



سبدهگردان آگاه



مدیریت دارایی آگاه

Agah Asset Management

گزارش بررسی بازارها آبان 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 سبذگردان 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.

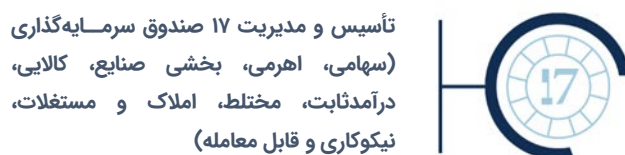
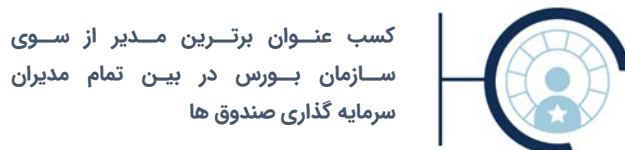
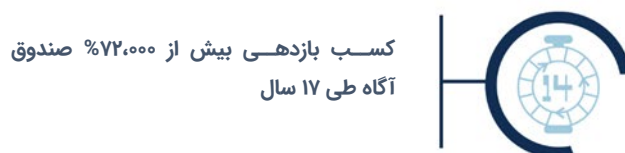
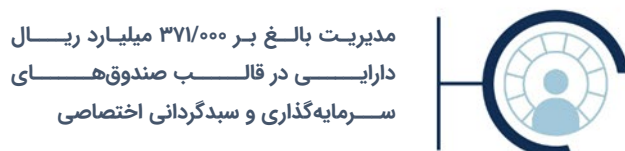
مبالغ سرمایه‌گذاری شده نیز به نام و در مالکیت افراد یا شرکت‌ها انجام می‌شود. کلیه دارایی سرمایه‌گذاری شده، نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی نگهداری و گزارش آن در هر لحظه، مستقیم و شفاف قابل دریافت می‌باشد.

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 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.

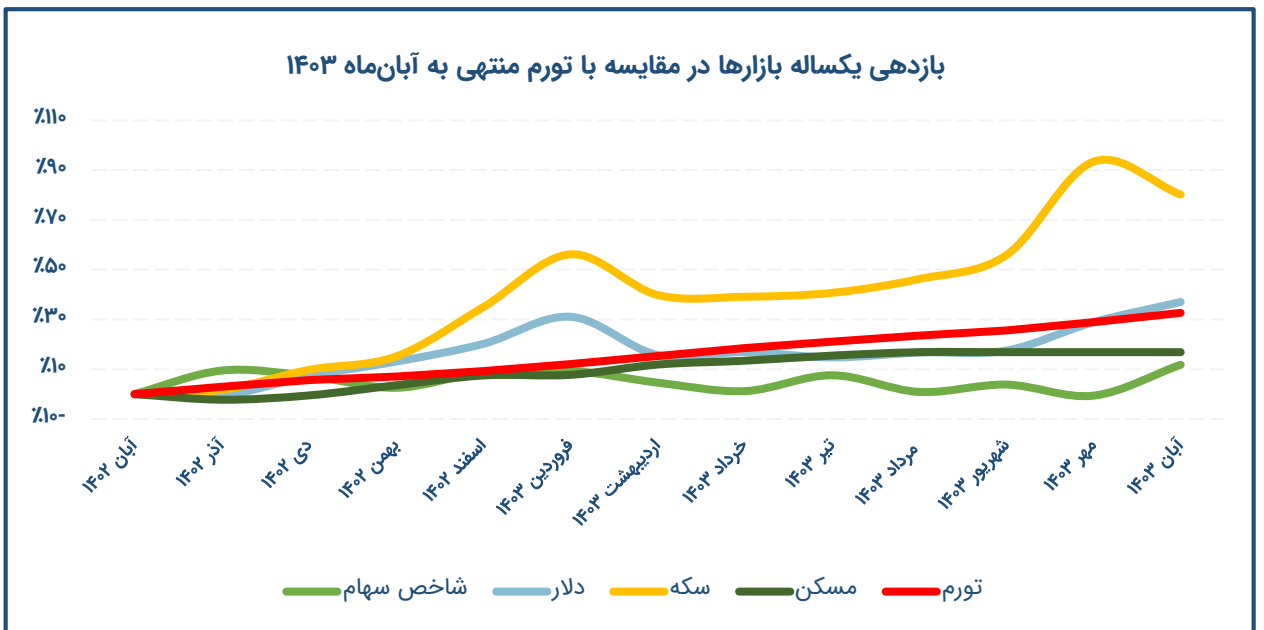
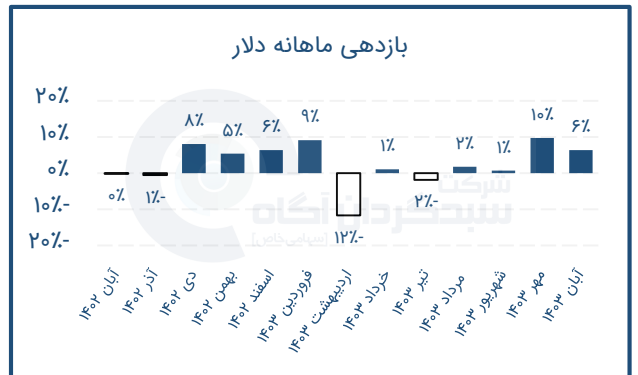
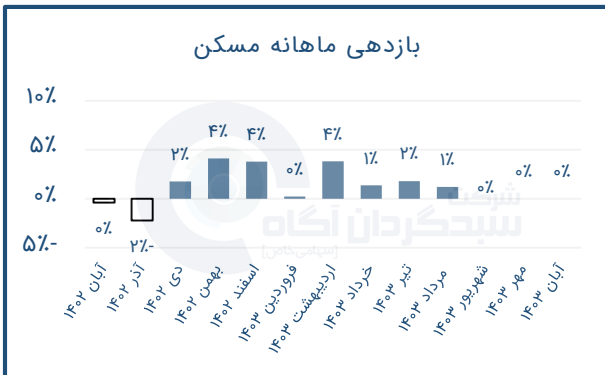
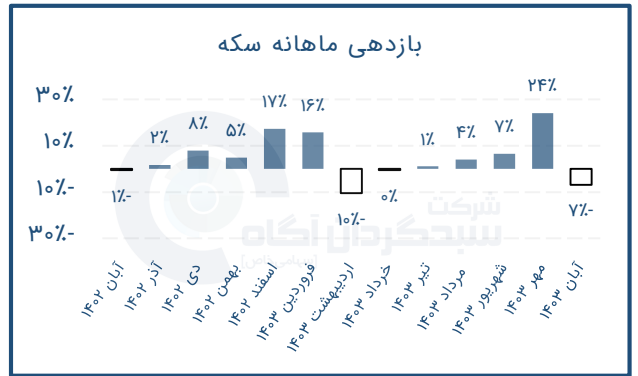
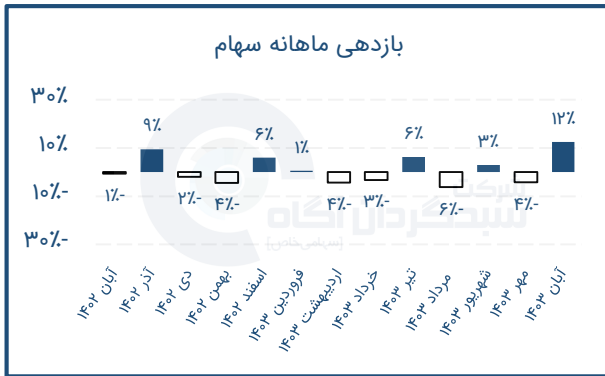
درباره ما



فهرست

۶	خلاصه بازدهی ماهانه بازارهای موازی در یک سال گذشته (منتهی به آبان‌ماه 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
۲۰	بازار سرمایه
۲۲	بازار بدهی
۲۴	صنایع منتخب از منظر مدیریت دارایی آگاه
۲۶	برآیند دیدگاه سیدگردان آگاه

