی کنترل شده و نرخ‌ها حوالی ۲۹٪ آرام گرفته‌اند. تزریق نقدینگی بانک مرکزی به بانک‌ها از جمله عوامل آن بوده و مصوبه اخیر سازمان بورس در تغییر نصاب صندوق‌های درآمد ثابت و افزایش آن به ۲۵٪ می‌تواند همچنان محرک کاهش نرخ‌ها باشد. دلار نیمایی در یک حرکت فرسایشی حدوداً ماهی ۲-۳٪ افزایش قیمت دارد که در ثبات فعلی نرخ ارز آزاد باعث کاهش اختلاف میان آنها شده است، این افزایش تدریجی اگرچه موثر است اما به دلیل زمان‌بر بودن آن فرصت جهش‌های یکباره سودآوری را از شرکت‌ها سلب کرده که در شرایط فعلی، بازار به آن نیازمند است.

بیشتر اشاره شد که شرایط ناترازی انرژی امسال شدیدتر خواهد بود و همین هم شد، بسیاری از شرکت‌ها در خاموشی به سر می‌برند و علی‌رغم کاهش تولید جدی نرخ‌ها فرضاً در زنجیره فولاد به دلیل تعطیلی پایین دست افزایشی را تجربه نکرده و انتظار سودآوری از فصل دوم سال بالا نخواهد بود. البته در تالار سیمان روند متفاوتی را شاهد بودیم و نرخ‌ها افزایش بعضاً دو برابری را تجربه کرده‌اند.

با محدودیت دامنه نوسان که ناشی از اتفاقات اخیر رخ داده است بازار شرایط رکودی سختی را تجربه می‌کند و ارزش معاملات به کانال یک همتی وارد شده که به معنای تعطیلی غیر رسمی بازار است، ادامه روند کاهشی تنش‌های منطقه و تسریع انتصابات دولت و مشخص شدن سیاست‌های کلی دولت چهاردهم از عواملی است که می‌تواند این هراس را پایان دهد و با بازگشت دامنه نوسان به شرایط نرمال، انتظار شرایط بهتری را داریم.

با شرایط رکودی بازار چین و کاهش و ثبات نرخ زنجیره فولاد و همچنین افت قیمت نفت و فراورده‌ها، در صنایع بزرگ بازار آنچنان شرایط جذابی را حس نمی‌کنیم ولی در صنایع کوچک و متوسط گزینه‌های خوبی به چشم می‌خورد که می‌توان انتظار داشت در صورت شروع گام صعودی بازار، شاهد پیشتازی شاخص هموزن نسبت به شاخص کل باشیم البته این پیش‌بینی با تغییر مفروضات آن می‌تواند



