

تحلیل تاثیرگذارترین تحولات اقتصادی سال ۱۳۹۳

با محوریت

فاز دوم هدفمندسازی یارانه ها و مذاکرات گام نهایی  
ایران و گروه ۵+۱

# سه اصل اساسی برای معاملات بازار سهام

□ روانشناسی بازار

□ تحلیل بازار

□ مدیریت سرمایه یا سیستم معاملات

# روانشناسی بازار



□ بازار سهام مانند کسی است که از بیماری جنون ادواری رنج میبرد این بیماری به گونه ای است که بین سرخوشی مفرط و افسردگی شدید نوسان میکند

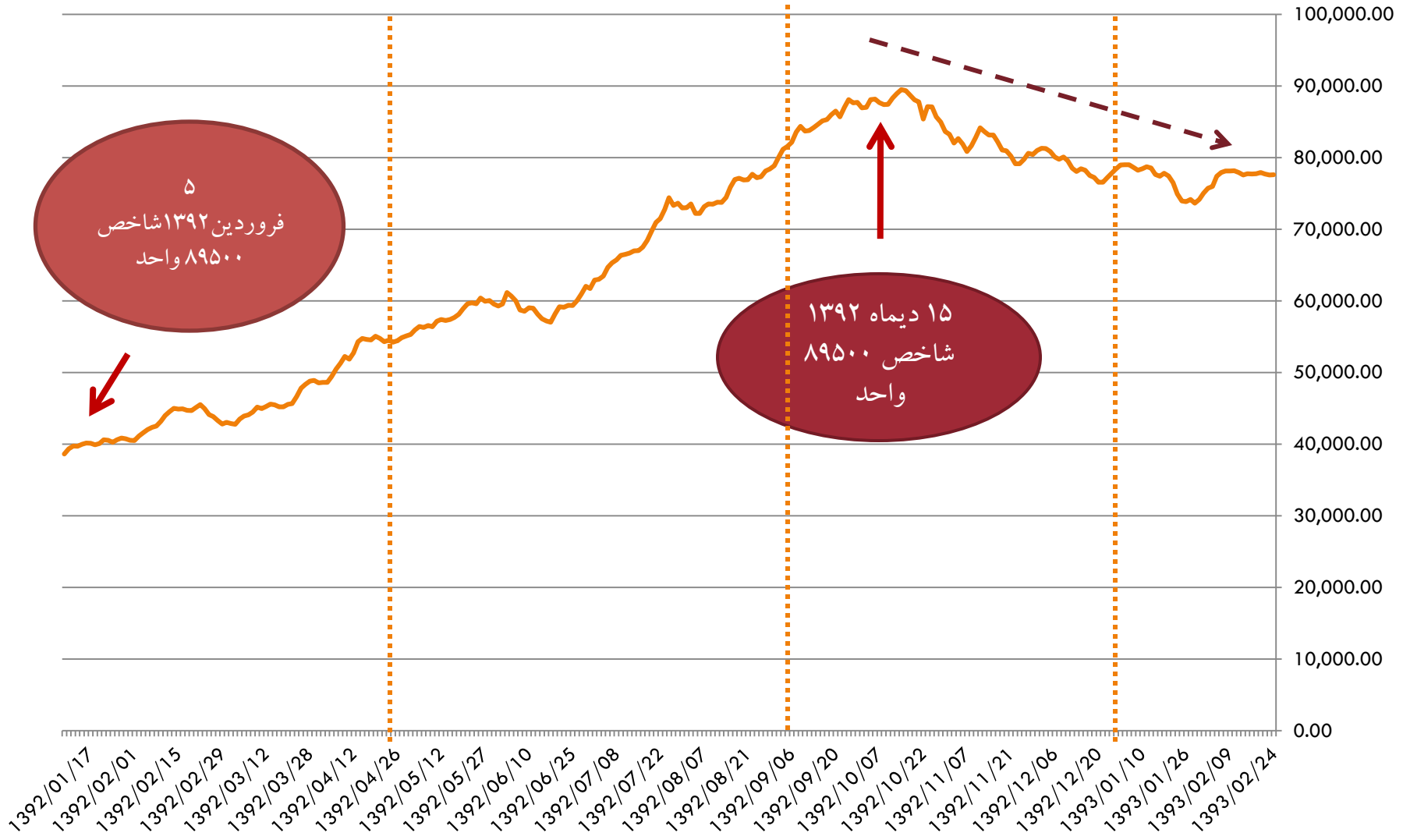
□ یک معامله گر حرفه ای با توهم و رویا زندگی  
نمیکند. بازنده ها به واسطه تفکرات خیالی و واهی  
دست به خرید و فروش در بازار میزنند. آنها مانند  
بچه هایی رفتار میکنند که از عبور کردن از قبرستان  
میترسند، شبها قبل از خواب از ترس ارواح زیر  
تخت خود را نگاه میکنند.

□ یک معامله گر خوب همانطور از سرمایه خود محافظت میکند که یک غواص از کپسول هوای خود.

□ بازارهای مالی همواره به بازندگان تازه نفس نیاز دارند همانطور که سازندگان اهرام ثلاثه مصر به برده های تازه نفس نیاز داشتند.

□ بازار یک اقیانوس است. بی اعتنا به خواسته های شما بالا و پایین میرود. یک دریانورد نمیتواند اقیانوس را کنترل کند باید الگوهای هواشناسی را بداند و بداند در شرایط مختلف از چه تکنیکهای دریانوردی استفاده کند.

## روند شاخص کل از ابتدای 92 تا امروز



# افت و خیز بازار در ۲ ماه اخیر

□ ظرف ۲ ماه گذشته سهام ۴ شرکت بیش از ۳۰٪ ریزش داشته

□ ظرف ۲ ماه گذشته سهام ۱۴ شرکت بین ۲۰٪ تا ۳۰٪ ریزش داشته

□ ظرف ۲ ماه گذشته سهام ۶۹ شرکت بین ۱۰٪ تا ۲۰٪ ریزش داشته

□ ظرف ۲ ماه گذشته سهام ۷۹ شرکت تا ۱۰٪ ریزش داشته

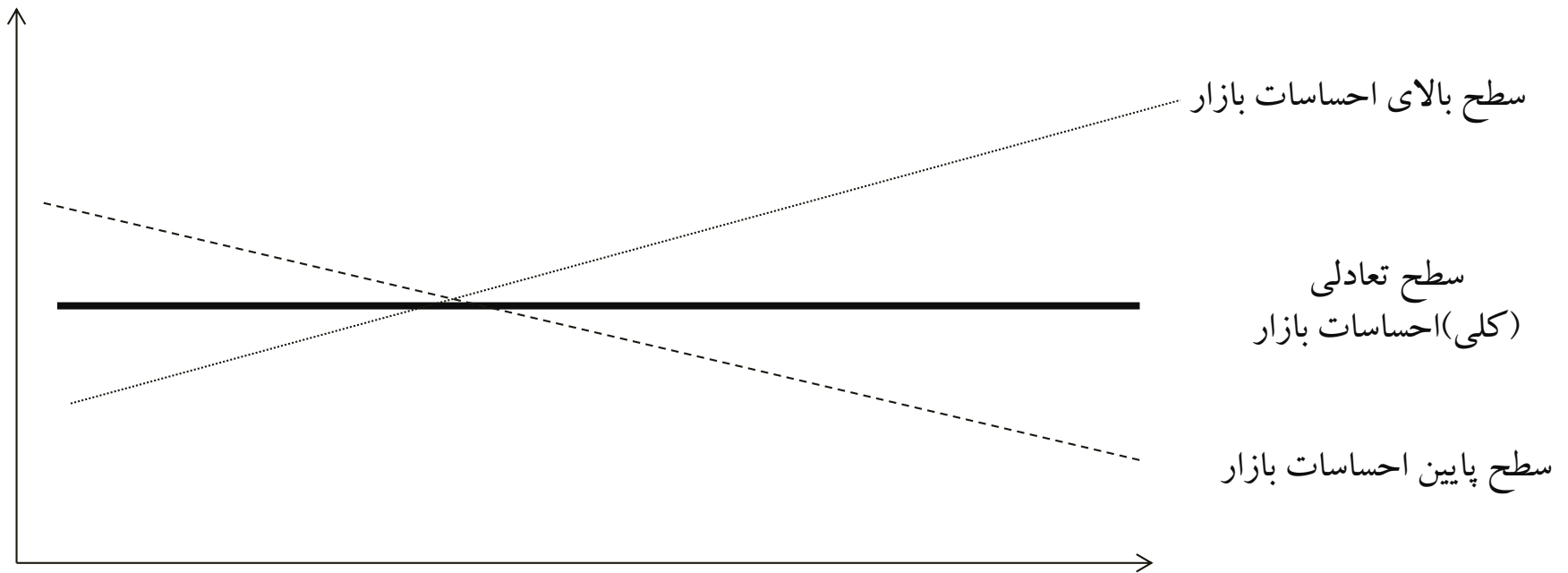
□ مجموعاً بازار با ۱۴ درصد افت مواجه شده است (از دیماه ۹۲)



- ظرف ۲ ماه گذشته سهام ۱۹ شرکت بیش از ۳۰٪ رشد داشته
- ظرف ۲ ماه گذشته سهام ۱۳ شرکت بین ۲۰٪ تا ۳۰٪ رشد داشته
- ظرف ۲ ماه گذشته سهام ۲۴ شرکت بین ۱۰٪ تا ۲۰٪ رشد داشته
- ظرف ۲ ماه گذشته سهام ۷۷ شرکت تا ۱۰٪ رشد داشته

# روانشاسی بازار

اثر تئوریک احساسات (theatrical sentiment) بر انواع متفاوت سهام



سهام دارای آریتراژ  
معین و ساده  
(سهام دارای سود  
مشخص و با ثبات)

سهام دارای آریتراژ  
نامعین و پیچیده  
(سهام سفته بازانه)

# تحليل بازار



# سوالات اساسی اولیه:

- آیا بازار سهام حباب دارد؟
- آیا رفتارها بر پایه احساسات و باورهای خوش بینانه و غیر واقع گرایانه است؟
- آیا فرصتهای رشد (opportunity growth) در بازار سرمایه وجود دارد؟
- گشایش تحریم ها رشد بازار را به همراه خواهد داشت؟
- آیا هدفمندی سازی یارانه ها بازار سهام را به چالش کشیده است؟
- آیا نرخ بهره با تورم و سودآوری بنگاههای اقتصادی همخوانی دارد؟