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



چشم‌انداز سرمایه‌گذاری در بازارهای موازی

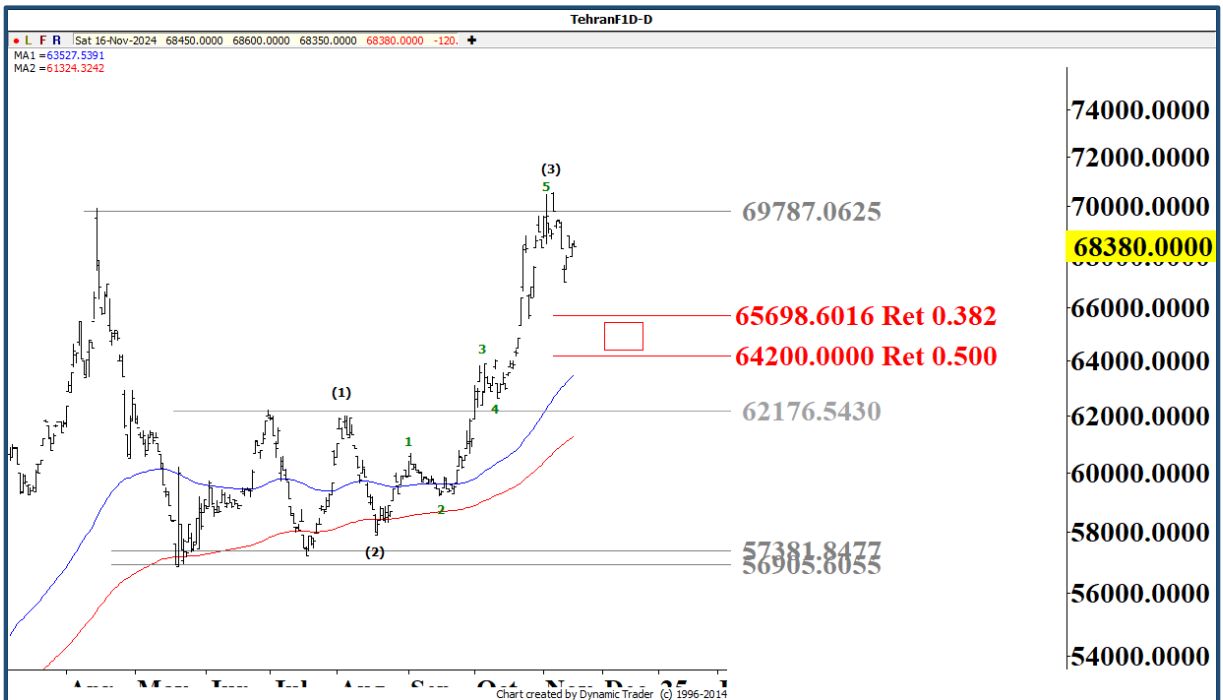
مسکن

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



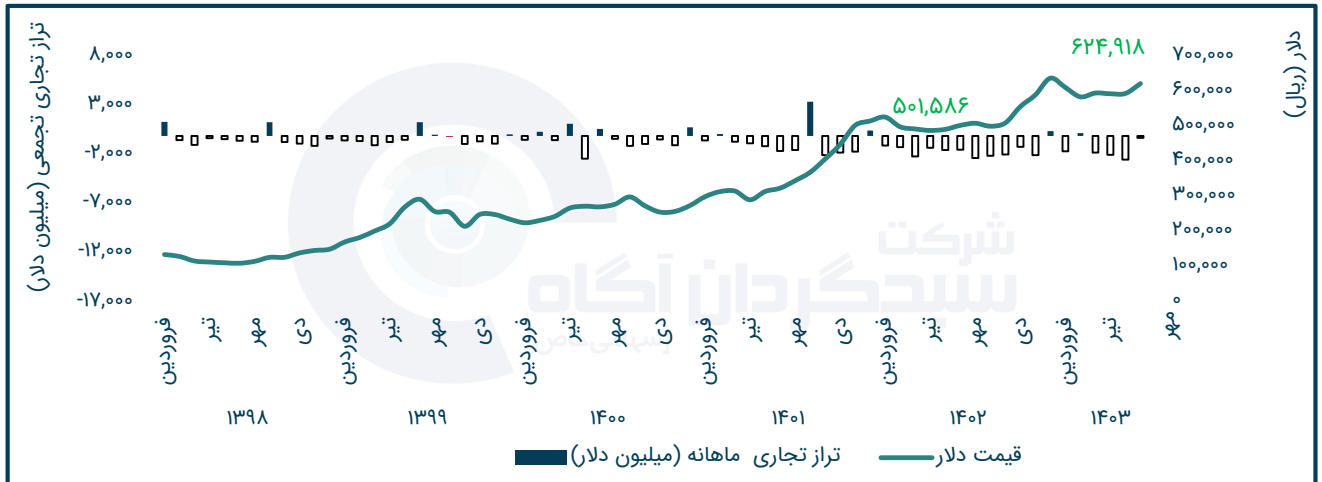
ارز

دلار با رسیدن به محدوده ۷۰۰۰۰ تومان در سقف‌های قبلی با افزایش عرضه مواجه شد و در فاز اصلاحی قرار گرفته است. در حال حاضر محدوده ۶۴۰۰۰ تا ۶۵۰۰۰ تومان را به عنوان حمایت قوی پیش‌رو دارد و به نظر این اصلاح از لحاظ زمانی و قیمتی ادامه داشته باشد.



تراز تجاری

مطابق آخرین گزارش گمرک کشور در آبان ماه ۱۴۰۳، در ۷ ماهه سال جاری در مجموع ۳۲.۵ میلیارد دلار به خارج از کشور صادر و ۳۹.۵ میلیارد دلار نیز واردات صورت گرفته است. بر این اساس مجموعاً در هفت‌ماهه ابتدایی سال ۷ میلیارد دلار کسری تراز تجاری داشته‌ایم. لازم به ذکر است که در مقایسه با سال گذشته ۷۰۰ میلیون دلار بهبود داشته است.

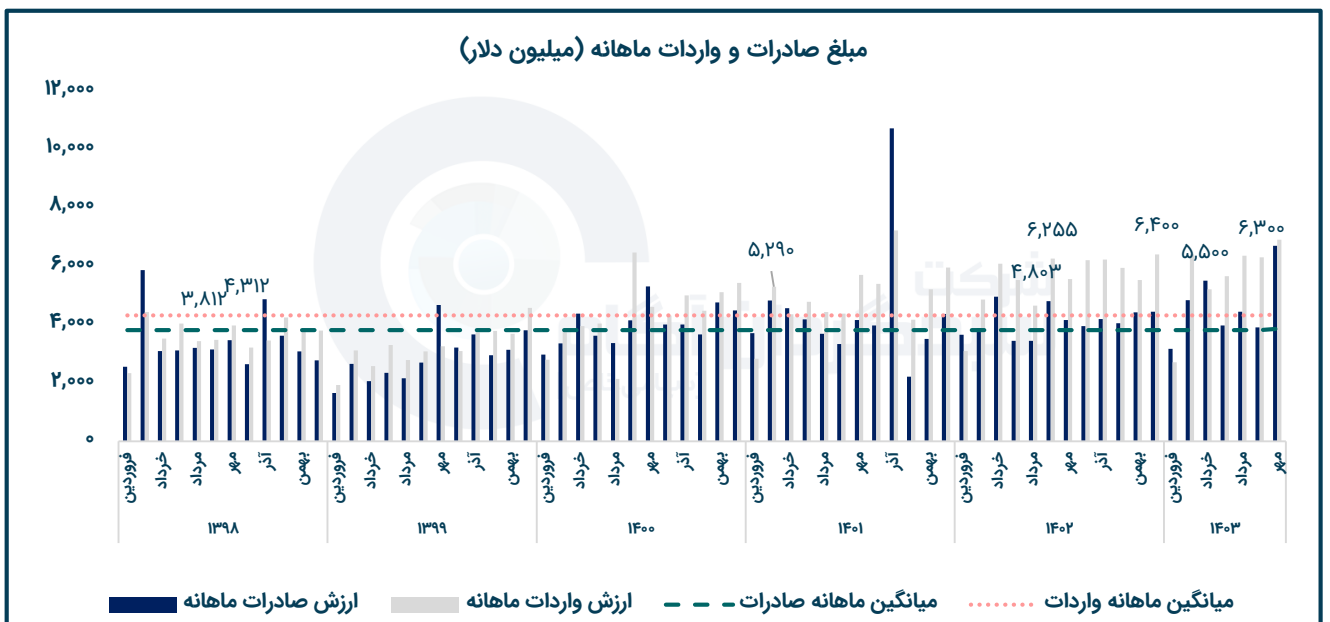


بدین ترتیب ارزش صادرات تجمعی در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته ۱۴٪ رشد و واردات نیز ۹٪ رشد داشته است. در مجموع در مهرماه کسری تراز تجاری در مقایسه با ماه گذشته کمی بهبود داشته است که می‌توان آن را به ادامه رشد نرخ ارز نیمایی و بهبود صادرات در این ماه نسبت داد.

صادرات شهریور ماه ۶.۷ میلیارد دلار بود که نسبت به ماه گذشته رشد قابل توجه ۷۰٪ را نشان می‌دهد. واردات نیز با رشد ۹.۵٪ نسبت به ماه گذشته به ۶.۹ میلیارد دلار رسید. این رشد صادراتی باعث شد تراز تجاری ماهانه کشور در مجموع ۲۰۰ میلیون دلار منفی باشد. صادرات کشور با احتساب نفت ۶۰.۲ میلیارد دلار بوده است که با احتساب نفت صادراتی ۸۱ دلاری طی نیمه اول سال جاری، ایران به طور متوسط روزانه، ۱.۶ میلیون بشکه نفت صادر نموده است. بدین ترتیب تراز تجاری کشور در این هفت ماه با احتساب نفت ۲۰.۷ میلیارد دلار مازاد داشته است.

در این مدت ۳۷.۹ میلیون تن محصولات پتروشیمی به ارزش ۱۵.۲ میلیارد دلار صادر شده است که ۲۴٪ رشد را نشان می‌دهد. در این هفت ماه ۳.۴ میلیارد دلار نیز شمش طلا وارد کشور شده است.

مطابق آمار گمرک در این هفت ماه ۲۶٪ صادرات کشور به چین بوده و امارات نیز مبدا واردات مستقیم ۳۰٪ کالاها بوده است.



تورم مصرف‌کننده

به گزارش مرکز آمار، در مهر ماه ۱۴۰۳، شاخص قیمت مصرف‌کننده خانوارهای کشور به عدد ۲۷۱.۸ رسید که نسبت به مرداد ماه، ۲.۷ درصد افزایش یافت. تورم نقطه به نقطه شهریور ۱۴۰۳، ۳۱.۲ درصد بوده است. به عبارتی، خانوارهای کشور برای خرید یک سبد از کالاها و خدمات یکسان، در مهر ماه ۱۴۰۳ به طور متوسط ۳۱.۶ درصد بیشتر از مهر ماه سال قبل هزینه کرده‌اند. همچنین نرخ تورم دوازده‌ماهه منتهی به مهر رشد ۳۳.۶ درصدی را نشان می‌دهد.

