

# سرمایه‌گذار ایرانی

تازه‌های بورس و اقتصاد • سال اول / شماره ده / آبان ۹۹

واحد مدیریت دارایی • شرکت سبدگردان توسعه فیروزه

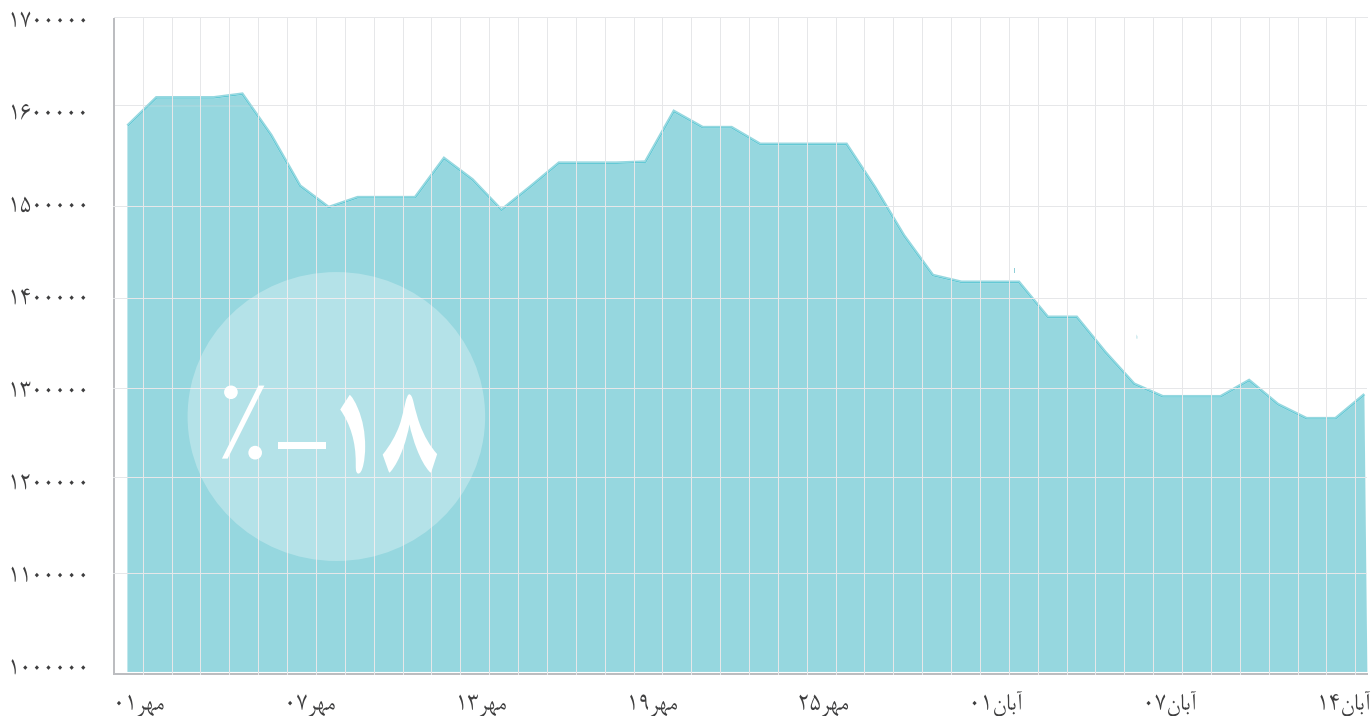




