

MAY, 2024

IRAN INVESTMENT OUTLOOK

BORNA INSIGHT

شرکت ثروت آفرین برنا، با نام تجاری برنا کپیتال، یک تیم مطالعات اقتصادی است، که خدمات مشاوره مدیریت، مشاوره کسب و کار و مشاوره سرمایه گذاری را با تمرکز بر علوم مالی، اقتصادی و علم داده ارائه می دهد.

برای آشنایی بیشتر با خدمات و نحوه فعالیت ما می توانید به آدرس دفتر، وب سایت و یا شبکه های مجازی شرکت مراجعه فرمایید.

دفتر شرکت: مشهد، بلوار ملک آباد، خیام جنوبی ۱۲، کوچه زنبق، مجتمع زنبق، طبقه اول، شرکت برنا

www.bornacapital.com

@BornaCapital

05137640870

بازارهای دارایی ایران

سه شنبه ۱۱ اردیبهشت ۱۴۰۳

| \$ | | همت | | متغیرهای کلان اقتصاد ایران | |
|------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------------|-----------------------------------------|
| \$ 1.3 B | ارزش ماهانه معاملات سهام | 1,070 | ارزش ماهانه معاملات طلای لوتوس | | بدهی دولت و بانکها به بانک مرکزی (بهمن) |
| \$ 120 M | ارزش ماهانه معاملات طلای لوتوس | 7.3 | نقدینگی براساس قیمت دلار | | ضریب تکثیر بدهیها به بانک مرکزی (بهمن) |
| \$ 124 B | نقدینگی براساس قیمت دلار | 7,780 | بازده اوراق خزانه | | M2 (بهمن) |
| 32% | i | 567 | تورم رسمی سالانه (فروردین) | | Debt |
| 38.8% | | 488 | تورم رسمی ماهانه (فروردین) | | Credit |
| 36.1% | 2.6% | 25% | | | M1/M2 |
| | | نرخ | | بازار ارز | |
| | 17,050 | 62,574 | نرخ به تومان | AED/Toman | دلار بر اساس درهم |
| \$ 3 B | | 62,650 | عرضه نیما ۱ (فروردین) | USD/Toman | دلار (اسکناس تهران) |
| \$ 885 M | | 41,380 | عرضه نیما ۲ (فروردین) | USDT/Toman | قیمت دلار نیما ۲ |
| | | ارزش (همت) ارزش (میلیارد دلار) | | بازار سهام | |
| | \$153 | 9,556 | | Stock Market | |
| | | | | TSE | بورس و فرابورس |
| | | | قیمت دلاری | New Car | بازار خودرو |
| | \$13,744 | 860,000,000 | قیمت به تومان | Peugot 207 | ۲۰۷ دنده‌ای پانوراما |
| | | | قیمت دلاری ظاهری | Housing | بازار مسکن |
| | \$1,331 | 83,300,000 | قیمت به تومان | Ave. Home Price | میانگین آپارتمان (بهمن) |
| | | | نرخ دلار | Gold Spot | بازار نقدی طلا |
| | | \$2,302 | حباب طلائی | Gold/USD | قیمت جهانی طلا |
| | 4.1% | 65,125 | | GB Certificate | گواهی شمش طلا |
| | 24.0% | 77,599 | | GC Certificate | گواهی سکه طلا |
| | 24.7% | 78,043 | | Coin | سکه طلا |
| 27,700,000 | NAV | 23.1% | 77,038 | 27,500,000 | Lotus Fund |
| | | | | | صندوق لوتوس |
| | | | | | بازار آتی سکه |
| اهرم | وجه تضمین | شکاف | نرخ دلار | قیمت به تومان | Coin Futures |
| 4.1 | 6,800,000 | 2.0% | 78,579 | 28,050,000 | Lotus Kh |
| 4.4 | 6,800,000 | 7.7% | 84,602 | 30,200,000 | Lotus Mo |
| 4.8 | 6,800,000 | 7.9% | 91,325 | 32,600,000 | Lotus Me |
| 5.3 | 6,800,000 | 9.9% | 100,346 | 35,820,000 | Lotus De |
| 5.8 | 6,800,000 | 10.9% | 111,243 | 39,710,000 | Lotus Fa |
| | | | | | لوتوس فروردین |
| | | | | | بازار آتی شمش |
| اهرم | وجه تضمین | شکاف | نرخ دلار | قیمت به تومان | Bullion Futures |
| 5.0 | 980,000 | 1.0% | 65,788 | 4,869,000 | GB Or |
| 5.1 | 980,000 | 3.0% | 67,760 | 5,015,000 | GB Tr |
| 5.6 | 980,000 | 9.7% | 74,313 | 5,500,000 | GB Sh |
| 6.0 | 980,000 | 6.0% | 79,988 | 5,920,000 | GB Ab |
| | | | | | شمش اردیبهشت |
| | | | | | شمش تیر |
| | | | | | شمش شهریور |
| | | | | | شمش آبان |
| | | | | | بازار زعفران |
| | | | قیمت دلاری | قیمت به تومان | Saffron |
| | | | \$1,614 | 101,000 | Saffron Spot |
| 5.7 | 17,000 | -4.3% | \$1,470 | 96,700 | Saffron Or |
| 5.4 | 17,000 | -4.8% | \$1,359 | 92,100 | Saffron Tr |
| 5.4 | 17,000 | -0.7% | \$1,231 | 91,460 | Saffron Sh |
| 5.4 | 17,000 | 0.0% | \$1,144 | 91,500 | Saffron Ab |
| | | | | | گواهی سپرده زعفران |
| | | | | | زعفران اردیبهشت |
| | | | | | زعفران تیر |
| | | | | | زعفران شهریور |
| | | | | | زعفران آبان |