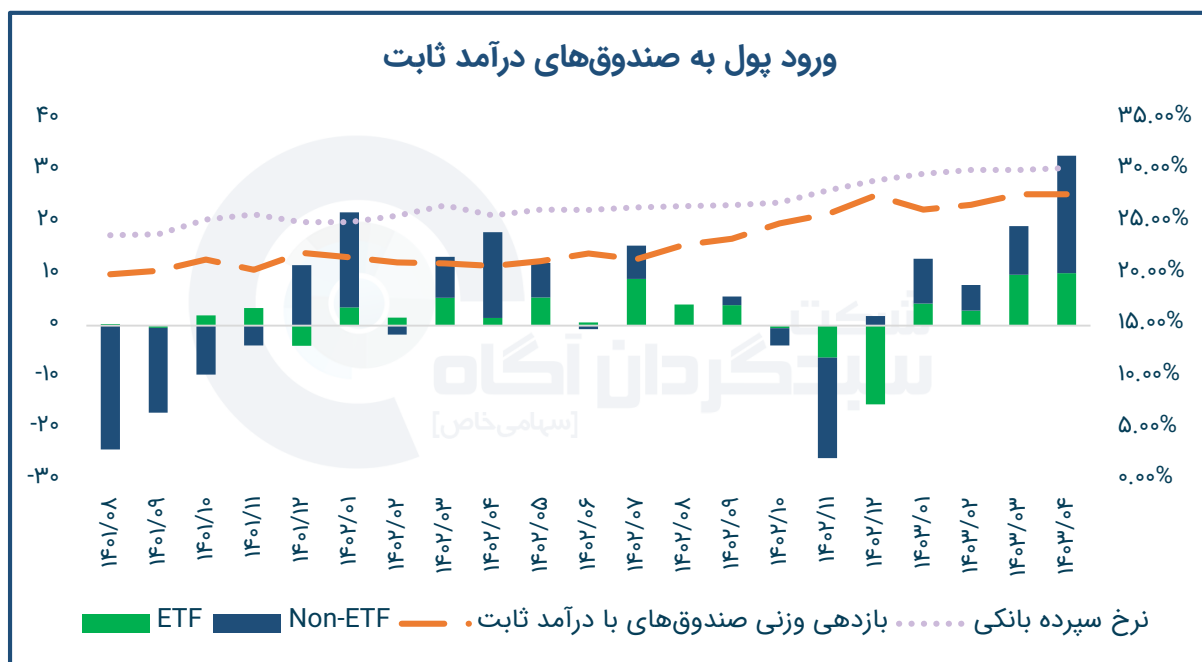


● بازار بدهی

نرخ بهره بین بانکی در پایان هفته نخست تیر ماه سال ۱۴۰۳ به سطح ۲۳.۶۶٪ رسید و در سه هفته‌ی دیگر این ماه به ترتیب با تغییرات -۰.۱۳٪ و -۰.۰۴٪ و ۰.۰۴٪ در آخر ماه در سطح ۲۳.۶۳٪ قرار گرفت. این نرخ در هفته اول مرداد ماه با افزایش ۰.۲۱٪ در سطح ۲۳.۶۸٪ قرار گرفت. همچنین نرخ بهره بین بانکی در مرداد ماه ۰.۰۸٪ نسبت به ماه گذشته افزایش داشت. با تداوم تزریق پول توسط بانک مرکزی در عملیات بازار باز در اولین هفته‌ی ماه جاری هشت همت پول از طریق عملیات بازار باز منابع در دسترس بانکها افزایش یافت. و این تزریق پول با فروش نفت همزمان شد که آثار تورمی آن به حداقل خود خواهد رسید.

ورود پول به صندوق‌های درآمد ثابت

با بهبود وضعیت بانکها و در نتیجه ورود پول به کلاس دارایی بدون ریسک، ورود نقدینگی به صندوق‌های درآمد ثابت نیز می‌تواند تاییدی بر برقرار شدن جو ریسک‌گریزی نسبی در این مدت باشد. در تیر ماه شاهد ورود ۳۲.۸۷ همت پول به این صندوقها بودیم که از این میزان سهم صندوق‌های قابل معامله ۱۰.۱۳ همت (۳۱٪) و سهم صندوق‌های صدور و ابطالی ۲۲.۷۴ همت (۶۹٪) بوده است. که ۱۹.۳۲ همت آن مربوط به ۷ صندوق بود که بیشترین سهم، معادل ۷ همت متعلق به صندوق یکم کارگزاری بانک کشاورزی بود.



