

شاخص‌های بازار الگوریتم

شماره ۳ - فروردین ۹۹



الگوریتم
گروه خدمات بازار سرمایه

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 کالا محور 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 پورتنوی هلدینگ نیز توجه شده است. همچنین مقدار این شاخص در روز نخست محاسبات (۱ فروردین ۱۳۸۹) برابر با ۱۰۰ در نظر گرفته شده است.

شاخص کالای آتی الگوریتم بر اساس قیمت جهانی معاملات آتی کالاهای اولیه موجود در شاخص کالای الگوریتم طراحی و محاسبه شده است. قیمت آتی مس و روی بر اساس اختلاف میان قیمت معاملات آتی بورس شانگهای و قیمت روز این کالاها در چین و پس از کسر هزینه‌های حمل محاسبه شده است. برای محاسبه قیمت آتی بیلت نیز از فرآیندی مشابه استفاده شده است با این تفاوت که به علت در دسترس نبودن داده‌های مربوط به معاملات آتی بیلت از اختلاف میان قیمت‌های آتی و جاری میلگرد برای تخمین قیمت آتی بیلت استفاده شده است. همچنین قیمت متانول و پلی‌اتیلین بر اساس قیمت آتی بورس ژنگزو و قیمت روز این کالاها در چین و پس از کسر هزینه‌های حمل، و قیمت اوره خاورمیانه و نفت برنت بر اساس قیمت آتی این محصولات در آمریکا محاسبه 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.

۱. شاخص قیمتی الگوریتم و شاخص قیمت دلاری الگوریتم

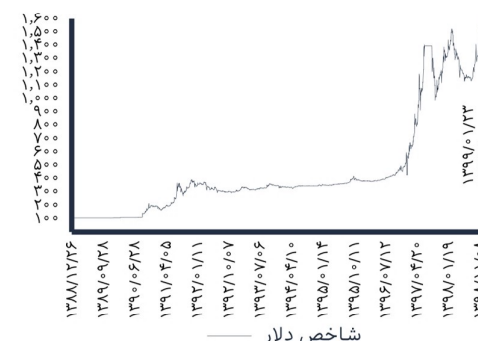
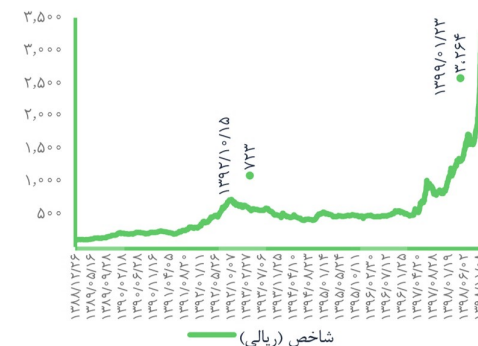
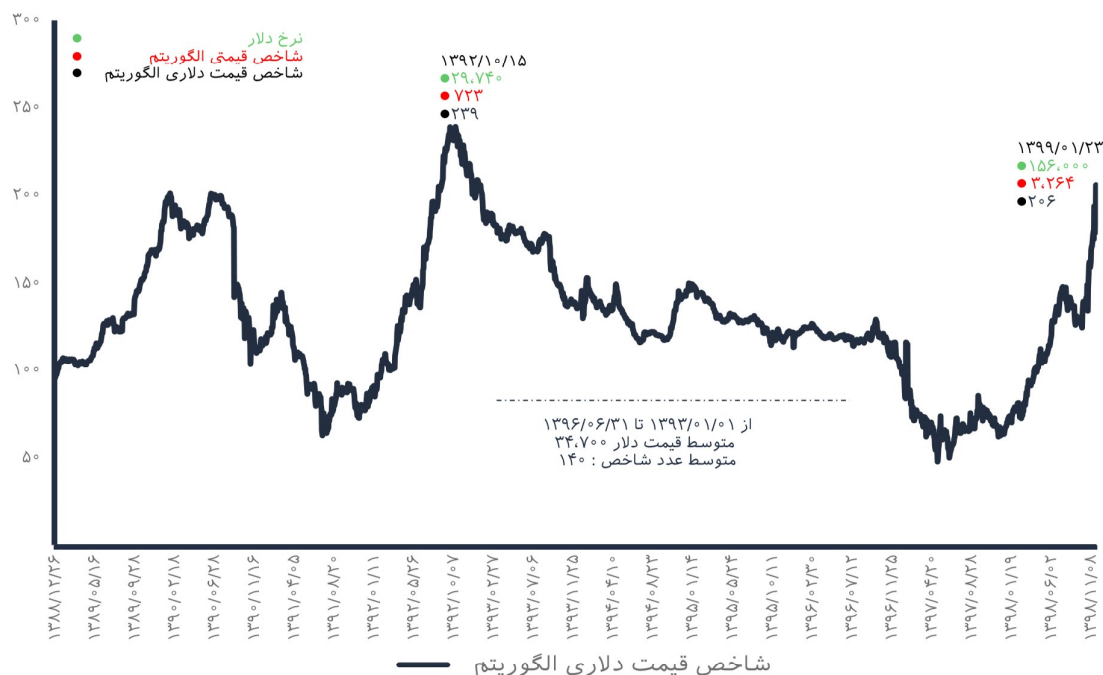
تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران به منظور برآورد روندهای آتی و بررسی وضعیت کلی بازار سرمایه از روش‌های ارزش‌گذاری مختلفی استفاده می‌کنند. یکی از روش‌های مرسوم ارزش‌گذاری بازار به خصوص پس از جهش‌های ارزی، مقایسه ارزش دلاری بازار سرمایه است که در این میان استفاده از شاخص دلاری قیمت و بازده نقدی یا همان دلاری 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 ارزش 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 سبکی 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