P/E	موزون P/E	درصد افزایش و کاهش ارزش	درصد ارزش به ارزش کل	ارزش معاملات به ارزش کل	سرنانه ارزش معاملات	ارزش معاملات	سرنانه حجم معاملات	حجم معاملات	صنعت	ردیف
۶.۵۶	۵.۰۲	۲۱۹.۱۳	۲۸.۰۱	۱۹.۸۴	۱۱,۰۱۳,۲۳۱,۲۰۹.۰۰	۱۷۶,۹۳۸,۵۷۲,۶۰۶,۵۱۶.۰۰	۱,۴۴۶,۸۹۷.۹۳	۲۳,۲۴۵,۸۶۲,۲۸۷.۰۰	شیمیایی	۱
۶.۹۹	۶.۰۱	۴۰.۱۴	۱۱.۷۸	۹.۲۴	۸,۲۶۵,۲۰۴,۹۶۶.۰۰	۸۲,۴۲۰,۶۲۳,۹۲۸,۸۲۳.۰۰	۱,۸۸۳,۲۱۹.۰۸	۱۸,۷۷۹,۴۶۰,۷۸۹.۰۰	فلزات اساسی	۲
۷.۶۷	۴.۸۰	۱۱۸.۱۱	۱۱.۶۱	۱۰.۵۹	۱۵,۴۹۹,۰۷۳,۳۸۷.۰۰	۹۴,۴۵۱,۳۵۳,۲۲۰,۴۶۳.۰۰	۷,۵۰۱,۶۸۸.۱۸	۴۵,۷۱۵,۲۸۷,۸۹۲.۰۰	بانک ها و نهادهای پولی	۳
۵.۸۵	۹.۷۲	۸۷.۹۴	۱۰.۲۵	۱۳.۸۰	۲۹,۶۱۱,۳۵۴,۷۹۸.۰۰	۱۲۳,۰۳۵,۱۷۹,۱۸۷,۸۴۵.۰۰	۱,۷۲۷,۳۶۲.۶۰	۷,۱۷۷,۱۹۱,۷۱۹.۰۰	فراآورده های نفتی	۴
۴.۳۱	۴.۸۳	۱۱۲.۰۶	۶.۸۰	۴.۲۴	۳۴,۱۶۲,۳۶۱,۱۰۸.۰۰	۳۷,۸۵۱,۸۹۶,۱۰۷,۹۴۵.۰۰	۶,۱۴۴,۳۳۲.۰۰	۶,۸۰۷,۹۱۹,۹۱۱.۰۰	چندرشته ای صنعتی	۵
۷.۷۸	۵.۶۳	۴۲.۴۴	۶.۴۵	۳.۱۰	۹,۰۷۴,۱۳۵,۵۰۵.۰۰	۲۷,۶۴۸,۸۹۰,۸۸۵,۵۵۵.۰۰	۱,۲۹۴,۲۱۵.۸۲	۳,۹۴۳,۴۷۵,۷۱۸.۰۰	کانه های فلزی	۶
۵.۲۷	۵.۶۷	۲۱.۰۶	۲.۷۹	۱.۲۷	۵,۳۸۶,۶۶۷,۷۵۶.۰۰	۱۱,۳۳۳,۵۴۸,۹۶۰,۵۱۲.۰۰	۱,۷۰۶,۵۳۸.۲۵	۳,۵۹۰,۵۵۶,۵۹۳.۰۰	وسایل ارتباطی	۷
-۹.۴۶	-۳.۴۳	۱۹۴.۲۶	۲.۴۸	۶.۸۲	۶,۶۵۷,۵۲۳,۶۹۳.۰۰	۶۰,۸۵۶,۴۲۴,۰۸۰,۵۲۴.۰۰	۳,۱۶۸,۴۴۶.۲۱	۲۸,۹۶۲,۷۶۶,۹۰۴.۰۰	خودرو و قطعات	۸
۷.۵۶	۴.۲۷	۱۵۶.۳۲	۲.۴۳	۴.۵۸	۵,۶۷۱,۳۴۴,۳۷۶.۰۰	۴۰,۸۴۵,۰۲۲,۲۰۱,۹۰۲.۰۰	۲,۶۰۳,۶۴۳.۴۲	۱۸,۷۵۱,۴۴۰,۰۰۸.۰۰	سرمایه گذاریها	۹
۴.۱۴	۴.۹۹	۱۴.۰۲	۲.۳۴	۰.۶۲	۱۰,۴۹۰,۳۶۶,۸۸۰.۰۰	۵,۵۳۸,۹۱۳,۷۱۳,۱۲۵.۰۰	۲۰۶,۲۸۹.۰۰	۱۰۸,۹۲۰,۸۱۲.۰۰	پست و مخابرات	۱۰
۶.۹۰	۵.۴۰	۲۴۳.۲۲	۲.۱۸	۲.۵۴	۲,۴۰۱,۲۹۹,۸۹۶.۰۰	۲۲,۶۱۵,۴۴۲,۴۲۷,۳۹۵.۰۰	۲۹۹,۱۱۴.۲۶	۲,۸۱۷,۰۵۸,۱۷۹.۰۰	مواد دارویی	۱۱
۶.۴۷	۴.۲۱	۱۵۴.۰۵	۲.۱۴	۲.۶۶	۲,۳۱۱,۷۲۴,۳۱۷.۰۰	۲۳,۶۹۲,۸۶۲,۵۲۵,۱۷۵.۰۰	۵۲۹,۸۷۶.۱۹	۵,۴۳۰,۷۰۱,۳۰۸.۰۰	سیمان آهک گچ	۱۲
۱۵.۲۲	۴.۷۰	۲۴۸.۱۵	۱.۷۵	۲.۷۶	۴۴,۶۶۵,۲۹۲,۷۸۸.۰۰	۲۴,۶۵۵,۲۴۱,۶۱۹,۲۳۴.۰۰	۷,۰۶۱,۸۲۲.۰۰	۳,۸۹۸,۱۲۵,۹۹۰.۰۰	فنی و مهندسی	۱۳
۲۱.۸۱	۱۱.۱۸	۲۸۵.۷۹	۱.۴۳	۱.۰۵	۲,۴۱۴,۰۱۷,۰۸۷.۰۰	۹,۳۶۱,۵۵۸,۲۶۴,۷۱۵.۰۰	۳۹۲,۷۵۶.۵۰	۱,۵۲۳,۱۰۹,۷۱۵.۰۰	حمل و نقل ابارداری و ارتباطات	۱۴
۷.۷۹	۶.۸۹	۱۲۷.۴۶	۱.۰۳	۲.۱۱	۲,۱۱۹,۶۲۰,۴۷۶.۰۰	۱۸,۷۸۸,۳۱۵,۹۰۲,۹۱۵.۰۰	۳۹۹,۲۱۵.۱۶	۳,۵۳۸,۶۴۳,۳۷۷.۰۰	غذایی بیجز قند و شکر	۱۵
۸.۶۳	۵.۱۶	۸۹.۰۴	۱.۰۲	۱.۸۱	۵,۸۱۶,۹۶۶,۷۶۹.۰۰	۱۶,۱۱۲,۹۹۷,۹۵۲,۲۱۶.۰۰	۱,۰۱۶,۴۱۸.۶۰	۲,۸۱۵,۴۷۹,۶۲۷.۰۰	رایانه	۱۶
۱۲.۰۵	۶.۹۶	۱۱۴.۶۷	۰.۷۷	۰.۷۴	۱,۳۲۲,۹۳۲,۷۸۲.۰۰	۶,۵۹۶,۱۴۲,۸۵۴,۵۵۲.۰۰	۶۷۷,۹۴۹.۰۰	۳,۳۸۰,۲۵۳,۸۹۸.۰۰	بیمه و بازنشستگی	۱۷
۵.۸۷	۴.۳۶	۵۶.۸۴	۰.۷۴	۲.۸۵	۳,۶۶۹,۶۴۱,۵۲۵.۰۰	۲۵,۴۱۲,۲۶۷,۵۶۱,۱۹۲.۰۰	۱,۲۵۸,۹۳۷.۳۲	۸,۷۱۸,۱۴۱,۰۸۰.۰۰	لبه سازی	۱۸
۲۵۶.۶۳	۳۸.۹۱	۸۴۹.۸۴	۰.۶۷	۰.۶۶	۹۶۰,۷۲۲,۰۱۴.۰۰	۵,۸۵۴,۶۳۹,۹۵۵,۷۹۰.۰۰	۳۱۷,۲۱۱.۰۹	۱,۹۳۳,۰۸۴,۶۳۴.۰۰	واسطه گریهای مالی	۱۹
۱۳.۲۶	۵.۲۲	۲۱۸.۰۲	۰.۴۴	۱.۰۶	۲,۸۴۸,۰۷۵,۰۲۳.۰۰	۹,۴۶۷,۰۰۱,۳۷۷,۰۲۳.۰۰	۵۷۸,۳۷۱.۹۲	۱,۹۲۲,۵۰۸,۴۷۸.۰۰	دستگاههای برقی	۲۰
۶.۱۷	۸.۸۱	۱۶۹.۴۴	۰.۳۵	۰.۶۱	۱,۳۰۳,۱۱۵,۸۸۳.۰۰	۵,۴۱۴,۴۴۶,۴۹۴,۷۰۱.۰۰	۲۲۹,۹۶۸.۶۰	۹۵۵,۵۱۹,۵۵۱.۰۰	لاستیک و پلاستیک	۲۱
۶.۷۴	۶.۱۹	۷۹.۰۷	۰.۳۴	۰.۴۱	۱۵,۰۶۱,۲۰۸,۱۶۷.۰۰	۳,۶۴۴,۸۱۲,۳۷۶,۶۱۸.۰۰	۲,۷۴۳,۷۴۰.۰۰	۶۶۳,۹۸۵,۱۱۰.۰۰	استخراج نفت جز کشف	۲۲
۱۲.۶۳	۱۰.۷۳	۱۷۸.۵۸	۰.۳۳	۰.۶۲	۷۳۶,۲۸۱,۲۹۱.۰۰	۵,۵۰۶,۶۴۷,۷۷۹,۳۸۴.۰۰	۲۸۷,۹۲۹.۳۳	۲,۱۵۳,۴۲۳,۶۶۲.۰۰	ماشین آلات و تجهیزات	۲۳
۱۲.۶۱	۶.۷۷	۱۶۷.۴۷	۰.۲۷	۱.۳۰	۳,۰۰۰,۲۵۳,۲۸۶.۰۰	۱۱,۶۳۴,۹۸۲,۲۴۴,۵۳۳.۰۰	۶۵۸,۴۳۸.۲۹	۲,۵۵۳,۴۲۳,۹۴۱.۰۰	محصولات فلزی	۲۴
۸.۹۱	۱۱.۱۹	۱۹۶.۰۷	۰.۲۶	۱.۲۰	۱,۴۴۴,۴۱۴,۶۱۶.۰۰	۱۰,۷۲۷,۹۸۶,۹۱۷,۴۳۱.۰۰	۱۶۴,۷۴۶.۷۴	۱,۲۳۲,۱۴۱,۰۵۸.۰۰	کانی غیر فلزی	۲۵
۱۱.۲۸	۱۱.۱۰	۳۳.۱۰	۰.۲۴	۰.۸۴	۱,۵۰۶,۰۳۷,۰۳۲.۰۰	۷,۵۰۹,۱۰۰,۶۴۵,۵۹۱.۰۰	۱۷۵,۶۰۸.۷۸	۸۷۵,۵۸۵,۳۶۶.۰۰	قند و شکر	۲۶
۱۰.۸۴	۷.۳۴	۲۷۲.۱۹	۰.۲۲	۰.۳۶	۸۸۶,۲۴۶,۰۲۹.۰۰	۳,۱۹۱,۳۷۱,۹۵۱,۵۲۶.۰۰	۲۰۲,۲۷۴.۰۸	۷۲۸,۳۸۹,۲۲۴.۰۰	کاشی و سرامیک	۲۷
		۱۱۱.۰۱	۱۰۰.۰۰	۱۰۰.۰۰		۸۹۱,۷۶۷,۶۴۸,۴۹۸,۱۵۸.۰۰		۲۰۸,۷۵۴,۷۲۵,۵۵۰.۰۰		

