



باسمه تعالی

وبینار روزهای نامتعادل درسی برای آینده بازار سرمایه (بررسی دوران رونق و رکود بازار سرمایه ایران) با ارائه مهندس مهدی سوری، مشاور مدیرعامل کارگزاری اقتصاد بیدار، مدرس و تحلیلگر ارشد بازار سرمایه

بازار سرمایه میتواند نقش کلیدی و اساسی را در اقتصاد بازی ایفا کند و اقتصاد ایران همواره از بانک محور بودن متضرر شده است، لذا با توجه به شرایط کشور، سرمایه گذاری های بلند مدت و کوتاه مدت بانکی همیشه با سود های کم و بعضاً با ضرر مواجه شده و همین موضوع یکی از دلایلی میباشد که اقتصاد ما را دچار چالش میکند.

یکی اهداف بازار سرمایه این می باشد که نقدینگی جامعه را به سمت تولید ببرد و مشکلات را برطرف نماید. البته مردم نیز باید هشیار باشند که نظام بانکی و بازار پول برای سرمایه گذاری کوتاه مدت تعریف شده است و در بلند مدت زمانی میتوانیم اقتصاد خوبی داشته باشیم که بازار سرمایه خوبی داشته باشیم.

دولت همیشه تلاش داشته با اتخاذ راهکار هایی مشاهده شدن تورم به صورت فوری جلوگیری کند. پس وقتی درباره ی این هموار سازی صحبت می کنیم ، بهتر است که قیمت دلار را به عنوان شاخصی از تورم بررسی نماییم. منظور از قیمت دلار ، معکوس شدن ارزش ریال میباشد.

مرداد ماه سال ۱۳۹۰ ، جهشی برای افزایش قیمت دلار شروع شد و قیمت دلار ۳۷۰۰ تومان افزایش یافت و تا اواخر سال ۱۳۹۱ به اوج خود رسید. با توجه به نمودار های موجود ، شروع افزایش قیمت دلار از مرداد سال ۱۳۹۰ بوده ولی شاخص کل بورس تقریباً با یک سال تاخیر شروع به افزایش کرده است. به همین علت بعد از افزایش قیمت دلار تا اواخر سال ۱۳۹۱ ، شاهد رشد شاخص کل بورس بوده ایم.

جهش ارزی دیگری که داشته ایم اواخر سال ۱۳۹۶ بوده و قیمت از ۴۵۰۰ تومان تا ۱۸۰۰۰ تومان تا اواخر سال ۱۳۹۷ رشد کرده است. همانند جهش قبلی ، باز هم بازار بورس از آن تاثیر گرفت اما با تاخیر یک ساله!

یعنی از اواخر سال ۱۳۹۷ شاخص کل بورس به صورت عجیبی رشد کرد.

همانطور که قابل مشاهده است ، جهش در قیمت دلار بر روی بازار سرمایه تاثیر میگذارد. ولی اگر در بازه های کوتاه مدت بخواهیم بررسی کنیم ، مواقعی که بازار سرمایه سود خوبی نداشته ، بازار کالاهای خارجی (دلار ، ماشین و ...) سود ده بوده است.

ورود به بازار سرمایه به پشتوانه حمایت ها ، کار بسیار پر ریسکی میباشد چون کسی که شما را به ورود به این بازار دعوت میکند در این مقطع، هیچ ضمانتی برای حرف های خودش ندارد. اما با دقت به عامل های سود آوری و میزان دارایی ، این سرمایه گذاری میتواند سرمایه گذاری خوبی باشد. به طور مثال هنگامی که کالاهای شرکتی افزایش قیمت پیدا میکنند متعاقباً

قیمت سهام این شرکت حتی به میزان کمی افزایش پیدا میکند یا حتی اگر شرکتی میزان فروشش بیشتر شود و یا حتی میزان هزینه هایش کاهش یابد یعنی میزان سودش در نهایت بالا برود بر روی قیمت سهام این شرکت تاثیر میگذارد.

پس در کوتاه مدت نسبت بازار دلار با بازار سرمایه ، عکس بوده است ولی در بلند مدت این دو نسبت مستقیم دارند.

