فردای بازارها

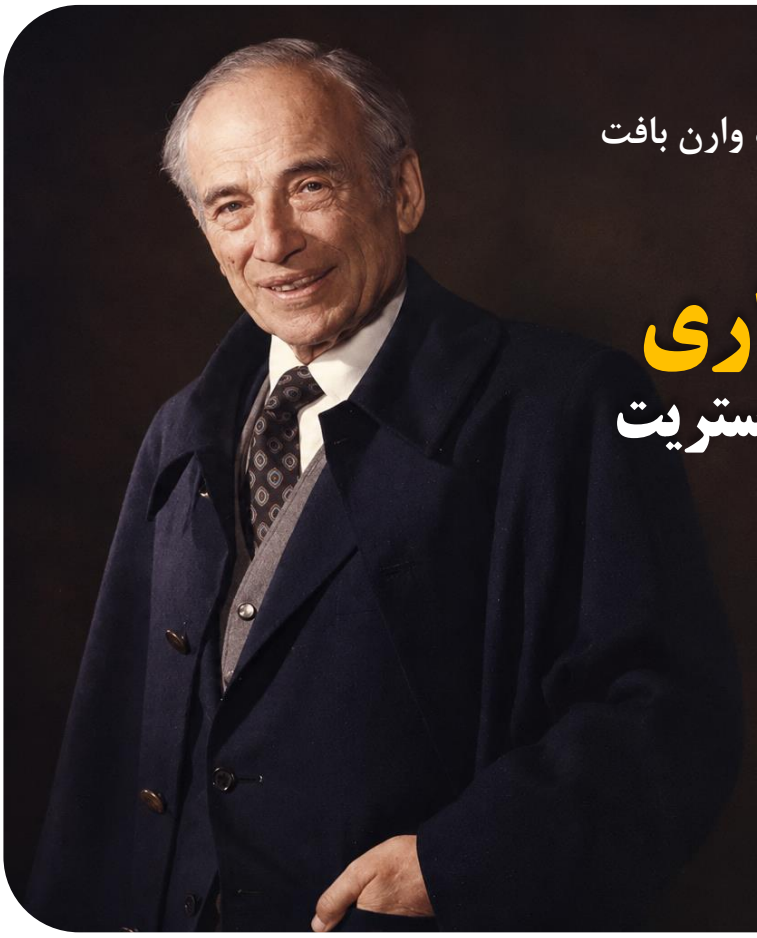
مرجع فرصت‌های سرمایه‌گذاری

شماره ۲۷ – شنبه ۷ آذر
۶۶ صفحه مجله موبایلی

محصول جدید سرمایه‌گذاری به بازار آمد

مولدسازی خانه‌های دوم

کاندوتل‌ها از منظر اقتصاد کلان، سرمایه‌گذاری و روندهای جهانی بررسی شدند



به مناسبت هفته بازار سرمایه
زندگی و آموزه‌های بنیامین گراهام، استاد وارن بافت
بررسی شد

هوش سرمایه‌گذاری
درس‌های ریش‌سفید وال‌استریت

پرونده هفته
صفحات ۱۶ تا ۳۱

- سه پیام بازارها در هفته اخیر — صفحه ۴
- تردید بورس و پرواز طلا — صفحه ۴
- افرایش حباب سکه، بخریم یا بفروشیم — صفحه ۱۲
- ترجمه نکته ضدتورمی مدنی‌زاده — صفحه ۴
- چهار پرسش بورس برای صعود — صفحه ۵
- تورم مسکن در آبان ۱۴۰۵ — صفحه ۱۳
- سیاست پولی بدون حضور رانت — صفحه ۱۵
- سرمایه‌گذاری برای آینده نامعلوم — صفحه ۵۶
- چهار متهم نیمه سرخ بازار جهانی — صفحه ۳۳
- ایست به خرسها؛ بازار چرا چرخید؟ — صفحه ۳۴
- تبدیل جنگ گرم به جنگ سرد؟ — صفحه ۳۵
- تغییر ترکیب تقاضای طلا در چین — صفحه ۳۶
- قیمت طلا با معادله ارزش‌گذاری — صفحه ۳۷
- پایان کمبود نفت جهان؟ — صفحه ۳۸
- بازگشت مس پس از افت اخیر — صفحه ۴۰
- بازگشت بیت‌کوین؛ پایان ریزش؟ — صفحه ۴۲

بازارهای هفته در یک نگاه

بازارهای داخلی:

بورس تهران ۸,۶۷۳,۶۶۲ واحد ۳/۴ درصد	دلار مرکز مبادله ۱۹۴,۲۰۵ تومان ۱/۲ درصد
سکه امامی ۲۶۴,۷۰۰,۰۰۰ تومان ۶ درصد	نرخ بهره (اخزا) ۴۳/۹۵ درصد ۰/۴۵ واحد درصد

انرژی:

نفت خام آمریکا ۸۴/۵ دلار بر بشکه ۲/۸ درصد	نفت خام برنت ۹۱/۴ دلار بر بشکه ۲/۸ درصد
گاز طبیعی اروپا ۸۲/۸ یورو بر ttf -۷/۲ درصد	بنزین آمریکا ۲/۵ دلار بر گالن -۱/۳ درصد

فلزات گرانبها:

طلای جهانی ۳,۶۴۴ دلار بر اونس ۴/۱ درصد	نقره ۴۳/۷ دلار بر اونس ۷/۶ درصد
پلاتین ۱,۳۱۹ دلار بر اونس ۴/۵ درصد	پالادیوم ۸۷۸ دلار بر اونس ۱ درصد

فلزات پایه:

مس ۱۲,۲۶۳ دلار بر تن ۲/۳ درصد	آلومینیوم ۲,۸۳۲ دلار بر تن ۰/۹ درصد
فولاد CIS ۴۶۲/۳ دلار بر تن ۲/۷ درصد	روی ۳,۵۵۵ دلار بر تن ۳ درصد

سهام، ارز و کریپتو جهانی:

اس‌اندپی ۵۰۰ آمریکا ۷,۳۱۳ واحد ۶/۱ درصد	نزدک ۱۰۰ آمریکا ۲۶,۷۰۰ واحد ۷ درصد	استاکس ۶۰۰ اروپا ۶۴۲ واحد ۲/۹ درصد	نیکی ژاپن ۵۸,۷۱۲ واحد ۴ درصد
شانگهای چین ۳,۶۰۶ واحد ۲/۱ درصد	کاسپی کره ۴,۹۱۶ واحد ۰/۹ درصد	شاخص دلار ۱۰۳/۹ واحد ۰/۱۵ درصد	بیت‌کوین ۶۱,۴۰۸ دلار ۳/۸ درصد

مهم‌ترین رویدادهایی که سرمایه‌گذاران در هفته آینده رصد می‌کنند

- ردیابی دمای تنش‌ها در منطقه خلیج فارس
- انتظار برای سیگنال‌های تازه از بودجه
- احتمال انتشار آمار تورم ماه آبان
- واکنش بازارهای داخلی به رشد بازار جهانی در پایان هفته
- تحولات تشکیل دولت در اسرائیل
- آمارهای اشتغال آمریکا و برداشت درباره نرخ بهره

یکشنبه
- نشست اوپک

دوشنبه
- شامخ (PMI) تولیدات کارخانه‌ای چین در ماه نوامبر
- تورم مصرف کننده (CPI) آلمان در ماه نوامبر
- حراج اوراق خزانه شش‌ماهه فرانسه

