

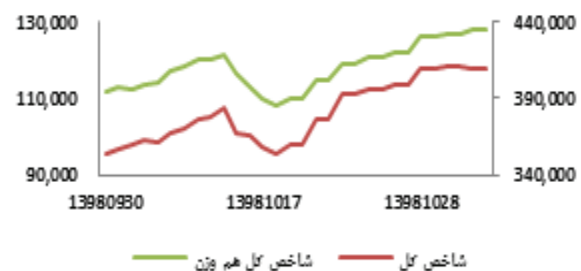
# تحليل ماهانه چشم انداز بازارهای سرمایه گذاری



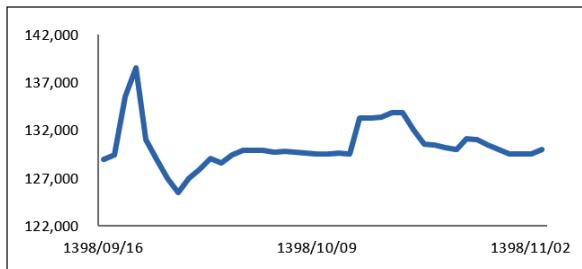
## چشم انداز بازارهای سرمایه گذاری

### سهام

همانگونه که در گزارش چشم انداز ماه گذشته فارغ از مسائل سیاسی، انحراف معیار با اهمیتی برای بازار سهام در دیماه پیش‌بینی می‌گردید، شاخص کل بورس پس از هیجان‌های مکرر و گذر از حوادث خاورمیانه، توانست با رشد ۱۵،۸ درصدی به کانال ۴۰۰ هزار واحدی ورود پیدا نموده و در پایان این ماه، در سطح ۴۰۹،۸۰۷ واحد آرام گیرد. این تغییر بیشتر از محل افزایش ۴۹ درصدی ارزش معاملات نسبت به آذرماه و افزایش سرمایه شرکتها از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها و توافق تجاری چین و آمریکا تحقق یافت. شاخص کل هم وزن نیز با ۱۴،۵ درصد رشد در دیماه به سطح ۱۲۸،۰۹۰ واحد افزایش یافت که حاکی از رشد ۲۸۸،۵ درصدی آن از ابتدای سال و فاصله ۱۵۹ واحد درصدی با تغییرات شاخص کل در این مدت می‌باشد. افزایش ارزش بازار بورس تهران به ۱،۴۹۰ هزار میلیارد تومان با نسبت قیمت به عایدی ۸،۲۲ در ۱۲ ماه اخیر، در حالیست که رشد ارزش معاملات نسبت به سال گذشته با رشد ۳۳۰ درصدی همراه بوده که حاکی از ورود بخش عمده‌ای از سپرده‌های بانکی به این بازار می‌باشد.



### طلا و ارز



علیرغم افزایش محدود قیمت دلار به کانال ۱۴ هزار تومان در اواسط دیماه به دنبال تشدید تنش‌های ایران و آمریکا، قیمت پایانی دلار در پایان دیماه در سطح ۱۲۹،۵۴۰ ریال (شبکه اطلاع رسانی طلا، سکه و ارز) قرار گرفت و نرخ نیمایی دلار نیز وارد کانال ۱۲۰،۰۰۰ ریال گردید. این موضوع اگرچه بر مبالغ فروش شرکت‌های صادراتی تاثیرگذار خواهد بود ولیکن به دلیل محدودیت‌های صادراتی ناشی از تحریم می‌تواند مبالغ فروش را در سطوح فعلی حفظ نماید. ما انتظار داریم با توجه به تمدید ۶۰ روزه کشورهای اروپایی در خصوص تصمیم‌گیری راجع به آینده برجام و برگشت تحریم‌های سازمان ملل و احتمال عدم تداوم معافیت‌های تحریمی آمریکا برای عراق و از سویی اجرای عملیات بازار باز از سوی بانک مرکزی و افزایش ارزش معاملات بازار سرمایه، همچنان تقاضای چشمگیری در بازار ارز و طلا وجود نداشته باشد. اگرچه با توجه به رشد چشمگیر بازارهای سهام بین‌المللی و نسبت بالای شاخص این بازارها به قیمت طلای جهانی، افزایش قیمت طلای جهانی به دامنه ۱۶۰۰ دلار در ماه آینده دور از ذهن نمی‌باشد.