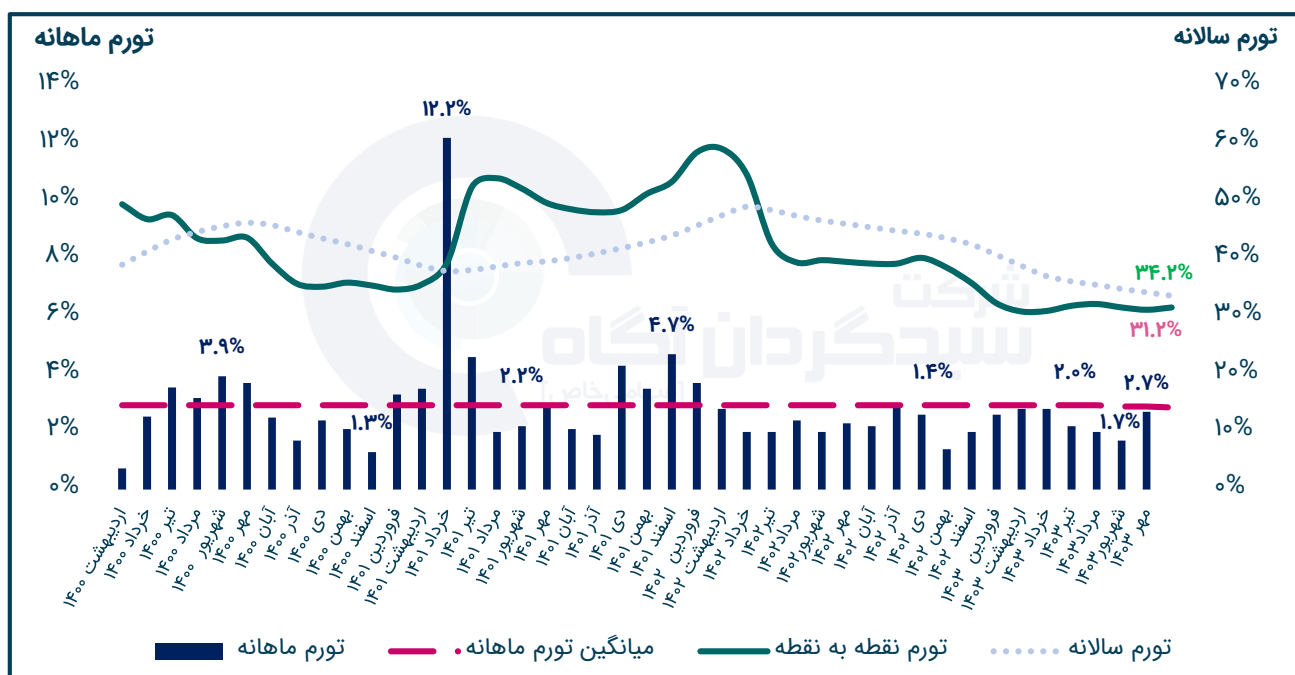
نرخ تورم ماهانه مهر ماه ۲.۷ درصد بود که در مقایسه با تورم ۱.۷ درصدی شهریور ماه، افزایش ۱ واحد درصدی را تجربه کرده است. همچنین، تورم نقطه به نقطه که در شهریور ماه ۳۱.۲ درصد بود، با رشد ۰.۴ واحد درصدی به ۳۱.۶ درصد رسیده است. بررسی زیرگروه‌ها نشان می‌دهد که در مهر ماه، زیرگروه «آموزش» با رشد ۱۶.۸ درصدی بیش‌ترین رشد را داشت که با توجه به آغاز فصل مدارس چندان دور از ذهن نیست.

اما تورم سالانه که به معنی درصد تغییر میانگین قیمت‌ها در دوازده ماه منتهی به مهر نسبت به دوازده ماه مشابه سال قبل است، از ۳۴.۲ درصد در شهریور ماه به ۳۳.۶ درصد کاهش یافته است. این کاهش ۰.۶ واحد درصدی نشان‌دهنده کاهش فشار تورمی در سطح سالانه است و در صورت ثبات شرایط سیاسی، نبود ریسک‌های ژئوپلیتیک و نیز افزایش نرخ‌های بهره یا ماندگاری آن‌ها در سطوح فعلی، احتمال می‌رود که این روند کاهشی در ماه‌های آینده ادامه یابد.

بررسی تورم بر اساس گروه‌های کالایی

تورم ماهانه مهر ماه در گروه‌های عمده متفاوت بود. برای گروه «خوراکی‌ها، آشامیدنی‌ها و دخانیات» نرخ تورم ۲.۳ درصد گزارش شده، در حالی که برای گروه «کالاهای غیرخوراکی و خدمات»، این نرخ معادل ۲.۹ درصد بوده است. این تفاوت نشان می‌دهد که اقلام غیرخوراکی و خدمات در مهر ماه سهم بیشتری از افزایش تورم را به خود اختصاص داده‌اند.

تورم گروه «مسکن و اجاره» ۴۱ درصد گزارش شده است. این آمار نشان می‌دهد که قیمت مسکن و اجاره همچنان یکی از اصلی‌ترین عوامل فشار تورمی در کشور است. تورم نقطه به نقطه نیز در بین گروه‌های مختلف تفاوت دارد. بالاترین تورم نقطه به نقطه در گروه «خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها» مربوط به «سبزی‌ها و حبوبات» با ۴۵.۴ درصد بوده است. همچنین در بین تمامی زیرگروه‌ها به مانند ماه گذشته، بالاترین تورم نقطه به نقطه مربوط به «خدمات حمل و نقل عمومی» با ۵۳.۶ درصد بوده که بیانگر فشار زیاد تورمی در این بخش از خدمات است.



● تورم مصرف‌کننده

تحلیل تورم مناطق شهری و روستایی

بررسی‌ها نشان می‌دهد که تورم مهر ماه در مناطق روستایی اندکی پایین‌تر از مناطق شهری بوده است. تورم ماهانه در مناطق روستایی ۲.۶ درصد و در مناطق شهری ۲.۷ درصد ثبت شده است. تورم نقطه به نقطه در مناطق روستایی با ۰.۷ درصد رشد به سطح ۲۹.۴ درصد باقی مانده و این نرخ در مناطق شهری با افزایش ۰.۳ واحد درصد به ۳۲ درصد رسیده است.

تحلیل تورم اقلام خوراکی و غیرخوراکی

در مهر ماه ۱۴۰۳، تورم ماهانه اقلام خوراکی نسبت به شهریور ماه افزایش یافته و به ۲.۳ درصد رسیده است. این در حالی است که تورم اقلام غیرخوراکی و خدمات همچنان بالاتر از خوراکی‌ها بوده و ۲.۹ درصد گزارش شده است. قابل توجه است که تورم ماهانه «میوه و خشکبار» منفی ۲.۴ درصد بوده که نشان‌دهنده کاهش قیمت این محصولات نسبت به ماه قبل است.

نتیجه‌گیری

با توجه به داده‌های مرکز آمار، تورم نقطه به نقطه از ابتدای سال در محدوده‌ی ۳۱ تا ۳۳ درصد تغییر کرده است. این نرخ در ابتدای سال با حدود ۳۱ درصد به پایین‌ترین سطح خود از آذر ماه ۱۳۹۹ رسید اما طی ماه‌های بعد روند کاهشی آن متوقف شده و شروع به درجا زدن کرد. بانک مرکزی هدف رساندن نرخ تورم به زیر ۳۰ درصد در انتهای سال جاری را دارد که بنا بر محاسبات نیل به این هدف نیازمند میانگین نرخ تورم ماهانه‌ای معادل ۲.۲ درصد در ۵ ماه باقیمانده سال است. این در حالی است که این رقم طی ۷ ماه گذشته برابر با ۲.۳ درصد بوده و نرخ تورم ماهانه پس از ۵ ماه کاهش متوالی، در مهر ماه بار دیگر افزایش یافت. نظر به انواع ریسک‌های اقتصادی و غیراقتصادی حاکم بر اقتصاد ایران، بانک مرکزی کار ساده‌ای برای تحقق این هدف نخواهد داشت. با توجه به بودجه انبساطی سال ۱۴۰۴، نکته مهم دیگر در خصوص روند آتی نرخ تورم، نحوه تعامل دولت و بانک مرکزی در سال آینده بر سر هم‌راستایی سیاست‌های پولی و مالی است که می‌تواند مسیر آینده سطح عمومی قیمت‌ها را تعیین کند.

● اقتصاد جهانی شاخص دلار

در ماهی که گذشت اوضاع برای شاخص دلار خوب بود. ادامه گزارشات خوب بازار کار در آمریکا (هرچند مشاغل غیرکشاورزی ایجاد شده تحت تاثیر طوفانها و اعتصابات تنها ۱۲ هزار عدد بود) در کنار آمار خوب تورمی باعث شد فدرال رزرو به سمت کاهش آرامتر نرخ بهره حرکت کند. اما آنچه در روزهای پایانی باعث رشد قابل توجه شاخص شد انتخاب دونالد ترامپ به عنوان رییس جمهوری آمریکا بود. ترامپ مطابق با وعدههای انتخاباتی خود با کاهش مالیاتها و افزایش تعرفههای واردات به ویژه برای طرفهای تجاری مهم آمریکا مانند مکزیک، چین و ژاپن میتواند باعث بهبود مجدد شاخص دلار شود. هم چنین افزایش تورم در آمریکا و با توجه به بازار کار فعلا قدرتمند این کشور، انتظار می رود فد نیز با احتیاط بیشتری در کاهش نرخ بهره عمل کند و در مجموع شاهد افزایش شاخص دلار باشیم.

نفت خام

نفت در ماهی که گذشت تغییرات زیادی داشت. افزایش تنش‌ها در خاورمیانه نفت برنت را به ۸۱ دلار رساند اما با از سرگیری تولید نفت در لیبی و هم چنین کاهش تنش‌ها در کنار کاهش احتمال افت بیش از ۰.۲۵٪ نرخ بهره فدرال رزرو نفت به ۷۴ دلار نیز رسید و در مجموع در این ماه ۲.۷٪ افت داشت. با توجه به سیاست‌های دونالد ترامپ و افزایش احتمال توافق و اتمام جنگ در اوکراین و بازگشت روسیه به بازار نفت، در کنار فشار به چین و کاهش تقاضای بیشتر این کشور، ادامه رکورد و تشدید آن در اروپا و هم چنین بالا ماندن نرخ بهره باید انتظار نفت با قیمت‌های بالاتری داشت و با توجه به اضافه عرضه نفت اوپک پلاس راه خود به قیمت‌های کمتر از ۷۰ دلار در کوتاه مدت و پایین‌تر در میان مدت را خواهد یافت.

مس

بازار مس نیز تحت تاثیر تقاضای ضعیف چین و بالاماندن نرخ بهره در آمریکا در ماه گذشته ریزش را تجربه کرد و با ۳.۶٪ کاهش به ۹۴۲۷ دلار رسید. علی‌رغم سیاست حمایتی جدید در چین و هم چنین اولین نشانه‌ها از تاثیر حداقلی آن (شاخص PMI تولیدی پس از ماه‌ها بیش از ۵۰ بود) با این حال موجودی انبارهای LME هم چنان در اوج خود به سر می‌برند و با توجه به کاهش تقاضای چین و اروپا و هم چنین نرخ بهره‌های بالا باید انتظار ریزش بیشتر به ۹۰۰۰ دلار را برای مس داشته باشیم.

آلومینیوم

وضعیت بازار مس در آلومینیوم نیز برقرار بود. با افت قیمت آلومینیوم و افزایش قیمت آلومینا شاهد رشد بیشتر نسبت آلومینا به شمش به سطح ۲۵٪ بودیم. افت تقاضا در چین و افزایش عرضه توسط روسیه به عنوان یکی از بزرگ‌ترین تولیدکنندگان آلومینیوم جهان می‌تواند قیمت آن را بیشتر از این کاهش دهد و مجدداً قیمت‌های ۲۵۰۰ دلاری برایش در دسترس باشد.