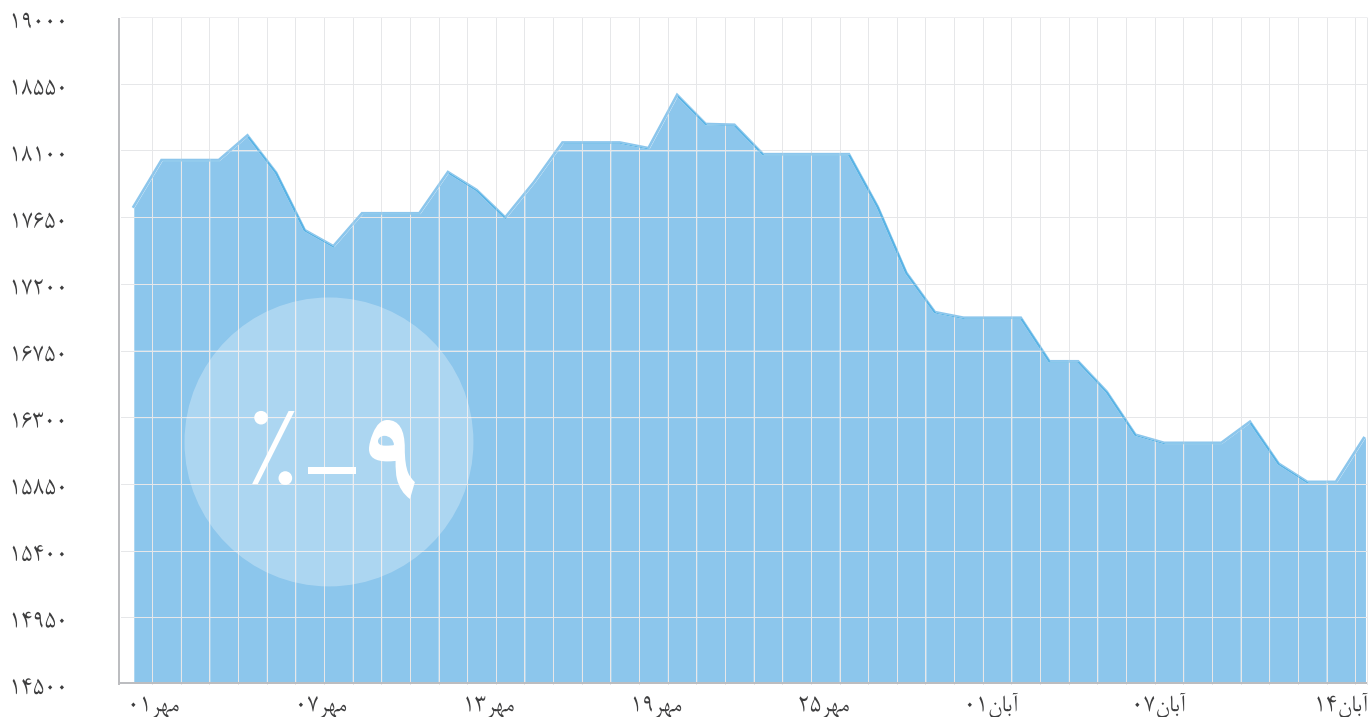
# سرمایه‌گذار ایرانی

تازه‌های بورس و اقتصاد • سال اول / شماره ده / آبان ۹۹ | واحد مدیریت دارایی • شرکت سبذگردان توسعه فیروزه