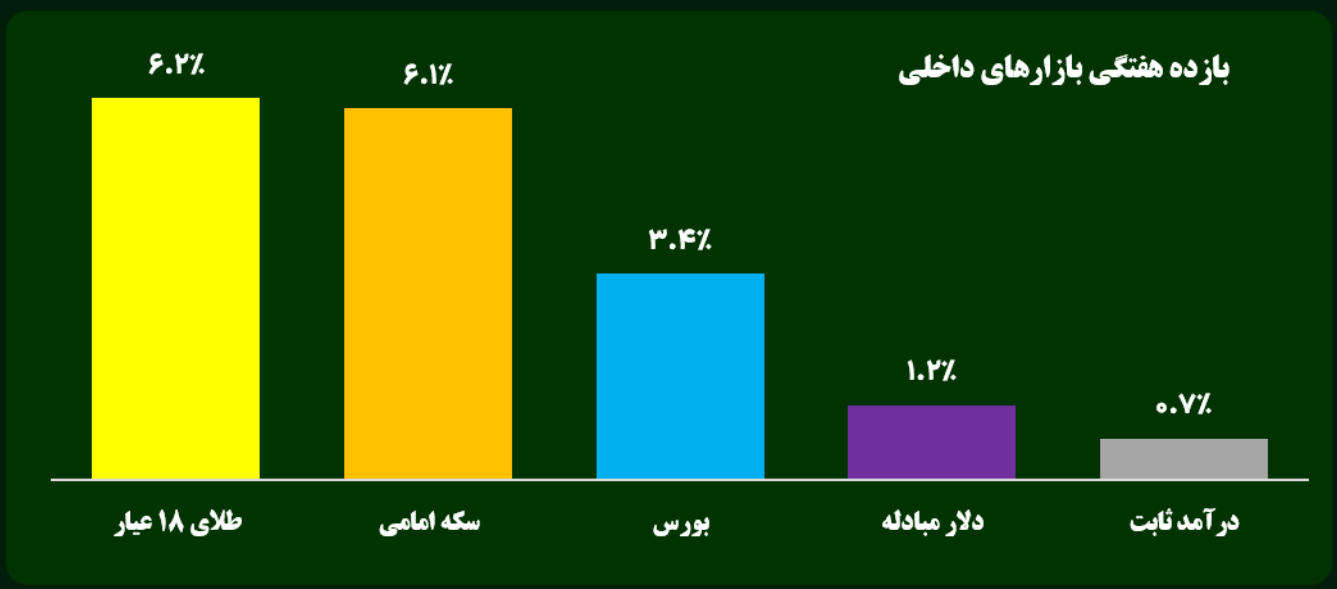
سه‌شنبه
- تورم مصرف کننده (CPI) ناحیه یورو در ماه نوامبر
- شامخ (PMI) تولیدات کارخانه‌ای اس‌اندپی جهانی در ماه نوامبر
- شامخ (ISM) بخش تولیدات کارخانه ای آمریکا در ماه نوامبر
- آمار موقعیت‌های باز شغلی (JOLTS) آمریکا در ماه اکتبر

چهارشنبه
- آمار اشتغال بخش خصوصی (ADP) آمریکا در ماه نوامبر

پنجشنبه
- شامخ (PMI) بخش خدمات اس‌اندپی جهانی در ماه نوامبر
- شامخ (ISM) بخش غیر تولیدات کارخانه‌ای آمریکا در ماه نوامبر

جمعه
- آمار اشتغال بخش غیرکشاورزی آمریکا در ماه نوامبر
- نرخ بیکاری آمریکا در ماه نوامبر

بازارهای داخلی



مهم‌ترین موضوعاتی که مدیران سرمایه‌گذاری دنبال می‌کنند

نگاه کلان
- سه پیام بازارها در هفته «تردید بورس، پرواز طلا»
- ترجمه سخنرانی وزیر اقتصاد برای بازارها

ارز و طلا
- افزایش حباب سکه؛ نوبت فروش یا خرید؟

سهام
- چهار پرسش بورس برای تکرار صعود پرشتاب
- آنچه از مدیریت دارایی صندوق اهرمی موج باید بدانید

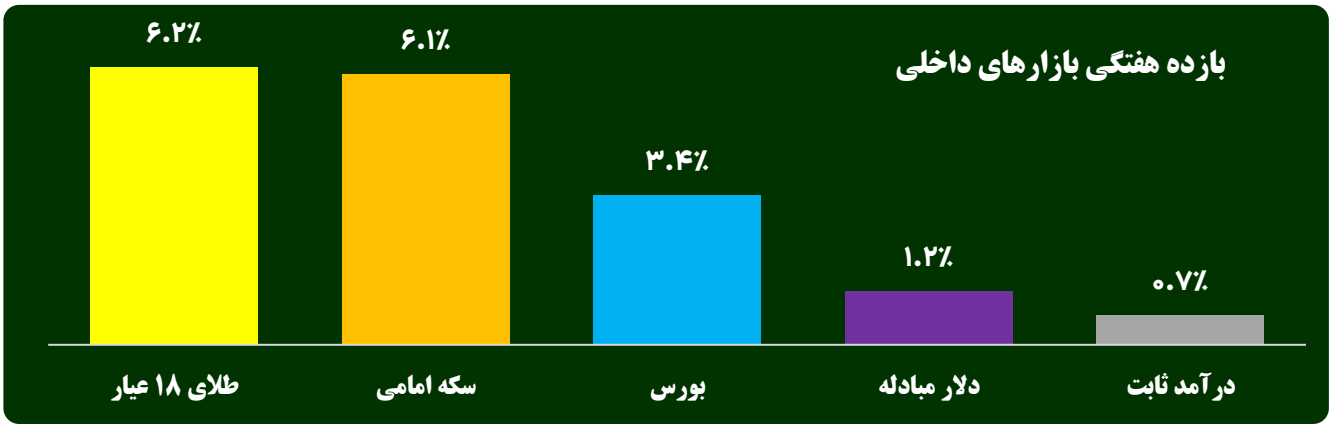
بورس کالا
- از حباب منفی طلا تا هیجان خرید؛ هفته پرنوسان بورس کالا

بازار مشتقه
- بهبود انتظارات صعودی در بازار اختیار معامله

مسکن
- تورم مسکن در پایان ماه آبان چقدر شد؟
- هزینه تردید در خرید مسکن از مهر تا آبان
- کارنامه مسکن تهران در آبان ۱۴۰۵

بازار پول
- ردیابی سیاست پولی بدون حضور رانت

سه پیام بازارها در هفته «تردید بورس، پرواز طلا»



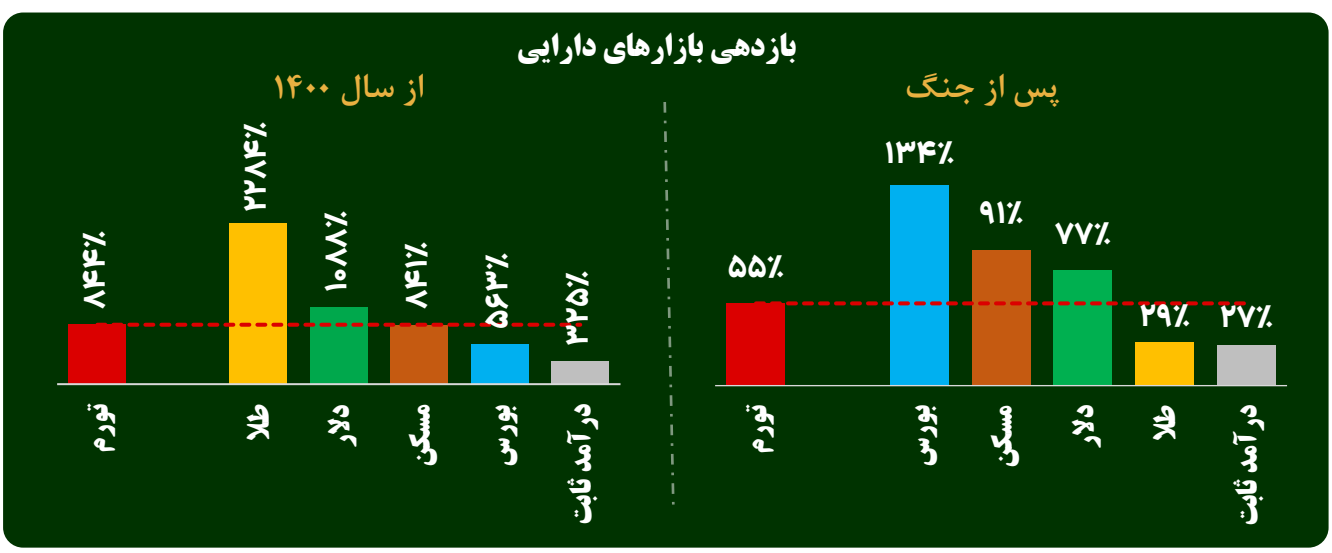
طلا در یک مسیر غافلگیرانه، پیشتاز بازارهای داخلی شد و تقریبا دو برابر رشد شاخص بورس افزایش یافت. وضعیت بازارها در هفته گذشته سه پیام در دل خود نهفته دارد.

۱- ترس جاماندگی تورمی زنده شد؟ به نظر می‌رسد دوباره با افزایش نرخ‌ها در بازار ارز، نگرانی‌های تورمی زنده شد و به سرعت خود را در بازار طلا نشان داد. روندی که طی یک سال گذشته، محرک اصلی بازارها و ریشه شاگرد آخری درآمد ثابت‌ها بوده است.

