

شاخص‌های بازار الگوریتم

شماره ۲ - اسفند ۹۸



الگوریتم
گروه خدمات بازار سرمایه

۱. شاخص قیمتی الگوریتم و شاخص قیمت دلاری الگوریتم

تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران به منظور برآورد روندهای آتی و بررسی وضعیت کلی بازار سرمایه از روش‌های ارزش‌گذاری مختلفی استفاده می‌کنند. یکی از روش‌های مرسوم ارزش‌گذاری بازار به خصوص پس از جهش‌های ارزی، مقایسه ارزش دلاری بازار سرمایه است که در این میان استفاده از شاخص دلاری قیمت و بازده نقدی یا همان دلاری شده‌ی شاخص کل بورس تهران در کنار محاسبه ارزش دلاری بازار، از رایج‌ترین روش‌ها محسوب می‌شوند. با این وجود شاخص کل علاوه بر رشد قیمتی، تقسیم سود شرکت‌ها را نیز منعکس می‌کند؛ در حالی که سنجش ارزش فعلی یک سهم به سودهای پرداخت شده پیشین آن سهم ارتباطی ندارد. همچنین دلاری کردن ارزش بازار نیز روش مناسبی برای دستیابی به این هدف نیست؛ چرا که افزوده شدن شرکت‌های جدید و افزایش سرمایه شرکت‌های قدیمی، ارزش بازار را به صورت مداوم تحت تاثیر قرار می‌دهد. بنابراین به نظر می‌رسد بهترین سنجه برای ارزیابی ارزش بازار، شاخص قیمت وزنی ارزشی است؛ زیرا تقسیم سود شرکت‌ها، ورود شرکت‌های جدید، یا افزایش سرمایه شرکت‌های قدیمی آن را دستخوش تعدیل نمی‌کند. با این حال این شاخص در حال حاضر صرفاً برای شرکت‌های حاضر در بورس تهران تهیه می‌شود؛ در حالی که با توسعه فرابورس و حضور شرکت‌های متعدد در این بازار لزوم ایجاد شاخصی که به صورت همزمان ارزش هر دو بازار را رصد کند ضروری به نظر می‌رسد.

گروه خدمات بازار سرمایه الگوریتم با هدف رفع این نقیصه، شاخص قیمت وزنی ارزشی تجمیعی بورس و فرابورس را از سال ۱۳۸۹ تهیه کرده است، و با عنوان شاخص قیمتی الگوریتم منتشر می‌کند. این شاخص به ارزیابی ارزش ریالی شرکت‌های حاضر در بورس و فرابورس کمک شایانی می‌کند؛ با این حال نوسانات قیمت ارز و ارزش ریال امکان استفاده از آن برای مقایسه تاریخی را با مشکل مواجه می‌سازد. شاخص قیمت دلاری الگوریتم از تقسیم شاخص بازار الگوریتم بر قیمت روز دلار در بازه‌ی مورد بررسی محاسبه می‌شود. رشد نرخ ارز منجر به افت شاخص بازار دلاری الگوریتم می‌شود؛ در این شرایط افزایش ارزش ریالی بازار برای حفظ شاخص در سطوح سابق منطقی به نظر می‌رسد.