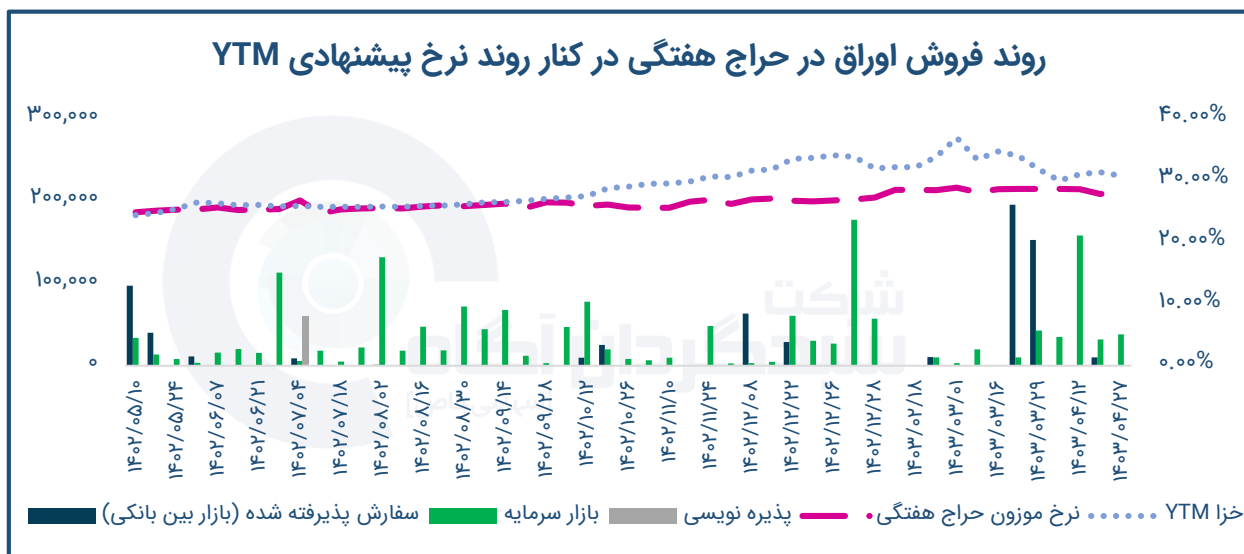
حراج هفتگی

حراج اوراق بدهی دولتی سیاستی است که کارگزاری بانک مرکزی به صورت هفتگی با دریافت سفارش بانکها و موسسات اعتباری غیربانکی از طریق سامانه بازار بین بانکی اتخاذ می‌کند. دولت سال جاری را با انتشار نمادهای اراداد ۱۵۷ تا اراداد ۱۶۷ به ارزش مجموع ۸۳۵ میلیون برگه آغاز کرد. این اوراق با نرخ سود اسمی ۲۳٪ و با عمر ۱۴ تا ۳۶ ماه منتشر شدند.

دولت از ابتدای سال جاری تا کنون موفق به فروش ۷۳.۶ همت اوراق نقدی شده که در اولین مرحله در مرداد ماه سهم فروش این اوراق ۲ همت بوده است. از کل اوراق فروش رفته ۳۶ همت آن توسط بازار سرمایه و ۳۷ همت بازار بین بانکی ثبت سفارش شده است.

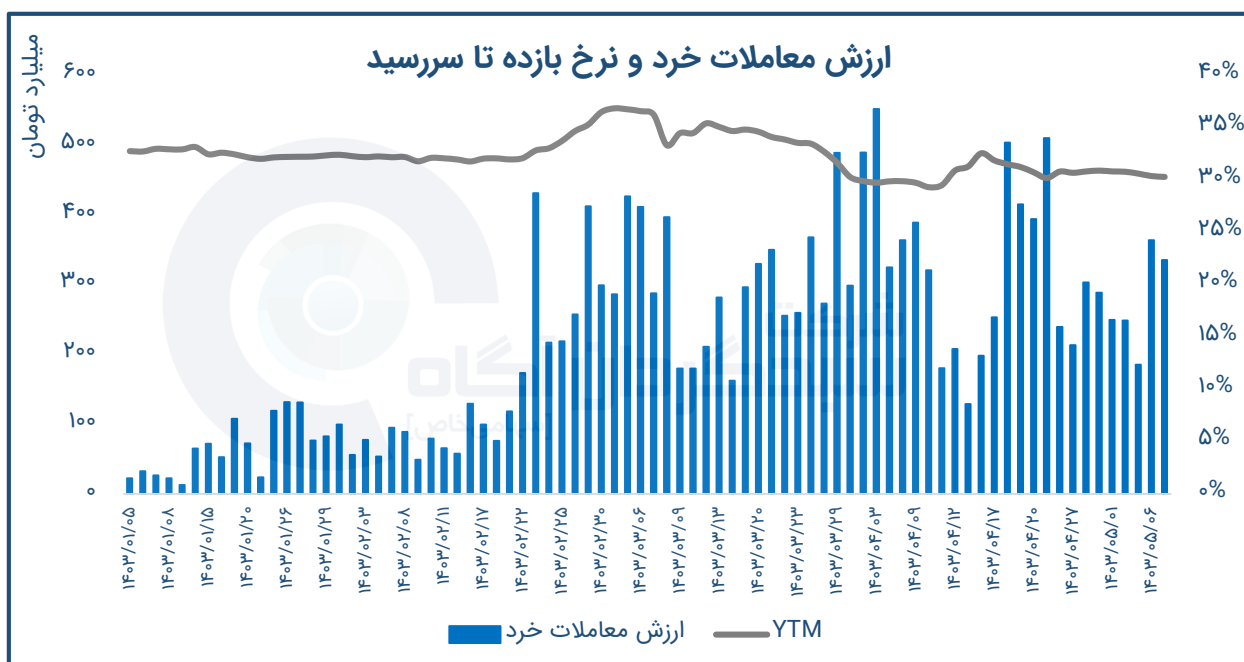
لازم به ذکر است که با کاهش نرخ ym و نزدیکی این نرخ به نرخ موزون حراج هفتگی جذابیت برای خرید اوراق در حراجها بیشتر خواهد شد و تقاضا در این سمت را افزایش خواهد داد.

