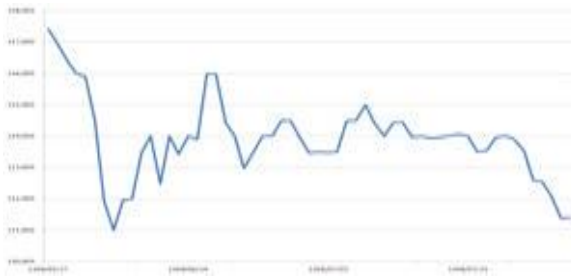




## چشم انداز بازارهای سرمایه گذاری

### سهام

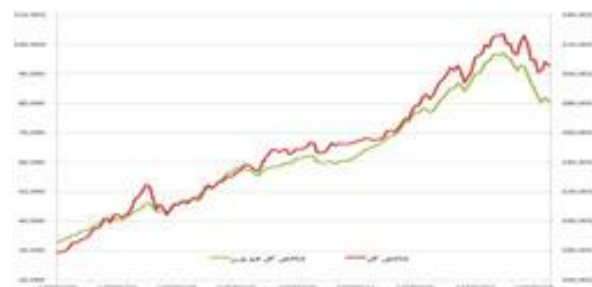
همانگونه که انتظار می‌رفت، شاخص کل در مهرماه تحت تاثیر افزایش حجم و ارزش معاملات و ورود نقدینگی جدید سرمایه‌گذاران خرد با رسیدن به سطح ۳۲۹,۶۶۷ واحد طی روز یکشنبه ۲۱ مهرماه، توانست تا نزدیکی کانال ۳۳۰,۰۰۰ واحد رشد نموده و در نهایت در پایان مهرماه با افت ۲۰ هزار واحدی در سطح ۳۰۸,۳۱۵ واحد آرام بگیرد. شاخص کل هم وزن نیز که تا روز ۲۱ مهرماه سطح جدید ۹۳,۹۲۰ واحدی را ثبت نموده بود با یک افت ۱۲ هزار واحدی به سطح ۸۱,۹۹۳ واحد برگشته و اختلاف خود با شاخص کل را از ۹۷ به ۷۶ واحد درصد کاهش داد. با توجه به رشد ۲ درصدی شاخص کل، نسبت قیمت به عایدی (گذشته نگر) سهام شرکت‌های بورس تهران نیز با رشد ۴,۳ درصدی از ۶,۵۶ واحد در شهریورماه به ۶,۸۴ واحد در مهرماه افزایش یافت که حاکی از بهبود ۱۸ درصدی آن نیز نسبت به سال گذشته می‌باشد. با توجه به نشانه‌های بهبود روابط سیاسی منطقه‌ای ایران و احتمال توافق تجاری نسبی بین آمریکا و چین و عدم انتظار تغییر محسوس متغیرهای بنیادی، انتظار داریم در ماه پیش رو شاهد جبران افت شاخص کل و به ویژه شاخص هم وزن و سهم‌های کوچک که با افت بالایی همراه بوده‌اند باشیم و شاخص کل بتواند از سطح قبلی ۳۳۰,۰۰۰ واحد نیز عبور نماید.



تمایل به جابجایی نقدینگی به سایر بازارها را خنثی نموده که می‌تواند یکی از دلایل اصلی عدم تحریک قیمت ارز در کنار اقدامات بانک مرکزی باشد. ما انتظار داریم در صورت تداوم ثبات بازار سرمایه و مدیریت کسری بودجه دولت با توجه به پیش‌بینی انتشار حدود ۳۰۰ هزار میلیارد ریال اوراق جدید، قیمت ارز در آبان نیز در سطوح فعلی در نوسان باشد. از سویی با شکننده شدن اقتصاد جهانی و ابهام در فضای تجاری بین‌المللی و روند کاهشی نرخ بهره آمریکا در مقابل تضعیف ارزش‌های بین‌المللی همچون یوان و یورو و همچنین موضوع استیضاح ترامپ که می‌تواند موجب افزایش ریسک‌های سرمایه‌گذاری و کاهش ارزش بازار سهام آمریکا گردد، طلا که در ماه گذشته تغییرات متوالی در کانال ۱,۵۰۰ دلار باقی مانده، بتواند نرخ‌های بالاتری را در ماه پیش رو تجربه نماید. البته توجه به نسبت شاخص بورس‌های بین‌المللی همچون دوجونز به قیمت طلا که در حال حاضر ۱۸ می‌باشد و قبل از شروع بحران ۱۶,۲۰۰۷ بوده و در ۲۰۰۸ به ۱۰ تنزل نموده خالی از لطف نیست.