وزن از PE بازار	% ارزش به کل	موزون P/E	تعداد شرکتها	صنعت	
1.85	0.28	6.56	58.00	شیمیایی	1
0.90	0.12	7.67	22.00	باتک ها و نهادهای پولی	2
0.83	0.12	6.99	36.00	فلزات اساسی	3
0.60	0.10	5.85	15.00	فرآورده های نفتی	4
0.51	0.06	7.78	11.00	کاتده های فلزی	5
0.31	0.01	21.81	14.00	حمل و نقل انبارداری و ارتباطات	6
0.30	0.07	4.31	4.00	چندرشته ای صنعتی	7
0.27	0.02	15.22	2.00	فنی و مهندسی	8
0.19	0.02	7.56	26.00	سرمایه گذاریها	9
0.15	0.02	6.90	34.00	مواد دارویی	10
0.15	0.03	5.27	8.00	وسایل ارتباطی	11
0.14	0.02	6.47	37.00	سیمان آهک گچ	12
0.10	0.02	4.14	2.00	پست و مخابرات	13
0.09	0.01	12.05	18.00	بیمه و بازنشستگی	14
0.09	0.01	8.63	10.00	رایانه	15
0.08	0.01	7.79	32.00	غذایی بجز قند و شکر	16
0.06	0.00	13.26	12.00	دستگاههای برقی	17
0.04	0.01	5.87	25.00	انبوه سازی	18
0.04	0.00	12.63	27.00	ماشین آلات و تجهیزات	19
0.03	0.00	12.61	14.00	محصولات فلزی	20
0.03	0.00	11.28	18.00	قند و شکر	21
0.03	0.00	24.38	11.00	فعالیتهاى جنبی واسطه گریهای مالی	22
0.02	0.00	10.84	13.00	کاشی و سرامیک	23
0.02	0.00	8.91	27.00	کانی غیر فلزی	24
0.02	0.00	6.74	1.00	استخراج نفت جز کشف	25
0.02	0.00	6.17	15.00	لاستیک و پلاستیک	26
0.02	0.00	23.09	2.00	پیمانکاری صنعتی	27
0.02	0.00	7.61	1.00	عرضه برقی، گاز، بخار و آب گرم	28
0.01	0.00	5.48	6.00	سایر مالی	29
0.01	0.00	15.46	9.00	محصولات کاغذی	30
0.00	0.00	13.87	2.00	ذغالسنگ	31
0.00	0.00	6.66	2.00	ابزار پزشکی	32
0.00	0.00	7.48	3.00	سایر حمل و نقل	33
0.00	0.00	9.31	1.00	محصولات چرمی	34
0.00	0.00	36.79	2.00	محصولات چوبی	35
0.00	0.00	5.60	3.00	زراعت	36
0.00	0.00	4.33	3.00	هتل و رستوران	37
0.00	0.00	4.95	1.00	مبلمان	38
0.00	0.00	7.44	2.00	انتشار و چاپ	39
0.00	0.00	10.34	2.00	سایر معادن	40
0.24-	0.02	9.46-	33.00	خودرو و قطعات	41
<b>6.71</b>			<b>PE</b>		

نام صنعت	شرکت های مرتبط	آفرین وضعیت	پیش بینی
معادن	سنگ آهن	افزایش پروانه بهره برداری از معادن، اخت قابل توجه قیمت سنگ آهن در بازارهای جهانی، کسب عوارض از صادرات سنگ آهن و احتمال افزایش هزینه ها به دلیل اجرای فاز دوم هدفمندی	با توجه به وضعیت ذکر شده، این گروه از شرکت ها چشم انداز روشنی ندارند
	روی و سایر معدنی ها	افزایش هزینه ها به دلیل اجرای فاز دوم هدفمندی. در عین حال گزارش هایی از کسری روی، کاهش عیار فاک معادن و کمبود فاک برخی از معادن منتشر شده است.	با توجه به افزایش قیمت روی، این گروه می تواند به سودی بالاتر از میزان پیش بینی ها دست یابد.
فلزات	فولاد، ذوب آهن	امتثال افزایش هزینه ها به دلیل اجرای فاز دوم هدفمندی، کاهش قیمت جهانی سنگ آهن در روزهای پایانی سال، رکود بازار فولاد و کاهش قیمت ها در داخل.	با توجه به پیش بینی ممتدانه ای که این شرکت ها برای سال ۹۳ ارائه کرده اند، در صورتی که هزینه های آنها با افزایش قابل توجهی (روبه رو نشود، این شرکت ها می توانند سودآوری مناسبی داشته باشند.
	مس	امتثال افزایش هزینه ها به دلیل اجرای فاز دوم هدفمندی، کاهش قیمت جهانی در روزهای پایانی سال، رکود بازار داخلی و ایجاد فلل در امر صادرات شرکت.	با توجه تلاش شرکت ملی مس برای راه اندازی طرح های توسعه و تلاش برای رفع موانع صادراتی، امتیاط در پیش بینی سود برای سال آینده و ثبات نسبی در نرخ های جهانی، به سود بالاتر از پیش بینی نیز دست می یابد.
پتروشیمی	شرکت های تولیدکننده اوره و آمونیاک متانول و الفین	افزایش نرخ فوراک گاز و کمبود فوراک برای تولید به ظرفیت اسمی	با افزایش جهانی قیمت محصولات یا نرخ داخلی (نظیر اوره) این شرکت ها می توانند به سودهای قبلی دست یابند. علاوه بر این، اعمال ترفیف برای فوراک مایع باعث افزایش سودآوری شرکت های فوراک مایع می شود.



<b>بانک</b>	بانک ها	اعلام افزایش سود در سال ۹۳، تلاش برای جذب سپرده در روز های پایانی سال	با توجه به رقابت بانک ها و جذب سپرده و وجود متقاضی برای دریافت تسهیلات، بانک ها می توانند در سال ۹۲ و سال ۹۳ افزایش سود داشته باشند.
<b>دارو</b>	شرکت های دارویی	پیش بینی افزایش سود در سال آتی	شرکت های دارویی بودجه سال آینده را با احتیاط و فوش بینی به افزایش نرخ ارائه کرده اند، لذا این شرکت ها باجهش سود مانند سال جاری مواجه نخواهند بود.البته یکی از گروه های کم ماشیه باکسب بازده محقول فوهند بود.
<b>مخابرات</b>	همراه اول و مخابرات	عدم موافقت دولت به افزایش تعرفه ها در سال ۹۲	در صورتی که در سال آینده به این شرکت ها مجوز نسل جدید ارتباطات را بدهند، همراه اول می تواند باجهش بازده مناسبی برخوردار شود.
<b>انفورماتیک</b>	شرکت های انفورماتیک	تمت تاثیر عملکرد شاپرک و افزایش تراکنش های شبکه بانکی	هرچند این شرکت ها سود اعلامی سال آینده را با احتیاط و بدون تعدیل اعلام کرده اند، اما افزایش تراکنش ها و افزایش کارمزد شاپرک بر سودآوری این شرکت ها می افزاید.
<b>سیمان</b>	سیمان	افزایش نرخ و سودآوری در سال جاری، احتمال افزایش هزینه ها به دلیل اجرای فاز دوم هدفمندی، رکود و کاهش تولید و فروش	این شرکت ها امید دارند که در سال آتی با افزایش هزینه ها بتوانند افزایش نرخ حداقل ۲۰ درصدی دریافت کنند. به علاوه در صورت تداوم رکود در کشور، این گروه با مشکل فروش مواجه فوهند بود. ارزش جایگزینی، قابل توجه و امید به افزایش نرخ این گروه را جذاب کرده است.
<b>پالایشگاه ها</b>	پالایشگاه	افزایش سود به دلیل افزایش نرخ ارز در بودجه	اغلب این شرکت ها دارای طرح توسعه هستند. در صورت عدم کاهش قیمت نفت این شرکت ها می توانند با توجه به طرح توسعه دارای سودآوری باشند.
<b>فودرو</b>	فودرو و قطعه سازی	زیان شرکت های فودرو سازی و اعلام سود برقی از شرکت های قطعه سازی	با وجود افزایش هزینه ها، این گروه امید به افزایش نرخ دارند تا بتوانند در سال آتی به سود برسند. مشکلات این صنعت و افزایش هزینه های آنان به مدی است که به راحتی نمی توان آینده فوبی را برای آنان متصور بود.