۲. شاخص کالای الگوریتم

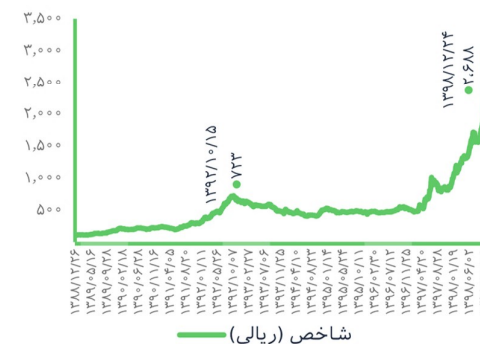
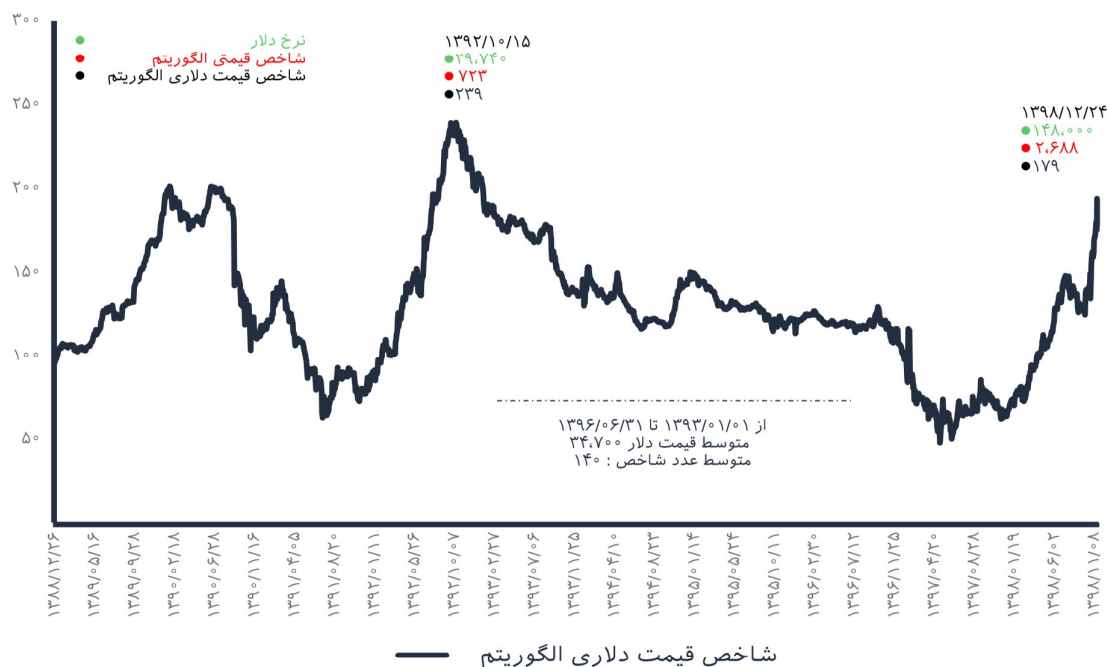
بیش از ۶۰ درصد از ارزش بورس تهران را شرکت‌های کالایی و تولیدکنندگان کالاهای اولیه تشکیل می‌دهند. قیمت‌های جهانی کالاها تاثیر به‌سزایی در ارزش دلاری بازار سرمایه دارند. بر این اساس شاخص کالایی الگوریتم به منظور بررسی تغییرات قیمت کالاهای جهانی مرتبط با بازار بورس کشور طراحی و محاسبه شده است. این شاخص سنجه‌ای برای اندازه‌گیری تغییرات قیمت سبدي از کالاهای اولیه متشکل از نفت برنت، شمش (CIS)، مس (LME)، روی (LME)، اوره خاورمیانه (Fertilizerworks)، متانول CFR چین (Platts) و پلی‌اتیلن سنگین خاورمیانه (Platts) است. علت انتخاب این کالاها اثرگذاری آن‌ها بر عملیات شرکت‌های کالامحور حاضر در بورس ایران است. وزن هر کالا با نسبت ارزش بازار شرکت‌ها و هلدینگ‌های فعال در آن کالا به ارزش بازار کل شرکت‌های کالامحور و هلدینگ‌های تولیدکننده یا مرتبط با آن‌ها متناسب بوده و به صورت فصلی و با توجه به تغییرات ارزش بازار شرکت‌های کالامحور تعدیل می‌شود. شایان ذکر است که در محاسبه وزن هر کالا بر اساس ارزش بازار هلدینگ‌ها، به سهم آن کالا در پورتفوی هلدینگ نیز توجه شده است. همچنین مقدار این شاخص در روز نخست محاسبات (۱ فروردین ۱۳۸۹) برابر با ۱۰۰ در نظر گرفته شده است.

۳. شاخص بازار الگوریتم

سنجش ارزش بازار و مقایسه آن در دوره‌های مختلف مستلزم حذف اثر تغییرات نرخ ارز و کالاهای اولیه از شاخص قیمتی الگوریتم است. این کار با تقسیم شاخص قیمت دلاری الگوریتم بر شاخص کالایی الگوریتم محقق شده است. شاخص جدید که ارزش دلاری شاخص قیمت بازار را متناسب با ارزش کالاهای اولیه مرتبط با بازار کشور تعدیل می‌کند، شاخص بازار الگوریتم نامیده شده است.

۴. شاخص بازار کالامحور الگوریتم

با توجه به اهمیت شرکت‌های کالامحور در بازار بورس تهران کلیه شاخص‌های فوق‌الذکر برای ۹۱ شرکت کالامحور و هلدینگ‌های مرتبط با آن‌ها به صورت مجزا محاسبه و به صورت شاخص بازار کالامحور الگوریتم ارائه شده است تا امکان مقایسه تاریخی ارزش این گونه شرکت‌ها فراهم شود.



