



مدیریت دارایی آگاه

Agah Asset Management

چشم انداز بازارها
مرکز مام ۸۹۹۱

فهرست مطالب

۱	درباره ما	◀
۲	خلاصه بازدهی بازارها	◀
۳	چشم انداز بازدهی بازارها	◀
۴	بازار مسکن	◀
۵	طلا، سکه و بازار پول	◀
۶	بازار سرمایه	◀
۷	نگاهی به وضعیت کلان بازار	◀
۸	وضعیت کامودیتی‌ها	◀
۹	صنایع منتخب سبدگردان آگاه	◀
۱۰	برآیند دیدگاه سبدگردان آگاه	◀
۱۱	بيانیه سلب مسئولیت	◀

چشم انداز مدیریت دارایی‌های آگاه

درباره ما:

انجام می‌شود. کلیه‌ی دارایی سرمایه‌گذاری شده، نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی نگهداری و گزارش آن در هر لحظه مستقیماً و شفاف قابل دریافت می‌باشد.

تیم مدیریت دارایی آگاه با استفاده از رویکردهای جامع به تحلیل بازارها با تمرکز بر بازار سرمایه، صنایع و شرکت‌ها و عوامل تأثیرگذار بر آنها پرداخته و با در نظر داشتن ملاحظات مختلف و تحولات بازارهای بین‌المللی، فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری را شناسایی و همراه با تأکید جدی بر اصول مدیریت ریسک و حفظ سرمایه، با انعقاد قرارداد رسمی، به راههای خدمات مدیریت دارایی به سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی می‌پردازد. ساختار ماشامل ۳ تیم اجرایی می‌باشد: تیم تحلیلگران، تیم سبدگردانان و تیم پشتیبانی، تیم‌های فوق دارای تخصص‌های مدیریت پرتفولیو، حسابداری، سرمایه‌گذاری، مهندسی مالی هستند؛ همچنین برخی از اعضای این تیمهای در برنامه CFA حضور دارند.

لازم به ذکر است که محیط حقوقی حاکم بر عملیات شرکت دو قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ و توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مصوب ۱۳۸۸ و قوانین و دستورالعمل‌های سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد.

شرکت کارگزاری آگاه فعالیت خود را از سال ۱۳۸۴ با مجوز رسمی از سازمان بورس و اوراق بهادار آغاز نمود. در راستای گسترش ارائه خدمات حرفه‌ای مدیریت دارایی به طیف وسیعی از سرمایه‌گذاران و با هدف ایجاد ساختاری قانون مند، شفاف و مبتنی بر اعتماد و تعهد، کارگزاری آگاه طی سال‌های گذشته به فعالیت در این زمینه پرداخته است.

شرکت سبدگردان آگاه در سال ۱۳۹۷ و مطابق قوانین جدید اعلامی تأسیس و تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار به ادامه‌ی فعالیت مدیریت دارایی می‌پردازد. تیم مدیریت دارایی آگاه، منابع سرمایه‌گذاران را بصورت اختصاصی و مناسب با ویژگی‌های فردی یا سازمانی، سطح ریسک‌پذیری، افق زمانی و اهداف تعیین شده، در مجموعه متنوعی از انواع صندوق‌ها شامل صندوق‌های طلا و انواع اوراق بهادار شامل سهام، اوراق با درآمد ثابت، گواهی‌های سپرده کالایی و همچنین قراردادهای آتی شخص و کالا سرمایه‌گذاری می‌کند تا بتوانند بدون نیاز به صرف وقت و کسب تخصص در حوزه‌های مربوطه، از مزایای حرفه‌ای دارایی بهره‌مند شوند.