سنگ آهن

سنگ آهن نیز مسیر فولاد را ادامه داد. هرچند پس از آنکه آمار PMI تولیدی کمی بهتر از انتظارات بود از کف ۱۰۰ دلار فراتر آمد. با توجه به آنکه نشانه‌ای از تحریک جدی تقاضا در بخش مسکن دیده نمی‌شود انتظار می‌رود سنگ آهن مجدداً به اعداد کمتر از ۱۰۰ دلار برسد و شاهد سنگ آهن ۹۵ دلاری باشیم.

فولاد

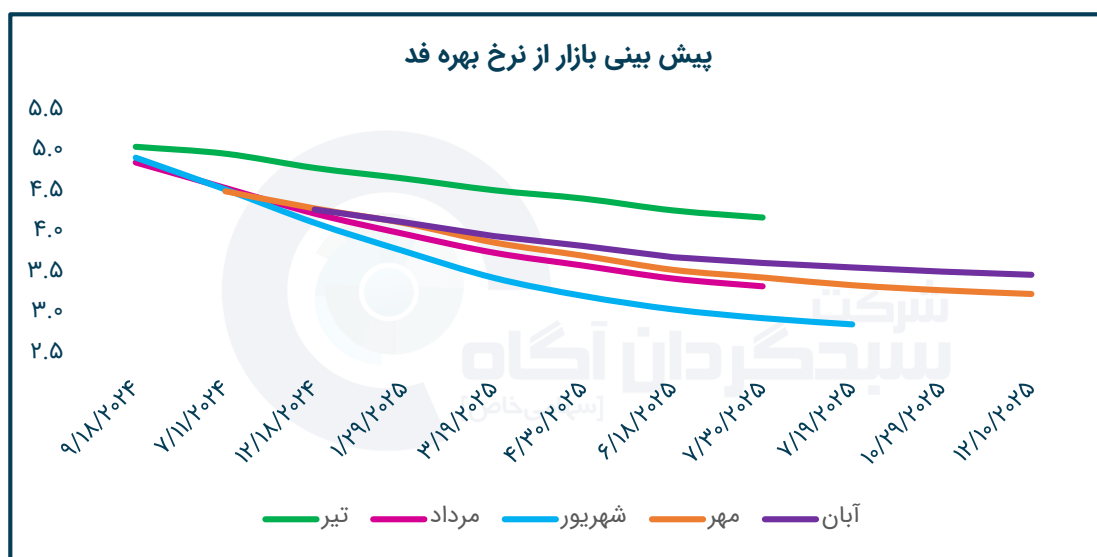
پس از بسته نجات چین بیلت فولادی ایران در ماه گذشته با رشد ۲.۹٪ همراه بود. در خود چین اما پس از ناامیدی از کارا بودن کامل این بسته بیلت به حالت قبلی خود بازگشت و با توجه به آمارها که حاکی از ضعف جدی در تقاضای مسکن چین دارند باید انتظار داشت نرخ بیلت فولادی نیز مجدداً افت کند و دوباره به محدوده ۴۵۰ دلار و کمتر برسد.

طلا

طلا هرچند ماه خوبی را گذراند و با قدرت ۲۷۰۰ دلار را رد کرد و حتی به مرز ۲۸۰۰ دلار رسید اما به نظر می‌رسد در کوتاه مدت نیازمند کمی اصلاح است. مطابق آخرین آمارها احتمال رکود در آمریکا کاهش یافته و بازار کار قدرتمندی در آمریکا برقرار است که می‌تواند اصلاح طلا تا محدوده ۲۶۰۰ را در پی داشته باشد. اما اگر بلندمدت‌تر نگاه کنیم بالا ماندن نرخ بهره و افزایش رکود به ویژه در چین و اروپا می‌تواند باعث شود طلا وضعیت بهتری نسبت به بقیه کامودیتی‌ها داشته باشد. در این بین از بین رفتن ریسک‌های ژئوپولتیک به طور مثال اوکراین نیز می‌تواند موقتا بر کاهش قیمت موثر باشد.

رمز ارزها (Crypto Currencies)

در ماهی که گذشت آمارهای بازار کار آمریکا و تورم این کشور حاکی از این بود که برخلاف نظرات چند ماه قبل وضعیت اقتصاد کشور باثبات است و چشم‌انداز نرخ بهره مطابق نمودار زیر به نسبت گذشته کمی افزایش را نشان می‌دهد و انتظار نمی‌رود با سرعت گذشته افت اتفاق بیفتد. در اولین آزمون در ۷ نوامبر نیز فدرال رزرو نرخ بهره را ۰.۲۵٪ کاهش داد..
اما متغیر مهم دیگری که در ماه گذشته تعیین تکلیف شد در بخش سیاسی است که می‌تواند تاثیر اقتصادی قابل توجهی داشته باشد.



رمز ارزها (Crypto Currencies)

دونالد ترامپ به عنوان رییس جمهور آمریکا انتخاب شد. سیاست‌های اقتصادی ترامپ مانند کاهش مالیات‌ها، افزایش قابل توجه تعرفه‌ها به ویژه در برابر چین می‌تواند خود را در قالب افزایش شاخص دلار و افت رقابیی مانند بیت کوین نشان دهد. ابتدائاً نیز انتظارات بر آن شد که فدرال رزرو برای بهبود بازار کار به کاهش نرخ بهره ادامه دهد اما با توجه به افزایش احتمالی تورم این کار را با سرعت کمتر انجام دهد و در صورت ادامه دار بودن آن حتی شاهد افزایش نرخ باشیم که می‌تواند تماماً برای بازار کریپتو مضر باشد.

بازار کریپتو اما اقبال خوبی به انتخاب ترامپ نشان داد و شاهد رشد ۹٪ بیت کوین در روز انتخاب او بودیم. اتفاقی که نه در سیاست‌ها که در سخنان ترامپ باید جویای علت آن باشیم. ترامپ در این دوره از رقابت‌ها برخلاف گذشته از حمایت از کریپتو گفت و از لزوم گسترش آن و قانونی بودن بسیار از اقدامات حمایت کرد. در کنار ترامپ در کمپین‌های انتخاباتی نیز شاهد ایلان ماسک بودیم که حمایت‌ها و فعالیت‌هایش در این بازار از عوامل همیشگی افزایش اقبال به این دارایی بوده است. حضور ترامپ در کنفرانس‌های مربوط به بیت کوین، سخن گفتن از تشکیل شورای برای توسعه این صنعت در ۱۰۰ روز اول ریاست خود، مخالفت با ارز دیجیتال بانک مرکزی (CBDC و ...) گوشه‌ای از اقدامات او است. ترامپ وعده برکناری گری گنسلر رییس SEC را داده است. گنسلر علی‌رغم تایید صندوق‌های مبتنی بر بیت کوین برای نخستین بار، با گسترش بخش‌هایی از این بازار مخالفت جدی دارد. عدم تایید صندوق‌های ETF سولانا گوشه‌ای از آن است.

با تمامی این‌ها بازار کریپتو به ترامپ خوش‌بین است و نام او کافی بود تا رکورد تاریخی بیت‌کوین شکسته شود و قیمت این ارز به بیش از ۷۶ هزار دلار برسد. شکستن این مقاومت و گذر قدرتمندانه از سقف تاریخی برای شروع مجدد موج افزایش قیمت‌های این ارزها نیاز است. بیت‌کوین نیز با رسیدن به ارزش بازار ۱.۵ تریلیون دلار متا را پشت سر گذاشت و به نهمین دارایی با ارزش جهان تبدیل شد. ارزش بازاری اتریوم نیز به ۳۶۶ میلیارد دلار رسید و در رشد حاصل از انتخاب ترامپ در مجموع آلت‌کوین‌ها واکنش بسیار بیشتری نشان دادند و شاهد رشد بیشتری در این بخش بودیم.

حال باید منتظر ماند و نتیجه رفتارهای ترامپ را دید اما سیاست‌های اقتصادی اعلام شده و اجرا شده در دوره قبلی برای این دارایی شاید چندان جذاب نباشد و هیجان‌ات اولیه مانند چند روز گذشته تکرارپذیر نباشد.

سیاسی

امان از روزهای حساس کنونی که تمام نمی‌شوند. دوباره ترامپ آمد. و چه سریع گذشت روزهایی که پس از انتخاب بایدن به امید احیای توافق ماندیم و چه زود دیر شد برای غنیمت شمردن آن ۶ ماه تلخ و چه سریع بسته شد پنجره توافق با برآوردهای غلط از زمستان سخت. ترامپ آمد در حالی که جمهوری اسلامی و ایران در شاخص‌های اقتصادی، امنیتی و اجتماعی به مراتب ضعیف‌تر و آسیب پذیرتر از سال ۲۰۱۶ هستند و چندین سال تحریم‌های سخت اقتصادی و بحران‌های اجتماعی، کشور را و مردم را روز به روز فرسوده‌تر کرده است.

چهار سال پیش که بایدن انتخاب شد، مردم ایران امیدوار به احیای برجام و بهبود شرایط خود بودند، اما به دلیل برآوردهای غلط و تلاش برای دست‌آوردسازی حضرات، همه چیز بر باد رفت و در حالی که وضعیت ما از همه لحاظ اقتصادی، اجتماعی، سیاسی، دیپلماتیک، دفاع و امنیت بدتر شده است، ترامپ و جمهوری خواهان قدرتمندتر بازگشتند. دونالد ترامپ در حالی که پیشینی می‌شد رقابتی نزدیک با کامالا هریس برای راهیابی به کاخ سفید داشته باشد، توانست با اختلاف زیاد هریس را شکست دهد و ۴۷ امین رئیس جمهور آمریکا شود. او اولین رئیس جمهوری است که پس از سال ۱۸۹۲ توانست دو دوره غیر متوالی را برنده شود. او پیرترین رئیس جمهور آمریکا است.