یکی از معروفترین ریزش هایی که بازار سرمایه داشته ، اواخر سال ۱۳۹۲ بوده و به مدت دو سال یعنی تا اواخر سال ۱۳۹۴ ادامه داشته است. شاخص کل در این دو سال نود هزار تا کاهش داشته است. اما بعد از سال ۱۳۹۴ تا اواسط سال ۱۳۹۹ شاخص کل به میزان یک میلیون و دویست هزار واحد افزایش پیدا کرده است ، عددی که در هیچ بازار دیگری رخ نمیدهد.

رکود های بازار سرمایه ناشی از این میباشد که این بازار برای رشد هنوز فرصت دارد و باید مشکلاتش برطرف شود. با بررسی اتفاقاتی که در بازار سرمایه افتاده به این نتیجه میرسیم که بازار سرمایه با دید بلند مدت سود ده میباشد هر چند که برای مدتی ضرر کرده باشیم.

در مهر ماه ۱۳۹۷ در بازار سرمایه رکود مقطعی وجود داشت و بعد از آن روند صعودی خود را پیش گرفت. مهر ماه سال ۱۳۹۸ نیز ، بازار در روند نزولی قرار گرفت چون فعالان بازار سرمایه فکر میکردند که همانند سال پیش بازار سرمایه دچار رکود خواهد شد به همین علت علاقه ای به شرکت در بازار نداشتند و قسمتی از روند نزولی بودن بازار از این اتفاقات تاثیر گرفته است.

یکی از اتفاقات جالبی که در بازار سرمایه افتاده است تابستان سال ۱۳۹۸ میباشد. در این تابستان میزان نقدینگی بازار سرمایه را با میزان نقدینگی کل کشور مقایسه میکردند و از آن نتیجه حبابی بودن بازار را میگرفتند. یکی دیگر از دلایلی که این افراد برای حبابی بودن بازار می آوردند با استفاده از فرمول وارن بافت بود. این فرمول ارزش کل بازار سهام را با GDP کشور مقایسه میکند. مشکلاتی که در این دیدگاه وجود دارد ، میزان اندازه ی بازار سرمایه نسبت به GDP میباشد.

بعد از رکود مقطعی بازار سهام در پاییز ۱۳۹۷ ، رشد بازار شروع شد و تا پاییز سال بعد روند صعودی داشت و دوباره با رکود مقطعی روبرو شدیم و دوباره روند صعودی تا مرداد سال ۱۳۹۹ ادامه داشت. با توجه به روند صعودی بودن بازار و وجود تورم که باعث افزایش قیمت میشود ، افزایش قیمت ها در ابتدا بر روی مواد اولیه تاثیر میگذارد سپس بر روی بقیه ی کالا ها. به طور مثال در ابتدا بر روی قیمت نخ سپس بر روی قیمت لباس تاثیر میگذارد. آخرین چیزی هم که افزایش پیدا میکند ، حقوق و دستمزد میباشد. به این دلیل که تبادل نیروی کار کار ساده ای نیست در صورتی که تبادل کالا ، کار به نسبت ساده تری میباشد.

روند کاهشی دیگری که در بازار سهام شاهدش بودیم ، شهادت سردار سلیمانی بود که سهامداران بدون منطق در صف فروش نشسته بودند به علت رخ دادن احتمالی جنگ که بعد از مدتی ، نزاع ها و کشمکش ها بین دو کشور پایان یافت و در نهایت حقوقی ها تصمیم به حمایت از بازار گرفت اند و بازار دوباره به کانال صعودی خودش بازگشت. در این بازه ی کوتاه مدت دوباره بعضی افراد از حبابی بودن بازار صحبت میکردند و نزولی بودن بازار را به دلایل خود ربط میدادند. تا این که شاخص کل به میزانی رسید که رئیس سازمان بورس هم به فکر حبابی بودن بازار رسیده بود و اقداماتی همچون تغییر دامنه نوسان از ۵٪ به ۲٪ ، گرفتن آزمون از افرادی که تازه وارد بازار سهام شدند و ... انجام گرفت تا از حبابی بودن جلوگیری شود. بعد از برکناری رئیس سازمان بورس و آمدن جایگزین ایشان ، دولت نیز به حمایت از بازار سهام ترغیب شد همچنین مردم نیز با توجه به اتفاقات رخ داده و دانستن اینکه دولت دارای کسری بودجه است ، برای کسب سود وارد بازار سرمایه شدند.

