

پیامد افزایش چشمگیر تعداد سهامداران بورس ایران چیست؟

پایان سلاح تحلیل

تغییر وزنه سهامداران بورس به تازه واردها موجب سرمایه‌گذاری بدون سلاح تحلیل در بازار سهام شده است



«**ابتدا سرمایه‌گذاران باید استراتژی خود برای حضور درازمدت یا کوتاه‌مدت در بازار را مشخص کنند؛ هرچه افق سرمایه‌گذاری درازمدت‌تر باشد نگرانی از نوسانات کوتاه‌مدت بازار و تاثیرپذیری از شایعات و هیجانات مانند آنچه در چند ماه گذشته تجربه شد کاهش می‌یابد و بر وزن تحلیل در تصمیم‌گیری می‌افزاید**

● **گاهی تحلیل‌گران پس از تعیین ارزش ذاتی، آن را با قیمت جاری مقایسه می‌کنند تا بفهمند که قیمت چقدر نسبت به ارزشی که آنها بدست آورده‌اند، بالاتر یا پایین‌تر است و گاهی هم مبنای تحلیل، پیشینه تاریخی قیمت‌هاست.**

● **اگر در دو سال قبل بخش عمده معاملات روزانه توسط شرکت‌های حقوقی و اشخاص حقیقی بزرگ انجام می‌شد و ۶۰ تا ۷۰ درصد گردش معاملات را این فعالان انجام می‌دادند، این نسبت در یک سال گذشته شروع به تغییر کرد و از ۳ میلیون کد سهامداری فعال از دو سال گذشته به مرز ۱۰ میلیون کد بورسی رسید**

● **از نظر دقت و سرعت هم باید گفت تأخیر در انتشار گزارش‌های مالی و نیز توقف طولانی‌مدت نمادها به منظور افشای اطلاعات مهم یا انتشار صورت‌های مالی طبیعتاً توانایی سرمایه‌گذاران در تحلیل دقیق و به موقع وضعیت را کاهش داده و فضا را برای تولید و انتشار شایعات مهیاتر می‌کند.**

● **بعد از شاخص یک میلیون و ۵۰۰ هزار واحد، دولتمردان به این فکر افتادند که باید جلوی این مسیر را گرفت؛ بنابراین قوانین و مقررات را محدودتر کردند. اعتبار خرید کارگزارِها را کم کردند، همچنین مجوزی که صندوق‌های با درآمد ثابت برای سرمایه‌گذاری را پایین‌تر آوردند. احساس خطر کردند که این سیل ممکن است مشکل‌ساز شود و شاید تبعات اجتماعی داشته باشد**

● **بسته به میزان توسعه یافتگی بازارها سطح تحلیل فعالان بازار نیز متفاوت است؛ به عبارت دیگر هرچه یک بازار توسعه‌یافته‌تر باشد سطح تحلیل سرمایه‌گذاران نیز دقیق‌تر است**

تمرکز کدام گروه بر انجام تحلیل بیشتر است؟ گفت: طبیعتاً سرمایه‌گذاران حقوقی به دلیل حجم بالای دارایی‌های تحت مدیریت، دسترسی بهتر به کانال‌های اطلاعاتی بازار، دارا بودن دانش و تجربه تحلیگری و همین‌طور حضور درازمدت در بازار در مقایسه با سرمایه‌گذاران حقیقی فعالیت‌های تمایل بیشتری به تحلیل دارند. در عمل نیز می‌توان رفتارهای هیجانی را در بین سرمایه‌گذاران حقیقی با وضوح بیشتری دید. ابراهیم‌نژاد ادامه داد: به‌عنوان مثال در روزهای منفی بازار تهران به‌طور عمده سرمایه‌گذاران حقیقی تحت تأثیر فضای منفی بازار اقدام به فروش سهام می‌کنند و حقوقی‌ها بیشتر خریدار هستند. برعکس در دوره‌های رشد غیرمنطقی سهام، معمولاً سرمایه‌گذاران حقوقی فروشنده و حقیقی‌ها خریدارند. وی تصریح کرد: اگرچه برخی از سرمایه‌گذاران حقیقی نیز با اتکا بر تحلیل و با تمرکز بر یک یا چند صنعت خاص با موفقیت فعالیت می‌کنند.