ترامپ از نظر تفکرات و ایده هایش، همان ترامپ است با هوشیاری بیشتر و شاید چابک‌تر. ترامپ به کسی کمک رایگان نمی‌کند، به جای کسی نمی‌جنگد و هدف او نیز بهبود معیشت مردم آمریکا اولویت قرار دادن منافع ملی و ایجاد تعادل در تجارت آمریکا با سایر کشورها است. او ریاست جمهوری را به مثابه اداره بزرگ‌ترین و قدرتمندترین بنگاه جهان می‌بیند و می‌خواهد جایگاه آمریکا به عنوان بزرگ جهان را تقویت کند. در همین راستا می‌خواهد به جنگ روسیه و اوکراین پایان دهد و از اسرائیل خواسته تا قبل از ریاست جمهوری‌اش، کارهای ناتمام خود را تمام کرده و صلح کند. رئیس جمهور جدید آمریکا دوست دارد که اسرائیل کار خود را تا ۲۰ ژانویه تمام کند. ترامپ ممکن است بخواهد در این دو ماه و نیم پیش‌رو از کیسه دولت بایدن خرج کند و فشار به ایران در این مدت وارد مرحله تازه‌ای شود، هدف او می‌تواند خلق شرایطی در مقابل ایران باشد تا از نگاه او از هم اکنون بستر برای کسب امتیازات کلانی از تهران از موضع قدرت در میز مذاکرات آینده فراهم شود. اما به احتمال زیاد دولت بایدن متوجه این رویکرد و دام ترامپ هست و بعید است که در این مدت باقیمانده بخواهد خود را درگیر جنگی گسترده در منطقه کند و از این رو ترجیحا تلاش خود را خواهد کرد که نتانیاهو را مهار کند و این اتفاق نیفتد؛ مگر این که تحول میدانی ناخواسته‌ای رخ دهد. نتانیاهو نیز در صورتی که آمریکا را حامی خود نبیند، اقدامی نمی‌کند. از طرفی هم ترجیح می‌دهد که امتیاز ایجاد صلح را به ترامپ بدهد تا مورد خشم او واقع نشود. با این حال، دو ماه آینده ممکن است شاهد اتفاقات غیر منتظره و به شدت مخرب برای ایران و بازار سرمایه باشیم.

ممکن است با تصمیمات بحرانی ترامپ، سطح نااطمینانی در دنیا و به‌خصوص خاورمیانه وارد مرحله جدیدی شود. این ریسک‌های سیاسی بر تصمیمات دولت و تحقق وعده‌های آن نیز موثر واقع خواهد شد. اولین پیامد ترامپ برای ایران و بازار نفت، تلاش برای کاهش صادرات نفت ایران است. اینکه در بحبوحه جنگ روسیه و اوکراین، دولت بایدن بر افزایش صادرات نفت ایران چشم پوشید، بر همگان عیان است اما اینکه آیا صادرات نفت ایران صرفا به آن دلیل افزایش داشت یا ناشی از تقاضای پالایشگاه‌های خصوصی چین بود، سوال مهمی است که اتفاق نظر برای جواب آن وجود ندارد؛ هرچند حتی در صورت ادامه صادرات نفت در سطوح فعلی نیز محتمل است ترامپ راه‌های انتقال پول را مسدود کند. در این صورت شاهد افزایش قیمت دلار و تورم خواهیم بود. محتمل بودن افزایش انتظارات تورمی، می‌تواند دولت را درخصوص مسائل مختلفی مانند محدود کردن واردات کالاهای غیر ضروری یا افزایش نرخ شرکت‌ها فشار وارد آورد اما اگر درگیر ریسک جنگ نباشیم، رشد خوب، سریع اما ناپایداری را در بازار شاهد خواهیم بود. منطقه و ایران روزهای حساس و تعیین کننده‌ای در پیش دارد. جنایت در غزه ادامه دارد و یحیی السنوار در نبرد کشته شد. جهان در انتظار پاسخ اسرائیل به حملات موشکی ایران، نفس خود را حبس کرده است. دیپلماتهای ایرانی تور سفر به کشورهای منطقه برگزار کرده و با واسطه با آمریکا تبادل پیام میکنند. کشورهای منطقه خواهان کاهش تنش هستند و گفته اند اجازه استفاده اسرائیل از فضای آنها برای عملیات علیه ایران را نمیدهند. ایران نیز از منظر اقتصادی در شرایطی قرار ندارد که بتواند ادامه تنش یا درگیری را تحمل کند. به خصوص در شرایطی که نیروهای نیابتی های آن نیز به شدت ضعیف شده اند. حتی آمریکا نیز از درگیری در آستانه انتخابات حمایت نمیکند؛ کمتر از یک ماه مانده به انتخابات ریاست جمهوری آمریکا، کامالا هریس همچنان صدرنشین نظرسنجی ها است ولی شرایط ترامپ کمی بهتر شده و بازارهای مالی نیز شرطبندی روی برد ترامپ را پر سودتر میدانند و حرکتی در آن راستا در بازارهای مالی مشاهده میشود.

شیوه مرگ یحیی السنوار در درگیری با نظامیان اسرائیلی از او یک «اسطوره» ساخت. سربازان اسرائیلی یک روز پس از درگیری با سنوار و کشته شدن او به مکان درگیری بازگشته و با مشاهده اجساد به دلیل شباهت زیاد چهره یکی از کشته‌شدگان به وجود سنوار در میان آن‌ها شک کردند. یک نظامی اسرائیلی نیز سریعا تصویر او را برای جلب توجه در فضای مجازی به اشتراک گذاشت. درگیری سنوار تا آخرین نفس از او چهره یک چریک را به نمایش گذاشت که در راه آرمان خود تا لحظه آخر ایستادگی کرد. طی یک سال گذشته سازمان‌های اطلاعاتی اسرائیلی و آمریکایی با کار فشرده‌ای به دنبال او بودند. کشته شدن سنوار در میدان نبرد، روایتی قبلی از اختفای او و سپر قرار دادن گروگان‌ها را از بین برد.

سیاسی

سنوار به احتمال زیاد، زمانی که در کنار فرماندهی کل شاخه نظامی حماس حمله هفتم اکتبر را طراحی کرد، می‌دانست که چنین سرنوشتی در انتظار اوست و هر اندازه هم طول بکشد، اسرائیل او را رها نخواهد کرد. احتمالاً سنوار فکر می‌کرد که پس از این حمله سنگین به اسرائیل و شکست ابهت آن، جهان سریعاً در حمایت از غزه وارد عمل می‌شود و اجازه نخواهند داد اسرائیل در قرن ۲۱ مرتکب چنین ویرانی گسترده و نسل‌کشی شود و دو میلیون نفر را تحت شدیدترین جنایات، محاصره غذایی و دارویی و گرسنگی قرار دهد. فلسطین در جهان دوباره مطرح شد، بلکه به قیمت خون حدود ۵۰ هزار نفر از جمله ۱۷ هزار کودک و ویرانی باریکه غزه

با اعلام کشته شدن رهبر حماس، بعید نیست که نتانیاهو آن را فرصت مناسبی برای خروج از بن بست جنگ غزه و پایان آن و آتش بس بداند و این گونه پرونده جبهه اصلی و مرکزی جنگ در منطقه بسته شود تا اولاً بر دیگر جبهه‌ها متمرکز شود و ثانیاً در جبهه لبنان نیز در صورت عدم تحقق اهداف اعلامی از طریق جنگ به ویژه بازگشت ساکنان برخی شهرک‌های تخلیه شده در شمال و به تبع آن تصمیم به پایان این جنگ چه با توافق چه بدون توافق با حزب الله، مانع پیشینی توقف حملات حزب (یعنی تداوم جنگ در غزه) برداشته شود. اما در صورتی که نتانیاهو پایان سنوار را آغازی برای پایان دادن به جنگ و آزادی گروگان‌ها بداند، باید دید که حاضر است که به خواسته‌های حماس در مذاکرات (خروج کامل از نوار غزه از جمله دو محور نتساریم و فیلادلفیا، رفع محاصره، آغاز بازسازی و تبادل اسرا) تن دهد. بعید است که حماس پس از این همه هزینه سنگین از این خواسته‌های خود عدول کند. مشکل نتانیاهو شروط حماس است که بدون تحقق آن توافق امکان‌پذیر نیست و چنین توافقی نیز هر چند تحت تاثیر این شرایط آثار منفی قبلی را به ضرر او نخواهد داشت، اما در آینده با پایان فضای روانی کنونی، تصویر چنین توافقی و ماندن حماس به زبان او خواهد بود.

حالا باید دید که این حادثه چه تاثیری بر سیاست دولت اسرائیل خواهد گذاشت. آیا پس از این «دستاورد مهم» به سمت توافق حرکت خواهد کرد؟ یا جنگ را برای تحقق اهداف جنگ همچنان ادامه خواهد داد؟ پرسش دیگر این که آیا کشته شدن سنوار و احساس سرمستی و پیروزی نتانیاهو، می‌تواند او را از حمله به ایران منصرف کند یا برای ادامه کار خود بیشتر ترغیب خواهد شد؟ در کنار آن، بر خلاف آنچه بن گوریون گفت که «پیران (فلسطین) می‌میرند و جوانان فراموش می‌کنند»، هفتم اکتبر عکس آن را نشان داد و صرف نظر از سرنوشت حماس، از دل این فاجعه انسانی نیز بعید نیست که سنوارهای دیگری و چه بسا رادیکال‌تر در قبال اسرائیل ظهور کنند.

در روزهای گذشته حملات آمریکا و انگلیس به انصارالله یمن شدت و گسترش قابل توجهی داشت که نباید آن را صرفاً در چارچوب حملات چند ماه اخیر در واکنش به اتفاقات دریای سرخ علیه کشتی‌ها تفسیر کرد. تشدید و گسترش بمباران یمن با حمله احتمالی اسرائیل به ایران پیوند دارد. گویا آمریکا می‌خواهد با هدف قرار دادن اهداف مهم انصار الله، مشارکت آن را در واکنش ایران به حمله اسرائیل و چه بسا در هر جنگ احتمالی منطقه‌ای به حداقل ممکن برساند. همچنین احتمالاً آمریکا خواسته است با استفاده از جنگنده‌های B۵۲ برای نخستین بار در یمن و کاربرد بمب‌های سنگرشکن علیه اهداف زیرزمینی، هشدار را نیز به ایران مخابره کند؛ با این محتوا که در صورت تعدی از حدود مشخصی در پاسخ به حمله اسرائیل، آمریکا ممکن است برای حمله به تاسیسات راهبردی در زیر زمین اقدام کند.