سرمایه‌گذاری‌های این شرکت براساس قوانین می‌باشد تماماً در دارایی‌های تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار یا سپرده‌های بانکی انجام شود. مبالغ سرمایه‌گذاری شده نیز به نام و در مالکیت افراد یا شرکت‌ها

دستاوردهای مدیریت دارایی آگاه



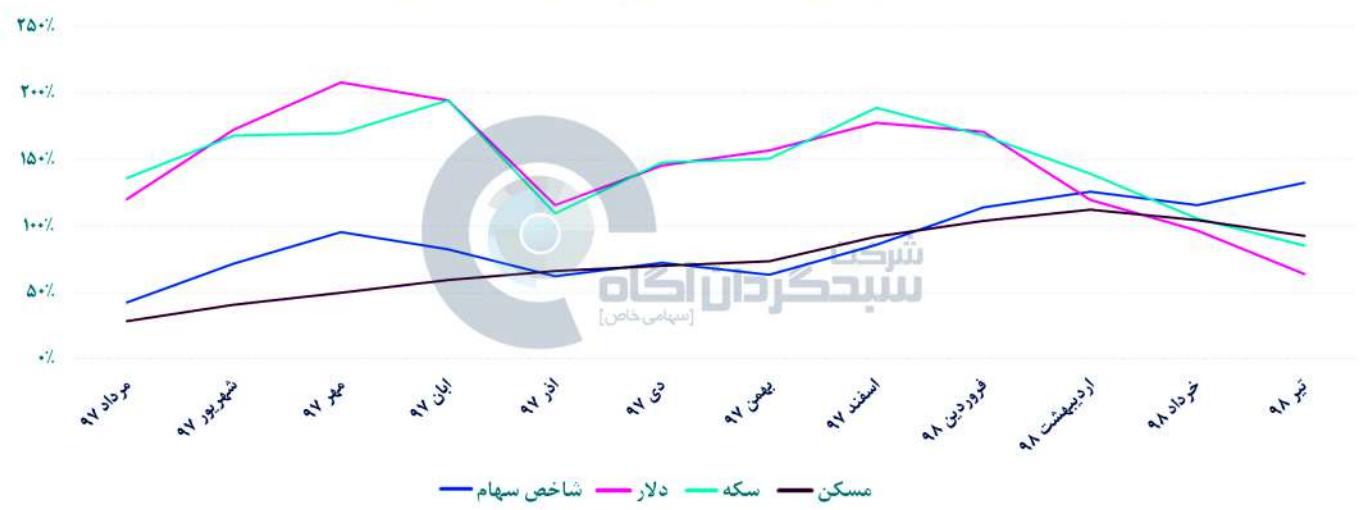


چشم انداز مدیریت دارایی‌ی آگاه

خلاصه بازدهی ماهانه بازارهای موازی در یک سال گذشته منتهی به تیر ماه ۹۸



مقایسه بازدهی یکساله منتهی به تیرماه ۹۸ بازارها



بازار مسکن

در ماه‌های گذشته، بازار مسکن تلاش کرد تا خود را با تحولات دلار بازار آزاد و رشد سطح عمومی قیمت‌ها هم تراز کند و در نتیجه شاهد بودیم که در پایان خردادماه میانگین نرخ هر مترمربع از املاک معامله شده در تهران به محدوده ۱۳.۳۰۰.۰۰۰ تومان رسید. حال و پس از این رشد سالانه ۱۰۰٪ در انتظار گزارش تیرماه بانک مرکزی از تحولات بازار مسکن تهران هستیم.

با استناد به داده‌های فعلی مقدماتی و بالحاظ کردن این موضوع که تیرماه فصل پر معامله در سابقه تاریخی مسکن (به طور متوسط ۱۰ هزار فقره معامله) به شماره می‌رود، این انتظار وجود دارد که در صورتی که داده‌های چند روز پایانی ماه تقاضت چشمگیری در نتیجه نهایی ایجاد نکند و پایین تر از سطح خرداد ماه باشد، شاهد رکود بی‌سابقه مسکن در اولین ماه فصل تابستان ۹۸ باشیم، بنابراین با در نظر گرفتن شرایط فعلی و بررسی متغیرهای اثرگذار بر چشم انداز این بازار، کماکان سرمایه‌گذاری در این حوزه پیشنهادنمی‌گردد.



طلا، ارز و بازار پول

اعتقاد داریم که تنش‌های اخیر در خاورمیانه و بخصوص مقوله اختلال در رفت و آمد نفکش‌ها از تنگه هرمز، ریسک سیاسی بالایی به ارزش پول ملی تحمیل می‌نماید. برآورد ما این است که این سطح از ریسک دوباره می‌تواند در نوسانات قیمت ارزهای خارجی، سکه و طلا خود را به نمایش بگذارد.