## شاخص کل بورس



## شاخص کل فرابورس





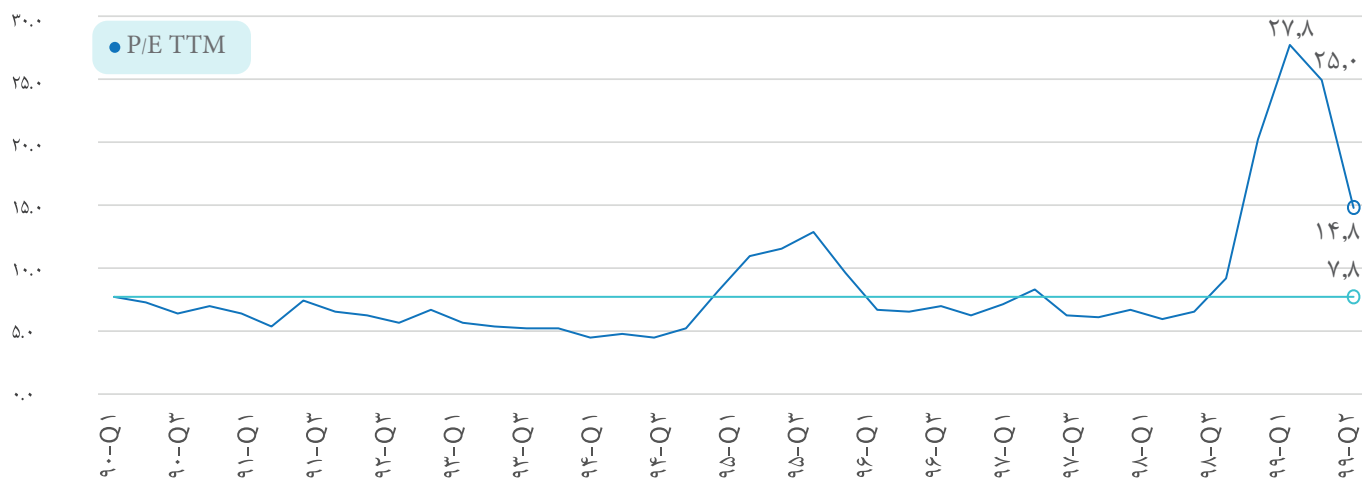
# سرمایه‌گذار ایرانی

تازه‌های بورس و اقتصاد • سال اول / شماره ده / آبان ۹۹ | واحد مدیریت دارایی • شرکت سبذگردان توسعه فیروزه

## وضعیت قیمت به درآمد شرکت‌های دلاری

بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۹۹ با اقبال بی‌سابقه سرمایه‌گذاران مواجه شد که منجر به رشد هیجانی قیمت سهام شرکت‌ها شد. رشد هیجانی و شدید قیمت سهام شرکت‌ها هم‌خوانی چندانی با وضعیت سودآوری شرکت‌ها نداشت. در نتیجه نسبت P/E که یکی از نسبت‌های مهم تحلیل بنیادی است را در محدوده‌های بسیار دوری از میانگین بلندمدت آن قرار داد. در نمودار زیر روند نسبت P/E دوازده ماه اخیر به طور فصلی از فصل اول ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ در سه صنعت شیمیایی، فلزات اساسی و استخراج کانه‌های فلزی آورده شده‌است. سه صنعت ذکر شده تولیدکننده محصولات دلاری هستند و همواره سهام شرکت‌های این صنایع با توجه به وضعیت سودآوری آن‌ها معامله می‌شوند. همان‌گونه که مشاهده می‌شود میانگین فصلی نسبت P/E عدد ۷,۸ واحد است. نسبت P/E از مقادیر ۹,۲ واحدی در انتهای سال ۱۳۹۸ به عدد ۲۷,۸ واحد در تاریخ ۱۹ مرداد ۱۳۹۹ افزایش یافت که با توجه به نرخ بهره و صرف ریسک بازار سرمایه محدود به بالایی محسوب می‌شد. در ادامه با شروع دوره نزولی بورس و ریزش شاخص بورس ۲,۰۸ میلیون واحدی به کمتر از ۱,۳ میلیون واحد، نسبت P/E تا محدوده ۱۴,۸ واحدی کاهش یافت. مخرج نسبت P/E سود خالص شرکت‌ها است که تابعی از نرخ ارز، قیمت جهانی محصولات، نرخ تورم و ... است. با توجه به این‌که نرخ دلار موثر شرکت‌های دلاری در دوره دوازده ماهه از ابتدای مهر ۱۳۹۸ تا انتهای شهریور ۱۳۹۹ حدود ۱۵ هزار تومان بوده، می‌توان انتظار داشت سودآوری سال آینده این شرکت‌ها با لحاظ قیمت‌های فعلی نرخ دلار بالاتر باشد لذا نسبت P/E فعلی نیز می‌تواند با ثبات قیمت‌ها از طریق افزایش سودآوری کاهش یابد. اگر قیمت سهام شرکت‌های دلاری را نماینده همه سهام شرکت‌های بورس در نظر بگیریم با لحاظ قیمت‌های جهانی فعلی محصولات، شاخص ۱,۳ میلیون واحدی با نرخ دلار میانگین ۲۵ هزار تومانی نسبت P/E میانگین ۷,۸ واحدی را محقق خواهد کرد لذا می‌توان گفت بر مبنای تحلیل فوق، شاخص بورس ۱,۳ میلیون واحدی با دلار ۲۵ هزار تومانی قیمت‌گذاری شده‌است.