اما از دیگر سو، در تحولی، حزب‌الله در یک هفته اخیر به شکل چشمگیری حملات خود علیه اسرائیل را شدت بخشیده است. شدت گرفتن حملات حزب‌الله هم صرف نظر از این که نشانه دیگری از خروج این حزب از شوک ترورها و عبور از اختلال پیش آمده در سیستم کنترل و فرماندهی باشد، بی‌ارتباط با حمله احتمالی اسرائیل به ایران نیز نیست. در واقع بالا گرفتن حملات کمی و کیفی حزب‌الله از حمله به پایگاه گولانی تا منزل نتانیاهو را می‌توان نوعی پیام هشدار از جانب ایران با هدف تاثیرگذاری بازدارنده بر حمله احتمالی اسرائیل دانست. در واقع حزب‌الله و ایران می‌خواهند با تشدید حملات و هدف قرار دادن اهداف حساس بر محاسبات دولت اسرائیل تاثیر بگذارند. اما پس از ترور سید حسن نصرالله و فرماندهان بلندپایه حزب‌الله و اختلال پیش آمده در سیستم کنترل و فرماندهی، عدم واکنشی بزرگ از جانب حزب به ترور دبیرکل خود، این ادراک را در اسرائیل ایجاد کرد که نیمه پنهان خطرآفرینی در حزب‌الله باقی نمانده و به این برآورد رسید که در حملات آسیب جدی دیده است.

اما حسب رصد رسانه‌های اسرائیلی، شدت تدریجی تصاعدی حملات حزب‌الله در دو هفته اخیر، گسترش حملات موشکی به عمق اسرائیل (و ایجاد موجی از رعب علی رغم نبود تلفاتی جدی)، حمله پهبادی دقیق به پایگاه گولانی در جنوب شهر راهبردی حیفا به نوعی برای اسرائیل شوک‌آور بود و ادراک قبلی آن نسبت به نبود نیمه پنهانی در حزب‌الله را تا حدودی مغشوش کرد. در کنار آن، حمله پهبادی امروز به منزل نتانیاهو این ادراک را مغشوش‌تر و شوک دو هفته اخیر اسرائیل را به ویژه در جامعه اسرائیل تعمیق کرد. این حمله به نوعی عبور از خیلی از خطوط قرمز اسرائیل بود؛ البته خود رژیم نیز تصور نمی‌کرد که حزب‌الله توان آن را داشته باشد که با عبور از همه سامانه‌های پدافندی، منزل نخست‌وزیر را مورد اصابت قرار دهد. به نظر می‌رسد که آمریکا دیگر مخاطب حمله حزب‌الله با پهباد ایرانی بود. احتمالاً ایران با نمایش متفاوتی از توان پهبادی خود در جنگ لبنان خواسته باشد این پیام را هم به آمریکا برساند که می‌تواند دهها و صدها پهباد از این نوع را همزمان در صورت وقوع جنگی به سمت اهداف آمریکا در منطقه شلیک کند.

سیاسی

سید عباس عراقچی، وزیر امور خارجه ایران طی دو هفته گذشته، سفرهای متعددی به کشورهای منطقه از جمله لبنان، عربستان، قطر، سوریه، عراق، عمان، جمهوری آذربایجان، اردن، مصر و ترکیه داشته است. ایشان در طی این سفرها، با مهم‌ترین مقامات خاورمیانه‌ای مانند محمد بن سلمان ولیعهد عربستان، سلطان هیثم بن طارق پادشاه عمان و عبدالفتاح السیسی رئیس جمهور مصر دیدار کرده است. این دیدارها غالباً با هدف رایزنی‌های دیپلماتیک، ایجاد آتش‌بس در غزه و لبنان، کمک‌رسانی به مردم جنگ‌زده، عدم یاری رساندن به رژیم اشغالگر در اهداف نظامی، نشان دادن اهمیت محور مقاومت برای ایران و پیوستگی روابط میان ایران و کشورهای خاورمیانه دنبال شده است.

در روزهای اخیر به موازات بالا رفتن احتمال نزدیک شدن حمله اسرائیل به اهدافی در ایران شاهد اتفاقات زیرپوستی مهمی در منطقه هستیم که بیشتر به تبادل پیام هشدار با چاشنی بازدارندگی میان ایران، آمریکا و اسرائیل شباهت دارد.

در روزهای گذشته حملات آمریکا و انگلیس به انصارالله یمن شدت و گسترش قابل توجهی داشت که نباید آن را صرفاً در چارچوب حملات چند ماه اخیر در واکنش به اتفاقات دریای سرخ علیه کشتی‌ها تفسیر کرد. تشدید و گسترش بمباران یمن با حمله احتمالی اسرائیل به ایران پیوند دارد. گویا آمریکا می‌خواهد با هدف قرار دادن اهداف مهم انصار الله، مشارکت آن را در واکنش ایران به حمله اسرائیل و چه بسا در هر جنگ احتمالی منطقه‌ای به حداقل ممکن برساند. همچنین احتمالاً آمریکا خواسته است با استفاده از جنگنده‌های B۵۲ برای نخستین بار در یمن و کاربرد بمب‌های سنگرشکن علیه اهداف زیرزمینی، هشدار را نیز به ایران مخابره کند؛ با این محتوا که در صورت تعدی از حدود مشخصی در پاسخ به حمله اسرائیل، آمریکا ممکن است برای حمله به تاسیسات راهبردی در زیر زمین اقدام کند.

اما از دیگر سو، در تحولی، حزب‌الله در یک هفته اخیر به شکل چشمگیری حملات خود علیه اسرائیل را شدت بخشیده است. شدت گرفتن حملات حزب‌الله هم صرف نظر از این که نشانه دیگری از خروج این حزب از شوک ترورها و عبور از اختلال پیش آمده در سیستم کنترل و فرماندهی باشد، بی‌ارتباط با حمله احتمالی اسرائیل به ایران نیز نیست. در واقع بالا گرفتن حملات کمی و کیفی حزب‌الله از حمله به پایگاه گولانی تا منزل نتانیاها را می‌توان نوعی پیام هشدار از جانب ایران با هدف تاثیرگذاری بازدارنده بر حمله احتمالی اسرائیل دانست. در واقع حزب‌الله و ایران می‌خواهند با تشدید حملات و هدف قرار دادن اهداف حساس بر محاسبات دولت اسرائیل تاثیر بگذارند. اما پس از ترور سید حسن نصرالله و فرماندهان بلندپایه حزب‌الله و اختلال پیش آمده در سیستم کنترل و فرماندهی، عدم واکنشی بزرگ از جانب حزب به ترور دبیرکل خود، این ادراک را در اسرائیل ایجاد کرد که نیمه پنهان خطرآفرینی در حزب‌الله باقی نمانده و به این برآورد رسید که در حملات آسیب جدی دیده است.

اما حسب رصد رسانه‌های اسرائیلی، شدت تدریجی تصاعدی حملات حزب‌الله در دو هفته اخیر، گسترش حملات موشکی به عمق اسرائیل (و ایجاد موجی از رعب علی رغم نبود تلفاتی جدی)، حمله پهبادی دقیق به پایگاه گولانی در جنوب شهر راهبردی حیفا به نوعی برای اسرائیل شوک‌آور بود و ادراک قبلی آن نسبت به نبود نیمه پنهانی در حزب‌الله را تا حدودی مغشوش کرد. در کنار آن، حمله پهبادی امروز به منزل نتانیاها و این ادراک را مغشوش‌تر و شوک دو هفته اخیر اسرائیل را به ویژه در جامعه اسرائیل تعمیق کرد. این حمله به نوعی عبور از خیلی از خطوط قرمز اسرائیل بود؛ البته خود رژیم نیز تصور نمی‌کرد که حزب‌الله توان آن را داشته باشد که با عبور از همه سامانه‌های پدافندی، منزل نخست‌وزیر را مورد اصابت قرار دهد. به نظر می‌رسد که آمریکا دیگر مخاطب حمله حزب‌الله با پهباد ایرانی بود. احتمالاً ایران با نمایش متفاوتی از توان پهبادی خود در جنگ لبنان خواسته باشد این پیام را هم به آمریکا برساند که می‌تواند دهها و صدها پهباد از این نوع را همزمان در صورت وقوع جنگی به سمت اهداف آمریکا در منطقه شلیک کند.

● بازار سرمایه

بازار سهام ماه خاصی را پشت سر گذاشت. در آبان بازدهی شاخص کل ۱۲٪ و شاخص هموزن ۸٪ رقم خورد که نشان می‌دهد در این موج صعودی سهام با ارزش بازار بزرگتر پیش‌تاز صعود بودند. میانگین ارزش معاملات بازار سرمایه (به جز صندوق‌های سهامی) که در شهریور و مهرماه حوالی ۲/۲ همت بود در آبان ماه میانگین ۳/۴ همت به ثبت رساند که نشانه بازگشت رونق نسبی به بازار است.

چند اتفاق مهم در این ماه از حیث سیاسی و اقتصادی رخ داد که میتواند چشم انداز ادامه راه را کمی شفاف‌تر کند. اول از همه انتخاب ترامپ دو اثر مهم گذاشت: یک آنکه با روی کار آمدن دولت جمهوری خواه دست کم چشم انداز کوتاه مدت پاسخ ایران به اسرائیل کمرنگ‌تر شد و خود همین موضوع ریسک مهمی را از سر بازار برداشته است، البته هنوز نمی‌توان با قطعیت نسبت به عدم پاسخ ایران اظهار نظر کرد ولی برخی تحلیل‌گران معتقدند با حمایت تمام‌قد امریکا از دولت نتانیاهو شانس اقدام نظامی ایران را کاهش خواهد داد چرا که عواقب آن می‌تواند سنگین و قابل ملاحظه باشد. دوم آنکه تجربه روی کار آمدن ترامپ و احتمالا تکرار سیاست‌های فشار اقتصادی حداکثری علیه دولت ایران مجدداً انتظارات تورمی را در بین فعالان اقتصادی شارژ کرد و باعث جهش دلار در بازار آزاد شد.