۲- کم‌واکنشی بورس به ارز یا توجه به ریسک؟ بازار سهام اما به آن سرعت واکنش نداد؛ برخی آن را ریشه در کم‌توجهی سهام به نرخ‌های آتی ارز و هم‌سویی دلار مبادله با آزاد می‌دانند. اما گروهی معتقدند بازار سهام به دلیل نگرانی از جنگ و همچنین عدم ارزیابی دقیق از اثر محاصره بر شرکت‌ها دست به عصا بوده است.

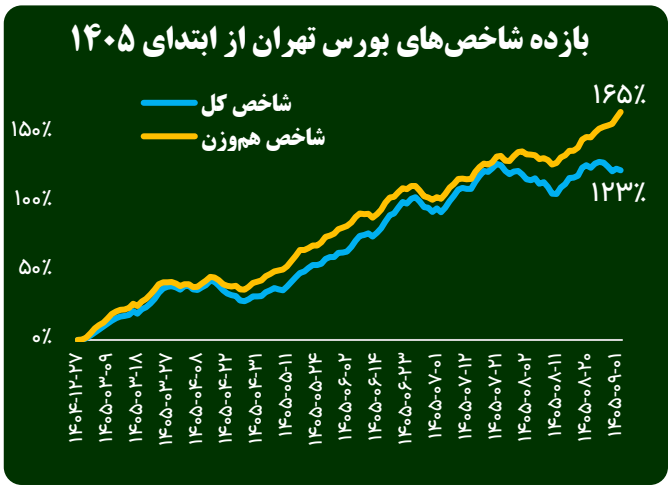
۳- بازار جهانی علیه بازار داخلی: ریزش دسته‌جمعی بازارهای جهانی تا روز پنجشنبه علیه بورس و طلا عمل کرد. بازار سهام متاثر از افت قیمت کامودیتی‌ها در برخی سهم‌ها فشار فروش سنگینی داشت و مقاومت سکه در داخل باعث ایجاد حباب در این بازار شد. باید دید روند معکوس بازار جهانی طی روزهای پنجشنبه و جمعه، این فشار را از بازار داخلی در معاملات هفته جدید خالی می‌کند یا خیر.

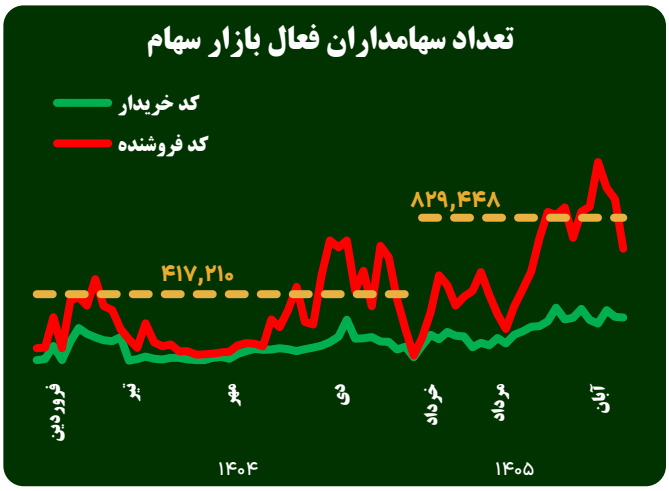
ترجمه سخنرانی وزیر اقتصاد برای بازارها

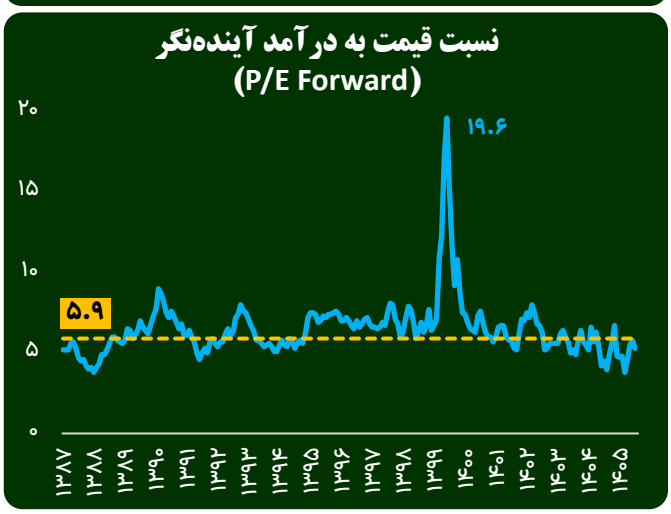


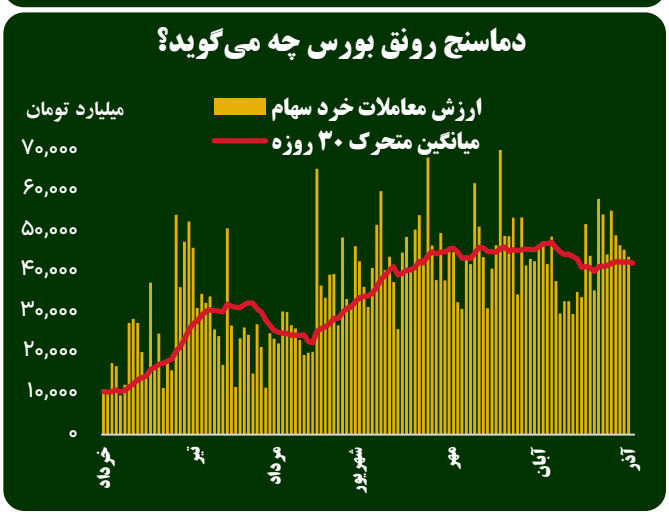
علی مدنی‌زاده، وزیر امور اقتصادی و دارایی اعلام کرد دولت امیدوار است طی ۶ تا ۹ ماه آینده تورم نقطه‌به‌نقطه را به کانال ۴۰ درصد بازگرداند. هدفی که می‌تواند معادله انتخاب دارایی‌ها را تغییر دهد. آمارها نشان می‌دهد گزینه‌های درآمد ثابت یا به اصطلاح بدون ریسک، طی سال‌های اخیر با بازدهی به مراتب کمتر از تورم بازنده اصلی بوده‌اند. سایر بازارهای مالی اما، در یک رالی تورمی پیشتاز شدند. حال اگر سخنان وزیر اقتصاد محقق شود که نیازمند الزاماتی از جمله رفع نااطمینانی‌ها درباره تنش‌ها و امکان فروش نفت است، فاز بازارها نیز می‌تواند تغییر کند. تعدیل انتظارات تورمی، انگیزه سفته‌بازی در بازارها ارز و طلا را کاهش می‌دهد و با فرض حفظ نرخ بهره‌های فعلی، می‌تواند درآمد ثابت را به گزینه‌ای جذاب تبدیل کند.

چهار پرسش بورس برای تکرار صعود پرشتاب









بورس تهران از ابتدای سال رشد قابل توجهی را ثبت کرده و در صدر جدول رقابت بازارها ایستاده است. شاخص کل حدود ۱۲۰ درصد بالا رفته اما بازدهی بیش از ۱۶۰ درصدی شاخص هم‌وزن، از پیشتازی سهام کوچک‌تر حکایت دارد. ارزش معاملات خرد همچنان در سطوح مناسبی قرار دارد و دماسنج‌های ارزش‌گذاری، از جمله نسبت قیمت به درآمد آینده‌نگر، تصویری امیدوارکننده ارائه می‌کنند. از طرف دیگر نگاهی به سهامداران فعال بورسی نشان از کاهش محسوس تعداد فروشندگان دارد. بااین‌حال، بخشی از فعالان بازار برای ارزیابی پایداری این صعود، منتظر روشن‌شدن چند ابهام هستند.

بودجه؛ ابهام تازه سیاست‌گذاری: گرچه ریسک اقتصاد دستوری که سال‌ها گریبان بورس را گرفته بود، اکنون در دولت جدید تا حد خوبی تعدیل شده است، اما نزدیک شدن به فصل بودجه در شرایط خاص اقتصادی و سیاسی امروز، یک ریسک مهم سیاست‌گذاری را برای بازار سهام تا زمان رونمایی از لایحه بودجه پررنگ کرده است. ابهام درباره منابع و مصارف دولت و شیوه جبران کسری، پیش‌بینی هزینه‌ها و سودآوری شرکت‌ها را دشوار می‌کند. تصمیم‌های بودجه‌ای می‌توانند محاسبات ارزندگی امروز را تغییر دهند.