- شاخص قیمتی الگوریتم طی یک ماه گذشته روندی پرنوسان داشته است. این شاخص پس از نزدیک به ۲۵ درصد رشد در ۲۰ روز ابتدای ماه، طی ده روز گذشته نزدیک به ۹ درصد افت کرده است. ریزش شدید بازارهای جهانی متأثر از بحران کرونا، بروز اختلافات در مورد تغییرات دامنه نوسان، موعد تسویه اعتبارات و افزایش فروش در روزهای پایانی سال در کنار نگرانی‌ها در خصوص افزایش بی رویه قیمت سهام، شرایط را برای اصلاح شاخص فراهم کرد.
- در همین مدت نرخ دلار با رشد ۷ درصدی مواجه شده است. در صورت باقی ماندن قیمت نفت و محصولات پتروشیمی در سطوح کنونی توانایی بانک مرکزی برای کنترل نرخ ارز کاهش و به تبع آن نرخ ارز افزایش خواهد یافت. افزایش نرخ ارز منجر به ارزنده‌تر شدن قیمت سهام می‌شود.
- به رغم افت وخیزهای مورد اشاره، شاخص قیمت الگوریتم طی یک ماه گذشته ۱۲ درصد رشد داشته است. از آنجا که رشد ریالی قیمت سهام بیشتر از رشد قیمت دلار بوده است شاخص قیمت دلاری الگوریتم طی یک ماه گذشته با افزایش ۴.۴ درصدی مواجه شده است.
- به رغم رشد شدید شاخص قیمت دلاری الگوریتم طی ماه‌های اخیر، این شاخص همچنان ۳۳.۵ درصد پایین‌تر از اوج سال ۹۲ است.



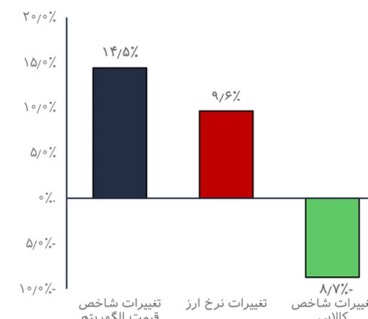
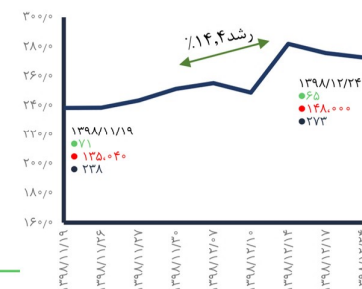
کالا	وزن	۱۳۹۸/۱۱/۲۵	۱۳۹۸/۱۲/۲۳	درصد تغییرات
نفت برنت	۲۰٪	۵۷	۳۵	-۳۹٪
متانول	۸۰٪	۲۲۶	۲۰۴	-۱۰٪
پلی اتیلن سنگین	۲۱۰٪	۸۳۰	۷۹۰	-۵٪
اوره	۶۰٪	۲۲۶	۲۵۶	۱۳٪
روی	۱۰۲٪	۲۰۱۵۰	۱۰۹۶۹	-۸٪
مس	۶۰٪	۵۰۷۵۶	۵۰۴۴۷	-۵٪
بیلت	۳۶٪	۳۸۵	۳۹۱	۲٪

- شاخص کالای الگوریتم طی یک ماه گذشته ۸.۷ درصد کاهش داشته است نفت با بیش از ۳۹ درصد کاهش بیشترین افت را در میان کامودیتی‌ها داشته و شاخص کالای الگوریتم را ۷.۸۴ واحد درصد کاهش داده است.
- عدم توافق کشورهای صادرکننده نفت به‌ویژه عربستان و روسیه برای کاهش سطح تولیدات اصلی ترین عامل کاهش شدید قیمت نفت بوده است. قیمت نفت ماه پیش و به دنبال شیوع ویروس کرونا در چین نیز ۱۷ درصد کاهش داشته است.
- چین به عنوان بزرگترین مصرف‌کننده فلزات و دومین اقتصاد بزرگ دنیا از حیث تولید ناخالص داخلی نقشی مهم در قیمت‌گذاری کالاهای اولیه دارد. بنابراین موفقیت چین در کنترل این ویروس می‌تواند خبر خوبی برای بازار کالای اولیه باشد.
- باید توجه داشت که جنس بحران اخیر متفاوت از بحران‌های پیشین است، زیرا به صورت همزمان باعث کاهش عرضه (ناشی از کاهش عرضه نیروی کار) و کاهش تقاضا می‌شود. اگر اثر کاهش عرضه قوی‌تر از کاهش تقاضا باشد آنگاه امکان افزایش قیمت در برخی کالاها نیز وجود دارد.