دیدگاه برنا - اردیبهشت ۱۴۰۳

چشم‌انداز سرمایه‌گذاری ایران

دیدگاه برنا در مورد وزن مطلوب هر طبقه دارایی، براساس چشم‌انداز بازارها و قیمت فعلی آن‌ها، به شرح زیر می‌باشد:



- **نقد (اوراق درآمد ثابت ریالی) - کاهش وزن تا صفر درصد:** طبق گزارش قبل، در اسفند ماه، وزن نقد ما به ۵٪ رسید تا در صورت هرگونه اصلاح قیمتی شدید بازارها و یا تغییر شرایط کلان - به عنوان مثال مشخص شدن کم و کیف عرضه سکه طلا که از اسفند ماه آغاز شد و تحولات اقتصاد سیاسی، این ۵٪ نقد نیز در دارایی‌های تورم‌پناه به نسبت ارزان‌تر استفاده شود. که ظرف چند روز گذشته این اتفاق رخ داد.
- **سهام و اختیار سهام - کاهش وزن:** همان‌طور که در چشم‌انداز اسفند ۱۴۰۲ اعلام کردیم با پایین‌تر آمدن ارزش دلاری بورس از سطح ۱۵۰ میلیارد دلار، از محل اعتبار کارگزاری تا ۳۰٪ به وزن این طبقه دارایی افزودیم که در روزهای گذشته و با رسیدن ارزش بورس به سطح ۱۶۰ میلیارد دلار و افزایش ریسک‌های بلندمدت بازار سهام ایران، ۲۰٪ از وزن آن کاستیم. با این که ارزش بورس از دیروز تا امروز از ۱۵۹ به ۱۵۳ میلیارد دلار کاهش پیدا کرد، اما افزایش مداوم ریسک‌ها و نااطمینانی‌های این بازار، باعث شده که برای افزایش مجدد وزن سهام داخلی، صبور و منتظر سیگنال‌هایی نظیر تمایل عملی به افزایش قیمت دلار نیما باشیم.
- **خودرو - بدون تغییر:** تغییر معناداری که تحلیل ما را از شرایط بازار خودرو تغییر دهد، اتفاق نیفتاد؛ همچنان نسبت به قیمت دلاری آن خنثی هستیم.
- **مسکن: بدون تغییر:** در محدوده قیمت‌های ۱۶۰۰ دلاری، پیشنهاد کاهش وزن داده بودیم که چند ماهی است به نظر می‌رسد این طبقه دارایی در محدوده ۱۴۰۰ دلار دچار رکود تعداد معاملات، رکود ساخت‌وساز و همچنین ثبات نسبی قیمت دلاری شده است.
- **صندوق طلا و آتی شمش - افزایش وزن:** با اصلاح قیمتی شدید دو هفته گذشته، مجدداً بزرگ‌ترین بخش از سبد سرمایه‌گذاری داخلی ما را این طبقه دارایی به خود اختصاص داد.
- **گواهی زعفران و آتی زعفران - خرید محدود پلکانی:** طبق گزارش‌های قبلی مترصد قیمت دلاری جذاب‌تر آتی زعفران بودیم که طی روزهای گذشته و در سررسیدهای دورتر، این اتفاق در حال رخ دادن است.
- **سرمایه‌گذاری بین‌المللی:** در گزارش‌های جداگانه به آن می‌پردازیم.