چشم انداز مدیریت دارایی آگاه

ریتم نزولی حباب سکه که طی چند هفته گذشته تداوم داشت، علائمی از ثبات را نشان داده است. انس طلای جهانی نیز بالاتر از ۱۴۰۰ دلار ثبت شده و با توجه به نگرش صعودی مانسبت به هر دو پایه ارزش گذاری سکه یعنی دلار آمریکا و انس طلا، سکه طلا را همچنان گزینه‌ای جذاب برای سرمایه‌گذاری و متنوع سازی بخشی از پورتفو ارزیابی می‌کنیم.

برای بازار پول نیز با توجه به آخرین آمار منتشر شده از شاخص عمومی قیمت‌ها و پیشی گرفتن تورم ماهانه از نرخ بازدهی ماهانه سپرده گذاری بانکی و عدم انتظار از افزایش نرخ سود سپرده‌های بانکی، سرمایه‌گذاری در این حوزه فعلاً توصیه نمی‌گردد.

بازار سرمایه

تحولات بازار

بازار در تیرماه در ادامه رشد ماه‌های گذشته در مسیر صعودی قرار داشت و نماگر شاخص از محدوده ۲۳۵ هزار واحد تا ۲۵۳ هزار واحد رشد را تجربه کرد تا ۸٪ بالاتر از ابتدای ماه قرار بگیرد و بالاترین بازدهی را در میان بازارهای رقیب از آن خود کند.

تحولات تیرماه در بعد سیاسی و اقتصادی بازار سرمایه بسیار گسترده بود. افت بسیار بالهمیت دلار بازار آزاد و عدم واکنش دلار نیمایی به این موضوع، افت سطح تقاضا در بورس کالا برای رینگ‌های با اهمیت، برگزاری مجامع بسیاری از شرکت‌ها، ادعای آمریکا مبنی بر هدف قراردادن پهپاد ایرانی، توقیف نفتکش ایرانی به دستور بریتانیا در جبل الطارق به دلیل نقض تحریم‌های اروپا، اقدام متقابل ایران برای توقیف نفتکش انگلستان به دلیل حمل سوخت فاقحاق در جنوب جزیره لارک، ابلاغ رهنمود سازمان بورس درخصوص تجدید ارزیابی دارایی‌ها، انتشار گزارش بانک مرکزی در خصوص نقدینگی کشور در سال ۹۷، عرضه اولیه پتروشیمی نوری پس از ۹ ماه انتظار بازار و ... برخی از تحولات برگسته این ماه به شمار می‌رفت.

یکی از مهم ترین موارد تاثیرگذار بر بازار نوسانات منفی دلار بازار آزاد بود. هرچند انتظارها بر این بود که دلار در محدوده ۱۲۵۰۰ تومان با حمایت قوی روبرو خواهد شد، اما در تیرماه نرخ برابری دلار تا سطح ۱۱۰۰ تومان نیز اصلاح شد. اصلاح دلار بازار آزاد به حدی بود که نرخ اسکناس در ساعتی پایین تر از نرخ حواله معامله شده در سامانه نیما قرار گرفت. از آنجا که اختلاف ۱۰٪ بین نرخ اسکناس و حواله (ناشی از هزینه‌های تبدیل و نقل و انتقال) در شرایط تحریمی منطقی است؛ لذا بازار همزمان با ریزش دلار بازار آزاد انتظار اصلاح دلار نیمایی در هفته‌های پیش رو را داشت و این موضوع را در قیمت سهام منعکس کرد. این نگرانی اما با تثبیت و افزایش سطح معاملات نیمایی و تثبیت در نرخ‌های ۱۱۶۰۰ تومان به مرور رفع شد.

در فصل مجامع نیز شاهد تقسیم سودهای قابل توجه در شرکت‌های پتروشیمی بودیم. اما انتظارات بازار در خصوص تقسیم سود شرکت‌های فلزی آنچنان به واقعیت نپیوست. در طرف مقابل اما انتظار بازار مبنی بر انجام افزایش سرمایه قریب الوقوع از سود انباسته می‌تواند یکی از محرك‌های صنایع بزرگ بازار باشد. در نهایت با توجه به کاهش انتظارات تورمی، کاهش نوسانات دلار بازار آزاد و در نتیجه پیش‌بینی‌ها مبنی بر افت میزان تقاضای مصرفی خانوار و صنعت می‌توان گفت که حرکت‌های پیش روی بازار تا انتهای سال روند ملایم و آرامی خواهد داشت و در صورت حرکت‌های صعودی شدید، انتظار اصلاح زمانی و قیمتی وجود خواهد داشت.