### اوراق با درآمد ثابت

علیرغم افزایش ۷ درصدی ارزش بازار بدهی در دیماه از ۱۰۰ به ۱۰۷ هزار میلیارد تومان که بیشتر به دلیل عرضه ۵،۳۰۰ میلیارد تومان اوراق منفعت دولت در ماه گذشته بوده است، متوسط نرخ اسناد خزانه در پایان این ماه در حدود ۲۰ درصد حفظ گردیده و در سرسیدهای مختلف بین ۱۹-۲۲ درصد در نوسان می‌باشد. ما انتظار داریم در صورت مدیریت مناسب عملیات بازار باز از سوی بانک مرکزی و عدم افزایش محسوس نرخ ارز و ثبات قیمت‌ها، نرخ بهره کوتاه مدت برای بهمن‌ماه نیز بیشتر با فشار تقاضا و افزایش قیمت اوراق در حدود فعلی باقی بماند. اگرچه با توجه به کسری بودجه دولت و افزایش حجم انتشار اوراق دولتی در ماه‌های پیش‌رو، کاهش ارزش اوراق بدهی و صندوق‌های با درآمد ثابت در نتیجه افزایش نرخ بهره دور از ذهن نمی‌باشد.

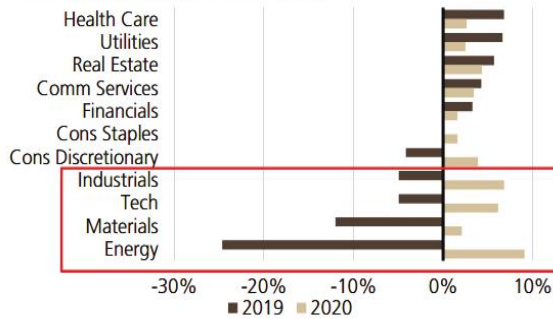
ما انتظار داریم روند صعودی شاخص کل در بهمن‌ماه نیز متأثر از افزایش نقدینگی موجود در بازار و تغییر قابل توجه ارزش معاملات با سرعتی کمتر تداوم داشته باشد و با تقویت احتمال توافق ایران با کشورهای منطقه، تغییر تدریجی سیاست‌های ارزی دولت و اصلاح نرخ محساباتی ارز در اظهارنامه‌های وارداتی و بهبود گزارش دیماه شرکتها نسبت به پاییز، شاخص کل قدرت عبور از ۴۴۰ هزار واحد را داشته باشد؛ اگر چه موضوع لغو معافیت‌های تحریمی عراق که پیشتر تا ۱۲۰ روز تمدید شده بود و خروج کشورهای اروپایی از برجام و باز شدن پرونده ایران در شورای امنیت سازمان ملل که تا ۶۰ روز آینده تمدید گردیده می‌تواند از سرعت این رشد تا حدودی بکاهد.



## تحلیل متغیرهای کلیدی اقتصادی

### Anticipate improvement in global cyclical sectors

Earnings growth, UBS CIO estimates



کاهش سرعت رشد بازارهای نوظهور در ۵ سال اخیر و بازده پایین ۱۹ درصدی بازار سهام آنها در سال ۲۰۱۹ در مقایسه با رشد ۲۷ درصدی بازارهای جهانی و ۳۲ درصدی S&P 500 در حالی اتفاق می افتد که این بازارها در ۲۰ سال گذشته توانسته اند شاخص MSCI نوظهور را بطور متوسط سالانه ۷,۲ درصد افزایش داده و در حال حاضر بیش از ۶۰ درصد اقتصاد جهانی را تشکیل دهند. روند بازارها بعد از بحران مالی جهانی در اواسط ۲۰۰۷ تاکنون نیز حاکی از بازده ۵۵ درصدی

بازارهای سهام نوظهور می باشد که اختلاف قابل توجهی با بازده ۲۶۰ درصدی S&P 500 دارد. بر این اساس انتظار می رود جریان سرمایه گذاری بین المللی برای سالهای آینده از کشورهای توسعه یافته و منطقه یورو به سمت بازارهای نوظهور و بیشتر در بخش IT و سلامت سوق پیدا نموده و عقب ماندگی خود را نسبت به بازارهای توسعه یافته جبران نماید و ارزشی همچون رئال برزیل، روپیه هند و اندونزی نیز تقویت شوند. این موضوع با توجه به روابط تجاری ایران با کشورهای نوظهور از جمله کشورهای آمریکای جنوبی، هند، چین، و برخی کشورهای آسیایی و آفریقایی می تواند بر ایران نیز تاثیر گذار باشد.