تولید در تنگنای منابع: ناترازی انرژی و کمبود گاز، برق و آب، استمرار تولید را با ابهام مواجه کرده‌اند. محدودیت تامین مواد اولیه نیز برنامه‌ریزی بنگاه‌ها را دشوارتر می‌کند. کاهش احتمالی تولید ممکن است هزینه هر واحد محصول را افزایش دهد و حاشیه سود را محدود کند؛ اما ارزیابی شدت و گستره این اثر، نیازمند آمار دقیق‌تر از عملکرد بنگاه‌هاست.

تحدید فروش میان محاصره و رکود: برخی فعالان بازار احتمال می‌دهند تداوم محاصره اقتصادی، فروش صادراتی را دشوارتر کند و رکود داخلی نیز تقاضای محصولات را تحت فشار بگذارد. نگرانی اصلی، اثر احتمالی این شرایط بر مقدار فروش و حاشیه سود شرکت‌هاست. گزارش‌های ماهانه و صورت‌های مالی می‌توانند نشان دهند این نگرانی‌ها تا چه اندازه در عملکرد واقعی بنگاه‌ها بازتاب یافته‌اند.

ریسک قیمت‌های جهانی برای بورسی‌ها: روند قیمت جهانی کالاها نیز برآورد سود آینده صنایع را با ابهام همراه می‌کند. افت احتمالی قیمت‌ها می‌تواند بخشی از منفعت افزایش نرخ ارز را خنثی کند؛ بااین‌حال، اندازه این اثر به ترکیب تولید، فروش و هزینه‌های هر شرکت بستگی دارد.

آنچه از مدیریت دارایی صندوق اهرمی موج باید بدانید

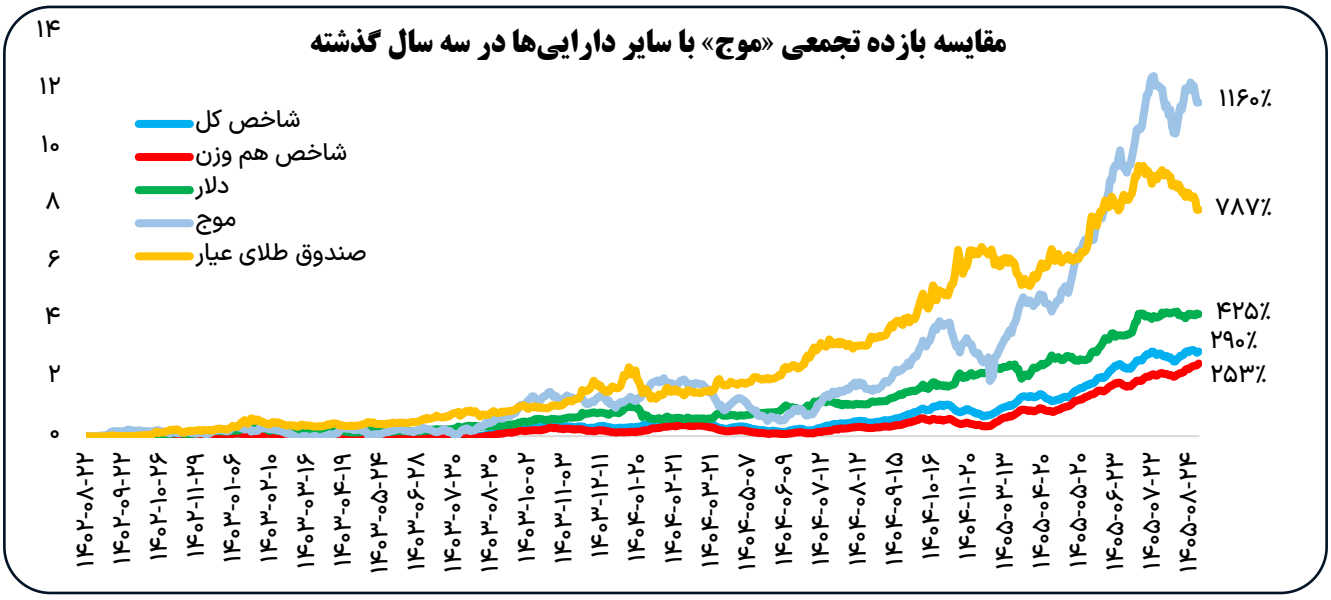
بازدهی «موج» در مقایسه با طلا، دلار و شاخص‌های بورس چه تصویری از عملکرد این صندوق ارائه می‌دهد؟ کاهش تعداد نمادها و افزایش وزن دارایی‌های اصلی، چه تغییری در ترکیب پرتفوی ایجاد کرده و منطق انتخاب سهام آن چیست؟ سلیمان کرمی، مدیر ارشد سرمایه‌گذاری سبدگردان فیروزه، درباره کارنامه موج، رویکرد بلندمدت مدیران آن و برنامه‌های آینده صندوق توضیح داد. نقش اهرم در اقتصاد تورمی، ظرفیت کسب بازده دلاری و جایگاه معادن در سبد سرمایه‌گذاری، از محورهای این گفت‌وگو بود. پرسش‌های مخاطبان نیز موضوعاتی مانند جذب منابع برای واحدهای عادی، افزایش ضریب اهرمی و حفظ جذابیت صندوق در صورت ثابت‌ماندن سقف نرخ سود هدف را دربر گرفت. منطق نگهداری سهم‌هایی مانند فملی، تاصیکو، وخارزم و ونوین و اهمیت سود تقسیمی آن‌ها نیز بررسی شد.



گفت‌وگوی سلیمان کرمی، مدیر ارشد سرمایه‌گذاری سبدگردان فیروزه با فردای اقتصاد

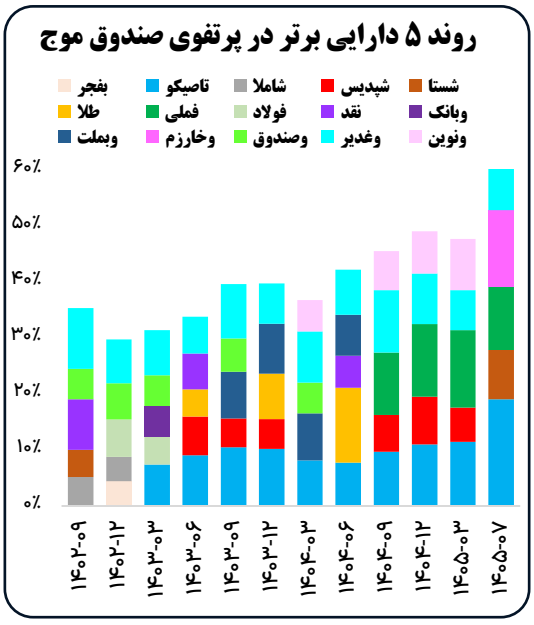
برای مشاهده مصاحبه کامل اینجا کلیک کنید
یا کیوآرکد روبرو را اسکن کنید

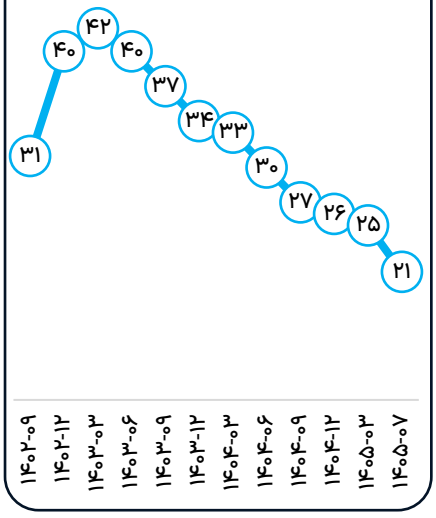
نگاه مدیران موج به سرمایه‌گذاری چگونه است؟

