

مدیران سرمایه‌گذاری آینده را چگونه می‌بینند؟



در فضایی که متغیرهای اقتصادی و سیاسی با سرعت بالایی تغییر می‌کنند، تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری بیش از هر زمان دیگری به ترکیبی از ارزیابی ریسک، سنجش ارزندگی و انتخاب میان بازارهای مختلف وابسته شده است. به همین دلیل «دورنما» در این شماره سراغ جمعی از مدیران سرمایه‌گذاری، مدیران سبد و فعالان حرفه‌ای بازار سرمایه رفته تا تصویر آنها از ماه‌های پیش‌رو را بررسی کند.



هدف این نظرسنجی، رسیدن به یک پیش‌بینی قطعی از آینده نیست؛ بلکه می‌خواهیم بدانیم افرادی که به‌صورت حرفه‌ای با سرمایه و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سروکار دارند، در شرایط فعلی چه متغیرهایی را مهم‌تر می‌بینند و در مواجهه با عدم قطعیت‌های موجود چگونه تصمیم می‌گیرند.



برای این منظور، چند پرسش مشخص مطرح شد؛ از ارزندگی فعلی بورس تهران و مهم‌ترین ریسک بازار گرفته تا سناریوهای محتمل سیاسی و در نهایت ترکیب پیشنهادی یک پرتفوی شش‌ماهه. کنار هم قرار دادن این پاسخ‌ها می‌تواند تصویری از ذهنیت فعلی مدیران بازار ارائه دهد؛ تصویری که در ادامه هر بخش از آن را جداگانه بررسی خواهیم کرد.

اجماع بر تداوم وضع موجود



نتایج این بخش از نظرسنجی نشان می‌دهد که **اکثریت مدیران سرمایه‌گذاری فعلاً انتظار یک تغییر بزرگ و سریع در فضای سیاسی را ندارند.** ۵۵ درصد پاسخ‌دهندگان سناریوی سه ماه آینده را «ادامه وضعیت فعلی و فرسایشی شدن شرایط» دانسته‌اند؛ در مقابل، تنها ۹ درصد برای یک توافق محدود و موقت شانس بیشتری قائل شده‌اند و هیچ‌یک از پاسخ‌دهندگان، «توافق و کاهش جدی تنش‌ها» را سناریوی اصلی خود انتخاب نکرده‌اند.

محتمل‌ترین سناریوی سه ماه آینده از نگاه پاسخ‌دهندگان

ادامه وضعیت فعلی
و فرسایشی شدن شرایط



۵۵%

توافق محدود و موقت



۹%

توافق و کاهش جدی تنش‌ها



۰%



این تصویر از یک جهت برای رفتار سرمایه‌گذاری مهم است. وقتی مدیران نه روی توافق سریع حساب باز می‌کنند و نه یک سناریوی قطعی و بزرگ را مبنای تصمیم خود قرار می‌دهند، طبیعی است که **مدیریت پرتفوی بیشتر حالت تاکتیکی و کوتاه‌مدت پیدا کند؛** یعنی به جای ساختن سبد بر پایه یک سناریوی سیاسی مشخص، وزن دارایی‌ها با تغییر اخبار، نرخ ارز و سطح ریسک مرتب بازتنظیم شود.



به بیان دیگر، برداشت غالب در میان پاسخ‌دهندگان این نیست که طی ماه‌های آینده تکلیف فضای سیاسی به طور کامل روشن خواهد شد. **سناریوی پایه آنها فعلاً «ادامه همین شرایط» است؛** وضعیتی که می‌تواند مدیران سرمایه‌گذاری را وادار کند بیش از گذشته آماده تغییر سریع موقعیت‌های خود باشند.



نرخ ارز



اخبار



سطح ریسک



بورس هنوز گران نیست

پیش از بازگشایی و شروع موج اخیر بورس، عواملی مانند تورم، رشد نرخ ارز و افزایش نرخ‌های فروش شرکت‌ها باعث شده بود بسیاری از کارشناسان، قیمت سهام را پایین‌تر از ارزش واقعی آن ارزیابی کنند. اما پس از رشد اخیر بازار و در شرایطی که ریسک‌های سیاسی همچنان پابرجاست، این نگاه تا حدی تغییر کرده است.

نتایج نظرسنجی نیز همین تغییر را نشان می‌دهد. ۴۲ درصد مدیران سرمایه‌گذاری معتقدند بورس در محدوده ارزش منصفانه معامله می‌شود. در عین حال، ۳۳ درصد بازار را ارزنده و ۱۷ درصد بسیار ارزنده می‌دانند. تنها ۸ درصد معتقدند بازار گران شده هیچ‌یک از پاسخ‌دهندگان گزینه «بسیار گران» را انتخاب نکرده‌اند.