### اوراق با درآمد ثابت

علیرغم افزایش ۱۵ درصدی ارزش بازار بدهی از ۷۴۵ به ۸۵۶ هزار میلیارد ریال در مهرماه، نرخ اسناد خزانه با کاهش حدود یک تا دو درصدی نرخ و افزایش قیمت همراه بوده که این موضوع بیشتر به واسطه افزایش تقاضا و رشد ۱۰۰ درصدی معاملات اوراق در نتیجه افزایش قیمت‌های سهام بوده است. از سویی رشد ۳۶۰ درصدی ارزش معاملات صندوق‌های قابل معامله در مهرماه نسبت به مرداد نیز حاکی از اقبال سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها می‌باشد. ما انتظار داریم در صورت عدم افزایش محسوس نرخ ارز و ثبات قیمت‌ها، نرخ بهره کوتاه مدت برای آبان‌ماه نیز در حدود فعلی ۲۰-۲۱ درصد باقی بماند. البته با توجه به کسری بودجه دولت و افزایش حجم انتشار اوراق دولتی، کاهش ارزش اوراق بدهی و صندوق‌های با درآمد ثابت در نتیجه افزایش نرخ بهره دور از ذهن نمی‌باشد.

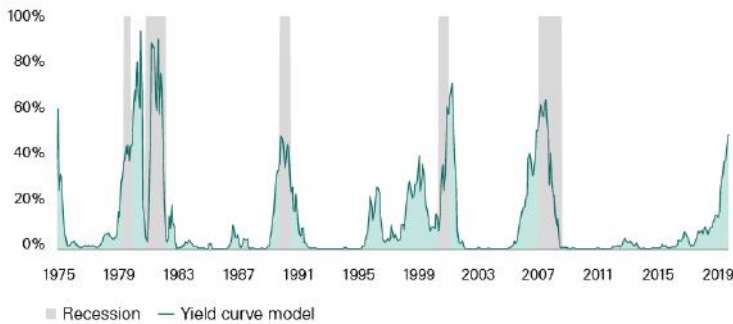


### طلا و ارز

با توجه به سیاست‌های اعمال شده بر شرکت‌های صادراتی و مثبت شدن تراز سامانه نیما به دلیل کاهش مصارف ارزی، قیمت ارز علیرغم کسری شدید بودجه دولت با نوسان قابل توجهی در مهرماه همراه نبود و همانگونه که پیش‌بینی می‌شد، قیمت دلار در کانال ۱۱۰,۰۰۰ ریال باقی ماند. از سویی رشد خیره‌کننده معاملات بازار سهام نسبت به تابستان سالجاری و معامله ماهانه بیش از ۴۰۰ هزار میلیارد ریال اوراق بهادار در بورس تهران،

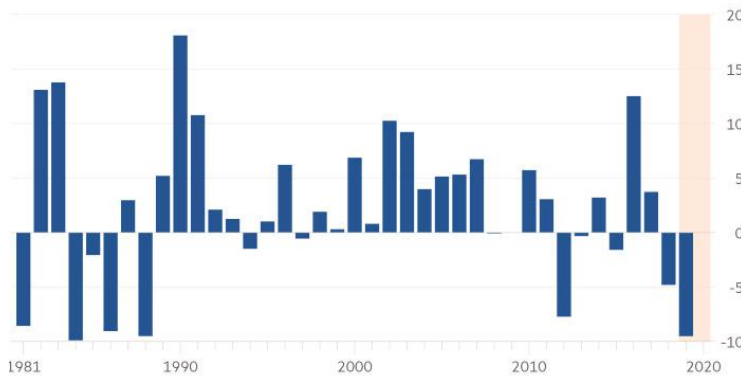


## تحلیل متغیرهای کلیدی اقتصادی



در حالیکه رابطه تجاری آمریکا و چین و کشورهای اروپایی و احتمال وضع تعرفه بر ۳۰۰ میلیارد دلار کالای چینی همچنان در هاله ای از ابهام قرار دارد، با وجود چشم انداز رشد ۰،۵ تا ۱،۵ درصدی آمریکا در ۲۰۲۰ و از سویی کاهش دو مرحله ای نرخ

بهره در ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰، احتمال وقوع رکود نسبی در آمریکا در حدود ۵۰ درصد و در منطقه یورو ۳۵-۴۰ درصد برآورد می شود که این موضوع بر قیمت کالاها و تورم جهانی تاثیرگذار خواهد بود. ما انتظار داریم با توجه به احتمال کاهش تولیدات تجاری در سال ۲۰۲۰ و عدم عقب نشینی آمریکا از اعمال سیاستهای پراگشنیسم و نبود محرکهای قوی برای تورم در آمریکا و حوزه یورو، قیمت های کالا در سطوح فعلی تا پایان ۲۰۱۹ باقی بماند.