## نمودار P/E شرکت‌های دلاری



## رویای هدف گذاری تورمی

بهار امسال پس از آن‌که آمار تورم در حال زبانه کشیدن بود، بانک مرکزی سیاست کنترل تورم و هدف‌گذاری آن بر اساس نرخ ۲۲٪ با دامنه ۲٪+ تا ۲٪- تا پایان سال را در دستور کار خود قرار داد. همچنین پس از آن فروش اوراق دولتی جهت تغییر نرخ بهره به سمت‌وسوی اهداف تورمی در دستور کار قرار گرفت. حال که حدود ۵ ماه از آن زمان می‌گذرد تورم سالانه در حال عبور از ۴۰٪ بوده و فقط در ۷ ماهه امسال بیش از ۳۰٪ انباشت تورم ایجاد شده‌است. به بیان دیگر بانک مرکزی در ۵ ماه باقی‌مانده سال نیازمند ۶٪ نرخ تورم منفی جهت اعاده هدف‌گذاری تورمی خود می‌باشد. از سویی حدود ۶ هفته می‌باشد که دولت در فروش اوراق توفیقی نداشته‌است و بازار در انتظار نرخ بهره‌های بالاتری جهت اقبال به خرید اوراق دولت می‌باشد و تداوم این شرایط نگرانی‌هایی از نحوه تأمین کسری بودجه دولت ایجاد می‌کند. این در شرایطی است که خود بانک مرکزی با توثیق اوراق در حال فایننس کردن بانک‌ها با نرخ ۲۲٪ در بازار بین بانکی است یعنی بانک مرکزی فعلاً معتقد به افزایش از نرخ‌های فعلی نیست. در واقع بانک مرکزی تلاش می‌کند در شرایط تورم ۴۰٪ نرخ بهره



# سرمایه‌گذار ایرانی

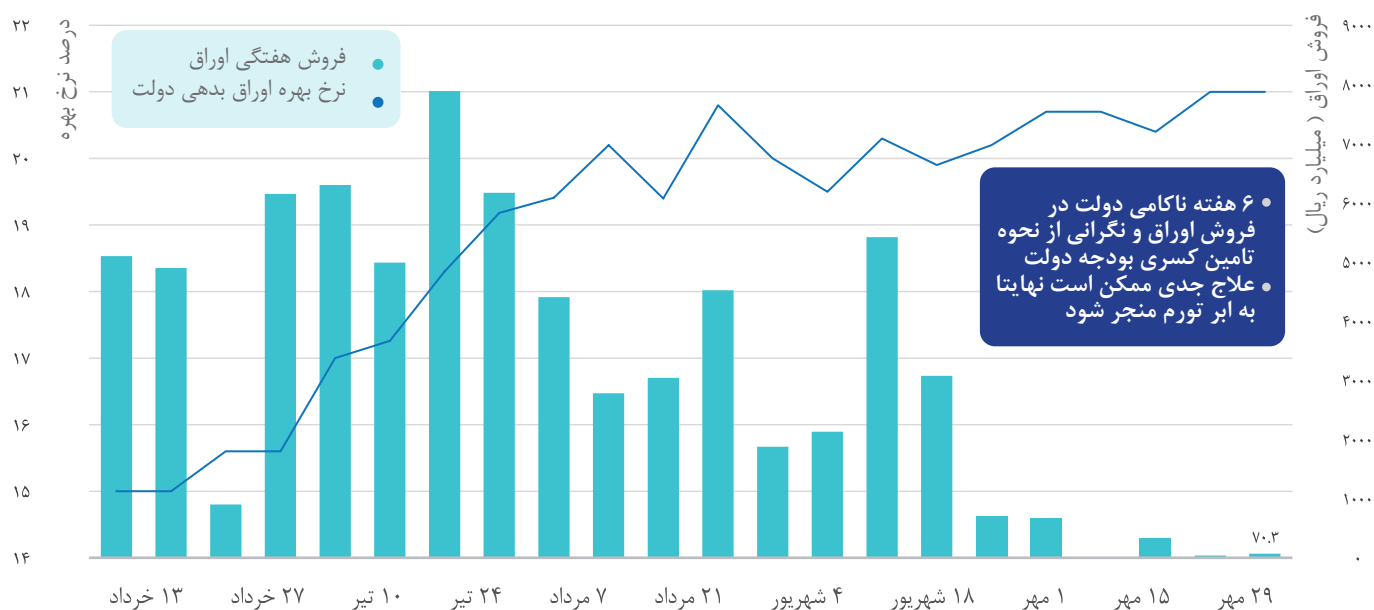
تازه‌های بورس و اقتصاد • سال اول / شماره ده / آبان ۹۹ | واحد مدیریت دارایی • شرکت سبذگردان توسعه فیروزه