$$P/E = \frac{1}{r_f} - \frac{K_e - r_f}{K_e r_f} + (FF \times G)$$



فاکتور بهره



فاکتور ریسک



فاکتور  
فرانشیز



فاکتور  
رشد

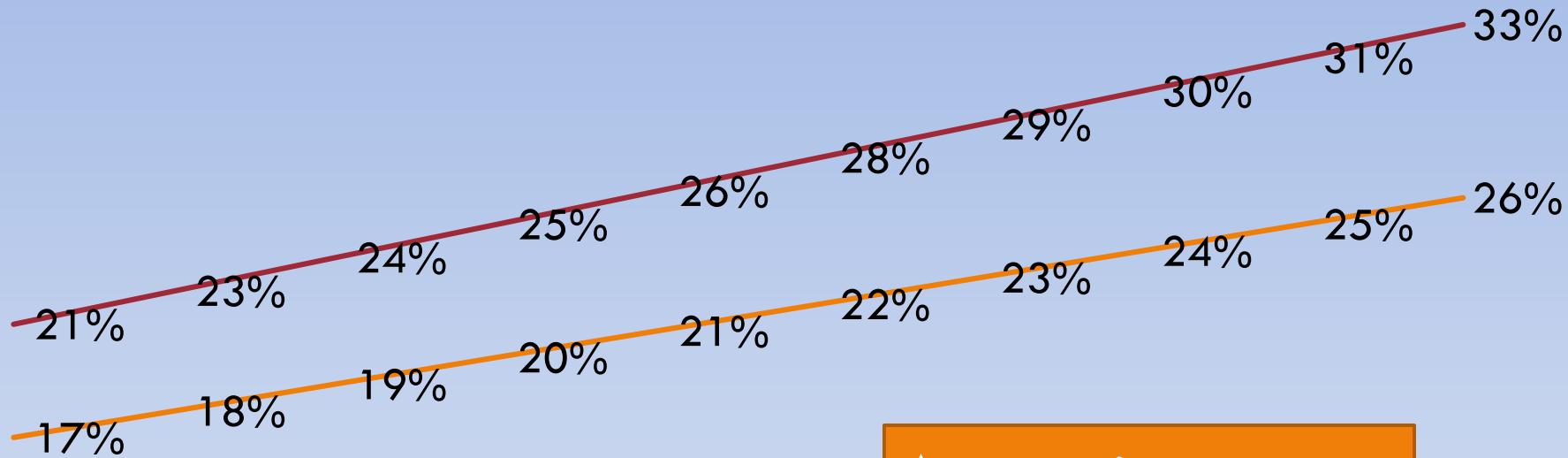
$$FF = \frac{RoE - K_e}{RoE \cdot K_e} \quad G = \frac{g}{K_e - g}$$

عامل فرانشیز که خود وابسته به تفاوت  
است. این عامل کیفیت ROE-Ke بین  
رشد را اندازه گیری می کند.

عامل رشد که وابسته  
به رشد شرکت است

## تحلیل سناریوهای مختلف نرخ بدون ریسک و بازده انتظاری

— نرخ بازده مورد انتظار — نرخ سود بدون ریسک



Assumption

$$ER = RF + 25\%RF$$

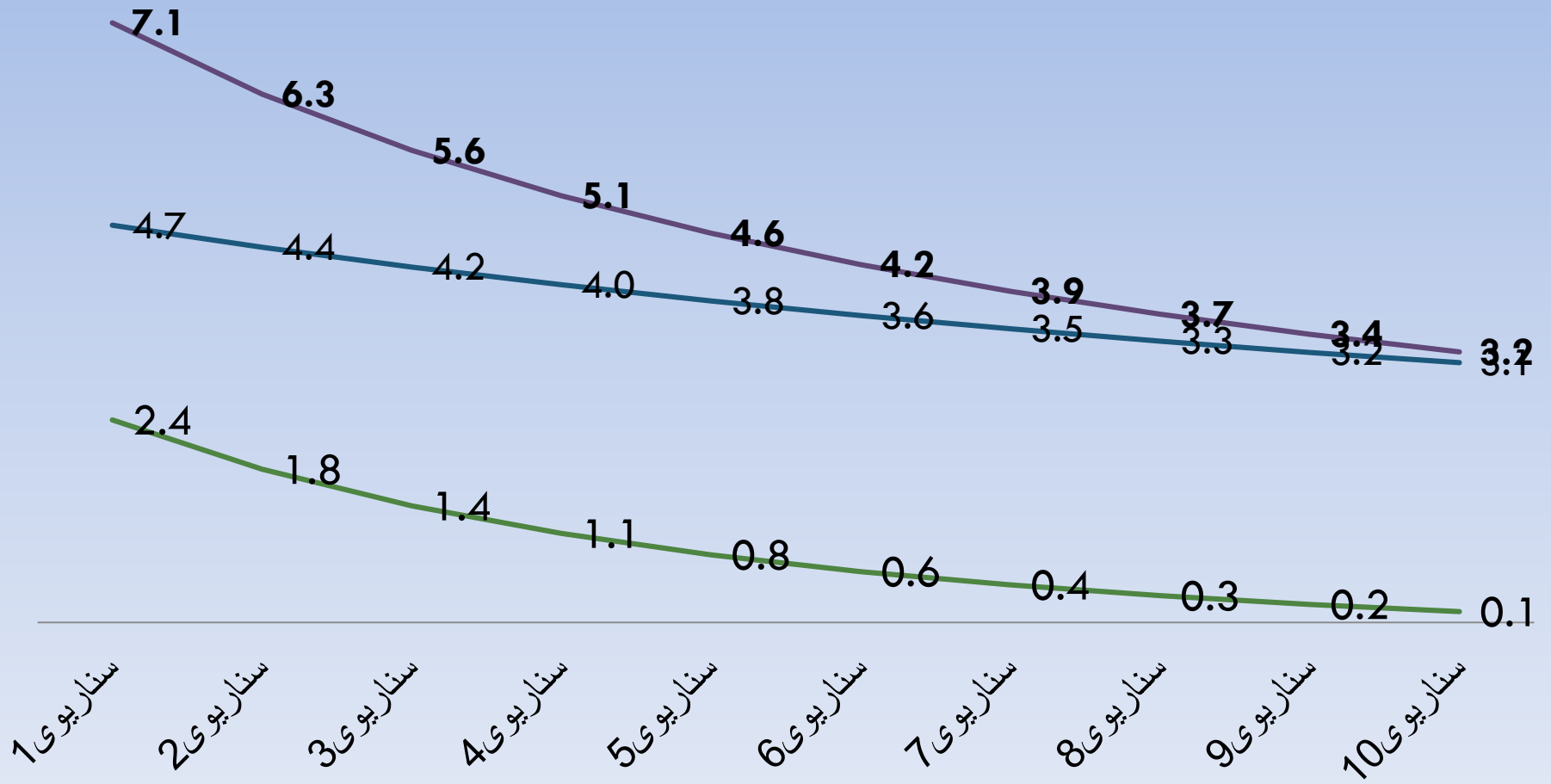
$$G = 12\%$$

$$ROI = 35\%$$

# نتایج مدل

RESULT

کل PE — رشد PE — بدون رشد PE



# مقایسه P/E بازار در طول زمان

- با افزایش **نرخ بهره**، هزینه سرمایه شرکتها افزایش یافته و P/E بازار کاهش می یابد.
- با کاهش **ریسک بازار**، صرف ریسک بازار کم تر شده و P/E بازار افزایش می یابد.
- با افزایش **نرخ رشد مورد انتظار** در بازار P/E بازار بیشتر می شود.
- با افزایش ROE شرکتها **نسبت پرداخت** بیشتر شده و P/E بازار افزایش می یابد.

## چرا P/E در بین کشورها متفاوت است؟

- کشورهایی که نرخ بهره آنها بالاتر است P/E آنها کمتر است.
- کشورهایی که نرخ رشد مورد انتظار بالاتری دارند P/E آنها بالاتر است.
- کشورهایی که ریسک آنها بالاتر است P/E آنها کمتر است.
- در کشورهایی که شرکت‌های آن کارایی سرمایه‌گذاری بیشتری دارند نسبت P/E بالاتر است.

# مقایسه بازدهی برخی از شرکت ها با سود بانکی

□ بازده تعدادی از شرکت های منتخب در بازار سرمایه با نرخ سود بانکی ۵۵ درصدی اعلامی بانک ملی مقایسه شده است. به این منظور سهم هر شرکت با لحاظ دریافت دو سود نقدی طی سال های ۹۳ و ۹۴ (سود نقدی مربوط به سود شرکت ها در سال های ۹۲ و ۹۳) و قیمت برآوردی سهام در پایان سال ۹۴ با قیمت فعلی در محاسبه بازده سهم در نظر گرفته شده است.

- سود نقدی سال ۹۳، مربوط به سودهای تقسیمی شرکت ها از سال ۹۲ است، بنابراین آخرین EPS شرکت ها برای سال ۹۲ لحاظ و DPS طبق روال معمول شرکت ها در نظر گرفته شده است.
- سود نقدی سال ۹۴، مربوط به سودهای تقسیمی شرکت ها از سود سال ۹۳ است. اغلب شرکت ها پیش بینی سود سال ۹۳ خود را اعلام کرده اند. لذا در این برآورد نخستین سود اعلامی شرکت ها برای سال ۹۳ لحاظ شده است.
- با توجه به اینکه اغلب شرکت ها سودهای تقسیمی را طی فرصت هشت ماهه پرداخت می کنند، لذا سود نقدی دریافتی سال ۹۳ با نرخ ۲۵ درصد برای مدت متوسط ۱۵ ماه سرمایه گذاری می شود.
- با فرض رشد ۲۰ درصدی سود شرکت ها نسبت به نخستین سود اعلامی آنها برای سال ۹۳، سود سال ۹۴ برآورد شده است.
- با فرض دو P/E ۵ و ۷.۵ آخرین قیمت های سال ۹۴ برآورد شده است.