بر اساس آخرین گزارش منتشر شده بانک مرکزی در مهرماه، نقدینگی در پایان خردادماه بالغ بر ۱۹،۷۹۹ هزار میلیارد ریال بوده است که بر اساس رشد ۵،۲ درصدی آن در ۳ ماهه، برآورد می شود در پایان مهرماه بالغ بر ۲۲،۲۰۰ هزار میلیارد ریال باشد. از سویی همانگونه که در گزارش های

قبلی انتظار می رفت، بر اساس اعلام مرکز آمار نرخ تورم نقطه ای در پایان مهرماه با یک روند کاهشی به ۲۸،۳ درصد رسید که نسبت به ماه قبل ان ۶،۷ درصد کاهش داشته و با ۱،۷ درصد افزایش در تورم ماهانه مهرماه، نرخ تورم سالانه را به ۴۲،۷ درصد رسانده است. اگرچه آمارهای رسمی داخلی در خصوص پیش بینی وضعیت رشد اقتصادی برای سال جاری همچنان در دسترس نیست، صندوق بین المللی پول از انقباض ۹،۵ درصدی اقتصاد ایران سخن گفته که بی سابقه ترین کاهش آن از دهه ۶۰ بوده و آن را پس از لیبی با رشد منفی ۱۹ درصد و ونزوئلا با منفی ۳۵ درصد قرار می دهد. در حالیکه بانک جهانی نیز پیشتر از رشد اقتصادی منفی ۸،۷ درصد گزارش داده بود. ما انتظار داریم با تخلیه فشار نقدینگی در بازارهای مختلف و کاهشی شدن نرخ ماهانه تورم در ۶ ماهه دوم و رسیدن تورم سالانه به دامنه ۳۵ درصد، به مرور به حجم سپرده های بانکی اضافه گردیده و نرخ سود بانکی همراه با نرخ بازار بدهی و متاثر از کسری بودجه دولت افزایش یابد.

اگرچه تا این تاریخ همچنان گزارشی از عملکرد دولت ارائه نشده، گزارش های قبلی و بودجه دولت حکایت از این دارد که با توجه به میزان درآمدهای نفتی و عدم امکان صرفه جویی های هزینه ای و روشهای تخصیص متداول دولت و همچنین تعهد دولت به بازپرداخت اوراق و سایر هزینه های جاری، انتظار می رود دولت تا پایان سال جاری با کسری بودجه ای بیش از ۱،۵۰۰ هزار میلیارد ریال روبرو باشد که این کسری از طریق واگذاری اوراق و سهام دولت همراه با اصلاحات مالیاتی گسترده و همچنین رویکردهای حمایتی تامین گردد که این موضوع می تواند بر نرخ بهره و حاشیه سود شرکتها تاثیر بسزایی داشته باشد.

قیمت های جهانی

متغیرهای پولی و تورم

عملکرد بودجه ای دولت

ترجیحات سرمایه‌گذاری کلاس‌های دارایی در ماه آینده

جذابیت بیشتر	جذابیت کمتر			
	پتروشیمیایی			
	فلزات اساسی			
	استخراج کانه‌های فلزی			
	فرآورده‌های نفتی			
	بانک و بیمه			
	خودرو			
	غذایی			
	ماشین‌آلات و تجهیزات			
	دارو			
	املاک و مستغلات			
	سیمان			
	رایانه			
	کانی‌های غیرفلزی			
	سرمایه‌گذاری‌ها			
	لاستیک و پلاستیک			
	حمل و نقل			
	شرکتی			
	دولتی			
	خزانه			
	تجاری			
	مسکونی			
	نقدی (سکه، شمش طلا و گواهی یکروزه)			
	صندوق‌های طلا			
		با توجه به افت شدید قیمت سهام شرکت‌های کوچک در مهرماه و جبران عقب افتادگی شاخص کل از شاخص هم وزن و از سویی افزایش قیمت تدریجی محصولات در گزارش‌های مهرماه برخی شرکت‌هایی که با ارزش یارانه‌ای مرتبط بوده‌اند، انتظار داریم در ماه پیش رو شاخص کل و شاخص هم وزن به سطوح قبلی خود بازگشته و با لحاظ نمودن موضوع تجدید ارزیابی‌های دارایی‌ها، تغییر سیاست‌های دولت در تخصیص ارز ۴۲۰۰۰ ریالی و احتمال توافق تجاری آمریکا و چین و از سویی متعادل بودن نسبت قیمت به عایدی بازار، ارزش بازار بتواند منوط به پایداری تقاضا و حفظ ارزش معاملات تا ۱۰ درصد بیشتر رشد داشته باشد.	۷۰٪	سهام و صندوق‌های سرمایه‌گذاری
		با احتمال 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 با توجه به ریسک‌های سیستماتیک بازار و هدف پوشش ریسک توصیه می‌شود بخشی از پرتفوی سرمایه‌گذاری به اوراق تخصیص داده شود.	۱۵٪	اوراق با درآمد ثابت
		با کاهش هیجان بازار مسکن و کاهش ۷۰ درصدی تعداد معاملات در ماه گذشته، تغییر خاصی برای این بخش در ماه پیش رو مورد انتظار نمی‌باشد.	۵٪	املاک
		با توجه به نوسان شاخص دلار آمریکا در دامنه ۹۷ درصد و انتظار کاهش بیشتر نرخ بهره و همچنین نظرسنجی‌های سرمایه‌گذاران طلا، انتظار می‌رود قیمت جهانی طلا در ماه پیش رو با افزایش تا حدود ۱,۶۰۰ دلار همراه باشد.	۱۰٪	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