این روند تا بهار سال ۱۳۹۹ ادامه داشت اما اتفاقاتی که در این سال افتاد به هیچ وجه قابل قیاس با سال های گذشته نبود و هیچ گونه نمیشد با سال های قبل مقایسه کرد و نتیجه گرفت. این روند صعودی در هر صورت تا مقطعی ادامه دار خواهد بود و این مقطع زمانی تمام میشود که ما شاهد این باشیم که دیگر افراد تمایل به سرمایه گذاری در بازار سهام نداشته باشند. یعنی

در این مدت فقط پول است که وارد معاملات میشود و این ورود پول باعث صعودی شدن روند خواهد شد و آنقدر این معاملات زیاد شد که نگرانی مسئولان از این بود که هسته معاملات تحمل این همه معامله را نداشته باشد.

هر چیزی وقتی رشد میکند دارای علت ها و معلول هایی میباشد اما این رشد ناگهانی بازار شامل علت هایی میباشد که باعث حبابی شدن بازار میشود و در انتها باید منتظر ترکیدن این حباب باشیم!

حمایت های دولت ، ورود صندوق ها و سهام عدالت به این صورت کار اشتباهی بود و نتیجه ی آن نیز ورود افراد بدون دانش به بازار سرمایه شد که در کوتاه مدت شاهد صعودی بودن بازار بودیم ولی در نهایت بازار با روند کاهشی روبرو شد تا زمانی که دوباره به حالت ایده آل و منطقی خود برگردد.

دولت در برنامه و بودجه ی سال ۱۳۹۹ از فروش سهام مبلغی حدود شش و نیم هزار میلیارد را پیش بینی کرده بود اما در مدت هشت ماه دولت مبلغی نزدیک به ۳۰ هزار میلیارد تومان از بازار سرمایه کسب کرد. همچنین در برنامه و بودجه ی سال بعد این عدد از شش و نیم هزار میلیارد به نود هزار میلیارد تغییر پیدا کرده است. از این تغییر میتوان استدلال کرد که دولت بر روی بازار سرمایه چه میزان حساب باز کرده است و نسبت به درآمد های خودش چه میزان را به بازار سرمایه اختصاص داده است.

در بحث مالیات بر ثروت ، دولت عددی حدود هشت هزار میلیارد را پیش بینی کرده بود ولی عددی که رخ داد نزدیک به پانزده هزار میلیارد تومان بود و این عدد در لایحه ی سال بعد به بیست و چهار هزار واحد تغییر پیدا کرد.

بعد از ورود مردم به بازار سرمایه و افرادی که آموزش ندیده بودند از رفتار این مردم نیز انتظار عملکردی با استدلال و دانش و منطق نمیتوان داشت. به طور مثال یکی از اتفاقاتی که بر روی ذهن مردم بسیار تاثیر گذار بود انتخابات ریاست جمهوری آمریکا بود و برای هر حالت از آن پیش بینی هایی انجام بودند که این پیش بینی ها بازار سرمایه را با قیمت دلار دقیقاً یکی میدانست یعنی تاثیرات بازار سرمایه را تماماً ناشی از تغییرات قیمت دلار میدانستند.

یکی از راه حل هایی که میتوان با آن به میزان سود دهی هر بازاری رسید این است که به افراد سرمایه گذاری که وارد آن میشوند نگاه کرد و آن ها را بررسی کرد آیا آن ها نگاه بلند مدت دارند یا کوتاه مدت؟! یعنی آیا قصد دارند که به صورت بلند مدت در بازار بمانند و سود کسب کنند یا با این دیدگاه وارد شده اند که سهمی را بخرند و با قیمت بیشتر بفروشند تا سود کسب کنند؟

این نوع تحلیل و مشورت با سرمایه گذار ها میتواند میزان اهمیت بازار را نشان دهد.

بعد از مدتی ، دولت با اعلام کردن تمایلش به درآمد از طریق نفت ، تقریباً این سیگنال را به مردم داد که دیگر علاقه ای به درآمد از بازار سهام ندارد.