# سناریوی اول: فرض $P/E=5$ برای سهام شرکت ها در پایان سال 94

مقایسه بازه برخی از سهام با هود بانکی										
ردیف	نام شرکت	قیمت سهم در ابتدای اسفند ۹۴ - و ال	EPS <sub>۹۴</sub>	DPS <sub>۹۴</sub>	EPS <sub>۹۳</sub>	DPS <sub>۹۳</sub>	رشد سود (۶۰٪) - درصدی نسبت به EPS <sub>۹۳</sub> سال ۹۳	سود سرمایه گذاری سهام در سال ۹۳ - متوسط نرخ بازده P/E=۵	قیمت سهم در بازه سهم - درصد	تفاوت با بازه بانکی - درصد
۱	پتروشیمی جم	۱۷,۰۰۰	۳,۳۴۷	۳,۰۰۰	۳,۸۰۰	۳,۵۰۰	۴,۵۶۰	۷۵۰	۷۷٪	۲۲٪
۲	همراه اول	۶۰,۰۰۰	۱,۶۵۳	۹,۸۰۰	۱۲,۶۳۳	۱۱,۰۰۰	۱۵,۴۶۰	۷۵,۷۳۶	۶۸٪	۱۳٪
۳	پتروشیمی پردیس	۱۸,۷۰۰	۳,۸۰۰	۳,۵۰۰	۳,۷۰۰	۳,۵۰۰	۴,۴۴۰	۸۷۵	۶٪	۶٪
۴	فولاد مبارکه	۴,۶۰۰	۸۰۶	۶۰۰	۸۰۰	۶۰۰	۹۶۰	۱۵۰	۴۶٪	-۹٪
۵	سرمایه گذاری معدنی باتشنگ	۳,۸۰۰	۶۰۰	۵۵۰	۷۰۰	۶۵۰	۸۴۰	۳۸	۴۶٪	-۹٪
۶	نفت ایرانول	۱۵,۰۰۰	۲,۴۹۸	۲,۴۰۰	۲,۷۴۳	۲,۶۰۰	۳,۲۴۴	۶۰۰	۴۵٪	-۱۰٪
۷	پتروشیمی مازون	۳۶,۰۰۰	۶,۹۱۵	۶,۵۰۰	۵,۵۳۰	۴,۵۰۰	۶,۶۳۶	۱,۶۶۵	۳۳٪	-۱۲٪
۸	سیمان تهران	۵,۵۰۰	۸۸۰	۸۰۰	۹۹۰	۹۰۰	۱,۱۸۸	۲۰۰	۳۲٪	-۱۲٪
۹	سیمان مگمان	۷,۷۰۰	۱,۱۶۰	۱,۰۰۰	۱,۳۸۴	۱,۳۰۰	۱,۶۶۱	۶۵۰	۴٪	-۱۴٪
۱۰	نفت پاساژد	۳۰,۰۰۰	۴,۹۰۱	۴,۵۰۰	۵,۲۶۰	۵,۰۰۰	۶,۲۶۴	۱,۲۵۵	۴۰٪	-۱۵٪
۱۱	بشمپشه	۳,۴۰۰	۵۴۵	۵۰۰	۶۰۰	۵۰۰	۷۶۰	۱۲۵	۳۹٪	-۱۶٪
۱۲	سیمان فارس و غوستان	۳,۷۰۰	۵۱۰	۵۰۰	۶۵۰	۶۰۰	۷۸۰	۱۲۵	۳۹٪	-۱۶٪
۱۳	دارو سازی دایر	۹,۰۰۰	۱,۴۶۸	۱,۰۰۰	۱,۶۴۵	۱,۶۰۰	۱,۹۷۴	۶۵۰	۳۷٪	-۱۸٪
۱۴	مخابرات ایران	۳,۶۰۰	۴۵۶	۴۵۰	۵۳۵	۵۳۰	۶۴۶	۱۱۳	۳۴٪	-۲۰٪
۱۵	تاپکو	۵,۶۰۰	۱,۰۶۰	۱,۰۰۰	۸۰۰	۸۰۰	۹۶۰	۶۵۰	۳۲٪	-۲۳٪
۱۶	پتروشیمی زاگرس	۲۶,۰۰۰	۵,۵۰۰	۵,۰۰۰	۴,۰۰۰	۳,۸۰۰	۴,۸۰۰	۱,۲۵۰	۳٪	-۲۴٪
۱۷	نفت پاساژد	۳,۰۰۰	۴۰۰	۳۰۰	۵۰۰	۴۰۰	۶۰۰	۷۵۰	۲۶٪	-۲۹٪
۱۸	نفت و گاز پارسیان	۱۰,۰۰۰	۱,۵۳۴	۱,۵۰۰	۱,۵۰۰	۱,۵۰۰	۱,۸۰۰	۳۷۵	۲۴٪	-۳۱٪
۱۹	بانک ملت	۲,۵۵۰	۳۵۰	۳۰۰	۴۰۰	۳۵۰	۴۸۰	۷۵۰	۲۲٪	-۳۲٪
۲۰	سرمایه گذاری بانک ملی	۶,۸۰۰	۱,۲۷۰	۵۰۰	۱,۶۰۰	۵۰۰	۱,۴۴۰	۱۲۵	۲٪	-۳۳٪

ردیف	نام شرکت	قیمت سهم در ابتدای اسفند ۹۲-۹۳ ریال	EPS ۹۲	DPS ۹۲	EPS ۹۳	DPS ۹۳	رشد سود (۲۰ درصدی نسبت به سال ۹۳ EPS ۹۴)	سود سرمایه گذاری سهام در سال ۹۳-۹۴ متوسط نرخ ۲۵ درصد	قیمت سهم در انتهای سال ۹۴ با لحاظ P/E	بازده سهم- بازده درصد	تفاوت با بازده بانکی- درصد
۱	پتروشیمی اراک	۲۶,۰۰۰	۴,۶۵۲	۴,۵۰۰	۳,۷۱۱	۳,۷۰۰	۴,۴۵۳	۱,۱۲۵	۲۲,۲۶۶	۲۲٪	۳۳٪-
۲	سرمایه گذاری معادن و فلزات	۴,۰۰۰	۵۷۵	۵۰۰	۶۰۰	۵۵۰	۷۲۰	۱۲۵	۳,۶۰۰	۱۹٪	۳۶٪-
۳	سرمایه گذاری امید	۴,۸۰۰	۶۹۶	۶۵۰	۷۰۰	۶۵۰	۸۴۰	۱۶۳	۴,۲۰۰	۱۸٪	۳۷٪-
۴	پالایشگاه بندر عباس	۱۵,۰۰۰	۲,۲۸۰	۲,۰۰۰	۲,۱۸۰	۲,۰۰۰	۲,۶۱۶	۵۰۰	۱۳,۰۸۰	۱۷٪	۳۸٪-
۵	فلج فارس	۱۶,۵۰۰	۱,۴۰۶	۱,۰۰۰	۲,۵۰۰	۲,۰۰۰	۳,۰۰۰	۲۵۰	۱۵,۰۰۰	۱۱٪	۴۴٪-
۶	فدماآت انفورماتیک	۲۸,۰۰۰	۳,۱۸۹	۳,۱۰۰	۳,۷۹۷	۳,۶۰۰	۴,۵۵۶	۷۷۵	۲۲,۷۸۲	۸٪	۴۷٪-
۷	کالسیمین	۸,۵۰۰	۱,۶۵۵	۱,۵۰۰	۱,۰۵۶	۹۰۰	۱,۲۶۷	۳۷۵	۶,۳۳۶	۷٪	۴۸٪-
۸	صنایع کاشی و سرامیک سینا	۱۶,۳۰۰	۱,۸۰۵	۱,۵۰۰	۲,۱۷۶	۲,۱۰۰	۲,۶۱۱	۳۷۵	۱۳,۰۵۶	۴٪	۵۱٪-
۹	بانک صادرات	۱,۱۰۰	۱۰۹	۹۰	۱۵۰	۱۳۰	۱۸۰	۲۳	۹۰۰	۴٪	۵۱٪-
۱۰	ملی مس	۳,۷۰۰	۵۰۴	۴۰۰	۴۸۱	۴۰۰	۵۷۷	۱۰۰	۲,۸۸۶	۲٪	۵۳٪-
۱۱	سرمایه گذاری غدیر	۷,۶۰۰	۱,۱۸۶	۵۰۰	۱,۱۰۰	۵۰۰	۱,۳۲۰	۱۲۵	۶,۶۰۰	۲٪	۵۳٪-
۱۲	پادر ملو	۸,۵۰۰	۱,۰۱۹	۱,۰۰۰	۱,۰۳۵	۱,۰۰۰	۱,۲۴۲	۲۵۰	۶,۲۱۰	۰٪	۵۵٪-
۱۳	دارویی تیپیکو	۷,۳۰۰	۷۴۳	۷۰۰	۹۰۰	۸۵۰	۱,۰۸۰	۱۷۵	۵,۴۰۰	-۲٪	۵۷٪-
۱۴	گل گوهر	۱۱,۰۰۰	۱,۳۳۶	۱,۳۰۰	۱,۳۰۰	۱,۳۰۰	۱,۵۶۰	۳۲۵	۷,۸۰۰	-۳٪	۵۸٪-
۱۵	توسعه صنایع بهشهر	۳,۸۰۰	۵۱۵	۴۵۰	۴۳۸	۴۰۰	۵۲۶	۱۱۳	۲,۶۲۸	-۶٪	۶۱٪-
۱۶	تیمارت الکترونیک پارسین	۱۱,۰۰۰	۱,۱۷۰	۱,۱۰۰	۱,۲۰۰	۱,۱۰۰	۱,۴۴۰	۲۷۵	۷,۲۰۰	-۱۲٪	۶۷٪-
۱۷	ایران فودرو	۳,۰۰۰	۰	۰	۴۰۰	۰	۴۸۰	۰	۲,۴۰۰	-۲۰٪	۷۵٪-
۱۸	کارت اعتباری ایران کیش	۷,۲۰۰	۶۱۸	۶۰۰	۷۱۲	۷۰۰	۸۵۴	۱۵۰	۴,۲۷۲	-۲۱٪	۷۶٪-
۱۹	ذوب آهن	۴,۳۰۰	۴۸۳	۰	۵۰۰	۲۰۰	۶۰۰	۰	۳,۰۰۰	-۲۶٪	۸۱٪-

□ در صورتی که فرض کنیم در پایان سال ۹۴، متوسط P/E بازار ۵ باشد، در این صورت اکثر سهام بازده مناسبی نخواهند داشت و حتی قادر به حداقل تامین سود قابل مقایسه با سپرده های بانکی نیز نخواهند بود.