شاخص قیمت دلاری الگوریتم



- شاخص قیمتی الگوریتم طی یک ماه گذشته ۲۱.۴ درصد رشد کرده است. این در حالی است که اکثر بازارهای جهانی طی یک ماه اخیر متأثر از پیچیده‌تر شدن بحران کرونا با افت روبه‌رو بوده‌اند. دلیل این امر بیش از هر چیز جریان قدرتمند ورود پول به بازار بوده است.
- در همین مدت نرخ دلار با رشدی ۵.۴ درصدی مواجه شده است. افت شدید قیمت نفت طی یک ماه اخیر، نگرانی‌ها در خصوص کاهش درآمدهای نفتی را شدیداً افزایش داده و به انتظارات درخصوص رشد بیشتر قیمت ارز در ماه‌های آتی دامن زده است. رشد قیمت ارز به معنای کاهش ارزش ریال است، بنابراین افزایش شدید قیمت ریالی سهام را می‌توان تا حدی ناشی از انتظارات برای رشد قیمت ارز در ماه‌های آتی دانست.
- شاخص قیمت دلاری الگوریتم که از تعدیل شاخص قیمتی الگوریتم با شاخص دلار حاصل می‌شود طی یک ماه گذشته ۱۵.۲ درصد رشد کرده است. این بدان معنا است که رشد ریالی قیمت سهام رشد قیمت ارز طی یک ماه اخیر را خنثی کرده و حتی از آن پیشی گرفته است.
- به رغم رشد شدید شاخص قیمت دلاری الگوریتم طی ماه‌های اخیر، این شاخص همچنان ۱۶ درصد پایین‌تر از اوج سال ۹۲ است. با این حال باید توجه داشت که در صورت تداوم روند صعودی یک ماه اخیر، شاخص طی یک ماه آینده به سقف تاریخی خود خواهد رسید. این صعود می‌تواند ناشی از رشد قیمت سهام یا کاهش قیمت ارز باشد.