بررسی وضعیت بازارهای دارایی ایران

تراز ارزی

جمع‌بندی سال ۱۴۰۲ از لحاظ عرضه و تقاضای ارز: بر اساس آمار و ارقام منابع داخلی و خارجی موجود، ایران حدود ۳۵ میلیارد دلار صادرات نفتی و ۴۹ میلیارد دلار صادرات غیر نفتی داشته است. این یعنی ۸۴ میلیارد دلار عرضه ارز. از طرف دیگر، ۶۴ میلیارد دلار واردات رسمی گمرکی داشته‌ایم و همچنین تخمین ما حاکی از حداقل ۱۵ میلیارد دلار واردات قاچاق و ۱۵ میلیارد دلار خروج ارز است. این یعنی ۹۴ میلیارد دلار تقاضای ارز. از این رو کشور در سال گذشته احتمالاً شاهد کسری ۱۰ میلیارد دلاری ارزی بوده است که این رقم با پیش‌بینی اردیبهشت سال گذشته ما از چشم‌انداز اقتصاد سال ۱۴۰۲ که در رویداد فیندای شماره ۵ ارائه نمودیم، مطابقت دارد.

ارزش نقدینگی و نرخ دلار به ریال

در گزارشات قبل، پس از محقق شدن پیش‌بینی تیم تحلیل ما از کاهش ارزش نقدینگی از سطح ۱۵۰ میلیارد دلار، ذکر شد که با رسیدن ارزش نقدینگی به ۱۳۰ میلیارد دلار، پیش‌بینی کوتاه‌مدت قیمت ارز دشوارتر شده است. برای میان‌مدت اما همچنان نظر ما همان نظر چند ماه گذشته است؛ به احتمال بالا، کاهش ارزش ریال (افزایش قیمت دلار) ادامه خواهد داشت. به طوری که قیمت دلار آزاد، تا زمان انتخابات آمریکا، تحت سناریوی خوشبینانه - یعنی در صورت عدم تداوم اصرار دولت بر حفظ فاصله بالای دلار نیما با دلار آزاد - به محدوده ۷۰ تا ۸۰ هزار تومان و تحت سناریو بدبینانه - یعنی تداوم اصرار دولت بر حفظ فاصله بالای دلار نیما با دلار آزاد - به محدوده ۸۰ تا ۱۰۰ هزار تومان برسد. همچنین بعد از انتخابات، در صورت رای آوردن جو بایدن حدود ۱۰ هزار تومان اصلاح قیمت و اما در صورت رای آوردن دونالد ترامپ حداقل ۱۰ هزار تومان افزایش مجدد قیمت را شاهد باشیم. به طور خلاصه با توجه به مجموع شرایط پیش‌رو که فقط به ۲ عامل از عوامل مهم آن اشاره شد، پیش‌بینی فعلی از قیمت دلار در انتهای سال ۱۴۰۳ با یک بازه نااطمینانی ۶۵ تا ۱۰۵ هزار تومانی روبرو است.

بازار سهام

ارزش کل بازار بورس سهام که اوایل دی ماه ۱۹۰ میلیارد دلار بود و ما برا این باور بودیم که برخلاف تصور غالب فعالین آن، این بازار از نظر دلاری گران بود، اوایل اسفند ماه ۱۵۰ میلیارد دلار شد (وزن آن را اضافه کردیم). اوایل اردیبهشت ماه ۱۶۰ میلیارد دلار شد (وزن آن را متعادل کردیم). در دیدگاه‌های قبلی برنا ذکر شد عواملی که می‌توانند بازدهی بورس را از سایر بازارها جلو یا عقب بیاندازند به شرح زیر است:

۱- از این جا به بعد، بازار سهام برای بازدهی دلاری، نیاز به افزایش قیمت دلار نیما خواهد داشت، که رفته رفته، بیش‌تر و بیش‌تر به نظر می‌رسد که دولت فعلا اراده جدی برای کاهش فاصله قیمت دلار نیما با دلار آزاد ندارد.