در واقع، به نظر می‌رسد بخشی از آن ارزندگی عمیقی که پیش از رشد اخیر در بازار وجود داشت، با افزایش قیمت سهام از بین رفته است. با این حال، نتایج نظرسنجی نشان می‌دهد مدیران سرمایه‌گذاری هنوز بورس را در مجموع گران ارزیابی نمی‌کنند؛ بلکه نگاه غالب این است که قیمت‌ها اکنون به محدوده ارزش منصفانه نزدیک‌تر شده‌اند.



سناریوی محتمل سه ماه آینده ایران

سناریو	سهم
توافق و کاهش جدی تنش‌ها	۰٪
توافق محدود و موقت	۹٪
ادامه وضعیت فعلی و فرسایشی شدن شرایط	۵۵٪
تشدید تنش و فشار بدون گسترش جنگ	۱۸٪
شکست دیپلماسی و گسترش درگیری نظامی	۱۸٪

ارزیابی مدیران از ارزندگی بورس تهران

ارزیابی	سهم
بسیار ارزنده	۱۷٪
ارزنده	۳۳٪
در محدوده ارزش منصفانه	۴۲٪
گران	۸٪
بسیار گران	۰٪

مهم‌ترین ریسک بازار سرمایه در ماه‌های آینده

ریسک	سهم
بالا رفتن نرخ بهره	۸٪
ریسک‌های سیاسی	۷۵٪
قیمت‌گذاری دستوری و سیاست‌گذاری دولت	۱۷٪
افت قیمت‌های جهانی	۰٪
ضعف نقدینگی و جریان پول	۰٪

سیاست همچنان ریسک اول بازار

با وجود آنکه نرخ بهره، قیمت‌گذاری دستوری و سیاست‌های اقتصادی همواره جزو نگرانی‌های فعالان بازار بوده‌اند، نتایج نظرسنجی نشان می‌دهد ریسک سیاسی با فاصله در صدر نگرانی مدیران سرمایه‌گذاری قرار دارد. ۷۵ درصد پاسخ‌دهندگان، تحولات سیاسی را مهم‌ترین ریسک ماه‌های پیش‌رو دانسته‌اند؛ موضوعی که نشان می‌دهد بخش قابل‌توجهی از تصمیم‌های سرمایه‌گذاری همچنان تحت‌تأثیر نااطمینانی سیاسی گرفته می‌شود و تا زمانی که این ریسک کاهش پیدا نکند، می‌تواند بر ارزش‌گذاری سهام و رفتار سرمایه‌گذاران سایه بیندازد.

مهم‌ترین ریسک بازار سرمایه در ماه‌های آینده

ریسک	سهام
بالا رفتن نرخ بهره	۸٪
ریسک‌های سیاسی	۷۵٪
قیمت‌گذاری دستوری و سیاست‌گذاری دولت	۱۷٪
افت قیمت‌های جهانی	۰٪
ضعف نقدینگی و جریان پول	۰٪



سبد شش‌ماهه مدیران؛ توازن میان بازده و پوشش ریسک



میانگین پاسخ‌های مدیران سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد **سهام با سهم ۴۷.۲ درصدی همچنان وزن اصلی** پرتفوی پیشنهادی را در اختیار دارد؛ اما ترکیب باقی سبد نشان می‌دهد این خوش‌بینی بدون ملاحظه ریسک نیست. طلا و فلزات گران‌بها با وزن ۲۵.۸ درصدی دومین جزء بزرگ سبد هستند و در کنار ۸.۷ درصد ابزارهای مبتنی بر کالا، بیش از یک‌سوم پرتفوی به دارایی‌هایی اختصاص یافته که می‌توانند در برابر تورم، نوسان ارز و افزایش نااطمینانی نقش پوشش‌دهنده داشته باشند.

از سوی دیگر، سهم ۱۱.۳ درصدی درآمد ثابت نشان می‌دهد مدیران بخشی از منابع را نیز برای حفظ نقدشوندگی و کاهش نوسان کنار گذاشته‌اند؛ در حالی که وزن ارز با ۵.۳ درصد و رمزارز با تنها ۱.۷ درصد بسیار محدود باقی مانده است. حاصل این ترکیب، **سببی است که همچنان بازده را از بازار سهام جست‌وجو می‌کند، اما برای سناریوهای نامطلوب نیز پوشش قابل‌توجهی در طلا و دارایی‌های کالایی نگه می‌دارد.**

اسامی مدیران دارایی و مدیران سرمایه‌گذاری

۱. آراد پورکار	۶. پدرام سمیعی تبریزی	۱۱. مجتبی حسن‌پور	۱۶. میثم هاشم‌خانی
۲. امیر وفایی	۷. پویان مظفری	۱۲. محمد ناطقی	۱۷. هلن عصمت‌پناه
۳. امین رنجبر	۸. روزبه درخشان	۱۳. محمدرضا امامی	۱۸. یاسر فلاح
۴. بهمن فلاح	۹. علی خوش‌طینت	۱۴. مهدی علمی	۱۹. مهدی دلبری
۵. بهناز اکبرپور	۱۰. فرهنگ حسینی	۱۵. مهدی قلی‌پور	