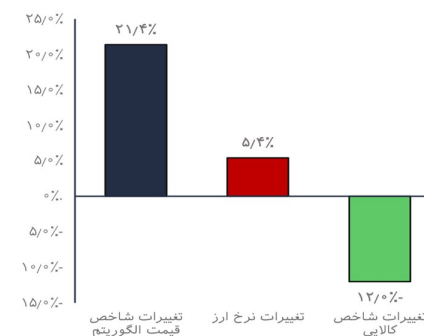
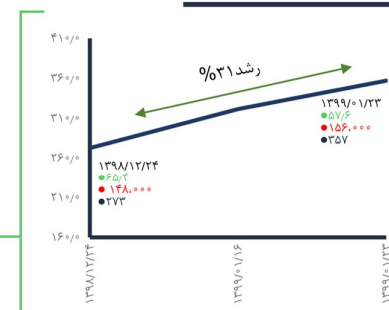
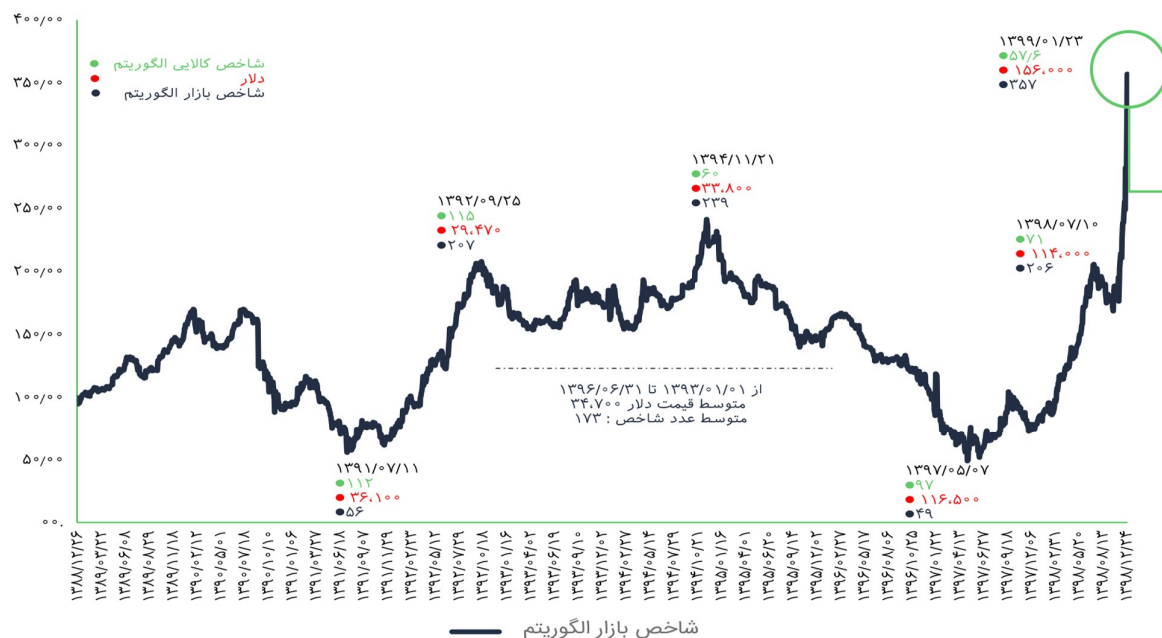
کالا	وزن	۱۳۹۹/۰۱/۲۲	۱۳۹۸/۱۲/۲۳	درصد تغییرات
نفت برنت	۱۹.۹%	۳۲	۳۵	-۸.۴%
متانول	۸.۱%	۱۶۹	۲۰۴	-۱۷.۳%
پلی اتیلن سنگین	۲۱.۸%	۶۵۶	۷۹۰	-۱۷.۰%
اوره	۶.۲%	۲۵۳	۲۵۶	-۱.۴%
روی	۱.۲%	۱۹۰۷	۱۰۹۶۹	-۳.۱%
مس	۶.۸%	۵۰۲۴	۵۰۴۴۷	-۷.۸%
بیلت	۳۶%	۳۴۰	۳۹۱	-۱۳%

- روند کاهشی شاخص کالای الگوریتم که با شیوع ویروس کرونا در وهان چین آغاز شده است برای سومین ماه متوالی ادامه یافت. این روند طی یک ماه اخیر با تحت تاثیر قرار دادن آمریکا و اروپا سرعت گرفته و منجر به ریزش شدید ۱۲ درصدی شاخص کالایی الگوریتم شد.
- متانول با افت ۱۷.۳ درصدی طی یک ماه اخیر بیشترین کاهش را در میان گروه کالاهای مورد بررسی در شاخص به خود اختصاص داده است با این حال بیلت با کاهش ۱۳ درصدی و با توجه به وزن بیشتر خود در شاخص بیشترین اثر را بر شاخص داشته به گونه‌ای که ۵.۱ نقطه درصد از افت ۱۲ درصدی شاخص ناشی از افت قیمت جهانی این محصول بوده است.
- شاخص کالایی با افت ۲۵ درصدی طی سه ماه اخیر به کمترین میزان در ۱۰ سال اخیر رسیده است. از سوی دیگر در صورتی که قیمت قراردادهای آتی را ملاک قرار دهیم مقدار شاخص در شهریورماه به عدد ۵۹ خواهد رسید که با کف ۱۰ ساله آن برابر است. بنابراین از نظر فعالان بازارهای کالایی در جهان چشم‌انداز روشنی برای این محصولات طی ماه‌های آتی وجود ندارد هر چند انتظار افت بیشتر نیز وجود ندارد.
- برای تحلیل وضعیت آتی قیمت کالاها باید در انتظار میزان اثرگذاری کرونا بر اقتصاد دنیا بود.