۲- تنش‌های سیاسی منطقه‌ای، مرتب در حال افزایش هستند.

۳- عامل سومی که طی چند ماه گذشته ما را نسبت به آینده بورس و اقتصاد غیرنفتی ایران نگران کرده است، افت فشار میدان گازی پارس جنوبی است که به نظر نمی‌رسد راه حل کلانی برای آن اندیشیده شده باشد.

بازار خودرو

طی ۲ ماه گذشته ۲۰۷ پانورامای دنده‌ای که شاخص ما از بازار خودرو است، ۶٪ بازدهی دلاری به همراه داشت. ما نسبت به قیمت دلاری خودروی داخلی و چینی در این محدوده همچنان خنثی هستیم.

بازار مسکن

به گمان ما، ملک و مخصوصا زمین‌های دور از مراکز شهری و امکانات و نواحی دچار کمبود آب، هنوز هم دلاری کمی گران و یا حداقل پریسک به نظر می‌رسد.

بازار طلا و سکه

همان‌طور که در دیدگاه‌های دی و بهمن هشدار داده بودیم، به دلیل اعلام برنامه ضرب سکه توسط بانک مرکزی، حباب سکه طی اسفند از ۲۶٪ به ۱۸٪ کاهش پیدا کرد. اما اخیرا و به دلیل کیفیت و حجم پایین عرضه سکه جدید، حباب سکه دوباره به ۲۵٪ رسیده است. همچنان ریسک سکه و صندوق‌های سکه را بالاتر می‌دانیم و شمش طلا و صندوق‌های آن برای سرمایه‌گذاری معقول‌تر به نظر می‌رسد. هرچند بین صندوق‌های طلا نیز باید به دو عامل نوع دارایی و حباب صندوق توجه کرد.

بازار زعفران

بر اساس پیش‌بینی بازار آتی شمش طلا، از قیمت دلار در ماه‌های آینده، امروز سررسید آبان زعفران در محدوده قیمتی ۱۱۰۰ دلار فروشنده داشت که ما طبق تحلیل‌های قبلی، شروع به خرید کردیم. منتهی با توجه به این که بازار زعفران ریسک‌ها و نوسانات بسیار بالایی دارد، در حجم خرید، محتاط هستیم.

جمع‌بندی

در مجموع به نظر می‌رسد که بعد از بیش از یک دهه تحریم و زیاد شدن تعداد جهش‌های ارزی، سرمایه‌گذاران بعد از هر جهش، درسی تازه آموخته‌اند. بطوری‌که در حال حاضر اکثر بازارهای داخل، مرتباً خود را با قیمت دلار و البته شرایط خاص ریسک‌های مقطعی حاکم بر آن بازار، تنظیم می‌کنند.

به عبارت دیگر از نظر ما این باور که در ایران و در هر جهش ارزی، یک الگوی مشخص و تکراری وجود دارد که ابتدا دارایی «الف» دچار جهش چند برابری قیمت می‌شود و سایر دارایی‌ها درجا می‌زنند، سپس نوبت به دارایی «ب» می‌رسد و الی‌آخر، یک باور کاملاً غلط است که مثال‌های نقض آن فراوانند. یعنی دیگر شاهد قناسی‌های بزرگ در بازارها نیستیم. منتهی همچنان با بازارهای داخلی کاملاً کارا نیز مواجه نیستیم.

به این ترتیب کسب بازدهی دلاری، دشوارتر شده است. اما با استفاده از دانش ارزش‌گذاری، رصد شرایط کلان اقتصادی و محاسبه ریسک‌ها می‌توان انتظار سود دلاری متناسب با ریسک داشت. البته این نکته نیز نباید فراموش شود که در شرایط موجود، با توجه به افزایش ابهام و نااطمینانی در مؤلفه‌های کلان اقتصادی، دستکاری‌های دولت در مکانیزم بازار آزاد و تغییرات شدید آن‌ها، تنوع‌بخشی کشوری (به جای تنوع‌بخشی صنایع) و بین‌المللی کردن بخشی از سبد سرمایه‌گذاری، امری ضروری برای مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود.