بازار بدهی



ارزش معاملات خرد اخزا و نرخ بازده تا سررسید آن

نرخ بازده تا سررسید، متوسط بازده سالانه مورد انتظار سرمایه‌گذار در صورت نگهداری اوراق تا تاریخ سررسید است. این نرخ تنزیلی است که ارزش حال تمام جریان‌های نقدی آتی (پرداخت‌های کوپن و بازپرداخت اصل) را با قیمت جاری بازار اوراق برابر می‌کند. بنابراین برای این اوراق که توسط دولت منتشر میشود، نرخ بازده تا سررسید اساساً بازده سالانه‌ای است که سرمایه‌گذار با نگهداری اوراق تا سررسید به دست خواهد آورد. نرخ بازده تا سررسید اوراق اخزای بلندمدت پس از تجربه سقف تاریخی با میانگین ۳۷٪ در خرداد ماه سال جاری با حضور موثر بانک مرکزی در سمت خرید، به طور قابل توجهی کاهش یافت. نرخ بازده تا سررسید (YTM اوراق اخزا به کانال ۳۰.۶٪ رسیده و به نظر می‌رسد که در حوالی سطح ۳۰٪ به تعادل نسبی رسیده باشد. با توجه به حجم تزریق پول بانک مرکزی، آنچه باعث افت بیشتر نرخ اخزا شده فروش اوراق دولتی با نرخ بالا باشد. با وجود اینکه دولت می‌تواند این نرخ‌ها را کاهش دهد اما کماکان اوراق خود را با نرخ ۲۸٪ به فروش می‌رساند. مادامی که این نرخ بالا باشد، کاهش بیشتر این نرخ امکان‌پذیر نخواهد بود. همچنین لازم به ذکر است که فروش این اوراق با نرخ بالاتر در صورتی که امکان فروش آن‌ها با نرخ ۲۶٪ و ۲۵٪ وجود دارد، به نوعی برای دولت جدید ایجاد بدهی خواهد بود.



● صنایع منتخب از منظر مدیریت دارایی آگاه

فولاد

در این گروه با توجه به ثبات در نرخ کامودیتی‌ها و سرکوب دلار نیما، درآمد شرکت‌ها تقریباً نسبت به میانگین ۱۲ ماهه گذشته بدون تغییر باقی مانده اما نسبت به ماه قبل با توجه به مشکلات ناشی شده از قطعی برق، ۱۱ درصد افت داشته است. در مجموع گروه چه از نظر تحقیق درآمد چه از نظر کنترل بهای تمام شده به نظر می‌رسد تحت فشار قرار دارد و حاشیه سود شرکت‌ها تحت تاثیر شرایط باشد. در این گروه البته همچنان در پایین دست زنجیره بخصوص ورق گرم و محصولات فولادی استثناهای از جمله فسفا به علت اسپرد نسبتاً مناسب محصولات شرکت نسبت به ورق گرم (ضریب نرخ ۱.۴ نسبت به ورق گرم در تیر ماه) و فولاد و فوکا با توجه به گزارشات خوب در تیر ماه و ماه‌های قبل وجود دارد که قابلیت بررسی دارند.