الگوریتم
گروه خدمات بازار سرمایه

شاخص بازار الگوریتم



بلند مدت

• ویروس کرونا اثری عمیق بر قیمت جهانی کالاهای اولیه داشته و در عین حال نگرانی‌ها در خصوص بروز رکود در اقتصاد جهانی را به شدت افزایش داده است. موسسه مک کینزی در یک سناریو که مبتنی بر دخالت معقول دولت در اقتصاد و مهار نسبی ویروس در میان مدت است از احتمال کاهش ۸.۴ درصدی تولید ناخالص داخلی آمریکا در سال ۲۰۲۰ خبر داده است. تحت همین سناریو GDP چین و جهان به ترتیب ۲.۷ و ۴.۷ درصد افت خواهند کرد که می‌تواند هشدار جدی برای بازارهای جهانی باشد. بر اساس پژوهشی که توسط بانک جهانی انجام شده است هر یک درصد کاهش در رشد اقتصادی چین می‌تواند منجر به کاهش ۶ درصدی قیمت جهانی کالاهای اولیه شود.

• کاهش قیمت جهانی کالاهای اولیه، به‌ویژه کاهش قیمت نفت و محصولات پتروشیمی منجر به کاهش دسترسی دولت به ارز شده و می‌تواند قیمت ارز را افزایش دهد. در عین حال احتمال کاهش بیشتر در قیمت جهانی کالاها نیز وجود دارد.

• در حالی که قیمت فعلی ارز و حتی نرخ دلار ۲۰ هزار تومانی توجیه‌کننده مقدار فعلی شاخص در قیاس با اوج سال ۱۳۹۲ نیست، اما باید توجه داشت که در حال حاضر عواملی همچون عدم وجود چشم انداز مناسب در مورد رفع یا تعلیق تحریم‌ها، کسری شدید بودجه دولت، فشار مضاعف بیماری کرونا به منابع دولت و احتمال افزایش پایه پولی جهت گذار از این بحران، عدم ارائه راهکار مناسب برای چگونگی متوقف کردن چرخه ادامه‌دار کسری بودجه طی سال‌های آتی توسط دولت و کاهش نرخ بهره بدون ریسک به انتظاراتی متفاوت از انتظارات ۱۰ سال قبل منجر شده است. در عین حال، افزایش ضریب نفوذ بازار سرمایه در میان مردم و در نهایت تمایل دولت به رونق بازار سرمایه جهت فروش بخشی از دارایی‌های خود در این بازار و جلوگیری از ورود نقدینگی به بازارهای ارز و کالا از مهمترین تفاوت‌های دوره جاری با گذشته تاریخی این بازار است. این تفاوت‌ها می‌توانند به رقم خوردن نتایجی متفاوت با سال ۹۲ منجر شوند و شاخص را به سطوحی بالاتر از مقادیر فعلی برسانند.

• در مجموع به نظر می‌رسد بورس تهران در چشم‌انداز بلندمدت با ریسک‌های متعدد داخلی و خارجی روبه‌رو است. بنابراین سرمایه‌گذاری بلندمدت در این بازار مستلزم در نظر گرفتن اثرات احتمالی این ریسک‌ها از سوی سرمایه‌گذاران است.

کوتاه مدت

• رشد شدید قیمت ربالی سهام در کنار کاهش قیمت کالاهای اولیه منجر به رشد ۳۱ درصدی شاخص بازار الگوریتم در یک ماه اخیر شده است. این شاخص با ثبت عدد ۳۵۷ بیش از ۴۹ درصد از اوج تاریخی پیشین خود در بهمن‌ماه ۱۳۹۴ فاصله گرفته است.