شایعات پررنگ است

علی ابراهیم‌نژاد، از کارشناسان مالی بازار سرمایه نیز معتقد است در تمامی بازارهای بورس جهان سرمایه‌گذاران الگوهای سرمایه‌گذاری مختلفی دارند و برخی در تصمیم‌گیری متکی به تحلیل هستند، اما برخی دیگر از شایعات و اخبار غیررسمی تاثیر می‌پذیرند. وی ادامه داد: به‌عنوان مثال در بازارهای جهانی فعالان زیادی همچون بسیاری از صندوق‌های مشترک با استراتژی متمركز بر ارزش ذاتی وجود دارند که بر اساس تحلیل دست به معامله می‌زنند. از سوی دیگر، فعالان همچون برخی صندوق‌های خطرپذیر (hedge funds) وجود دارند که اساساً با اتکا بر اخبار غیررسمی مربوط به ادغام و اکتساب شرکت‌ها معامله و کسب سود می‌کنند. بنابراین تأثیرگذاری اخبار و شایعات در بازارها پدیده انکارنشده‌ای است.

ابراهیم‌نژاد در ادامه بیان کرد: با این حال باید گفت بازار بورس تهران تأثیرپذیری بالاتری از شایعات دارد که این امر نتیجه‌عامل متعددی است؛ اصلی‌ترین عامل همان عدم تحلیل دقیق سرمایه‌گذاران از سهام شرکت‌ها و افق کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری در بین آنهاست که طبیعتاً تأثیر شایعات بر رفتار آنها را بیشتر می‌کند. ابراهیم‌نژاد افزود: از سوی دیگر، کم‌عق بودن بازار که ناشی از کم بودن تعداد شرکت‌های بورسی، اندک بودن درصد سهام شناور و کوچک بودن اندازه کلی بازار است باعث می‌شود جاه‌جویی‌های کوچک نقدینگی در بازار موجب تغییرات قیمت چشمگیری شود و تأثیر اخبار را نمایان‌تر کند. وی تصریح کرد: نکته مهم دیگر که شاید کمتر به آن پرداخته می‌شود این است که در کشور ما فرضاً برای تولید حجم زیاد شایعات مساعدتر است؛ این امر از یک سو ناشی از ضعف شرکت‌ها در اطلاع‌رسانی دقیق و به موقع است که به‌عنوان نمونه می‌توان به عدم شفاف‌سازی کافی شرکت‌ها درخصوص تأثیر نوسانات نرخ ارز در ماه‌های اخیر و نوسانات شدید قیمت سهام صادراتی براساس حدس و گمان اشاره کرد. او افزود: از سوی دیگر، شفاف نبودن و تغییرات غیرقابل پیش‌بینی سیاست‌های اقتصادی نیز به سردرگمی سرمایه‌گذاران مثال در همان زمان فدرال رزرو آمریکا به منظور کاهش نااطمینانی فعالان اقتصادی، نرخ‌های بهره این کشور را تا پایان سال ۲۰۱۴ بدون تغییر پیش‌بینی کرد که یک اطلاعات کلیدی برای پیش‌بینی وضعیت در بازار سهام به شمار می‌رود. از این منظر، می‌توان گفت زمانی که متغیرهای تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاران روشن نباشند (همچون سیاست‌های پولی و بانکی در بلندمدت) طبعاً تأثیرپذیری آنها از اخبار و شایعات بالاتر است.

سطح تحلیل را با «بولتن‌ها» بسنجید

این کارشناس بازار سرمایه در ادامه سخنانش به تفاوت سطح تحلیل در بازارهای مالی دنیا اشاره کرد و گفت: بسته به میزان توسعه یافتگی بازارها سطح تحلیل فعالان بازار نیز متفاوت است؛ به عبارت دیگر هرچه یک بازار توسعه‌یافته‌تر باشد سطح تحلیل سرمایه‌گذاران نیز دقیق‌تر است. ابراهیم‌نژاد افزود: این امر را می‌توان با مقایسه گزارش‌های تحلیل سهام که

دنباله‌روها بازنده‌اند

همایون هیوند کارشناس دیگری است که او نیز عمر شایعات را کوتاه دانست و عنوان کرد: در بازه زمانی کوتاه‌مدت (حدود یک هفته) شایعات و اخبار غیررسمی نقش مهمی در نوسان قیمت‌ها دارد و کسانی که در ابتدای امواج صعودی متأثر از شایعات اقدام به خرید سهام می‌کنند ممکن است سود مناسبی بدست آورند. وی در ادامه افزود: اما معمولاً ابتدا شایعه سازان اقدام به خرید سهام موردنظر می‌نمایند و سپس شایعات در بازار پخش می‌شود که همین عامل باعث می‌گردد که اکثر کسانی که دنباله‌رو شایعات بازار می‌شوند بازندگان اصلی باشند، ولی در بازه زمانی میان‌مدت و بلندمدت (سه ماهه و بیشتر) تحلیل‌گران سود بالاتر و کم‌ریسک‌تری نسبت به سفته‌بازان به دست خواهند آورد.