نگاهی به وضعیت کلان بازار

با اتمام انتشار صورت‌های مالی حسابرسی شده در تیرماه برای عملکرد سال مالی ۹۷، تقسیم سود در مجتمع و انتشار گزارش‌های بهار ۹۸ برای شرکت‌های بزرگ، حال منحنی PE ttm افت قابل توجهی را به ثبت رسانده است. اگر انتظارات بازار در خصوص فصل‌های آینده مشبّت باقی‌ماند، وضعیت فعلی این نسبت را می‌توان محدوده‌ای دانست که بازار علاقمند است در سه‌ماه بزرگ به دید میان مدت سرمایه‌گذاری کند. ارزش دلاری بورس برمنای دلار مبادله‌ای به ۹۶ میلیارد دلار و برمنای دلار بازار آزاد به ۸۹ میلیارد دلار رسیده است. به نظر می‌رسد حالا و با عبور از سطوح میانگین تاریخی (به شرط ثبات متغیرهای بنیادی) روند حرکت شارپ در انتظار بازار نباشد. در طرف مقابل با توجه به سابقه تاریخی ارزش و شاخص دلاری بورس نگرانی خاصی در سطوح فعلی از منظر بنیادی بازار را تهدید نمی‌کند.



وضعیت کاموئیتی‌ها

پس از چرخش رویکرد فدرال رزرو در خصوص نرخ بهره طی نشست قبیلی و تکرار دائمی همان مواضع توسط مقامات در مناسبت‌های دیگر تا به امروز، انتظار بازار در رابطه با کاهش نرخ بهره به میزان زیادی افزایش یافته است. با وجود اینکه تنها کمتر از شش ماه تا پایان سال جاری میلادی باقی مانده، بازار نزدیک به سه مرحله کاهش در نرخ بهره در ارزشگذاری‌های خود لحاظ کرده و این موضوع تا به اینجای کار به افت نسبی شاخص دلار و حمایت از کاموئیتی‌ها منجر شده است. پیش‌بینی می‌کنیم که فدرال رزرو در نشست پیش روی خود مطابق با انتظارات بازار نرخ بهره را کاهش دهد. ضمناً با توجه به واضح تر شدن علائم رکود در اقتصاد امریکا، چشم انداز نرخ بهره را همچنان پایین نگه داشته و یا حتی پایین تر نیز ببرد. به این ترتیب، انتظار داریم که افت ارزش دلار امریکا نسبت به سایر ارزهای مهم جهانی همچنان حامی کاموئیتی‌ها باشد.

با نزدیک شدن رکود به بزرگترین اقتصاد جهان، طلا در بین کاموئیتی‌ها بیشترین شناس را برای صعود دارد. اما تضعیف پایدار شاخص‌های اقتصادی، فضای ریسک گریزانه‌ای بر بازارهای مالی حاکم کرده که مانع از رشد قابل توجه کاموئیتی‌های صنعتی خواهد شد. برای کلیت بازار کاموئیتی در ماه پیش رو، نیروی صعودی ناشی از افت چشم انداز نرخ بهره را پررنگ تر از نیروی نزولی ناشی از افت اقتصاد جهانی ارزیابی می‌کنیم و پیش‌بینی می‌کنیم که کلیت بازار ختنی با تمایلات صعودی باشد.



چشم انداز مدیریت دارایی آگاه

صنایع منتخب از منظر مدیریت دارایی آگاه

پالایشگاه



گزارش های مطلوب فصل بهار، انتظار برای مشاهده اثرات طرح های توسعه و کیفی سازی اجرا شده بر سودآوری فصل های آتی، شرایط مناسب فصلی نفت جهانی (به ویژه روند کاهش ذخایر نفت آمریکا)، افزایش سرمایه از اندوخته و انباشته و همچنین اتمام الزام مجامعت به انتقال ۳۰٪ از سود خالص به حساب اندوخته از سال جاری (سال مالی ۱۳۹۸)، باعث شده تا نمادهای این صنعت با دید سرمایه‌گذاری میان مدت مناسب ارزیابی می‌شود.