یکی از آدرس های غلطی که به مردم داده شد ، دعوی وزیر ها بود. یکی دیگر از این آدرس ها همین بحث عدم تمایل دولت برای کسب درآمد از بورس بود. لغو پالایش یکم و ورود انتخابات ریاست جمهوری آمریکا نیز از آدرس های غلطی بود که به مردم داده شد. یکی دیگر از آدرس های غلط بحث ورود حقوقی ها به بازار برای حمایت است. یعنی حقوقی ها را برای خرید اجبار کنیم و حتی آنها را محاکمه کنیم. این وقتی اتفاق افتاد که بعضی افراد فروش سهام توسط دولت را بدون مشکل دانستند ولی فروش توسط حقوقی ها را مشکل دار دانستند.

دولت وقتی سهامش را خارج میکند شاید دیگر علاقه ای به ورود به بازار نداشته باشد در صورتی که حقوقی ها همانند فعالان بازار سرمایه هستند و به فکر سود هستند و سهمی را میفروشند و سهم دیگری را خریداری میکنند.

آدرس غلط دیگری که داده شد درباره ی بازارگردان ها بود و این تصور در بین مردم ساخته شده که بازارگردان ها همیشه باید از سهمی خرید کنند در صورتی که بازارگردان ها نیز نیاز به تامین مالی دارند و در مواقعی سهام خود را برای تامین مالی میفروشند.

یکی از مورد هایی که هم مسئولین و هم مردم در آن دچار اشتباه شده اند ورود پول به بازار سرمایه میباشد. در حال حاضر هیچ اندیکاتوری یا معیاری وجود ندارد که با آن بتوان ورود و خروج پول مردم را رصد کرد. متأسفانه یکی از آدرس های غلط هم در این زمینه میباشد.

سهام عدالت به افرادی داده میشود که میل به پس انداز ندارند. هنگامی که به این افراد سهام داده شود ، به سرعت سهم را میفروشد و پول آنرا خرج روزش میکند.

صندوق های ETF هم مشکلاتی از این دست داشتند. تمام این ها آدرس های غلطی هستند که به مردم داده میشود تا وارد بازار سرمایه شوند در صورتی که این آدرس ها برای افرادی که دانش کافی در این بازار را ندارند سودی نخواهد داشت.

ورود خودرو با این وضع به بورس کالا نامناسب میباشد. بورس جای عرضه و تقاضا میباشد و در ایران با وجود تعداد عرضه کنندگان کم و تقاضای بالا ، باز هم فرقی نمیکند که خودرو وارد بورس کالا شود. این نکات در مورد بورس مسکن هم همینگونه میباشد و آن چنان تاثیر به سزایی نخواهد گذاشت.

زمانی وجود داشت که شناسایی حقوقی ها برای افزایش میزان سود دهی بسیار کار سخت و خوبی بود ولی در حال حاضر با عوض شدن شرایط ارزش خود را از دست داده. در حال حاضر افراد حقیقی نزدیک به ۸۰٪ بازار را در دست دارند و این نکته افزایش اهمیت قدرت حقیقی ها را نشان میدهد که البته میتوان از آن نتیجه گیری کرد که بازار در حال بلوغ است.

در گذشته افراد تازه کار ، دعوت به سرمایه گذاری غیر مستقیم میشدند اما در حال حاضر افراد بدون داشتن هیچ اطلاعاتی وارد بازار سرمایه میشوند و انتظار سود های بالا دارند. به طور مثال ، سال ۱۳۹۵ نسبت به سال ۱۳۹۸ افرادی که به صورت مستقیم سرمایه گذاری میکنند ۳۵ برابر شده اند ولی افرادی که به صورت غیر مستقیم سرمایه گذاری میکنند ۸ برابر شده اند.

از این اتفاق میتوان نتیجه گرفت که دعوت مردم به بازار سرمایه در حال حاضر به صورت اشتباهی رخ میدهد.

بورس مطالبه گری عمومی میباشد به نحوی که حتی نمایندگان مجلس باید برای پیشرفت آن برنامه داشته باشند و در طول سال نیز آن را رصد کنند.

«پایان»

گروه پیشگامان دنیای مالی را در فضای مجازی دنبال کنید...