اوره و متانول

دیوان عدالت اداری رأی به ابطال قیمت‌گذاری گاز توسط دولت در نیمه نخست سال گذشته خارج از فرمول را ابلاغ کرده است که این موضوع یعنی نرخ ۷ هزار تومان گاز در نیمه نخست سال گذشته هم باید مشابه بقیه ماه‌های سال به فرمول برگردد. پتروشیمی‌ها به‌خصوص متانولی‌ها و اوره‌سازها می‌توانند برگشت هزینه قابل توجهی از این محل داشته باشند. مضاف بر آن در صنعت اوره شاهد افزایش نرخ حصة نقدی اوره کشاورزی از ۸۰۰ تومان به ۴۸۰۰ بوده‌ایم که خبر مثبتی برای این صنعت محسوب می‌شود، اوره سازها با توجه به رشد نرخ‌های فروش و کاهش هزینه گاز شرکت‌ها، از وضعیت نسبتاً مناسبی برخوردارند. در این گروه همه شرکت‌ها به جز کرماشا (به علت اورهال نتوانسته که گزارش تولید و فروش مطلوبی را ثبت کند) با رشد درآمد نسبت به مدت مشابه سال قبل همراه بودند و بخصوص شپدیس و شیراز می‌توانند گزینه‌های جالبی برای بررسی باشند. در طرف دیگر در گروه متانولی اما با توجه به ثبات نرخ‌های فروش و مسائلی که در مورد یوتیلیتی دریافتی شرکت‌های فعال در این صنعت همچنان مطرح است فعلاً نمی‌توان گزینه جالب و کم ریسکی را شناسایی کرد. در این گروه البته زاگرس پس از یک ماه نسبتاً ضعیف مجدداً به روند فروش سابق خود بازگشته و قابلیت بررسی دارد.

دوده

صنعت دوده برخلاف ماه‌های گذشته گزارش چندان جالبی را منتشر نکرد و به جز شصت‌دیگر شرکت‌های گروه با افت تولید و درآمد همراه بوده‌اند اما با این وجود با توجه به نرخ‌های همچنان جذاب داخلی و صادراتی دوده، همچنان می‌توان این گروه را مدنظر قرار داد. درباره درآمدهای این گروه چه در زمینه فروش داخلی چه صادراتی همچنان شرایط امیدوار کننده است. در صورت تداوم نرخ‌های داخلی و فروش کوتاژی محصولات صادراتی، این صنعت را می‌توان جز گزینه‌های جذاب بازار بورس در نظر گرفت.

لاستیکی‌ها

پس از اعمال افزایش نرخ بر محصولات تایری همچنان شرکت‌های تایر ساز گزارشات خوبی را منتشر می‌کنند البته دیگر به مانند گذشته شاهد افزایش شارپ درآمد ماه به ماه صنعت نیستیم و به نظر می‌رسد روند صعودی صنعت فعلاً متوقف شده باشد، در این گروه اکثر نمادها در وضعیت نسبتاً خوبی قرار دارند این مورد بخصوص در مورد پکرمان و پکویر بیشتر صدق می‌کند. به نظر می‌رسد با توجه به همراهی سازمان حمایت در نرخ‌گذاری محصولات این صنعت در سال جاری و سال گذشته، فعلاً می‌توان بیشتر به آن‌ها توجه کرد.

روانکارها

کاهش اسپرد روغن پایه و عدم تطابق مجوز افزایش نرخ روغن موتور با آنچه بازار انتظار داشت باعث شده که نگاه به صنعت کمی منفی شود و فعلاً از گزینه‌های سرمایه‌گذاری کنار گذاشته شوند، با این وجود دو شرکت شنتف به علت سهامداری در پالایشگاه پارسیان سپهر و شسپا به دلیل امکان فروش محصولات صادراتی با نرخ کوتاژ همچنان قابلیت بررسی دارند.

• صنایع منتخب از منظر مدیریت دارایی آگاه

سیمانی‌ها

مشکلات انرژی و قطعی برق دامن این صنعت را نیز گرفته و باعث شده تولید و فروش شرکت‌ها به شدت تحت تاثیر قرار بگیرد، از طرف دیگر اما این مسئله باعث ادامه روند افزایش نرخ انواع سیمان شده است.

در مجموع درآمد مجموع شرکت‌های سیمانی نسبت به میانگین ۱۲ ماه گذشته عملاً بدون تغییر بوده و به نظر می‌رسد ممکن است حاشیه سود شرکت‌ها از سمت بهای تمام شده تحت فشار قرار گیرد.

در این گروه نمادهای صادراتی محور مانند سهرمز، سمازن، سصوفی و ساروم که امکان صادرات با نرخ کوتاه برای آن‌ها فراهم است و سیمانی‌های اطراف تهران که رقابت‌های خوبی بر روی نرخ آن‌ها در بورس کالا می‌شود قابلیت بررسی دارند.