مورد دیگر رفتار دلار نیما می‌باشد که در مهرماه ۵/۵٪ رشد کرد و آبان ماه روندش تغییری محسوسی نداشت و ۴/۸٪ رشد را به ثبت رساند و به نوعی نشان داد تیم اقتصادی دولت نسبت به کاهش فاصله نرخ‌های ارز موجود مصمم و جدی است. ضمناً اخبار مهمی در مورد راه‌اندازی بازار ارز توافقی از سوی رئیس کل بانک مرکزی مخابره می‌شود که به نظر می‌آید نرخ خروجی این تالار حدوداً ۱۰٪ زیر بازار آزاد قیمت خواهد خورد و از این پس شرکت‌های صادراتی ارز ورودی خود را در این تالار به فروش خواهند رساند که خبر بسیار مهمی می‌تواند باشد.

● بازار سرمایه

رئیس کل بانک مرکزی همچنین اعلام کرد نرخ گواهی سپرده خاص امسال اعدادی نزدیک به ۲۵٪ خواهد بود که به نوعی نشان از تغییر رویکرد او داشت، و میانگین نرخ بهره‌ی بدون ریسک اوراق از سطوح ۳۳٪ به اعداد زیر ۳۰٪ کاهش پیدا کرده است که می‌تواند اعداد تعادلی برای این بازار باشد.

خبر دیگر اینکه سخنگوی کمیسیون تلفیق در مصاحبه‌ای اعلام کرد که نرخ ارز ۲۸۵۰۰ در سال آینده به ۳۸۵۰۰ خواهد رسید که اثر با اهمیتی در صنایع دارویی، پختی، زراعی و غذایی می‌تواند داشته باشد.

در حاشیه بازار اخبار مثبت دیگری نظیر کاهش نرخ بهره مالکانه معادن در سال آینده از ۵۵٪ به ۵۰٪ و افزایش نرخ ۳۰ درصدی خودروسازان محرک روند فعلی بود.

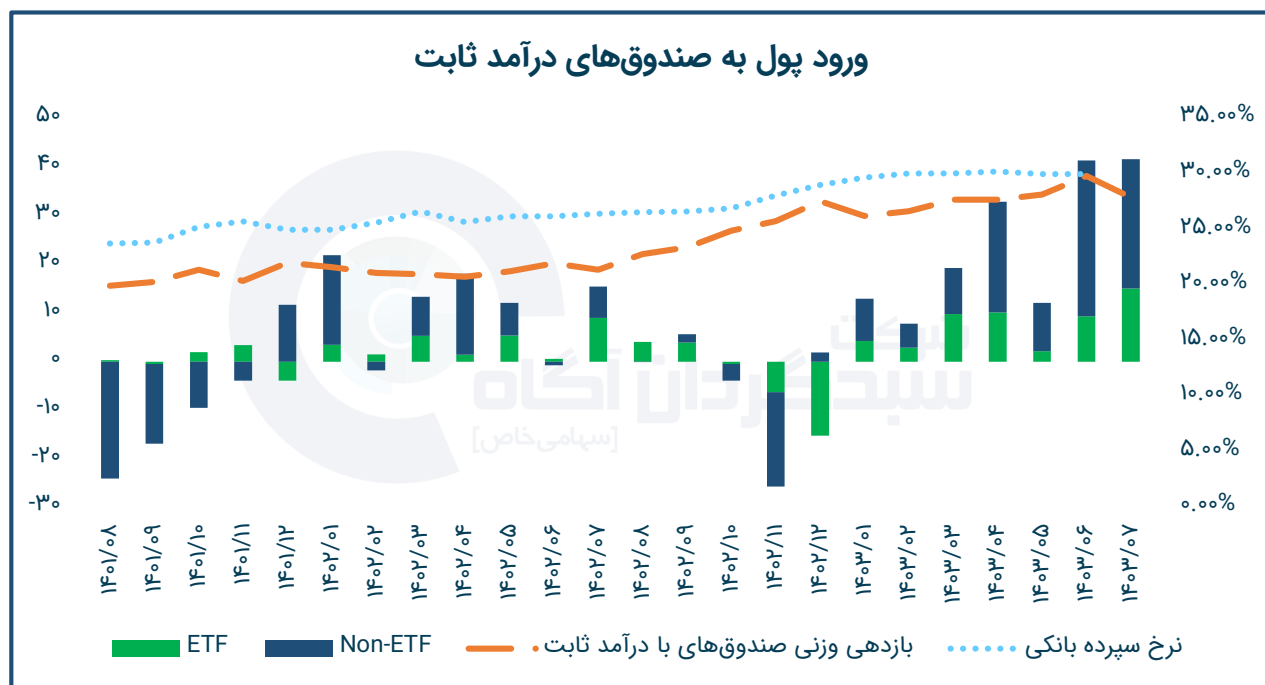
جمع اطلاعات فوق ما را به این جمع‌بندی می‌رساند که شرایط در یکی دو ماه اخیر به نفع بازار سرمایه در حال تغییر است و اگر قبل از تنش‌های میان ایران و اسرائیل شاخص تعادلی را ۲/۲ میلیون واحد در نظر بگیریم به نظر می‌آید در شرایط فعلی بتوانیم اعدادی در حدود ۲/۴ میلیون را برای عدد شاخص تعادلی در نظر بگیریم و نسبت به چشم‌انداز اتی بازار کمی خوش‌بین باشیم. به نظر می‌آید این رشد اخیر که با پیشتازی سهام بزرگ بازار آغاز شده است رفته رفته به کلیت بازار سرایت کند و انتظار داریم در ادامه شاخص کل هموزن بتواند از شاخص کل سبقت بگیرد.

● بازار بدهی

نرخ بهره بین بانکی در پایان هفته نخست مهر ماه سال ۱۴۰۳ به سطح ۲۳.۷۴٪ رسید و در سه هفته‌ی دیگر این ماه به ترتیب با تغییرات ۰.۰۱٪، ۰.۰۵٪، ۰.۰۴٪ واحد درصد در آخر ماه در سطح ۲۳.۷۲٪ قرار گرفت. همچنین نرخ بهره بین بانکی در مهر ماه ۲ صدم واحد درصد نسبت به ماه گذشته افزایش داشت. و در اول آبان ماه با رشد ۰.۰۴٪ درصدی مواجه شد و به سطح ۲۳.۷۶٪ رسید. در مهر ماه بانک مرکزی از طریق عملیات بازار باز ۲۳.۵۹ همت از منابع در دسترس بانک‌ها کاست.

ورود پول به صندوق‌های درآمد ثابت

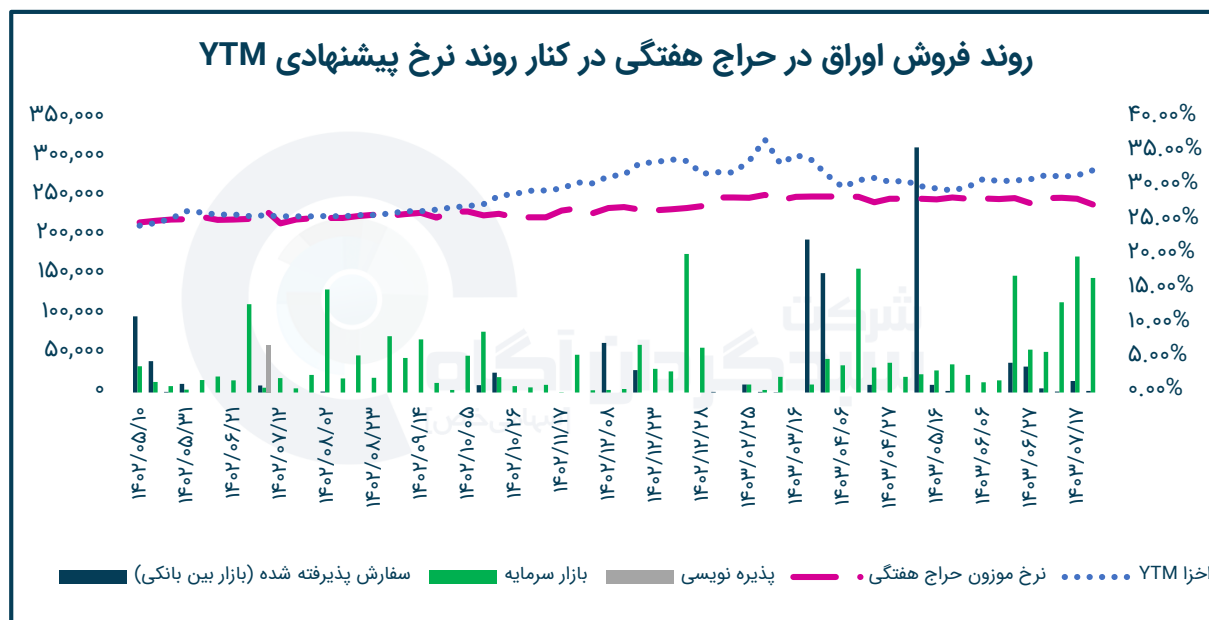
با بهبود وضعیت بانک‌ها و در نتیجه ورود پول به کلاس دارایی بدون ریسک، ورود نقدینگی به صندوق‌های درآمد ثابت نیز می‌تواند تاییدی بر برقرار شدن جو ریسک‌گریزی نسبی در این مدت باشد. همچنین الزام تغییر حد نصاب در صندوق‌های درآمد ثابت و افزایش تقاضا در بازار با ورود پول همراه بوده است. در مهر ماه شاهد ورود ۴۱.۶۷ همت پول به این صندوق‌ها بودیم که از این میزان سهم صندوق‌های قابل معامله ۱۵.۰۴ همت (۳۶٪) و سهم صندوق‌های صدور و ابطالی ۲۶.۶۳ همت (۶۴٪) بوده است. همچنین ورود پول در مهر ماه نسبت به ماه گذشته تفاوت چشمگیری نداشته است. این درحالی است که از ابتدای سال جاری صندوق‌های درآمد ثابت ۱۶۸ همت ورود پول داشتند.



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 از ابتدای سال جاری تا انتهای مهر ماه موفق به فروش ۱۹۸ همت اوراق نقدی شده که در مهر ماه سهم فروش این اوراق ۵۰.۸۷ همت بوده است. از کل اوراق فروش رفته ۱۱۹ همت آن توسط بازار سرمایه و ۷۸ همت در بازار بین بانکی ثبت سفارش شده است.