الگوریتم
گروه خدمات بازار سرمایه

شاخص بازار الگوریتم



بلند مدت

• اثرات ویروس کرونا بر قیمت کالاهای اولیه چه از حیث بزرگی و چه از حیث تداوم هنوز نامشخص است، با این حال به نظر می‌رسد این ویروس بیش از آنچه پیش از این تصور می‌شد بر اقتصاد جهانی اثرگذار خواهد بود. اگر این ویروس بستر ساز بروز یک رکود بین‌المللی شود، سودآوری شرکت‌های کالامحور نیز با کاهش شدید مواجه خواهد شد.

• کاهش قیمت نفت می‌تواند کسری بودجه دولت را تا حدودی تشدید کند. در عین حال توقف فعالیت‌های اقتصادی و لزوم حمایت دولت از صنایع و مردم (مانند پرداخت‌های نقدی جبرانی به اقشار کم‌درآمد) می‌تواند هزینه‌های پیش‌بینی نشده‌ای را به دولت تحمیل کند که باعث فشار بیشتر بر بودجه دولت می‌شود. همچنین ویروس کرونا و تعطیلی برخی فعالیت‌های اقتصادی بر عرضه برخی کالاها اثر منفی خواهد داشت. این اتفاقات می‌تواند زمینه‌ساز بروز تورم شود. تورم در کنار افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها می‌تواند زمینه را برای رشد ادامه‌دار قیمت سهام در سال آینده به ویژه برای شرکت‌های دارای فروش داخلی فراهم کند.

• چنان که پیش از این اشاره شد کاهش قیمت نفت و محصولات پتروشیمی منجر به کاهش دسترسی دولت به ارز شده و می‌تواند قیمت ارز را افزایش دهد. در صورتی که شاخص کلایی به حدی افت کند که به کف ۵۹ واحدی برسد اما نرخ ارز تا سطح ۲۰ هزار تومان رشد کند، شاخص الگوریتم به ۲۲۵ واحد خواهد رسید که ۶ درصد کمتر از سقف سال ۱۳۹۲ است.

• در مجموع می‌توان گفت که رشد ریالی قیمت سهام باعث شده است بازار کمی گران‌تر از سقف‌های تاریخی خود معامله شود که می‌توان آن را نشانه‌ای برای لزوم احتیاط بیشتر در انتخاب سهام برای سرمایه‌گذاری در بازار تلقی نمود.

کوتاه مدت

• رشد شدید قیمت سهام در کنار کاهش قیمت کالاهای اولیه باعث شد شاخص بازار الگوریتم در نیمه اسفندماه حدود ۱۸ درصد از اوج‌های تاریخی خود فاصله گرفته و به ۲۸۲ واحد برسد. این امر زمینه را برای اصلاح قیمت‌ها فراهم کرد به گونه‌ای که طی ده روز اخیر شاخص قیمتی الگوریتم حدود ۹ درصد کاهش یافته است.