حقیقی را در محدوده ۱۸٪- حفظ نماید! سیاستی به شدت انبساطی که نه‌تنها رسیدن به هدف تورمی ۲۲٪ را تبدیل به رویا می‌سازد بلکه از طریق تأمین منابع به بانک‌ها در بازار بین بانکی در محدوده نرخ ۲۲٪ مقدمات افزایش پایه پولی ناشی از دست‌اندازی بانک‌ها به بانک مرکزی و رشد مجدد پایه پولی و نقدینگی را فراهم می‌سازد. سوال این است (بدون در نظر داشتن آثار کاهش انتظارات تورمی ناشی از انتخابات آمریکا) چطور می‌توان انتظار تورم‌های منفی داشت در شرایطی که سپرده‌گذار در ماه گذشته با نرخ بهره حقیقی ۵٫۸٪- تنبیه شده‌است و انگیزه‌های سفته‌بازی او هم‌اکنون برای رهایی از این کابوس کاهش شدید قدرت خرید به اوج رسیده‌است.

## نرخ تورم ماهانه نقطه به نقطه



## فروش اوراق و نرخ بهره





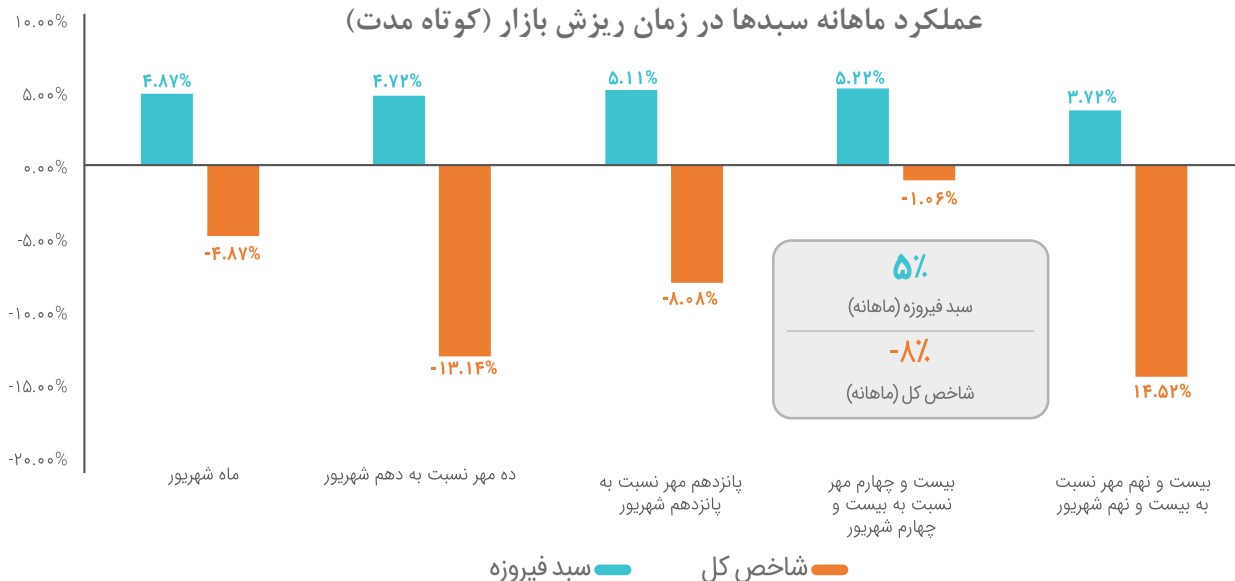


# سرمایه‌گذار ایرانی

تازه‌های بورس و اقتصاد • سال اول / شماره ده / آبان ۹۹ | واحد مدیریت دارایی • شرکت سیدگردان توسعه فیروزه

## اخبار گروه مالی فیروزه

عملکرد ماهانه سبدها در زمان ریزش بازار (کوتاه مدت)



### فیروزه در یک نگاه

گروه مالی فیروزه اولین شرکت بین‌المللی در بازار سرمایه ایران است که در سال ۱۳۸۴ با هدف جذب و مدیریت سرمایه‌های داخلی و خارجی در بازار بورس تهران آغاز به کار کرد و به تدریج فعالیت‌های خود را برای ارائه خدمات متنوع مالی به سرمایه‌گذاران و کسب‌وکارها گسترش داد.