قیمت های جهانی

علیرغم عدم انتشار ارقام پولی از خردادماه سالجاری، گزارش وضعیت کل مانده سپرده ها و تسهیلات ربالی و ارزی بانکها و مؤسسات اعتباری در پایان مهرماه حاکی از افزایش مانده کل سپرده های بانکی به ۲۳,۷۲۵ هزار میلیارد ریال می باشد که نسبت به سال گذشته ۲۹,۲ درصد و در مقایسه با ابتدای سال، ۱۴,۸ درصد افزایش یافته است. طبق این گزارش مانده تسهیلات بانکی بالغ بر ۱۶,۹۴۸ هزار میلیارد ریال عنوان گردیده که نسبت به سال قبل ۲۲,۳ درصد و نسبت به پایان سال قبل ۱۲,۳ درصد افزایش داشته است. بر این اساس نسبت تسهیلات به سپرده های بانکی پس از کسر سپرده قانونی در پایان مهرماه به ۷۹,۶ درصد رسیده است. این نسبت در اسفندماه ۸۱,۳ درصد و در پایان مهرماه سال گذشته بیش از ۸۴ درصد بوده که حاکی از ۴,۵ درصد کاهش در ارقام مقایسه ای سالانه و انجماد منابع در سیستم بانکی و افزایش تعهدات هزینه زای بانکها می باشد. ما انتظار داریم نقدینگی با نرخ های مشابه قبلی خود و حتی کمی بیشتر تا پایان سال افزایش یابد. نرخ تورم نقطه ای نیز که در نتیجه تغییر قیمت بنزین با یک حرکت معکوس از ۲۷ به ۲۷,۸ درصد در پایان آذر افزایش یافته بود، در دی ماه با کاهش ۱,۵ درصد واحد به ۲۶,۳ درصد رسیده و تورم سالانه نیز با نرخ کاهشی ۱,۴ واحد درصد کاهش به ۳۸,۶ درصد کاهش یافته است. با توجه به اجرای عملیات بازار باز بانک مرکزی و پیش بینی کنترل نرخ بهره، انتظار می رود در صورت عدم وقوع رویداد با اهمیت سیاسی در ماه پیش رو، روند کاهشی تورم سالانه ادامه یافته و در پایان بهمن به حدود ۳۷ درصد برسد.

متغیرهای پولی و تورم

بودجه عمومی ۴۸۴ هزار میلیارد تومانی دولت برای سال ۹۹ در حالی در آذرماه ارائه شد که عملکرد آن در دوره ۵ ماهه ۹۸ حاکی از کسری ۲۵ هزار میلیارد تومانی با وجود ۱۳۴ هزار میلیارد تومان منابع مالیاتی، فروش نفت و انتشار اوراق بوده است. با توجه به درآمدهای مالیاتی و نفتی پیش بینی شده برای سال آینده به ترتیب به میزان ۱۹۵ و ۴۸ هزار میلیارد تومان و انتشار ۸۰ هزار میلیارد تومان اوراق جدید علاوه بر واگذاری ۱۱ هزار میلیارد تومان سهام شرکتهای دولتی و ۳۰ هزار میلیارد تومان برداشت از صندوق توسعه ملی و پیش بینی افزایش ارزش بازار بدهی به بیش از ۱۳۰ هزار میلیارد تومان تا پایان سالجاری، افزایش نرخ بهره در صورت عدم مدیریت صحیح عملیات بازار باز از سوی بانک مرکزی دور از ذهن نمی باشد.