بانکها



کماکان یکی از صنایع برتر بازار برای ماه های پیش رو صنعت بانکداری ارزیابی می‌گردد. گزارش های ماهانه و میاندوره ای این صنعت حاکی از رشد وضعیت تراز عملیات است. به علاوه ناترازی بودجه دولت در صورتیکه مانند روال گذشته منتج به رشد پایه پولی و به دنبال آن نقدینگی گردد؛ حجم سپرده های نزد شبکه بانکی را افزایش خواهد داد که خود به معنی رشد سودآوری است.

بانک ها حالا و پس از تصویب صورت های مالی سال ۹۷ به دنبال افزایش سرمایه از انباشته خواهند بود و به علاوه این انتظار وجود دارد که پیرو قانون ابلاغی جدید به سمت افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها بروند.

تولیدکنندگان اوره



تولیدکنندگان محصول نهایی داروی انسانی در ماه های گذشته شرایط مطلوب تولید و فروش و درآمد را داشتند و به علاوه حاشیه سود بالا، جایگاه محصول در سبدخانوار، سیاست های حمایتی سازمان غذا و دارو و بهبود اهرم مالی باعث شده تا برخی از شرکت های صنعت جدا از امکان افزایش نرخ نهاده های داروی شرایط مطلوب قیمتی را داشته باشند.

جمع بندی

شرایط فعلی بازار باعث شده که چشم ها به سیاست دولت و بانک مرکزی در خصوص سرنوشت دلار بازار آزاد دوخته شود. بازار به طور مرتب در حال پایش این موضوع است که آیا روند نزولی دلار در ماه های گذشته مقطعی بوده یا پایدار خواهد بود تا بتواند انتظارات سودآوری خود را به صورت منطقی تعديل نماید. کم شدن فاصله بین دلار بازار آزاد و دلار نیمایی همانطور که اشاره شد به مفهوم افت حجم معاملات بورس کالا و سیگنال معاملاتی برای صنایع بزرگ بازار (وابسته به تحولات رینگ های صنعتی و پتروشیمی بورس کالا) است.

شناسایی دقیق علی این رویداد در کنار حجم گسترده ای از ریسک های سیاسی باعث می شود بهتر بتوان در خصوص آینده صنایع بزرگ (و در نتیجه شاخص کل) قضاوت کرد و شاید در ماه پیش رو این موضوع یکی از دغدغه های بازار باشد.

در صورت کاهش نوسانات دلاری (به ویژه در جهت صعودی) این انتظار وجود دارد که بازدهی بازار تا پایان سال محدودتر از پیش بینی های قبل باشد. هر چند تحولات مربوط به قیمت های جهانی در شرایط فعلی (انتظار برای کاهش نرخ بهره فدرال رزرو) موثر است؛ لیکن تاثیر قوی و قابل توجه روند دلار بر سودآوری شرکت ها انکار ناپذیر است.

در مجموع کماکان به رشد شاخص کل برای تراز شدن با انتظارات سودآوری بازار اعتقاد داریم.