کاشی و سرامیک

در مجموع ۴ ماه ابتدای سال جاری به مدت مشابه سال قبل شرکت‌های فعال در زمینه کاشی و سرامیک توانسته‌اند رشد ۲۰ درصدی در درآمد خود ثبت کنند و باتوجه به روند افزایش نرخ که از اردیبهشت ماه آغاز شده، می‌توان انتظارات را از شرکت‌های فعال در این صنعت افزایش داد. در این گروه کحافظ و کلوند باتوجه به گزارشات ماهانه خوبی که در این ماه نیز ادامه داشت از وضعیت بهتری نسبت به سایر گروه برخوردار بودند.

البته ریسکی از سمت بهای تمام شده متوجه گروه است که ناشی شده از افزایش نرخ ۷۰ درصدی لعاب که حدود ۲۰ درصد از بهای تمام شده صنعت را تشکیل داده می‌باشد که باید مورد توجه قرار بگیرد.

دارویی‌ها

این گروه هنوز نتوانسته عملکرد مطلوبی را در سال جاری ثبت کند و هم در مقدار فروش و هم در نرخ‌های فروش خود با مشکلات جدی مواجه است. با توجه به افزایش بدهی دولت به بیمه‌ها و افزایش کسری بودجه طرح داروی یار در سال جاری، به نظر می‌رسد که امسال شرایط مناسبی برای شرکت‌های این صنعت ایجاد نشود. افزایش هزینه‌های مالی، هزینه‌های جاری بالا و افزایش دوره وصول مطالبات این صنعت از جمله مشکلات جدی آن است.

در این گروه البته همچنان سهم‌های نظیر دفارا، دتماد (به دلیل گزارشات ماهانه خوب) و دره‌آور (با توجه به انتظار رشد حاشیه سود شرکت) قابلیت بررسی بالایی دارد.

لازم به ذکر است علاوه بر صنایعی که مورد بررسی قرار گرفتند و باتوجه به گزارشات ماهانه شرکت‌ها، بعضی از تک سهم‌ها نظیر فنوال، غدیس، غپینو، شاملا، شیران و کهمدا قابلیت بررسی دارند.

● برآیند دیدگاه سبدگردان آگاه

توضیحات	دیدگاه	نوع دارایی
ثبات در نرخهای فروش و عدم انتظار برای گزارشات خاص در صنعت به جز پایین دست زنجیره	↓	فولاد
امکان فروش کوتاژ محصولات صادراتی و نرخ فروش خوب داخلی محصولات	↑	دوده
رشد نرخهای فروش و کاهش هزینه گاز شرکت‌های صنعت و رشد نرخ حصه کشاورزی	↑	اوره
با وجود عملکرد به نسبت مطلوب ماهانه، وجود ابهامات جدی در بهای تمام شده و نرخ یوتیولیتی‌ها	↓	متانول
مشکلات شدید برق و کاهش مقدار تولید و فروش	↓	سیمان
وضعیت تولید و فروش مطلوب شرکت‌ها و انتظار حفظ حاشیه سود مطلوب برای آن‌ها	↑	لاستیک و تایر
انتظار دریافت مجوز افزایش نرخ بالاتر برای روغن موتور و عدم تحقق آن و کاهش حاشیه سود محصولات	↓	روانکار
افزایش دوره وصول مطالبات، مشکلات نقدینگی و افزایش هزینه مالی شرکت‌های دارویی...	↓	دارو

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؛ بدیهی است هرگونه انحراف از مفروضات فعلی سبب تغییر در دیدگاه مدیریت دارایی خواهد گردید.

● سلب مسئولیت


شرکت سبذگردان آگاه ممکن است در یک یا تمامی 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 سبذگردان 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 سبذگردان آگاه ارائه نشده است. این گزارش پیشنهادات سرمایه‌گذاری شخصی‌سازی شده بر اساس متقاضیات فردی و ریسک‌پذیری 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 چشم‌انداز 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 دریافت‌کنندگان مورد افشا به اشخاص ثالث قرار گیرد، مگر اینکه رضایت کتبی سبذگردان آگاه دریافت شده باشد.

خیابان ولیعصر، بالاتر از خیابان دستگردی (ظفر)،
نیش کوچه ناصری برج کیان، طبقه ۱۷

 agahinvest.com

 [agahinvest](https://www.instagram.com/agahinvest)

 ۰۲۱-۹۱۰۰۴۰۰۱

 [@investagah](https://www.telegram.com/@investagah)