عملکرد بودجه ای دولت

ترجیحات سرمایه‌گذاری کلاس‌های دارایی در ماه آینده

جذابیت بیشتر	جذابیت کمتر			
•	پتروشیمیایی	<p>با توجه به مشخص نبودن وضعیت برجام و ابهام روابط سیاسی بین‌المللی ایران با کشورهای اروپایی و منطقه و فشارهای روزافزون آمریکا به کشورهای اروپایی و چین برای خروج از برجام، انتظار می‌رود حجم صادرات شرکت‌های بزرگ با کمی کاهش در ماه‌های پیش‌رو همراه باشد؛ اگرچه افزایش قیمت دلار نیما به کانال ۱۲,۰۰۰ تومان می‌تواند بخشی از این کاهش را جبران نماید و گزارشات دیماه شرکت‌ها بهتر از گزارشات فصل قبل باشد. بر این اساس به دنبال توافق تجاری چین و آمریکا و بروز نشانه‌هایی از احتمال کاهش تنش‌های ایران و کشورهای عربی منطقه که ثبات بیشتری را برای نرخ ارز می‌تواند در برداشته باشد، انتظار می‌رود شاخص کل در ماه پیش رو مقداری از عقب ماندگی خود را نسبت به شاخص هم وزن جبران نموده و سهام شرکت‌های زیرقیمت (با نسبت‌های پایین ارزش بازار به جایگزینی) و تغییر تدریجی سیاست تخصیص ارز یارانه‌ای و افزایش نرخ اظهارنامه‌های وارداتی مورد توجه بازار باشد. البته با لحاظ نمودن افزایش نسبت قیمت به عایدی بازار به حدود ۸,۵ واحد و رشد ۱۳۰ درصدی شاخص کل و ۲۹۰ درصدی شاخص هم وزن، توصیه می‌شود وزن سهام در شرکت‌های با پشتوانه سودآوری و ارزشهای جایگزینی پائین و غیرمولد کاهش داده شده و ۶۰ درصد به سهام تخصیص داده شود.</p>	سهم و صندوق‌های سرمایه‌گذاری	
•	فلزات اساسی			
•	استخراج کانه‌های فلزی			
•	فرآورده‌های نفتی			
•	بانک و بیمه			
•	خودرو			
•	غذایی			
•	ماشین آلات و تجهیزات			
•	دارو			
•	املاک و مستغلات			
•	سیمان			
•	رایانه			
•	کانی‌های غیرفلزی			
•	سرمایه‌گذاری‌ها			
•	لاستیک و پلاستیک			
•	حمل و نقل			
•	شرکتی	<p>با توجه به کسری بودجه دولت، انتظار داریم در صورت عدم هدف‌گذاری مناسب نرخ سود در ماه‌های آینده، نرخ بهره روندی افزایشی داشته باشد که بیشترین تاثیر را بر اوراق دولتی خواهد داشت. با وجود این موضوع و توجه به ریسک‌های سیستماتیک بازار پیشنهاد می‌شود ۲۰٪ از پرتفوی سرمایه‌گذاری به اوراق تخصیص داده شود.</p>	اوراق با درآمد ثابت	
•	دولتی			
•	خزانه			
•	تجاری	<p>علیرغم افزایش تعداد معاملات در ماه‌های اخیر، تغییر خاصی برای این بخش در ماه پیش رو مورد انتظار نمی‌باشد.</p>	املاک	
•	مسکونی			
•	نقدی (گواهی یكروزه)	<p>علیرغم رشد شاخص دلار آمریکا به حدود ۹۷,۵ واحد در پایان دیماه، انتظار می‌رود با توجه به ضعیف بودن داده‌های اقتصاد جهانی علیرغم توافق تجاری چین و آمریکا، قیمت جهانی طلا با یک روند نسبتاً صعودی در ماه آینده همراه باشد.</p>	طلا	
•	صندوق‌های طلا			



# MONTHLY PROSPECT INVESTMENT MARKETS

این گزارش توسط واحد تحقیقات **تامین سرمایه نوین** تهیه و پس از تایید کمیته سرمایه‌گذاری منتشر گردیده است. کلیه حقوق مربوط به این گزارش متعلق به تامین سرمایه نوین بوده و به هیچ وجه توصیه به خرید سهم یا سرمایه‌گذاری در دارایی خاصی نمی‌باشد و شرکت تامین سرمایه نوین هیچگونه مسئولیتی در قبال ضرر و زیان احتمالی افراد استفاده کننده از این گزارش ندارد.

**NOVIN**  
**Investment**  
**Bank**  
**Group**



**گروه**  
**تأمین**  
**سرمایه**  
**نوین**

بانک سرمایه‌گذاری، عرضه کننده اولین‌ها در بازار سرمایه ایران

**Leading Investment Bank in IRAN**  
**www.novinib.com info@novinib.com**

نشانی : تهران، بلوار آفریقا، بلوار گل‌آذین، شماره ۲۳

تلفن : ۱۰۰۰ ۳۴ ۸۴ - ۰۲۱ فکس : ۴۴ ۰۳ ۰۳ - ۰۲۱

No.23, Golazin St., Africa Ave., Tehran-IRAN,

Tel:+98 21 84341000 Fax:+98 21 22030344