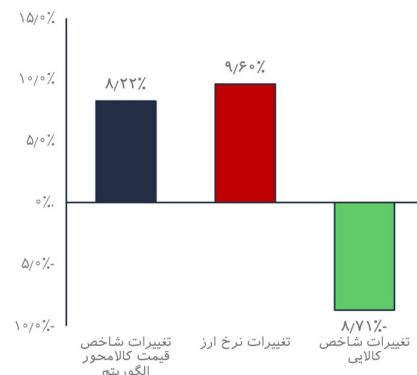
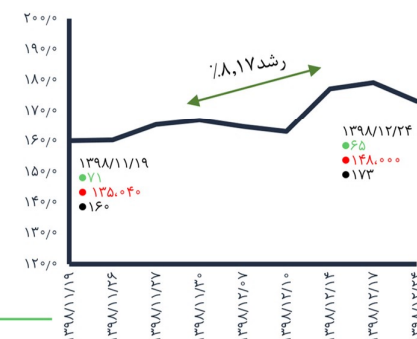
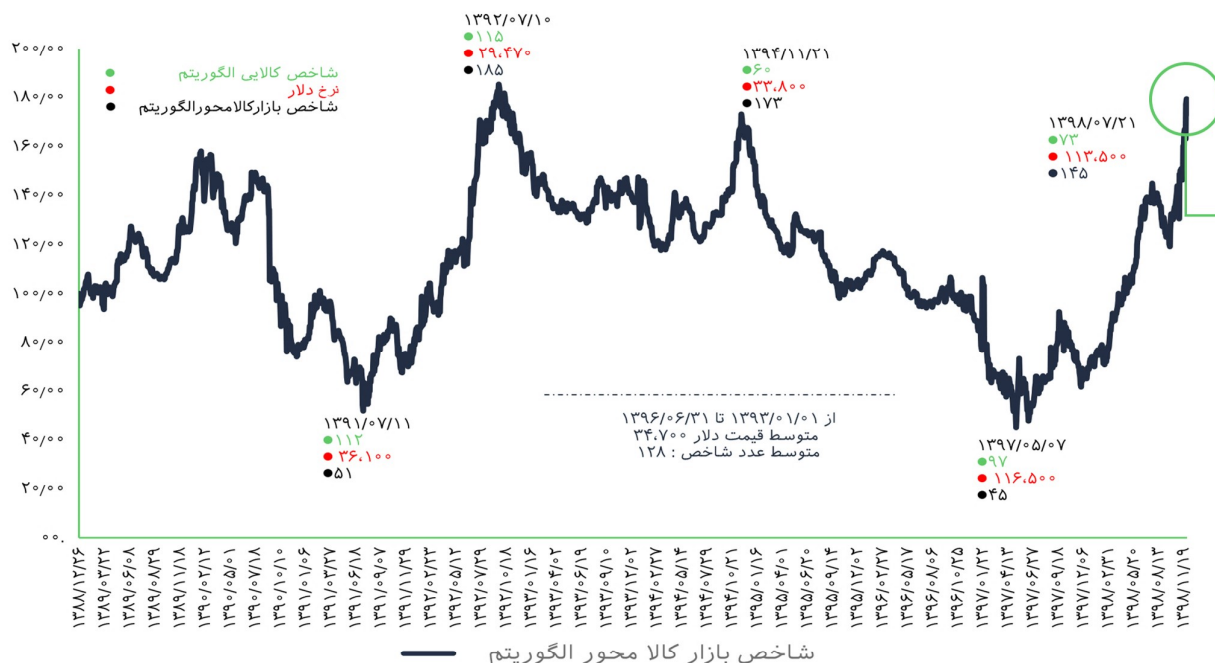
• کاهش ۹ درصدی شاخص قیمتی الگوریتم همزمان با کاهش ۴.۷ درصدی در شاخص کلایی و ۱.۳ درصدی در قیمت دلار اتفاق افتاده است. به همین دلیل شاخص بازار الگوریتم در دو هفته اخیر تنها ۳ درصد اصلاح کرده است.

• بازارهای جهانی متأثر از ترس ناشی از ویروس کرونا و اقدامات حمایتی دولت‌ها برای کنترل اثرات اقتصادی این ویروس با نوسانات شدیدی مواجه است، بنابراین پیش‌بینی جهت قیمت کالاهای اولیه در کوتاه‌مدت کمی دشوار است؛ با این حال به نظر می‌رسد دلایل خوبی برای احیای قوی قیمت این کالاها در کوتاه‌مدت وجود ندارد. با فرض ثابت ماندن نرخ دلار در سطوح فعلی و ثبات یا کاهش قیمت کالاهای اولیه، شاخص همچنان مستعد اصلاح بیشتر است. با این حال اگر قیمت دلار به دلیل افزایش تقاضا تا سطح ۱۷۰۰۰ تومان افزایش یافته و قیمت کالاهای اولیه در سطوح فعلی باقی بماند شاخص بازار الگوریتم به ۲۳۷ واحد کاهش خواهد یافت که می‌تواند زمینه را برای رشد ریالی قیمت سهام فراهم کند.

• به رغم گذر کردن شاخص بازار الگوریتم از اوج تاریخی خود باید توجه داشت که هیچ الزامی برای بازگشت شاخص به سطوح پیشین وجود ندارد و در صورت تداوم ورود پول حقیقی به بازار و بالا ماندن ارزش معاملات امکان سقف‌شکنی و ثبت اعداد جدید برای شاخص نامحتمل نیست.