مقایسه بازده برفی از سهام با سود بانکی

ردیف	نام شرکت	قیمت سهم در ابتدای اسفند ۹۲- ریال	EPS ۹۲	DPS ۹۲	EPS ۹۳	DPS ۹۳	سود سرمایه گذاری سهام در سال ۹۳- متوسط نرخ ۲۵ درصد	قیمت سهم در انتهای سال ۹۴ با P/E ۷.۵	بازده سهم-درصد	تفاوت با بازده بانکی- درصد
۱	پتروشیمی مپ	۱۷,۰۰۰	۳,۳۴۷	۳,۰۰۰	۳,۸۰۰	۳,۵۰۰	۷۵۰	۳۴,۲۰۰	۱۴۴٪	۸۹٪
۲	همراه اول	۶۰,۰۰۰	۱۰,۶۵۳	۹,۸۰۰	۱۲,۶۲۲	۱۲,۰۰۰	۴,۲۵۰	۱۱۳,۵۹۸	۱۳۳٪	۷۸٪
۳	پتروشیمی پردیس	۱۸,۷۰۰	۳,۸۰۰	۳,۵۰۰	۳,۷۰۰	۳,۵۰۰	۸۷۵	۳۳,۳۰۰	۱۲۰٪	۶۵٪
۴	فولاد مبارکه	۴,۲۰۰	۸۰۶	۶۰۰	۸۰۰	۶۰۰	۱۵۰	۷,۲۰۰	۱۰۴٪	۴۹٪
۵	سرمایه گذاری صندوق بانزشتکی	۳,۸۰۰	۶۰۰	۵۵۰	۷۰۰	۶۵۰	۸۴۰	۶,۳۰۰	۱۰۱٪	۴۶٪
۶	سیمان تهران	۵,۵۰۰	۸۸۰	۸۰۰	۹۹۰	۹۰۰	۲۰۰	۸,۹۱۰	۹۷٪	۴۲٪
۷	پتروشیمی مارون	۳۲,۰۰۰	۶,۹۱۵	۶,۵۰۰	۵,۵۳۰	۴,۵۰۰	۶,۶۳۶	۴۹,۷۷۰	۹۵٪	۴۰٪
۸	سیمان همتان	۷,۷۰۰	۱,۱۶۰	۱,۰۰۰	۱,۳۸۴	۱,۳۰۰	۱,۶۶۱	۱۲,۴۵۶	۹۵٪	۴۰٪
۹	باغمیسه	۳,۴۰۰	۵۴۵	۵۰۰	۶۰۰	۵۰۰	۷۲۰	۵,۴۰۰	۹۲٪	۳۷٪
۱۰	دارو سازی جابر	۹,۰۰۰	۱,۴۶۸	۱,۰۰۰	۱,۶۴۵	۱,۲۰۰	۱,۹۷۴	۱۴,۸۰۵	۹۲٪	۳۷٪
۱۱	سیمان فارس و فوزستان	۳,۷۰۰	۵۱۰	۵۰۰	۶۵۰	۶۰۰	۷۸۰	۵,۸۵۰	۹۱٪	۳۶٪
۱۲	مخابرات ایران	۳,۲۰۰	۴۵۶	۴۵۰	۵۳۵	۵۳۰	۶۴۲	۴,۸۱۵	۸۵٪	۳۰٪
۱۳	کاپیکو	۵,۲۰۰	۱,۰۱۶	۱,۰۰۰	۸۰۰	۸۰۰	۹۶۰	۷,۲۰۰	۷۸٪	۲۳٪
۱۴	پتروشیمی زاگرس	۲۶,۰۰۰	۵,۵۰۰	۵,۰۰۰	۴,۰۰۰	۳,۸۰۰	۴,۸۰۰	۳۶,۰۰۰	۷۷٪	۲۲٪
۱۶	سرمایه گذاری بانک ملی	۶,۸۰۰	۱,۲۷۰	۵۰۰	۱,۲۰۰	۵۰۰	۱,۴۴۰	۱۰,۸۰۰	۷۵٪	۲۰٪
۱۷	بانک ملت	۲,۵۵۰	۳۵۰	۳۰۰	۴۰۰	۳۵۰	۴۸۰	۳,۶۰۰	۷۰٪	۱۵٪
۱۸	نفت و گاز پارسیان	۱۰,۰۰۰	۱,۵۳۴	۱,۵۰۰	۱,۵۰۰	۱,۵۰۰	۱,۸۰۰	۱۳,۵۰۰	۶۹٪	۱۴٪
۱۵	بانک پاسارگاد	۳,۰۰۰	۴۰۰	۳۰۰	۴۶۷	۴۰۰	۵۶۰	۴,۲۰۳	۶۶٪	۱۱٪
۱۹	سرمایه گذاری معادن و فلزات	۴,۰۰۰	۵۷۵	۵۰۰	۶۰۰	۵۵۰	۷۲۰	۵,۴۰۰	۶۴٪	۹٪
۲۰	پتروشیمی اراک	۲۶,۰۰۰	۴,۶۵۲	۴,۵۰۰	۳,۷۱۱	۳,۷۰۰	۴,۴۵۳	۳۳,۳۹۹	۶۴٪	۹٪
۲۱	سرمایه گذاری امید	۴,۸۰۰	۶۹۶	۶۵۰	۷۰۰	۶۵۰	۸۴۰	۶,۳۰۰	۶۲٪	۷٪
۲۲	پالایشگاه بندر عباس	۱۵,۰۰۰	۲,۲۸۰	۲,۰۰۰	۲,۱۸۰	۲,۰۰۰	۲,۶۱۶	۱۹,۶۲۰	۶۱٪	۶٪
۲۳	فلیج فارس	۱۶,۵۰۰	۱,۴۰۶	۱,۰۰۰	۲,۵۰۰	۲,۰۰۰	۳,۰۰۰	۲۲,۵۰۰	۵۶٪	۱٪

## سناریوی دوم: فرض $P/E=7.5$ برای سهام شرکت ها در انتهای سال 94

در صورتی که فرض کنیم در پایان سال ۹۴، متوسط P/E بازار ۷.۵ باشد، در این صورت سهام شرکت ها به دو گروه بالاتر از بازده بانکی و گروه پایین تر از بازده بانکی تقسیم می شود.

### الف- شرکت های دارای بازده بالاتر از سود بانکی

## ب - شرکت های دارای بازده کمتر از سود بانکی

ردیف	نام شرکت	قیمت سهم در ابتدای اسفند ۹۲- ریال	EPS ۹۲	DPS ۹۲	EPS ۹۳	DPS ۹۳	(رشد سود ۲۰ درصدی) نسبت به سال ۹۳	سود سرمایه گذاری سهام در سال ۹۳- متوسط نرخ ۲۵ درصد	قیمت سهم در اکتبای سال ۹۴ یا لاما p/e ۷.۵	بازده سهم-درصد	تفاوت با بازده بانکی- درصد
۱	خدمات افورماتیک	۲۸,۰۰۰	۳,۱۸۹	۳,۱۰۰	۳,۷۹۷	۳,۶۰۰	۴,۵۵۶	۷۷۵	۳۴,۱۷۳	۴۹٪	-۶٪
۲	نفت ایرانول	۱۵,۰۰۰	۲,۴۹۸	۲,۴۰۰	۲,۷۰۳	۲,۶۰۰	۳,۲۴۴	۶۰۰	۱۶,۲۱۸	۴۵٪	-۱۰٪
۳	سرمایه گذاری غدیر	۷,۶۰۰	۱,۱۸۶	۵۰۰	۱,۱۰۰	۵۰۰	۱,۳۲۰	۱۲۵	۹,۹۰۰	۴۵٪	-۱۰٪
۴	بانک صادرات	۱,۱۰۰	۱۰۹	۹۰	۱۵۰	۱۳۰	۱۸۰	۲۳	۱,۳۵۰	۴۵٪	-۱۰٪
۵	کاشی و سرامیک سینا	۱۶,۳۰۰	۱,۸۰۵	۱,۵۰۰	۲,۱۷۶	۲,۱۰۰	۲,۶۱۱	۳۷۵	۱۹,۵۸۴	۴۵٪	-۱۰٪
۶	کالسیمین	۸,۵۰۰	۱,۶۵۵	۱,۵۰۰	۱,۰۵۶	۹۰۰	۱,۲۶۷	۳۷۵	۹,۵۰۴	۴۴٪	-۱۱٪
۷	ملی مس	۳,۷۰۰	۵۰۴	۴۰۰	۴۸۱	۴۰۰	۵۷۷	۱۰۰	۴,۳۲۹	۴۱٪	-۱۴٪
۸	نفت پاسارگاد	۳,۰۰۰	۴,۹۰۱	۴,۵۰۰	۵,۲۲۰	۵,۰۰۰	۶,۲۶۴	۱,۱۲۵	۳۱,۳۲۰	۴۰٪	-۱۵٪
۹	چادر ملو	۸,۵۰۰	۱,۰۱۹	۱,۰۰۰	۱,۰۳۵	۱,۰۰۰	۱,۲۴۲	۲۵۰	۹,۳۱۵	۳۶٪	-۱۹٪
۱۰	دارویی تیپیکو	۷,۳۰۰	۷۴۳	۷۰۰	۹۰۰	۸۵۰	۱,۰۸۰	۱۷۵	۸,۱۰۰	۳۵٪	-۲۰٪
۱۱	گل گوهر	۱۱,۰۰۰	۱,۳۳۶	۱,۳۰۰	۱,۳۰۰	۱,۳۰۰	۱,۵۶۰	۳۲۵	۱۱,۷۰۰	۳۳٪	-۲۲٪
۱۲	توسعه صنایع بهشهر	۳,۸۰۰	۵۱۵	۴۵۰	۴۳۸	۴۰۰	۵۲۶	۱۱۳	۳,۹۴۲	۲۹٪	-۲۶٪
۱۳	تیمارت الکترونیک پارسیان	۱۱,۰۰۰	۱,۱۷۰	۱,۱۰۰	۱,۲۰۰	۱,۱۰۰	۱,۴۴۰	۲۷۵	۱۰,۸۰۰	۲۱٪	-۳۴٪
۱۴	ایران فودرو	۳,۰۰۰	۰	۰	۴۰۰	۰	۴۸۰	۰	۳,۶۰۰	۲۰٪	-۳۵٪
۱۵	ذوب آهن	۴,۳۰۰	۴۸۳	۰	۵۰۰	۲۰۰	۶۰۰	۰	۴,۵۰۰	۹٪	-۴۶٪
۱۶	کارت اعتباری ایران کیش	۷,۲۰۰	۶۱۸	۶۰۰	۷۱۲	۷۰۰	۸۵۴	۱۵۰	۶,۴۰۸	۹٪	-۴۶٪