رژیم جدید سرمایه‌گذاری (شرایطی که ذکر شد) باعث شده تا وزن‌دهی ثابت به طبقات دارایی مختلف، سودمند نباشد و ارزش مهارت و دانش سرمایه‌گذاری، بیشتر شود.

مدیریت سرمایه‌گذاری

مدیریت سرمایه‌گذاری، یکی از نیازهای اساسی مردم و شرکت‌ها به شمار می‌رود. رسالت ما از ارائه این خدمت، کمک به کسب رضایت مالی بیشتر است. با اینکه منابع آزاد بسیاری در اختیار سرمایه‌گذاران بالقوه است اما ارائه‌دهنده خدمات جامع سرمایه‌گذاری که قابل اعتماد باشد و نیازهای سرمایه‌گذاری مردم را برآورده کند، کمیاب است.

در این شرایط، بسیاری از منابع آزاد مردم عادی به سمت سرمایه‌گذاری‌های پرریسک و بعضاً عجیب و غریبی رفته است که عموماً با ضررهای سنگین همراه شده است. در حالی که از سال ۸۷ صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران راه‌اندازی شده‌اند، اما هنوز یکی از خدمات اصلی سرمایه‌گذاری غیرمستقیم، یعنی سرمایه‌گذاری در "کلاسهای دارایی مختلف" در ایران ارائه نمی‌شود. لزوم وجود چنین خدمتی را در سال ۹۹ و پس از ریزش ۵۰ درصدی بازار سهام می‌توان بهتر درک کرد. در آن شرایط اکثر صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز از ریزش بازار در امان نماندند زیرا امکان سرمایه‌گذاری در بازار دیگری را نداشتند.

ما در برنا کپیتال، خدماتی در سطح و استاندارد جهانی برای شما فراهم کرده‌ایم تا دغدغه‌تان را نسبت به رصد همه جانبه فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مختلف و اقدام به سرمایه‌گذاری به موقع در آن‌ها پاسخ دهیم. این امر با جمع‌آوری، پردازش و تحلیل وقایع مهم اقتصادی و عمل بر مبنای بینش صحیح حاصل از این تحقیقات، در قالب یک کار تیمی محقق می‌شود. تحقیق و تحلیل، پایه محوری خدمات مدیریت سرمایه‌گذاری است. تیم تحلیلی باید از شرایط اقتصاد کلان ایران و جهان، سیاست، تحلیل صنایع و عملکرد بنگاه‌ها، تحلیل همه جانبه‌ای داشته باشد و ناظر بر همه این موارد، اقدام به سرمایه‌گذاری کند.

گزارش دیدگاه برنا - چشم‌انداز سرمایه‌گذاری ایران - گوشه‌ای از تلاش تیم تحلیل برنا کپیتال است که برای مدیریت هوشمندانه دارایی سرمایه‌گذاران، مورد استفاده قرار می‌گیرد. ما در این گزارش‌های ماهانه، تلاش خواهیم کرد تا با رصد تغییرات مهم در متغیرهای اقتصادی و سیاسی و با استفاده از آن در به‌روزرسانی مدل‌های اقتصادی و ارزشگذاری خود، تحلیلی کاربردی و دقیق به خوانندگان ارائه دهیم.

در مسیر نیل به رسالت دیدگاه برنا، ارتقای دانش مالی سرمایه‌گذاران و فعالین اقتصادی و تولید تحلیل‌های موشکافانه و کاربردی بدون جهت‌گیری، پذیرای نظرات شما عزیزان هستیم.

محدوده مسئولیت

این مطلب تنها برای افزایش اطلاعات است و مشاوره سرمایه‌گذاری، توصیه یا پیشنهاد یا درخواست برای خرید یا فروش هیچ دارایی نیست. نظرات در اردیبهشت ماه سال ۱۴۰۳ با توجه به اطلاعات و شرایط کنونی بیان شده‌اند و می‌توانند دچار تغییر شوند. تکیه به اطلاعات موجود در این گزارش تنها به صلاح‌دید خواننده است و هر گونه سرمایه‌گذاری مستلزم تحمل انواعی از ریسک است.



Borna Insight
Iran investment outlook
May 2024