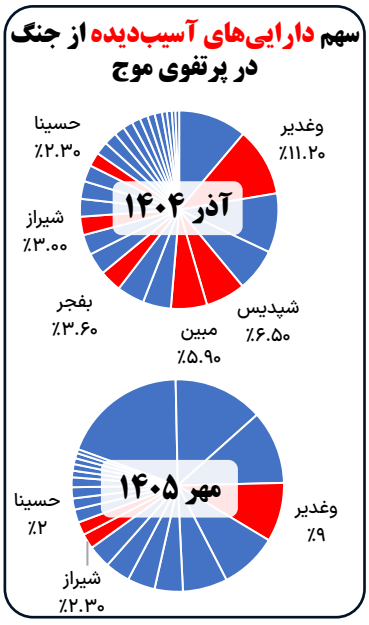


صندوق اهرمی «موج» در سه سال گذشته با بازدهی تجمعی ۱۱۶۰ درصدی، از طلا، دلار و شاخص‌های بورس پیش افتاده است. سلیمان کرمی، مدیر ارشد سرمایه‌گذاری سبدگردان فیروزه، منطق سرمایه‌گذاری صندوق را تشریح کرد. نخست، گزینه‌های درآمد ثابت موسوم به «بدون ریسک» در اقتصاد تورمی ایران اتفاقا دارایی‌های ریسکی هستند که با ریسک شدید کاهش ارزش دارایی مواجه‌اند. بنابراین، استفاده از اهرم برای خرید سهام می‌تواند برای بخشی از سبد سرمایه‌گذاری ضروری باشد. دوم، انتخاب سهام در موج بر ارزندگی بلندمدت استوار است و نوسان‌گیری محور تصمیم‌ها نیست. حتی سهامی که برای تأمین نقدینگی یا جایگزینی با گزینه‌های بهتر فروخته می‌شوند، عموما همچنان ارزنده‌اند. سوم، مدیران موج معتقدند اقتصاد ایران فرصت‌هایی برای کسب بازده دلاری در مقیاس جهانی دارد. هدف صندوق، شناسایی و بهره‌گیری از همین فرصت‌هاست. این رویکرد، صبوری در نگهداری دارایی‌های ارزنده را به بخش مهمی از راهبرد مدیریت پرتفوی موج تبدیل می‌کند.

پشت ظاهر متمرکز پرتفوی موج

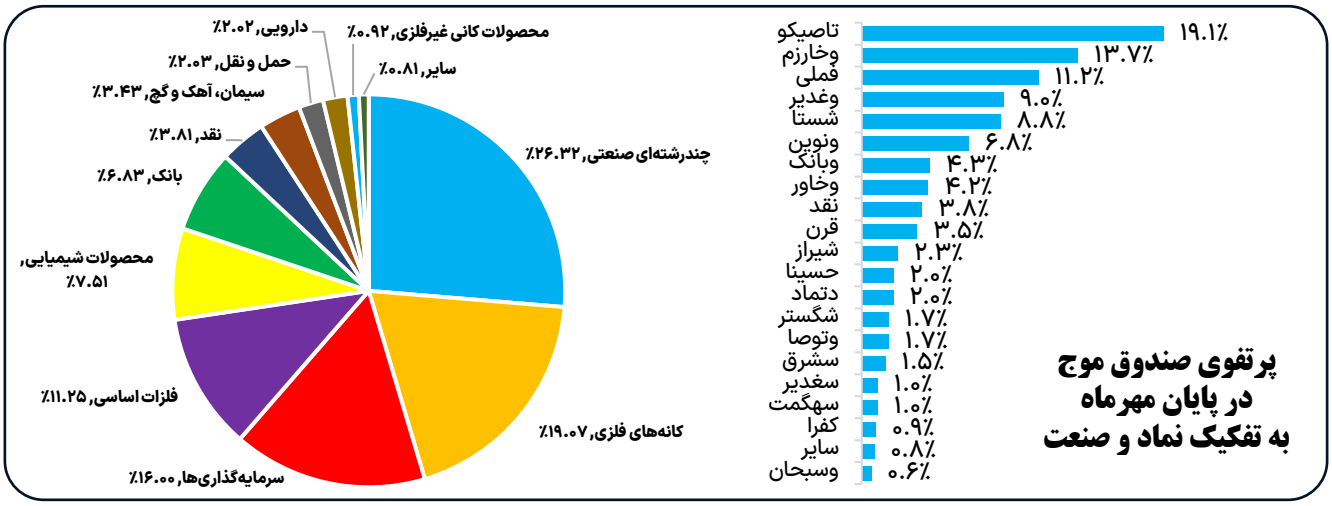






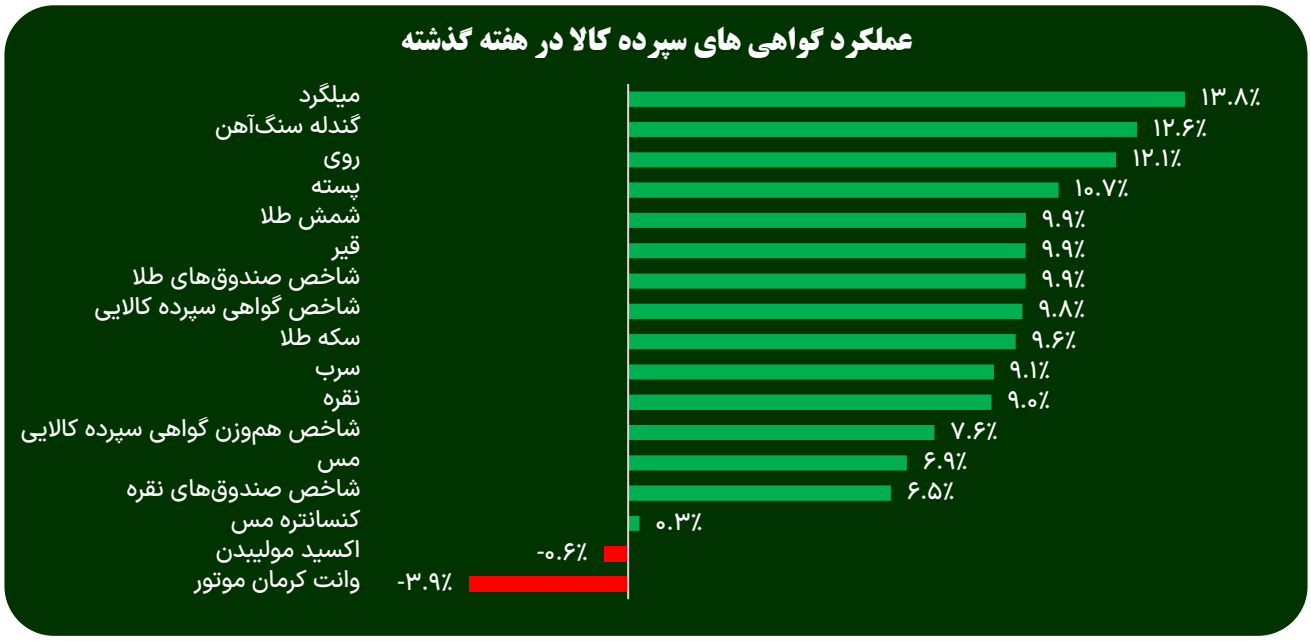
صندوق «موج» با وجود بازدهی قابل‌توجه یک‌ساله، نتوانسته رتبه نخست میان صندوق‌های اهرمی را حفظ کند. بخشی از این عقب‌ماندگی به حضور سهام آسیب‌دیده از جنگ در سبد آن بازمی‌گردد که اکنون سهمشان کاهش یافته است. هم‌زمان، تعداد نمادهای پرتفوی به ۲۱ رسیده و وزن پنج دارایی نخست از ۶۰ درصد فراتر رفته است. این تغییر، پرسش درباره ریسک تمرکز سبد را پررنگ می‌کند. سلیمان کرمی، مدیر ارشد سرمایه‌گذاری سبدگردان فیروزه، اما معتقد است تعداد کم نمادها به معنای تمرکز نیست. شرکت‌های بزرگ و هلدینگ‌های حاضر در سبد، خود مجموعه گسترده‌ای از شرکت‌ها و فعالیت‌های مختلف را پوشش می‌دهند. بنابراین، سنجش تنوع باید با بررسی دارایی‌ها و کسب‌وکارهای زیرمجموعه انجام شود. او پرتفوی موج را گزیده‌ای از فرصت‌های برتر اقتصاد ایران می‌داند و افزایش تعداد نمادها را به‌تنهایی معادل تنوع بیشتر تلقی نمی‌کند.