شاخص بازار کالامحور الگوریتم



بلند مدت

- چنان که اشاره شد هنوز نمی‌توان به طور دقیق درخصوص اثرات ویروس کرونا اظهار نظر دقیقی کرد اما اگر فرض کنیم این ویروس باعث بروز رکود شده و در عین حال نرخ ارز را در ایران افزایش دهد آنگاه اثر هر یک از این دو عامل بر قیمت سهام اینگونه شرکت‌ها به بزرگی هر یک از آن‌ها بستگی دارد.
- افزایش نرخ ارز یا کاهش نرخ کالاها می‌تواند سودآوری شرکت‌های کالامحور را دچار تغییرات جدی کند. اگر فرض کنیم بحران کرونا زمینه‌ساز رکود شده و نرخ کالاها را ده درصد کاهش دهد اما در عین حال موجبات رشد نرخ دلار تا سطح ۲۰ هزار تومان را فراهم کند آنگاه شاخص بازار کالامحور به ۱۴۳ واحد خواهد رسید که ۳۰ درصد کم‌تر از سقف تاریخی خود است.
- در عین حال باید توجه داشت که شدت اثرگذاری تحریم‌ها بر فروش شرکت‌های صادراتی تا حدی مبهم است. ممکن است فروش این گونه شرکت‌ها در سال آینده کاهش یافته یا نرخ‌های تخفیف آن‌ها اثر جدی بر سودآوری آن‌ها داشته باشد. بنابراین هرگونه سرمایه‌گذاری بلندمدت در این صنایع مستلزم لحاظ کردن ریسک‌های ناشی از تحریم و تشدید تنش‌های سیاسی است.

کوتاه مدت

- شاخص کالامحور الگوریتم نیز تا هفته گذشته روندی روبه رشد داشت و در این مقطع به ۱۷۹ واحد رسیده بود؛ با این حال همچنان حدود ۳ درصد کمتر از سقف خود در آذرماه ۱۳۹۲ بوده است. این شاخص نیز تحت تاثیر عوامل پیش گفته طی یک هفته اخیر ۳ درصد کاهش داشته است.
- با توجه به اصلاح اخیر شاخص بازار کالامحور الگوریتم همچنان ۷ درصد پایین‌تر از سقف تاریخی خود قرار دارد. وضعیت سهام شرکت‌های کالامحور در کوتاه‌مدت شدیداً به نوسانات جهانی و نرخ دلار حساس است. در صورتی که قیمت کالاهاى اولیه ده درصد افت کند و به سطح ۵۹ واحد برسد و نرخ ارز در سطوح فعلی باقی بماند آنگاه شاخص به ۱۹۲ واحد خواهد رسید که ۴ درصد بالاتر از سقف تاریخی خود است. اما اگر قیمت دلار به ۱۷۰۰۰ تومان افزایش یابد شاخص کالامحور به ۱۶۸ واحد کاهش خواهد یافت که ۱۰ درصد پایین‌تر از سقف تاریخی خود خواهد بود.

گزارش شاخص‌های بازار الگوریتم تلاشی برای ارزیابی ارزندگی بازار سرمایه است. در این راستا سعی شده است اثر مهم‌ترین متغیرهای موثر بر بازار سرمایه ایران یعنی نرخ ارز و قیمت کالاهای اولیه بر ارزش شرکت‌ها سهامی مورد مذاقه قرار گیرد. نتایج این پژوهش یکی از ورودی‌های تحلیلی مهم برای تدوین سیاست‌های سرمایه‌گذاری در گروه خدمات بازار سرمایه الگوریتم است. بدیهی است نتایج این گزارش به‌تنهایی مبنای کاملی برای تصمیم‌گیری نبوده و صرفاً نظر تدوین‌کنندگان را منعکس می‌کند چرا که پویایی‌های بازار و اقتصاد می‌تواند منجر به ایجاد تغییر در مفروضات تحلیلی و به تبع آن نتایج شود.

این گزارش توسط گروه خدمات بازار سرمایه الگوریتم و با هدف رشد فضای تحلیلی بازار سرمایه تهیه و منتشر شده است. گروه خدمات بازار سرمایه الگوریتم به همراه زیرمجموعه های اصلی خود یعنی دو شرکت سبدگردان الگوریتم و کارگزاری آینده‌نگر خوارزمی به ارائه کلیه خدمات کارگزاری، مدیریت دارایی، تأمین مالی و مشاوره سرمایه‌گذاری می‌پردازد.



خیابان ولیعصر - خیابان بزرگمهر - پلاک ۱۶ - طبقه چهارم

تلفن: ۵۲ ۲۶ ۹۷ ۶۶ - ۰۲۱

algorithm.holdings / info@algorithm.holdings