وی در ادامه بیان کرد: در تمام بازارهای مالی دنیا معامله‌گران در کوتاه‌مدت رفتاری احساسی از خود بروز می‌دهند و واکنش‌های سریعی نسبت به اخبار و حتی شایعات نشان می‌دهند که دلیل آن عدم توانایی تحلیل دقیق حوادث است. هیوند نقش سازمان بورس و کارگزاران را در سوق دادن افراد به سمت تحلیل بسیار مهم دانست و گفت: سازمان بورس با تولید برنامه‌های تبلیغاتی بیشتر و معرفی بورس به خصوص در صدا و سیما که مخاطب بیشتری دارد، می‌تواند کمک شایانی به فرهنگ‌سازی و افزایش گرایش عمومی به بورس کند که اخیراً در تبلیغات تلویزیونی به این مهم توجه شده است. وی ادامه داد: همچنین بایستی تشویق مردم برای ورود به بورس از طریق شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری و سیدگردان انجام گیرد که افراد تازه وارد با ریسک کمتری وارد بازار سرمایه شوند.

تکنیکال یا فاندamental؟

هیوند در ادامه سخنانش تصریح کرد: انجام تحلیل به همراه داشتن افق سرمایه‌گذاری میان‌مدت و بلندمدت قطعاً بازدهی مناسبی را برای سرمایه‌گذاران به همراه خواهد داشت، ضمن اینکه عدم پیروی از هیجانات بازار ریسک سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد. او در پاسخ به پرسشی مبنی بر اینکه استفاده از چه روش تحلیلی در بورس تهران را برای موفقیت مناسب می‌دانید؟ گفت: تلفیقی از هر دو روش فاندamental و تکنیکال می‌تواند بیشترین بازدهی را برای سهامداران ایجاد کند هرچند به نظر بنده تحلیل فاندamental نقش مهم‌تری را ایفا نماید. از نظر هیوند مطالعه مستمر و حضور تمام وقت در بازار سرمایه هم موجب افزایش مهارت‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در طول زمان خواهد شد.

وقتی تحلیل‌ها رنگ می‌بازند

اما احسان حاجی‌علی‌کبر، کارشناس بازار سرمایه از منظر دیگری این بحث را واکاوی کرده است و با این اعتقاد که سال ۹۹ تا این موسم از سال یک سال استثنایی در تاریخ بورس بوده است، تحولات بازار را به قبل و بعد از این سال تقسیم‌بندی می‌کند و می‌گوید: در گذشته افراد فعال در بازار محدود و شناخته‌شده بودند و مصلح بود که می‌گفتند بازار سرمایه بازار کوچکی است. شدت گرفتن تحریم‌ها در سال گذشته، محدودتر شدن ارتباطات تجاری ایران با سایر کشورها، عرضه کمتر اجناس و مایحتاج مردمی و کاهش واردات موجب شد تا انتظارات تورمی مردم بالاتر رود و ذهن‌ها آماده پذیرش بحران شود. وی با بیان اینکه در یک سال گذشته کم شدن مرادات تجاری و محدودیت‌های تحریمی ورود ارز به کشور را مختل کرد می‌افزاید: زمانی که طرف عرضه به مشکل بر می‌خورد و طرف تقاضا سر جای خود میماند، باعث کشش رو به بالای قیمت‌ها می‌شود. با افزایش قیمت دلار مردم به این سمت حرکت کردند که نقدینگی‌شان را تبدیل به دارایی کنند که یکی از بهترین محل‌ها برای این کار بورس و خرید سهام شرکت‌ها بود. حاجی‌علی‌کبر در تحلیل وضعیت شرکت‌ها و تحلیل EPS آن‌ها اظهار می‌دارد: قیمت بیشتر دلار، برابر با سود ریالی بالاتر شرکت‌هاست و این موضوع کلیت بازار را بهبود می‌بخشد. این موضوع در یک سال گذشته تحریک‌کننده بود تا بورس را به‌عنوان یک موقعیت استثنایی جلوه دهد. رشد عجیب نقدینگی دست مردم هم یکی از موضوعات مهم بود و روزی ۱۰۰۰ تا ۱۱۰۰ میلیارد تومان تولید نقدینگی جدید داشتیم که باید در محلی سرمایه‌گذاری می‌شد.