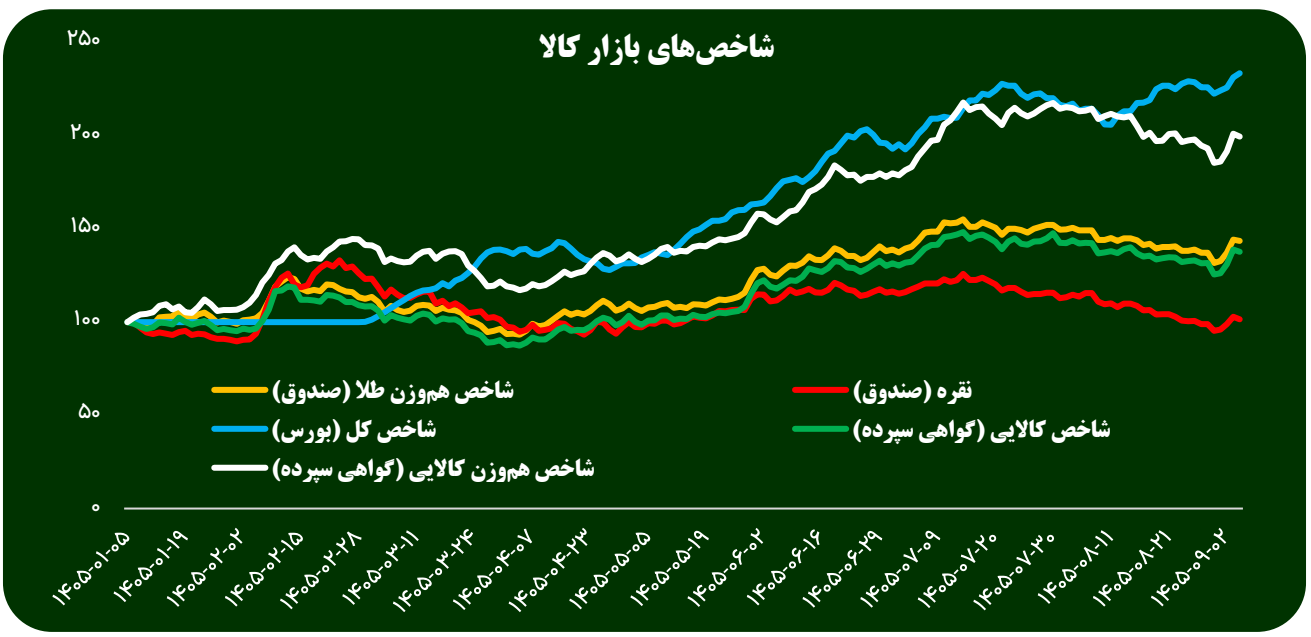
ترکیب سبد سرمایه‌گذاری موج چگونه است؟



سلیمان کرمی، مدیر ارشد سرمایه‌گذاری سبدگردان فیروزه، مزیت اصلی امروز اقتصاد ایران را در حوزه معادن می‌بیند. از نگاه او، معادن طلا و مس هم از روندهای جهانی بهره می‌برند و هم به دلیل عدم وابستگی به یارانه‌های دولتی، ریسک کمتری از تغییر سیاست‌گذاری‌ها دارند. همین ویژگی‌ها می‌تواند زمینه سودآوری دلاری پایدار و روبه‌رشد را فراهم کند. بر این اساس، حدود نیمی از پرتفوی موج مستقیم یا غیرمستقیم با فعالیت‌های معدنی مرتبط است. «تاصیکو»، «فملی»، «وخارزم» و «وغدیر» در این چارچوب قرار می‌گیرند. سهام بانکی با تاکید بر سود عملیاتی مناسب انتخاب شده‌اند و چند شرکت سیمانی نیز بخش دیگری از سبد را تشکیل می‌دهند. سهم کوچک‌تری هم به شرکت‌هایی اختصاص یافته که مدیر موج آن‌ها را برندگان احتمالی توافق و گشایش اقتصادی می‌داند. او معتقد است دیر یا زود بازگشت به فضای عادی اقتصادی می‌تواند ظرفیت بازدهی قابل‌توجهی برای این شرکت‌ها ایجاد کند.

از حباب منفی طلا تا هیجان خرید؛ هفته پرنوسان بورس کالا





میانگین حباب شمش طلا در بورس کالا در شرایط عادی حدود منفی ۱.۵ درصد است؛ بااین‌حال، طی سه هفته اخیر نوسانات شدیدی را تجربه کرده است. در هفته منتهی به ۵ آذر، حباب شمش در دو روز معاملاتی به محدوده مثبت ۵ درصد رسید و میانگین هفتگی آن مثبت ۱.۴ درصد بود، اما در پایان هفته به محدوده صفر بازگشت؛ این در حالی است که در هفته قبل، حباب منفی ۳ درصد نیز ثبت شده بود. به نظر می‌رسد بازار طلای داخلی در هفته منتهی به ۲۸ آبان عمدتا تحت تأثیر تحولات بازار جهانی و در هفته اخیر متأثر از نوسانات نرخ ارز بوده و در هر دو مقطع رفتاری هیجانی از خود نشان داده است. همان‌طور که در شماره‌های پیشین مجله نیز اشاره شد، بعید به نظر می‌رسد تا پایان سال شاهد اختلاف معناداری میان بازدهی بازارهای مختلف باشیم. در مقابل، افزایش سطح نوسانات و ریسک بازارها می‌تواند شرایط را برای سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی دشوارتر کند.

پیشتازی میلگرد و روی در بورس کالا: میانگین موزون بازدهی گواهی‌های سپرده کالایی در هفته اخیر به ۹.۸ درصد رسید. میلگرد و روی با ثبت بازدهی ۱۳.۸ و ۱۲.۱ درصدی، به‌ترتیب بهترین عملکرد را در میان کالاها داشتند. طلا و نقره نیز بازدهی حدود ۹.۵ درصدی را ثبت کردند؛ هرچند میانگین بازدهی صندوق‌های نقره کمتر از بازدهی گواهی سپرده این فلز بود.

اکسید مولیبدن و کنسانتره مس، دو محصول تازه‌وارد از زنجیره مس به بورس کالا، هفته را با بازدهی نزدیک به صفر به پایان رساندند. در مقابل، وانت KMC که همچنان با دامنه نوسان مثبت و منفی یک درصد معامله می‌شود، با ثبت بازدهی حدود منفی ۴ درصد، ضعیف‌ترین عملکرد هفته را به خود اختصاص داد.

کاریزما تریدر

سامانه معاملاتی کامل‌تر

رونمایی از **کاریزما تریدر** در هجدهمین
نمایشگاه بورس، بانک و بیمه

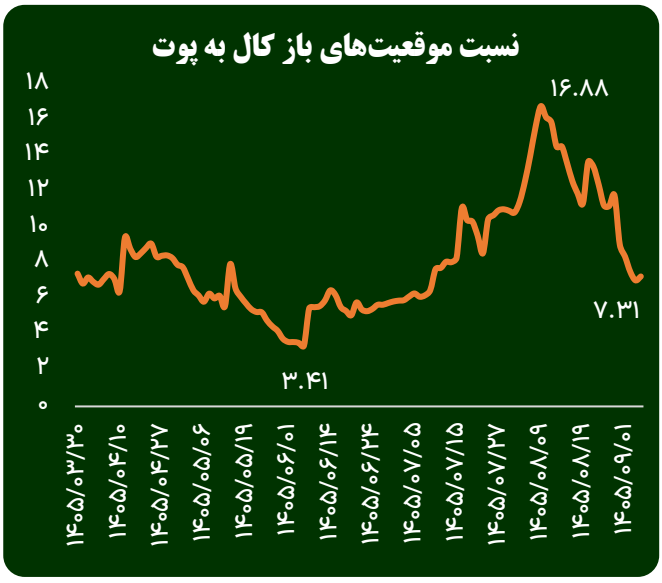


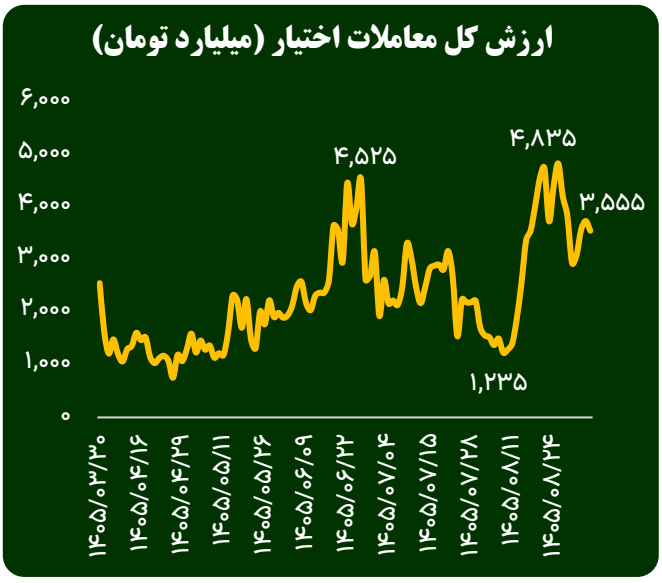
امکان دریافت وام به پشتوانه پورتفو | اتصال قدرت خرید به کارت بانکی