مجموعه خدمات و محصولات ارائه شده توسط گروه مالی فیروزه شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری، مدیریت دارایی، خدمات بازار سرمایه در کنار خدمات کارگزاری اوراق بهادار مانند پذیرش شرکت‌ها، عرضه اولیه، انتشار اوراق، عرضه خصوصی سهام، سهامداری اختصاصی، ادغام و تملیک و مشاوره مالی می‌باشد.

این سند توسط شرکت سیدگردان توسعه فیروزه صرفاً جهت اطلاع‌رسانی تنظیم شده است و نباید به عنوان یک تقاضا یا پیشنهاد برای ارائه هرگونه خدمتی در حوزه‌های قضایی که در آنها دادن چنین تقاضا یا پیشنهادی به عموم یا گروه خاصی از سرمایه‌گذاران غیرقانونی می‌باشد، تفسیر گردد. مطالب این گزارش براساس اطلاعاتی می‌باشد که شرکت سیدگردان توسعه فیروزه آن‌ها را موثق می‌داند، با این وجود شرکت سیدگردان توسعه فیروزه هیچ تضمین یا ضمانتی (خواه صریح یا ضمنی) در ارتباط با صحت، تکمیل یا معتبر بودن اطلاعات مندرج در این گزارش نمی‌دهد. هرگونه نظری که در این گزارش تصریح شده است، بازتاب ارزیابی است که تا تاریخ تهیه مستند انتشار یافته است و امکان دارد که تغییر یابد. شرکت سیدگردان توسعه فیروزه هیچ نوع مسئولیتی برای ورود هرگونه خسارت یا زیان مستقیم، غیرمستقیم یا تبعی که ناشی از استفاده تمام یا بخشی از این مطالب باشد را قبول نمی‌کند. تمامی اطلاعات گزارش شده تنها پس از اخذ رضایت کتبی از شرکت سیدگردان توسعه فیروزه می‌تواند بازتولید و یا افشا شود.

آدرس: میدان قدس، خیابان باهنر، ابتدای کوچه صالحی، پلاک ۱۰۶، ساختمان مهدیار • تلفن تماس: ۰۹۱۲۹۵۸۴۳۸۰ - ۰۲۱۲۲۷۰۴۰۹۳ داخلی ۲۲۴  
[www.turquoisepartners.com](http://www.turquoisepartners.com)