برآیند دیدگاه سبدگردان آگاه

نظرات	دیدگاه	نوع دارایی
کاهش هزینه پول، رشد نسبت کفایت سرمایه، انتظار برای وصول وجوه عموق و مشکوک الوصول بر مبنای طرح جدید مجلس، افزایش سرمایه از انباسته و رشد اسپرید عملیات از دلایلی است که باعث جذبیت صنعت شده است.		بانک‌ها
با توجه به گزارش‌های مطلوب فصل بهار، اتمام الزام به انتقال ۳۰٪ از سود خالص به حساب اندخته از سال جاری، انتظار برای مشاهده اثرات طرح‌های توسعه و شرایط مناسب فصلی نفت جهانی، در میان مدت مناسب ارزیابی می‌شود.		پالیشگاه
گزارش بهار مجتمع‌های پتروشیمی حاکی از نرخ گاز ابلاغی ۷۰۰ تومانی برای خوارک گاز شیرین سبک است. نرخی که پایین تر از انتظارات تحلیلی بازار برآورد می‌شود و در ثبات شرایط بنیادی محرك قیمت به نظر می‌رسد.		تولیدکنندگان اوره بازار سرمایه
تولیدکنندگان محصول نهایی دارو در ماه‌های گذشته شرایط مطلوب درآمدی را داشتند و به علاوه حاشیه سود بالا، جایگاه محصول در سبدخانوار و پهلوه‌افرم مالی باعث شده تا برخی از شرکت‌های صنعت شرایط مطلوب قیمتی را داشته باشند.		دارو
ارزش بازار فلی شرکت‌های صنعت را بسیار بیش از واقعیت‌های سودآوری پیش رو ارزیابی کرده و به عنوان گزینه‌های مطلوب سرمایه گذاری مدنظر قرار نمی‌گیرند.		حمل و نقل ریلی
گزارش‌های ضعیف میاندوره‌ای، مشکلات در تخصیص ارز و رشد بسیار شدید قیمتی باعث شده تا این باور وجود داشته باشد که سودآوری شرکت‌ها قیمت‌های فعلی را توجیه نمی‌کند.		تایرسازان
سیاست‌های بانک مرکزی باعث شده تا بانک‌ها قدرت چانه زنی در خصوص نرخ بهره را از سپرده گذاران گرفته باشند و شاهد افت نرخ‌های بهره بدون ریسک اوراق دولتی هستیم که توجیه سرمایه گذاری را کاهش می‌دهد.		اوراق بدھی و صندوق درآمد ثابت بازار پول
با وجود ثبات در ریتم نزولی حباب سکه در کنار ثبات انس طلای جهانی در سطوح بالاتر از ۱۴۰۰ دلار و با توجه به نگرش صعودی نسبت به هر دو پایه ارزش گذاری، سکه طلا همچنان گزینه جذاب برای سرمایه گذاری و متوجه سازی بخشی از سبد ارزیابی می‌شود.		سکه و طلا دارایی امن

منظور از به آن معناست که سرمایه گذاری در دارایی مذکور جذاب ارزیابی شده است.

منظور از آن است که دارایی مذکور در مقطع فلی با مفروضات موجود پتانسیل قابل توجه سرمایه گذاری ندارد.

منظور از نگهداری دارایی مورد اشاره در سطوح فلی بوده و به دنبال رصد تحولات پیرامون هستیم.

شایان ذکر است برآیند دیدگاه ها برایه مفروضات موجود بنا شده است بدیهی است هرگونه انحراف از مفروضات فلی سبب تغییر در دیدگاه مدیریت دارایی خواهد گردید.

سلب مستولیت

شرکت سبدگردان آگاه ممکن است در یک و یا همه‌ی گزینه‌های سرمایه گذاری ذکر شده در این گزارش موقعیت معاملاتی اخذ کرده باشد اما این موضوع لزوماً به منزله پیشنهاد آن هاجهت معامله به اشخاص ثالث نیست.

تمامی اطلاعات موجود در این گزارش از منابعی حاصل شده که تیم مدیریت دارایی آگاه اعتقاد به صحت و درستی آن‌ها دارد و معتقد است از منابع موردن اعتماد دقیق گردآوری شده است.

برداشت‌های متغیری داشته باشد، که این امر ضرورت استفاده از مشاوره تخصصی را نشان می‌دهد. این گزارش به منظور ارائه اطلاعات عمومی منتشر شده است و تحت هیچ شرایطی به عنوان پیشنهاد مستقیم سرمایه گذاری جهت خرید و فروش اوراق بهادر از جانب شرکت سبدگردان آگاه ارائه نشده است.

این گزارش پیشنهادات سرمایه گذاری شخصی سازی شده بر اساس متقاضیات فردی و ریسک پذیری افراد ارائه نمی‌کند و استفاده از آن برای هر سرمایه گذار کافی نیست و می‌تواند برداشت‌های متغیری داشته باشد، که این امر ضرورت استفاده از مشاوره تخصصی را نشان می‌دهد.

لازم به توضیح است که اطلاعات و چشم انداز عنوان شده در این گزارش با تغییر مفروضات و شرایط اقتصادی در طی زمان قابل تغییر است و ضرورت بروز رسانی اطلاعات این گزارش قبل از اقدام به سرمایه گذاری لازم و ضروری است.

اطلاعات این گزارش، محرومانه بوده و نباید توسط دریافت کنندگان مورد افسا به اشخاص ثالث قرار گیرد، مگر اینکه رضایت کتبی سبدگردان آگاه دریافت شده باشد.