• قیمت جهانی کالاهای اولیه طی یک ماه اخیر با کاهشی جدی مواجه بوده است با این حال کاهش حدود ده میلیون بشکه‌ای عرضه نفت در پی توافق کشورهای صادرکننده می‌تواند به رشد قیمت این کالا در کوتاه مدت منجر شود. رشد ۲۰ درصدی قیمت نفت منجر به رسیدن شاخص کالایی الگوریتم به سطح ۵۹ واحد می‌شود که با فرض ثبات قیمت دلار منجر به اصلاح شاخص تا سطح ۳۴۸ واحد می‌شود. بنابراین رشد ۲۰ درصدی قیمت نفت در کوتاه‌مدت اثر چندانی بر شاخص بازار الگوریتم نخواهد داشت. با فرض ثبات قیمت ربالی سهام و قیمت کالاهای جهانی، بازگشت شاخص بازار الگوریتم به سطح ۲۳۹ واحدی مستلزم افزایش نرخ دلار به بیش از ۲۳,۰۰۰ تومان خواهد بود که در کوتاه مدت نامحتمل به نظر می‌رسد.

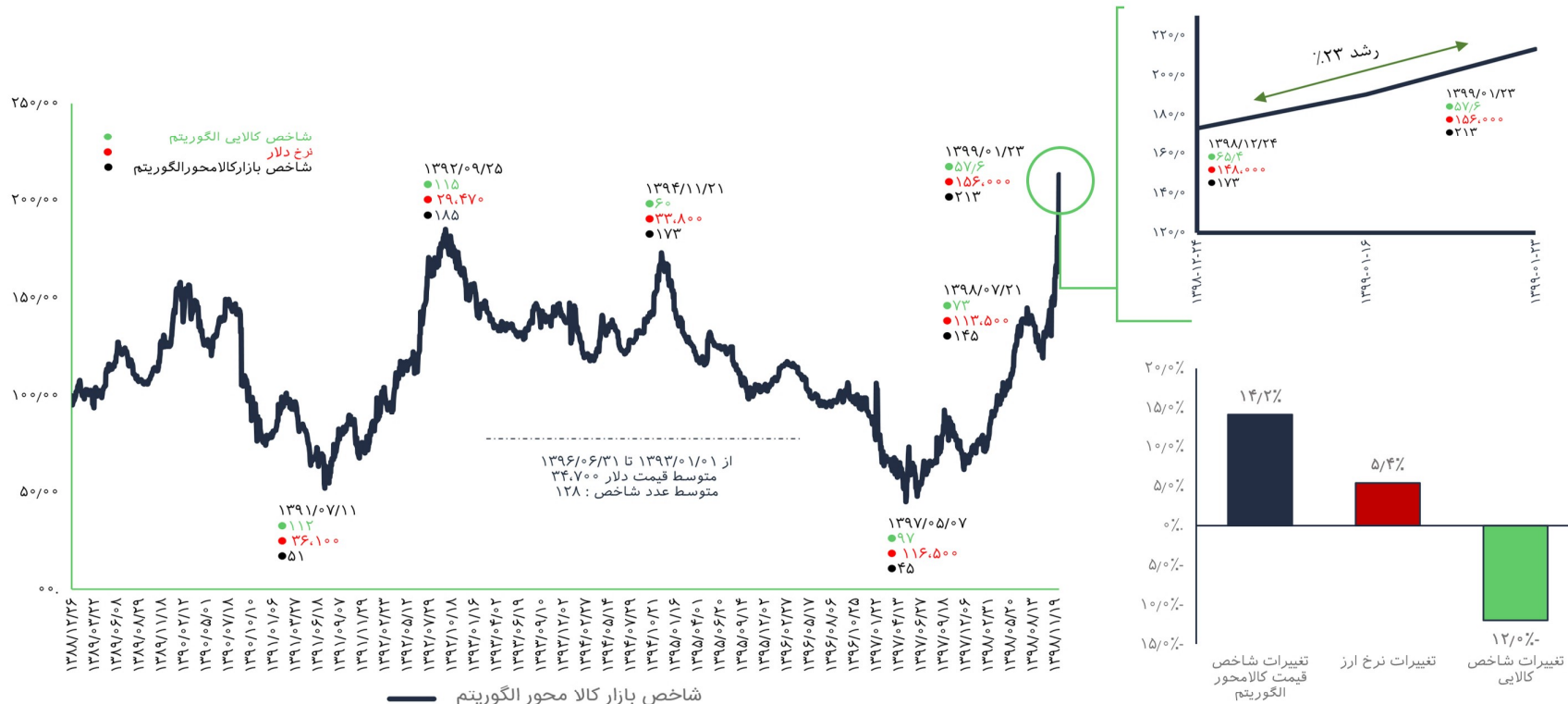
• به نظر می‌رسد قیمت ارز در کوتاه‌مدت با ثبات باشد یا حداقل دلیلی برای یک جهش بزرگ در این نرخ در کوتاه‌مدت وجود ندارد. در عین حال دلیلی برای رشد شدید در قیمت جهانی کالاهای اولیه نیز وجود ندارد به‌ویژه آنکه شاخص کالای آتی الگوریتم برای شهریورماه امسال در سطح ۵۹ است؛ بنابراین رشد بیشتر در قیمت ربالی سهام صرفاً متأثر از ورود گسترده پول حقیقی ناشی از انتظارات تورمی، به بازار است.