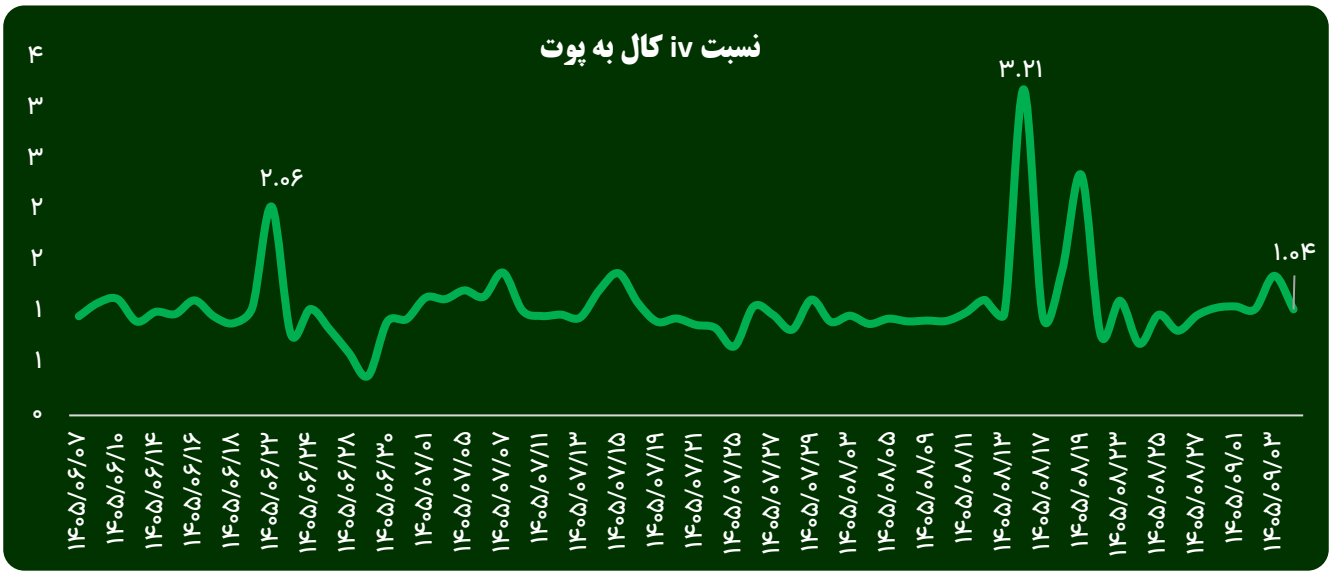
تخصیص اعتبار آنی و سیستمی | کارمزد صفر برای صندوق‌های کاریزما

۰۲۱-۴۱۰۰۰ | گروه مالی کاریزما

بهبود انتظارات صعودی در بازار اختیار معامله







رونق بازار سهام در هفته گذشته تا حدودی به بازار اختیار معامله نیز سرایت کرد و شاهد بهبود سطح ریسک‌پذیری معامله‌گران نسبت به هفته‌های اخیر بودیم. بااین‌حال، رفتار فعالان این بازار نشان می‌دهد که هم‌زمان با تقویت انتظارات صعودی، همچنان نگرانی‌هایی نیز درباره احتمال اصلاح قیمت‌ها پس از رشد اخیر بازار سهام وجود دارد.

تغییر انتظارات معامله‌گران: میانگین نسبت نوسان ضمنی اختیارهای خرید به فروش در محدوده ATM از ۰.۹۱ در هفته گذشته به ۱.۱۳ رسید. بخش مهمی از این افزایش ناشی از کاهش نوسان ضمنی اختیارهای فروش بود که می‌تواند بیانگر کاهش نگرانی معامله‌گران نسبت به افت قیمت دارایی‌های پایه باشد. بررسی زنجیره قراردادهای اهرم نیز به‌عنوان پرمعامله‌ترین زنجیره بازار، از تقویت انتظارات صعودی در نیمه دوم هفته حکایت دارد.

رفتار متفاوت ارزش معاملات و موقعیت‌های باز: علی‌رغم عملکرد مطلوب بازار سهام، ارزش معاملات هفتگی بازار اختیار معامله حدود ۲۰ درصد کاهش یافت. رشد سریع‌تر موقعیت‌های باز اختیارهای فروش در کنار افزایش مجدد نوسان ضمنی اختیارهای فروش در انتهای هفته، احتمال افزایش تمایل معامله‌گران به پوشش ریسک پرتفوی خود را تقویت می‌کند؛ رفتاری که در هفته گذشته نیز شاهد آن بودیم.

چشم‌انداز هفته آینده: به نظر می‌رسد انتظارات فعالان بازار اختیار معامله برای هفته آینده همچنان متمایل به صعود است، اما کاهش ارزش معاملات و رفتار معامله‌گران در سمت اختیارهای فروش نشان می‌دهد که ریسک‌پذیری هنوز متناسب با شتاب رشد بازار سهام افزایش نیافته است. در چنین شرایطی، واکنش نوسان ضمنی اختیارهای فروش به تحولات بازار سهام در ابتدای هفته آینده می‌تواند معیار مناسبی برای ارزیابی پایداری انتظارات صعودی باشد.

عملکرد مناسب ۸ ماهه بانک کارآفرین

رشد ۲۹۰٪ سود عملیاتی

بانک کارآفرین
KARAFARIN BANK

درآمد ۸ ماهه ۱۴۰۵ ▲۱۱۰٪

۱۴۰۵	۳۸.۲ همت	
۱۴۰۴	۱۸.۶	

سود عملیاتی ۸ ماهه ۱۴۰۵ ▲۲۹۰٪

۱۴۰۵	۳۰۴۶ میلیارد تومان	
۱۴۰۴	۷۸۰	

درآمد کارمزدی ▲۱۹۹٪	درآمد سپرده‌گذاری ▲۹۷٪	سهم درآمد عملیاتی از کل درآمدها	درآمد تسهیلات ▲۷۹٪
۸/۹ همت	۱/۹۷ همت	۹۹٪	۲۱/۶ همت

نسبت مطالبات غیرجاری بانک (NPL) ۳ درصد ▼

رشد درآمد تسهیلات و کنترل نسبت مطالبات غیرجاری، دو شاخص مهم در ارزیابی عملکرد بانک؛
رشد تسهیلات زمانی از منظر اقتصادی مطلوب‌تر خواهد بود که با حفظ کیفیت دارایی‌ها، مدیریت ریسک اعتباری و وصول مناسب مطالبات همراه شود

۱۱۰٪ رشد درآمد ۸ ماهه | **۶۵٪** رشد هزینه سود سپرده

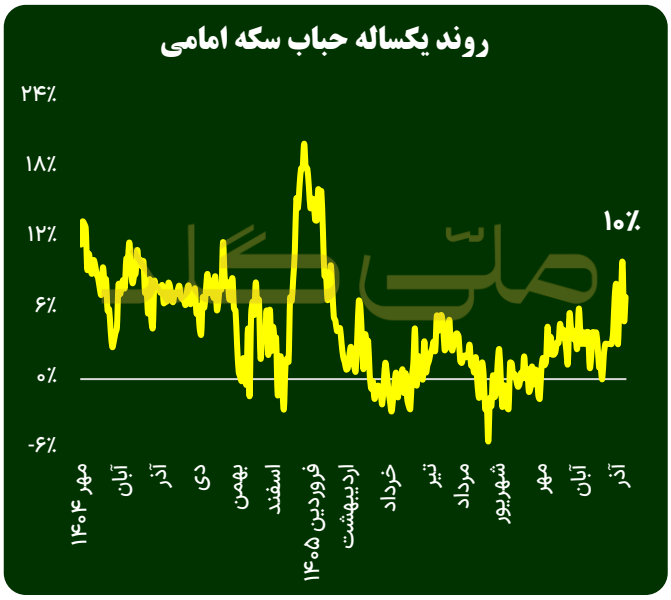
این تفاوت **۴۵ واحد درصدی** نشان‌دهنده بهبود ظرفیت درآمدزایی و ایجاد فضای مناسب‌تر برای مدیریت هزینه‌های تجهیز منابع است.