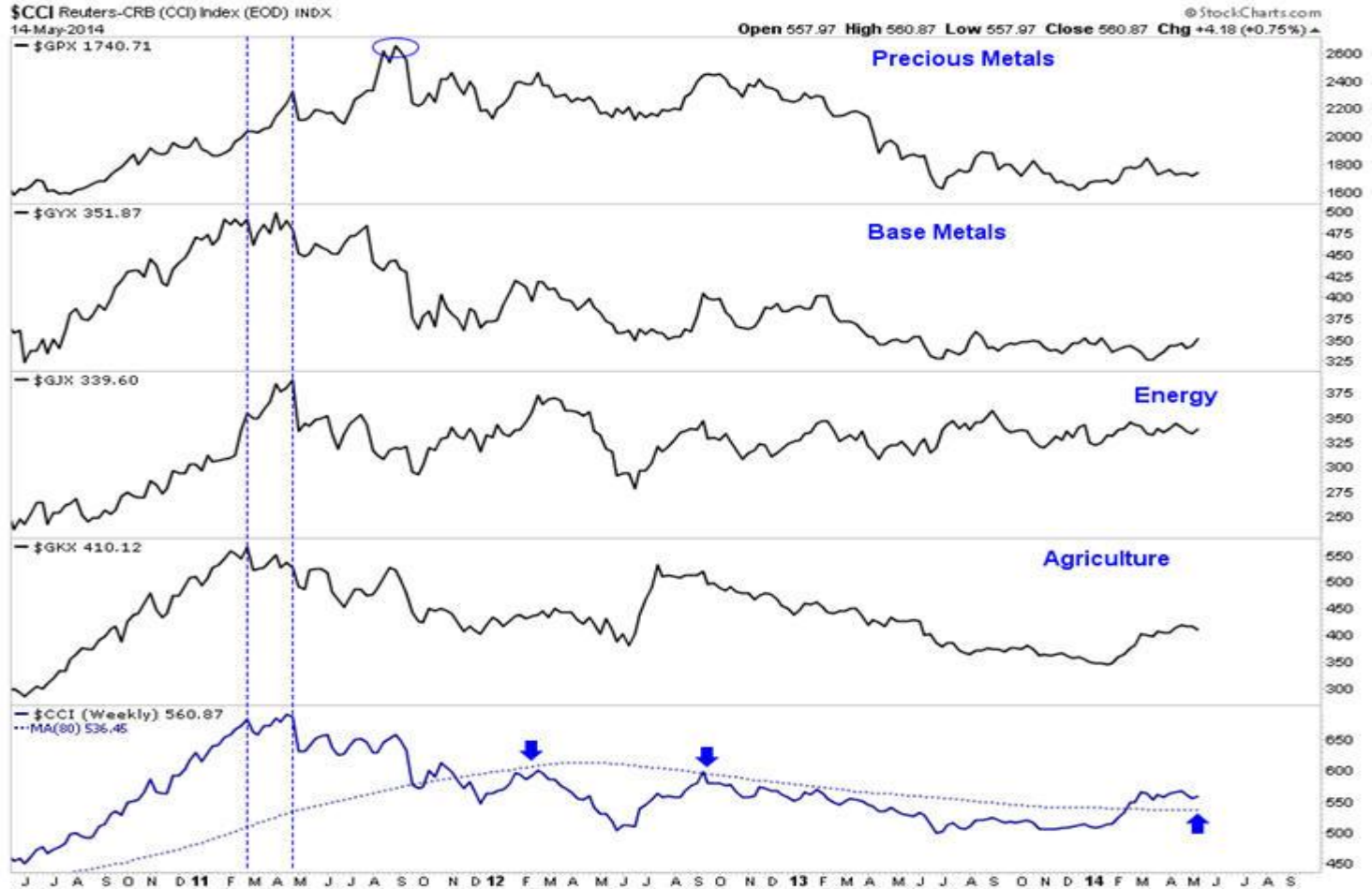
## نتایج تحقیق

شرکت هایی نظیر ملی مس، چادرملو و گل گهر با راه اندازی طرح های توسعه و افزایش سود خواهند توانست به بازده های به مراتب بالاتر از آنچه در جدول ذکر شده است، دست یابند.

شرکت های گروه انفورماتیک نیز خواهند توانست با افزایش تراکنش ها به افزایش سود دست یابند. لذا بالا بودن P/E شرکت های معدنی، فلزی، انفورماتیک و دارویی نیز موید همین انتظار بازار از این گروه هاست.

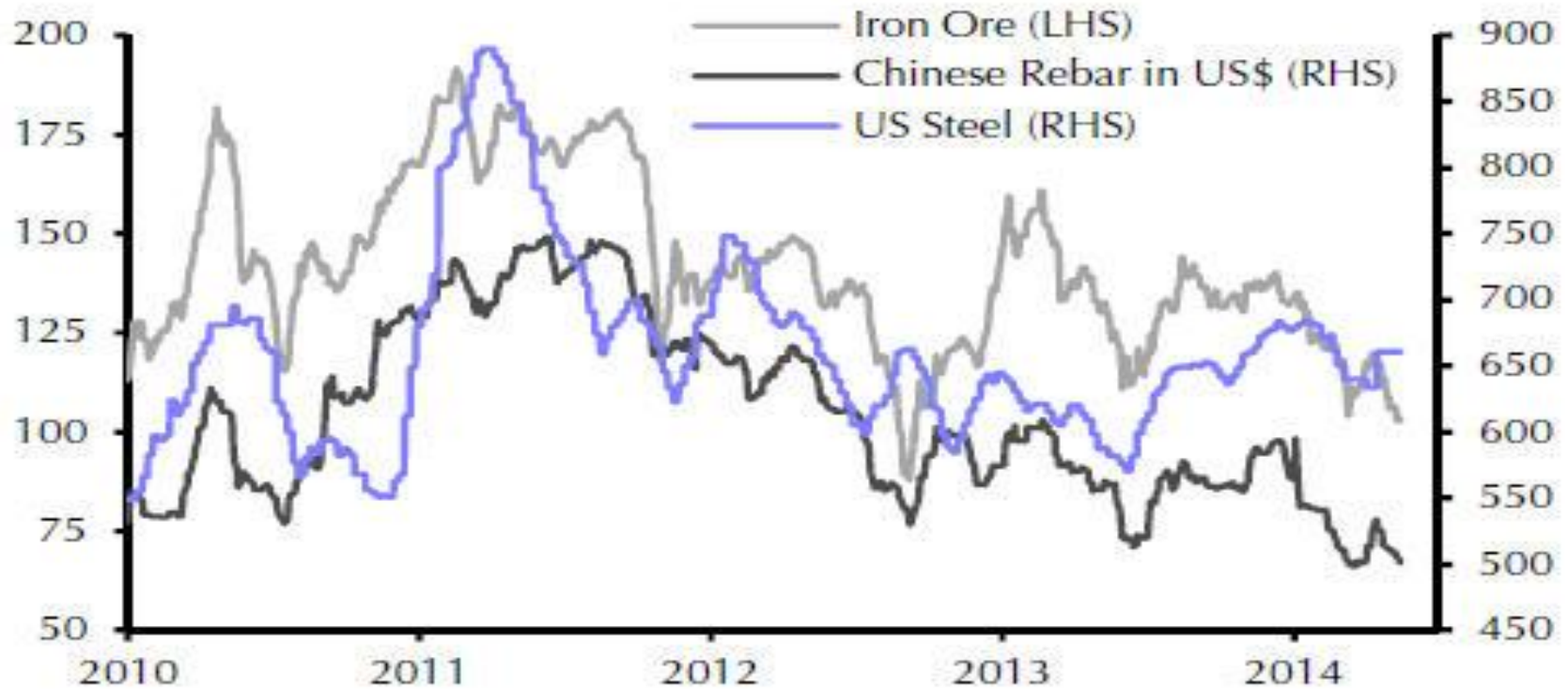
طبیعی است که شرکت هایی نظیر خودروسازان مواد غذایی و کاشی که در یک فضای رقابتی فعالیت می کنند و طی یک سال اخیر توانستند با افزایش قیمت محصولات رشد یابند، با برقراری یک فضای رقابتی و بدون هیجان در اقتصاد نخواهند توانست به رشد قابل توجهی در سال های آینده دست یابند.

# جدید ترین تحلیل بازار فلزات اساسی (۲۰ می ۲۰۱۴)



# جدید ترین آمار قیمت فولاد و سنگ آهن (۲۰۱۴ می ۲۰)

Steel and Iron Ore Prices (\$ per Tonne)