• 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 ثبت اعداد جدید برای شاخص نامحتمل نیست.



www.algorithm.holdings

شاخص بازار کالامحور الگوریتم



بلند مدت

- چنان که اشاره شد کاهش رشد اقتصادی جهان متأثر از شیوع ویروس کرونا تقریباً قطعی است. از سوی دیگر افزایش قیمت ارز متأثر از کاهش درآمدهای ارزی دولت نیز دور از انتظار نیست. 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 هم‌زمان موجبات رشد دلار تا سطح ۲۰ هزار تومان را فراهم کند آنگاه شاخص بازار کالامحور به ۱۸۵ واحد خواهد رسید که معادل با سقف تاریخی پیشین آن‌ها در سال ۱۳۹۲ است. در این صورت قیمت ریالی سهام در سطوح فعلی در قیاس با سال ۱۳۹۲ در سقف قرار دارد.
- در صورت لحاظ کردن سطح فعلی شاخص به عنوان یک اوج جدید و تحت سناریوی فوق (دلار ۲۰ هزار تومانی و شاخص کالایی ۵۲ واحدی) برای باقی ماندن شاخص در سطح فعلی به رشد ۱۵ درصدی قیمت ریالی سهام نیاز 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 نداشته باشد. علاوه بر آن اثرات بیماری کرونا بر میزان تولید و صادرات شرکت‌های کالایی که عمدتاً صادراتی هستند همچنان مبهم و ناشناخته است. بنابراین هرگونه سرمایه‌گذاری بلندمدت در این صنایع مستلزم لحاظ کردن ریسک‌های ناشی از تحریم، تشدید تنش‌های سیاسی و بیماری کرونا است. در مجموع به نظر می‌رسد با مفروضات فعلی سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های کالامحور با ریسک فراوانی روبه‌رو است.

کوتاه مدت

- کاهش ۱۲ درصدی در شاخص کالای الگوریتم در کنار افزایش ۱۴ درصدی در قیمت ریالی سهام این شرکت‌ها منجر به رشد ۲۳ درصدی شاخص بازار کالامحور در یک ماه اخیر شده است. رشد قیمت سهام شرکت‌های کالامحور برخلاف آنچه در بازارهای جهانی در جریان است منجر به شکسته شدن سقف تاریخی شاخص بازار کالامحور الگوریتم شد.
- در حال حاضر شاخص بازار کالامحور الگوریتم ۱۵ درصد بالاتر از سقف تاریخی خود در آذرماه ۱۳۹۲ قرار دارد. در صورتی که قیمت نفت در کوتاه‌مدت با ۲۰ درصد افزایش مواجه شده و به ۳۸ دلار برسد، شاخص کالای الگوریتم به سطح ۵۹ واحد خواهد رسید که با مقدار شاخص کالایی آتی الگوریتم برابر است. در این صورت و با فرض ثبات نرخ ارز در سطوح فعلی، شاخص به ۲۰۷ واحد کاهش خواهد یافت که همچنان ۱۲ درصد بالاتر از سقف تاریخی خود است.
- نقطه اوج پیشین شاخص کالامحور الگوریتم در سال ۱۳۹۹ تقریباً با اوج تاریخی شاخص کالایی هم‌زمان بوده است این در حالی است که اوج فعلی شاخص کالامحور الگوریتم با کف تاریخی شاخص کالایی هم‌زمان شده است. هنگامی که قیمت کالاها با ریزش زیادی مواجه می‌شوند ممکن است عوامل دیگری همچون فاصله گرفتن از ارزش جایگزینی منجر به جلوگیری از ریزش قیمت سهام می‌شود.

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 زیرمجموعه‌های اصلی خود یعنی دو شرکت سبدگردان الگوریتم و کارگزاری آینده نگر 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