این کارشناس بازار سرمایه خاطرنشان می‌کند: از طرفی رشد قیمت در بازار سرمایه اثرپذیری اجتماعی خیلی کمتری نسبت به رشد قیمت در بازارهای موازی مانند مسکن و ارز دارد. اگر قیمت دلار ۲۰ تا ۳۰ درصد رشد کند کل ۸۰ میلیون جمعیت کشور از آن متأثر می‌شوند و قیمت‌ها جابه‌جا می‌شود و اثر مخرب دارد. اما رشد ۳۰ تا ۱۰۰ درصد در بازار سرمایه کسی را دچار مشکل نمی‌کند. همچنین محدودیت‌هایی که بانک مرکزی برای خرید و فروش دلار گذاشته بود، موجب شد تا خرید دلار محدود شود و ورود نقدینگی به بازار ارز برای پول‌های در دست غیرممکن شود. وی با بیان اینکه همه این عوامل در کنار این موضوع که دولت مشکل کسری بودجه دارد و باید به نوعی این کسری بودجه‌ها را جبران و نقدینگی را مهار می‌کرد، تصریح می‌کند: همه اینها موجب شد تا بهترین و جذاب‌ترین گزینه پررنگ شود که همان بازار سرمایه بود. نقدینگی که برای تبدیل به مسکن و خودرو کافی نبود، می‌توانست در بازار سرمایه تبدیل به دارایی شود.حاجی‌علی‌کبر تأکید می‌کند: این اتفاق باعث شد نسبت فعالان بازار به شدت متفاوت گردد، یعنی اگر در دو سال قبل بخش عمده معاملات روزانه توسط شرکت‌های حقوقی و اشخاص حقیقی بزرگ انجام می‌شد و ۶۰ تا ۷۰ درصد گردش معاملات را این فعالان انجام می‌دادند، این نسبت در یک سال گذشته شروع به تغییر کرد و از ۳ میلیون کد سهامداری فعال از دو سال گذشته به مرز ۱۰ میلیون کد بورسی رسید.

این کارشناس بازار سرمایه از طرف دیگر به اقدام دیگر دولت اشاره می‌کند و آن موضوع سهام عدالت است که عمدتاً ۵۰ میلیون سهام‌دار عدالت هم درگیر بازی شدند. به گفته وی بخش عمده بازار را افراد حقیقی که در مرحله آشنایی با بازار سرمایه بودند، تشکیل دادند. زمانی که وزنه فعالان تأثیرگذار و باتجرب‌تر سبک‌تر شد و جای خود را به افراد حقیقی نابلد و غیر حرفه‌ای داد، عملاً تحلیل رنگ خود را از دست داد. چون نقدینگی به بازار هجوم آورد و بارها بسیاری از فعالان حرفه‌ای با وجود تحلیلی که داشتند، از رشد شاخص‌ها جا ماندند.حاجی‌علی‌کبر با بیان اینکه در یک سال گذشته مدل بازی عوض شد است و مدل بر اساس تحلیل سهم و تحلیل تکنیکال و بنیادی نبود، یادآور می‌شود: در این شرایط تحلیل تحلیل نقدینگی بود که می‌توانست جواب دهد. در ادامه کنترل کردن چنین اسل، نقدینگی کار راحتی نبود و بعد از شاخص یک میلیون و ۵۰۰ هزار واحد، دولتمردان به این فکر افتادند که باید جلوی این مسیر را گرفت؛ بنابراین قوانین و مقررات را محدودتر کردند. اعتبار خرید کارگزاری‌ها را کم کردند؛ همچنین مجوزی که صندوق‌های با درآمد ثابت برای سرمایه‌گذاری را پایین‌تر آوردند. احساس خطر کردند که این سیل ممکن است مشکل‌ساز شود و شاید تبعات اجتماعی داشته باشد. چند تصمیم منفی و تمایل به ترمز کشیدن بازار موجب شد، فروش از روی ترس شروع شود و مردم به هر قیمتی پولشان را خارج کنند. در این شرایط به نظر می‌آید بخش عمده اصلاح یا ریزش‌ها انجام شده اما هنوز به اتمام نرسیده است. وی با بیان اینکه با فشار و فروش‌هایی که وجود دارد، نمی‌توان قطعی در مورد کف بازار صحبت کرد خاطر نشان می‌سازد: از لحاظ تحلیل تکنیکال، شاخص با حمایت یک میلیون و ۵۰۰ هزار واحدی، اعدادی هستند که می‌توانند از لحاظ روانی ارزندگی را برای معامله‌گران بازار ایجاد کنند. بازار مدتی به صورت نوسانی عمل می‌کند و به تعادل می‌رسد و راه خود را پیدا می‌کند. در مجموع ما بعد از همه این اتفاق‌ها اکنون بازاری را با تعداد افراد بیشتری داریم که بسیاری از آنها با مایعات بازار آشنا شده‌اند. این رشد‌ها و افت‌ها موجب شد تا بازار سرمایه موضوع روزمره مردم شده و از این به بعد بورس یک بحث مغفول عجیب، ناشناخته و مهجور نیست؛ با این شرایط می‌توان گفت بازار نسبت به سال گذشته بسیار بازار عمیق‌تری شده است. سرمایه‌گذاری از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری و قراردادهای سیدگردانی می‌تواند هیجانات بازار را کم کند و اقدام از این روش‌های غیر مستقیم می‌تواند برای سهام‌اولی‌هایی که فرصت و شناخت کافی ندارند بهترین انتخاب