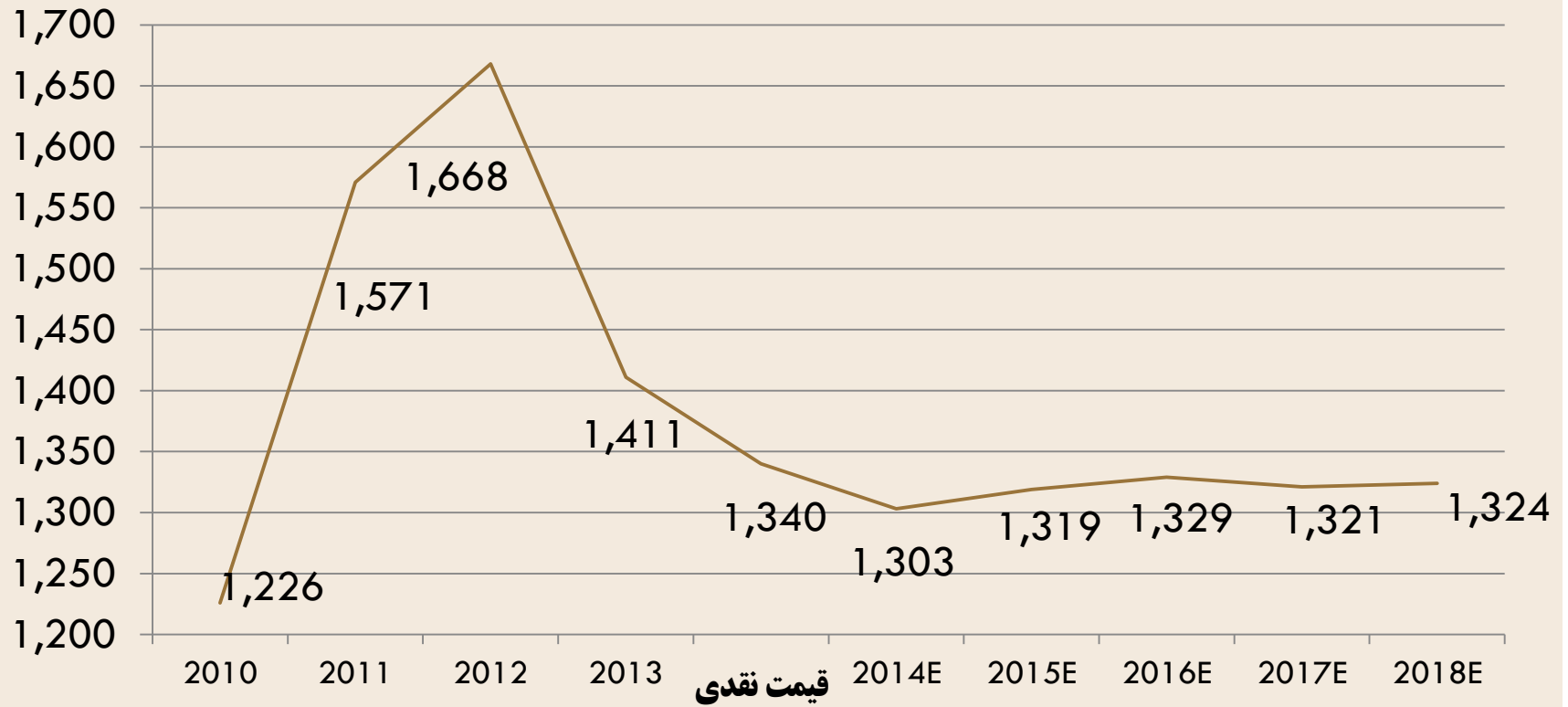




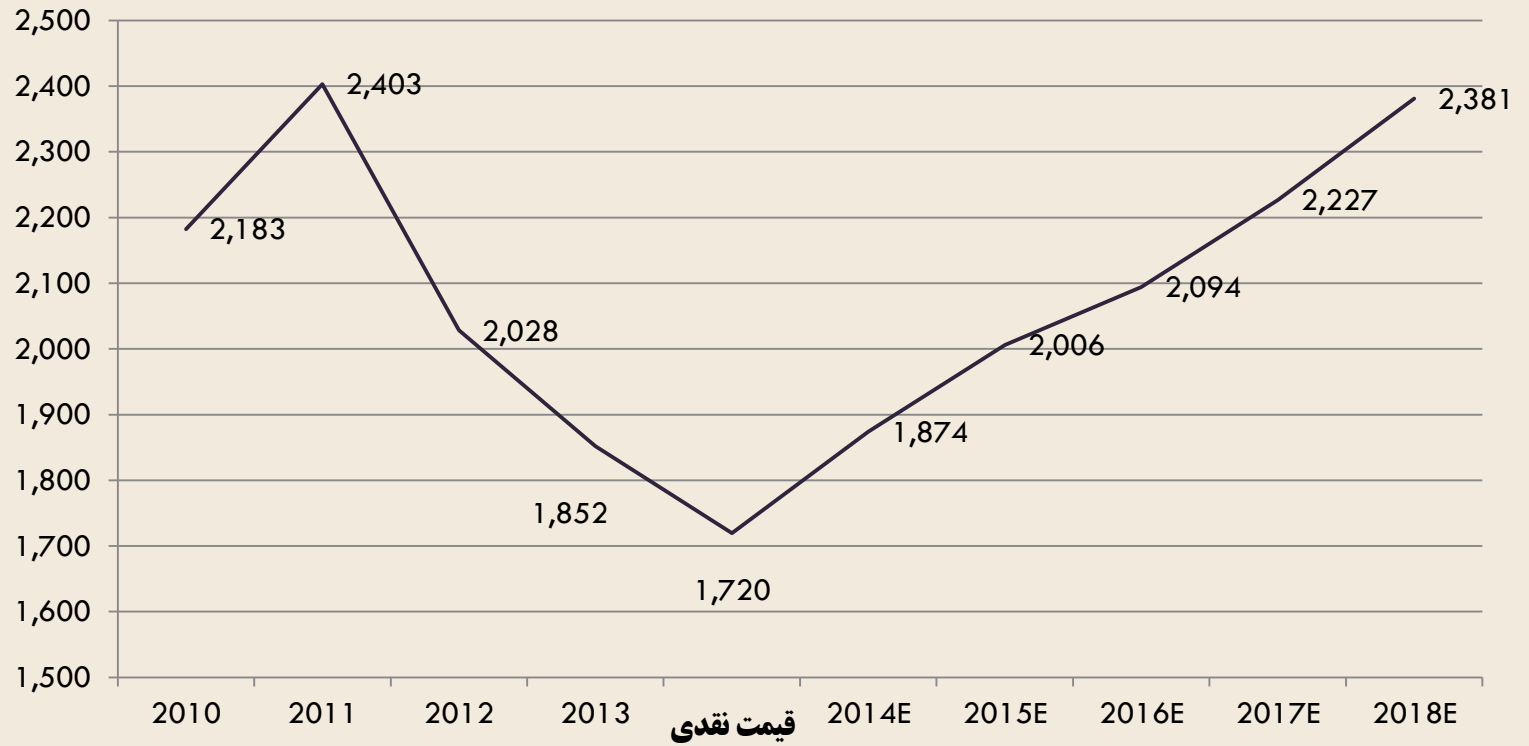
# پیش بینی قیمت فلزات اساسی

۲۰۱۸E	۲۰۱۷E	۲۰۱۶E	۲۰۱۵E	۲۰۱۴E	قیمت نقدی	۲۰۱۳	۲۰۱۲	۲۰۱۱	۲۰۱۰	فلز
۲,۳۸۱	۲,۲۲۷	۲,۰۹۴	۲,۰۰۶	۱,۸۷۴	۱,۷۲۰	۱,۸۵۲	۲,۰۲۸	۲,۴۰۳	۲,۱۸۳	آلومنیوم
۷,۴۰۷	۷,۰۹۹	۷,۰۹۹	۷,۱۲۱	۷,۲۰۹	۶,۹۲۲	۷,۳۴۱	۷,۹۵۹	۸,۸۱۸	۷,۵۶۲	مس
۲,۱۸۳	۲,۱۸۳	۲,۲۰۵	۲,۲۲۷	۲,۱۸۳	۲,۰۹۴	۲,۱۳۸	۲,۰۷۲	۲,۴۰۳	۲,۱۳۸	سرب
۲۰,۵۰۳	۱۷,۵۲۷	۱۶,۵۳۵	۱۵,۶۵۳	۱۴,۷۷۱	۱۵,۳۲۲	۱۵,۰۱۳	۱۷,۵۲۷	۲۲,۸۸۴	۲۱,۸۴۸	نیکل
۲,۵۷۹	۲,۳۵۹	۲,۲۷۱	۲,۱۸۳	۲,۰۵۰	۲,۰۹۴	۱,۹۱۸	۱,۹۴۰	۲,۲۰۵	۲,۱۶۱	روی
۱,۳۲۴	۱,۳۲۱	۱,۳۲۹	۱,۳۱۹	۱,۳۰۳	۱,۳۴۰	۱,۴۱۱	۱,۶۶۸	۱,۵۷۱	۱,۲۲۶	طلا
۲۲	۲۳	۲۳	۲۳	۲۲	۲,۰۸۹	۲۴	۳۱	۳۵	۲۰	نقره

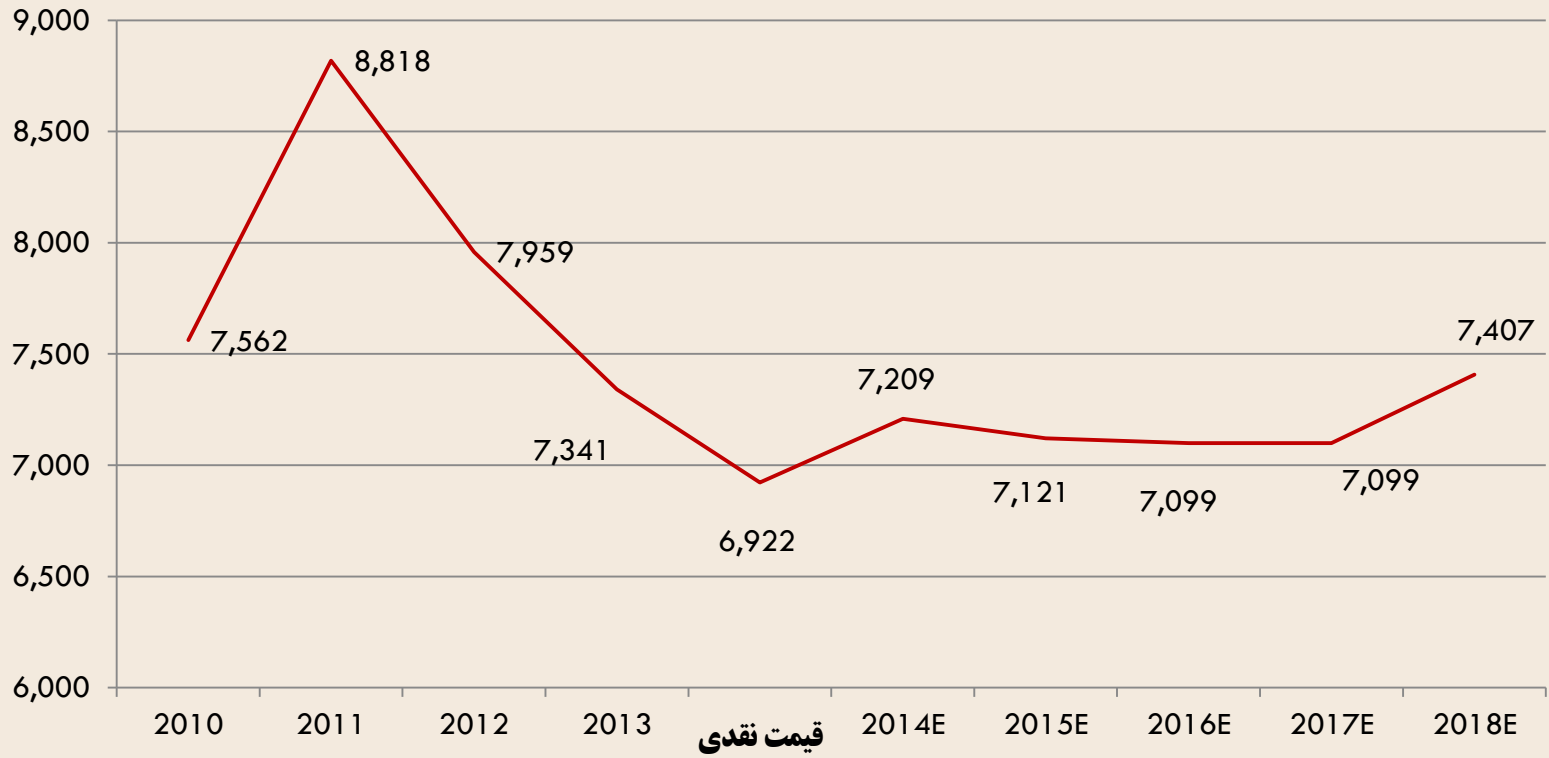
## طلا



## آلومنيوم



مس



# مدیریت سرمایه ( سیستم معاملاتی )



# مدیریت سرمایه یعنی:

□ بقا در بازار

□ رشد تدریجی و مداوم سرمایه

□ کسب سودهای خوب و عالی

- سعی در وارد شدن در یک بازار ملتهب و آشفته، مانند سوار شدن در قطاری است که در حال حرکت است بهتر است منتظر بمانید تا قطار بعدی بایستد تا اینکه خود را به خطر بیاندازید.
- وقتی سقف مقاومت قیمتها زیاد است به آن قبرستان آسمانی میگوییم یعنی کسی بالاتر نمیتواند برود حالتی که امروز با آن مواجهیم
- معامله کردن در بازار رنج (دامنه دار) خیلی سخت تر از بازار روند دار است. کسب سود در بازار رنج فقط با حجم معاملات بالا جهت سودهای ناچیز میسر است که دارای ریسک بالایی است.
- اگر هر یک از معاملات خود را بر اساس ریسکی که از قبل کرده اید انجام دهید نه به انتظار بازگشت قیمت می نشینید نه برای تغییر روند دعا خواهید کرد
- بازارها بیشتر وقت خود را در محدوده رنج به سر می برند زیرا بی هدفی از عملکرد هدفمند در میان مردم رایج تر است.

با تشکر از حسن توجه شما