● بازار بدهی



نتیجه‌گیری

در مهر ۱۴۰۳ شاهد تخصیص ۳۱۵ میلیون برگه اسناد خزانه‌ای جدید با قدرت جذب ۱۷ همت توسط مرکز مدیریت‌ها و همچنین شاهد سررسید ۱۵ همت اخزا در این ماه بودیم. و در سمت اوراق نقدی دولتی ۱۰ همت سررسید اراد و تخصیص حدود ۴۹ همتی اوراق جدید را شاهد بودیم. نتیجه‌ی این رخدادها افزایش ۴۱.۳۹ همتی اوراق در دسترس را خواهیم داشت. در سمت پول در مهر ماه ۴۱.۶۷ همت ورود به صندوق‌های درآمد ثابت به ثبت رسید. در جریان نقدی حاصل از سررسید شدن اوراق دولتی در دست صندوق‌ها و بانک مرکزی شاهد تراز منفی ۱۴.۱۳ همتی اخزا و تراز منفی ۴۰.۴۸ همتی اراد بودیم. که نتیجه‌ی کاهش ۱۲.۹۴ همتی تقاضا بود. و افزایش ۳ درصدی نرخ بازده تا سررسید اخزا در این ماه ثبت شد.

● صنایع منتخب از منظر مدیریت دارایی آگاه

اوره و متانول

دیوان عدالت اداری رأی به ابطال قیمت‌گذاری گاز توسط دولت در نیمه نخست سال گذشته خارج از فرمول داده، یعنی نرخ ۷ 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، البته که همه اخبار اطراف صنعت مثبت نبود، تعدیل منفی نرخ سود شرکت‌ها به دلیل شناسایی متفاوت نرخ گاز مصرفی در ۶ ماهه ابتدای سال و کاهش تولید برخی از شرکت‌ها به دلیل تنش‌های نظامی و کاهش فشار گاز در مهر ماه، از جمله اخباری بود که چندان به مذاق بازار خوش نیامد. با این وجود همچنان شپدیس و شیراز گزینه‌های قابل بررسی می‌باشند.

در طرف دیگر در گروه متانولی اما با توجه به افت نرخ‌های فروش و مسائلی که در مورد یوتیلیتی دریافتی شرکت‌های فعال در این صنعت همچنان مطرح است فعلا نمی‌توان گزینه جالب و کم ریسکی را شناسایی کرد البته شخارک در این گروه باتوجه به گزارشات خوب خود قابلیت بررسی بیشتری دارد.

فولاد

در این گروه با وجود نرخ‌های پایین جهانی، رشد دلار نیما و کاهش محدودیت‌های انرژی باعث شد درآمد شرکت‌ها در مجموع نسبت به ماه قبل ۲۸ درصد رشد داشته باشد. این رشد درآمد به ویژه در شرکت‌های که محصولاتشان وابستگی بیشتری به برق داشته بیشتر به چشم می‌آید از جمله فخوز، هرمز، کاوه و...

در ماه گذشته خبر مثبتی منتشر شد که به نظر می‌رسد بتواند تاثیر مثبتی بر صنعت فولاد بگذارد که در رابطه با امکان فروش صادراتی محصولات با نرخ بالاتر از نیما برای ادامه سال بود اما حداقل در مهر ماه ما شاهد اجرایی شدن این دستورالعمل نبودیم. 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 آن باشد، البته که رشد دلار نیما حداقل در کوتاه مدت می‌تواند صنعت را تا حدودی کمک کند.

در این گروه البته همچنان در پایین دست زنجیره بخصوص ورق گرم و محصولات فولادی استثنای از جمله فسپا به علت اسپرد نسبتا مناسب محصولات شرکت نسبت به ورق گرم (ضریب نرخ ۱.۲۱ نسبت به ورق گرم در تابستان) و پروژه سیملس سال آینده شرکت، فولاد به دلیل نرخ‌های خوب ورق گرم (که ناشی شده از کمبود آن می‌باشد) و کچاد باتوجه به گزارشات نسبتا خوب شرکت قابلیت بررسی دارند.

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 فعلا متوقف شده باشد، در این گروه اکثر نمادها در وضعیت نسبتا خوبی قرار دارند این مورد بخصوص در مورد پکرمان، پتایر و پکویر بیشتر صدق می‌کند. در شرایط فعلی باید ببینیم آیا با رشد نرخ دلار نیما و به طبع آن رشد هزینه‌های شرکت‌ها دولت اجازه دریافت افزایش نرخ متناسب را به صنعت می‌هد یا نه.

دوده

صنعت دوده به نظر می‌رسد دیگر با روند صعودی خود فاصله گرفته و در وضعیت فلت قرار گرفته اما با این وجود با توجه به نرخ‌های همچنان جذاب داخلی و صادراتی دوده، می‌توان این گروه را مدنظر قرار داد. درباره درآمدهای این گروه چه در زمینه فروش داخلی چه صادراتی همچنان شرایط امیدوار کننده است و شکرین و شصدف گزینه‌های جذاب این گروه می‌باشند. در صورت تداوم نرخ‌های داخلی و فروش کوتاه‌مدتی محصولات صادراتی، این صنعت را می‌توان جز گزینه‌های جذاب بازار بورس در نظر گرفت.

• صنایع منتخب از منظر مدیریت دارایی آگاه

سیمانی‌ها

به نظر می‌رسد با مرتفع شدن مشکل انرژی در این صنعت نیز ما شاهد بهبود عملکرد تولید و فروش شرکت‌ها هستیم شرکت‌ها هم از نظر مقداری و هم از نظر مبلغی توانستند وضعیت مطلوبی در مهر ماه ثبت کنند. حال باید ببینیم با جدی‌تر شدن مشکل ناترازی گاز آیا روند فروش شرکت‌ها می‌تواند ادامه پیدا کند یا خبر... در این گروه سهم‌های صادراتی مانند سهرمز، سمازن، سصوفی و ساروم که امکان صادرات با نرخ کوتاه برای آن‌ها فراهم است و سیمانی‌های اطراف تهران نظیر سآبیک، سمازن و ستران که رقابت‌های خوبی بر روی نرخ آن‌ها در بورس کالا می‌شود قابلیت بررسی دارند. سهم سباقر نیز باتوجه به مقادیر فروش عالی آن در دو ماه گذشته قطعاً قابلیت بررسی بالای دارد.

دارویی‌ها

این گروه در مهر ماه بخصوص در شرکت‌های پخش دارو توانسته عملکردی مناسبی را ثبت کند که نشان دهنده بهبود شرایط کلی صنعت است. نکته مثبت در مورد این صنعت رویکرد متفاوت دولت جدید به آن است و یکی از اولین دستورات ریاست جمهوری جدید پرداخت بدهی داروخانه‌ها و پرستاران بود که می‌تواند نوید روزهای بهتری برای این صنعت را بدهد. اما افزایش هزینه‌های مالی، هزینه‌های جاری بالا و افزایش دوره وصول مطالبات این صنعت از جمله مشکلات جدی آن است که به نظر می‌رسد در شرایط جدید بتوان تا حدودی امیدوار به رفع بخش زیادی از آن باشیم در این گروه البته همچنان سهم‌های نظیر دفارا، پخش و دره‌آور (با توجه به انتظار رشد حاشیه سود شرکت) قابلیت بررسی بالایی دارد. سهم تیبیکو هم همیشه در روزهای خوب دارویی‌ها حرف زیادی برای گفتن دارد که در صورت بهبود شرایط صنعت می‌توان آن را مورد بررسی قرار داد.

سایر فلزات

کاهش نرخ جهانی مس به زیر ۹ هزار دلار کمی ما را نسبت به آینده صنعت نگران کرده با این وجود همچنان می‌توان به فباهنر بخاطر درگیر نبودن با مشکلات ناترازی انرژی و موجودی انبار قابل توجه امیدوار بود. فباهنر مهر ماه هم با کمک موجودی توانست فروش خوبی را ثبت کند و نسبت به ماه قبل ۱۶ درصد رشد درآمد را گزارش کرد. فنوال دیگر شرکت فلزی غیرفولادی است که می‌توان به آن اشاره کرد، شرکت که در سال جاری گزارشات خوبی منتشر کرده با توجه به ضریب بیش از ۱.۲ نرخ ورق نسبت به شمش آلومینیوم می‌توان انتظار داشت شرکت بتواند سود خوبی را در پایان سال شناسایی کند.

صنایع غذایی و کشاورزی

در این دو گروه باتوجه به گزارشات جذابی که برخی شرکت‌ها ارائه می‌دهند سهم‌های جالب توجهی به چشم می‌خورد. در گروه غذای گزارشات شرکت‌های غمینو، غپینو، غسالم و غدیس وضعیت جالبی دارد و می‌توان از آن‌ها انتظار سود سازی خوبی را از آن‌ها داشته باشیم، از طرف دیگر افزایش نرخ ۲۰ درصدی در شیر خام باعث آن می‌شود سهم‌های نسبتاً جذاب این گروه جان بیشتری بگیرند و از این گروه می‌توان به زفکا، زقیام و زشگرا اشاره کرد.

● برآیند دیدگاه سبدگردان آگاه

نوع دارایی	دیدگاه	توضیحات
فولاد	—	رشد دلار نیما و بهبود وضعیت تولید شرکت‌ها، در کنار آن نرخ‌های نامطلوب در قیمت جهانی کامودیتی‌ها و پیش‌بینی تأثیر ناترازی انرژی
دوده	↓	امکان فروش کوناژی محصولات صادراتی و نرخ فروش خوب داخلی محصولات، در کنار کاهش حاشیه سود و عدم انتظار همراهی نرخ‌های جهانی با ادامه رشد
اوره	↑	رشد نرخ‌های فروش و کاهش هزینه گاز شرکت‌های صنعت و رشد نرخ حصه اوره کشاورزی در کنار افزایش قیمت‌های سهم‌های گروه باعث شده نتوانیم در مورد آن نظر قطعی بدهیم
متانول	—	با وجود عملکرد به نسبت مطلوب ماهانه و ثبات در نرخ متانول، وجود ابهامات جدی در بهای تمام شده و نرخ یوتیولیتی‌ها
سیمان	—	شرایط بسیار متفاوت در مناطق مختلف و پیشنهاد توجه به سهم‌های شمال غرب مرکز و جنوب شرق
لاستیک و تایر	↓	پیش‌بینی افزایش هزینه‌ها و انتظار برای دریافت افزایش نرخ متناسب در صنعت
دارو	—	افزایش دوره وصول مطالبات، مشکلات نقدینگی و در کنار آن رویکرد متفاوت دولت جدید به این صنعت و بهبود جدی در برخی شرکت‌ها بخصوص بخش پخش 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)