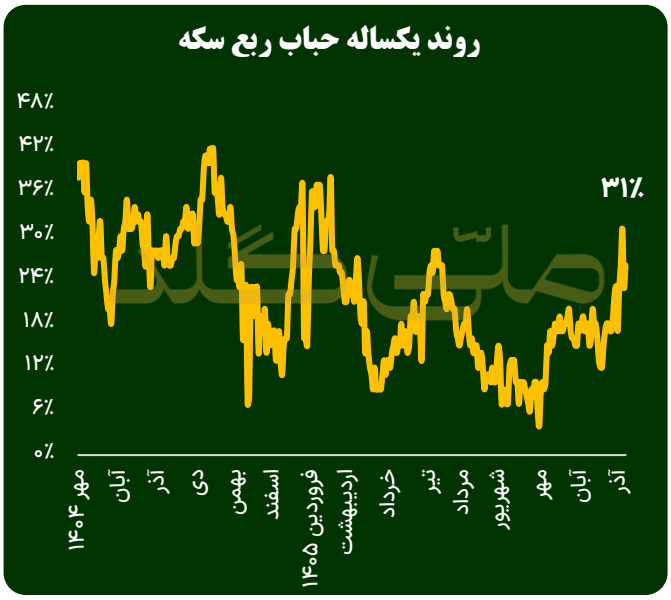
چشم‌انداز پیش روی بانک کارآفرین

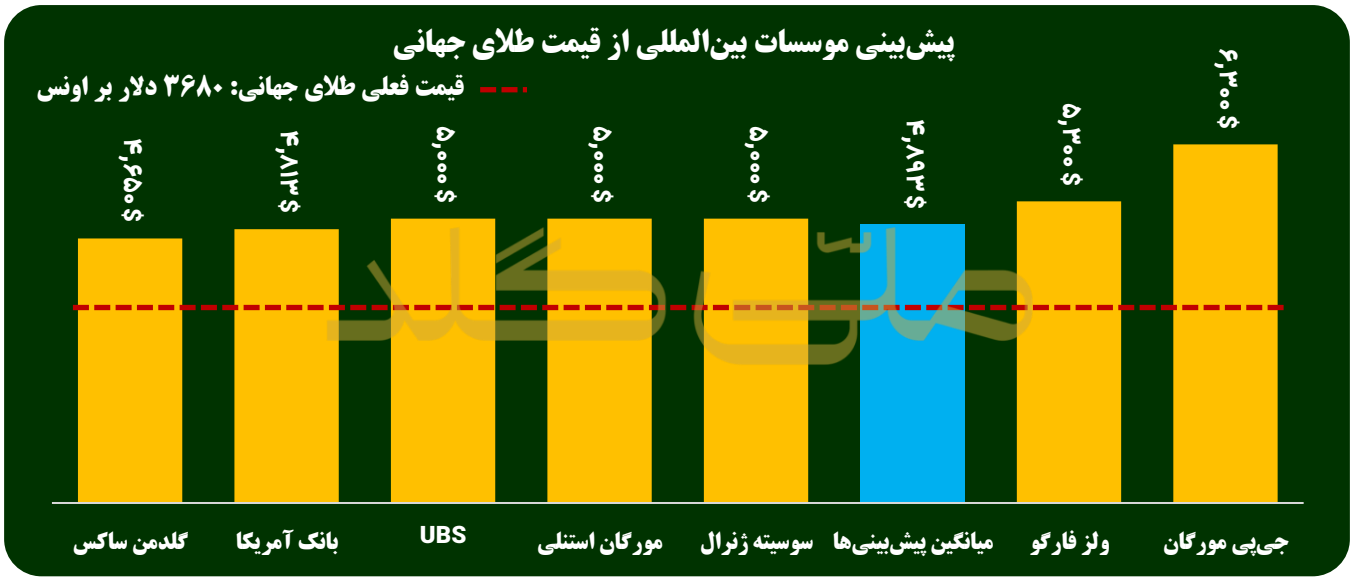
ثبت قریب‌الوقوع **سرمایه ۳۰ همتی** بانک کارآفرین
و در مرحله بعد افزایش سرمایه از محل سود انباشته
تا ۳۵ همت

افزایش حباب سکه؛ نوبت فروش یا خرید؟

ملی گلد MelliGold







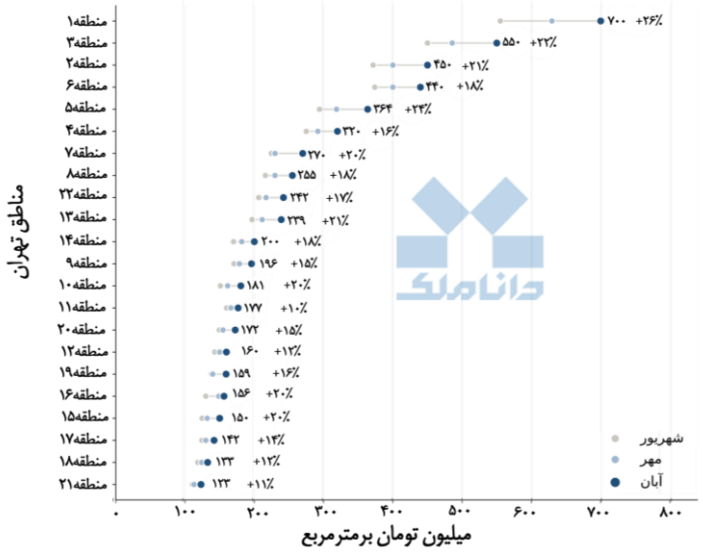
هم‌زمان با ریزش سخت بازار جهانی طلا، قیمت‌ها در بازار طلای ایران صعودی شدند و سکه و گرم طلای ۱۸ عیار صدرنشین بازارها بودند. این مساله در دل خود باعث شد تا حباب سکه در بازار دوباره مثبت معنادار شود. هر سکه تمام ۱۰ درصد و ربع سکه تا بیش از ۳۰ درصد حباب داشته باشند. به عبارت دقیق‌تر، اگر قیمت روز ربع سکه را با ارزش طلای موجود در ربع سکه بر اساس نرخ دلار بازار و اونس طلا مقایسه کنید، نرخ‌ها در بازار ۳۰ درصد بالاتر از ارزش طلای موجود در سکه است. اتفاقی که شاید در نگاه نخست سیگنال فروش باشد، اما نیازمند یک بررسی عمیق‌تر است.

تولد دوباره حباب سکه چه پیامی می‌دهد؟ سال‌ها سرکوب بازار ارز در اقتصاد ایران و عدم به رسمیت شناختن نرخ دلار آزاد باعث شده بود تا مردم برای پوشش ریسک تورم به سراغ دارایی‌های سنتی طلا نظیر سکه روند. همین بهانه‌ای برای ایجاد حبابی بود که سال‌ها در اقتصاد ایران در بازار سکه دیده می‌شد. اکنون نیز ممکن است یکی از دلایلی که دوباره حباب در بازار سکه پدیدار شده، فضای نسبتا مبهم در بازار ارز است که تقاضای خود را به بازار طلا سرازیر کرده است.

بازار داخلی به پیش‌بینی موسسات از بازار جهانی امیدوارتر است؟ البته دلیل دیگری نیز برای حباب سکه وجود دارد و آن هم مقاومت بازار داخلی مقابل ریزش بیشتر قیمت جهانی طلا به دلیل چشم‌انداز است. این رفتار به طور سنتی دیده می‌شود که در بازار فیزیکی طلا، واکنش‌ها به نوسان‌های تند و تیز به کندی صورت می‌گیرد. بر این اساس، مشاهده حباب در دوره‌های کوتاه‌مدت امری بدیهی به نظر می‌رسد. اکنون گرچه قیمت اونس طلای جهانی حوالی ۳۶۰۰ دلار است، اما عمده موسسات بین‌المللی قیمت‌ها را در محدوده‌های بالای ۴۵۰۰ دلار و حتی بعضا ۶۰۰۰ دلار در سال آینده پیش‌بینی می‌کنند.

بنابراین، وضعیت حباب سکه که این روزها شاهد هستیم لزوما به معنای سیگنال فروش نیست و شاید بازار انتظار دارد یا از جانب نرخ دلار و یا از جانب قیمت جهانی طلا دوباره بازار طلا به محدوده بدون حباب برگردد.

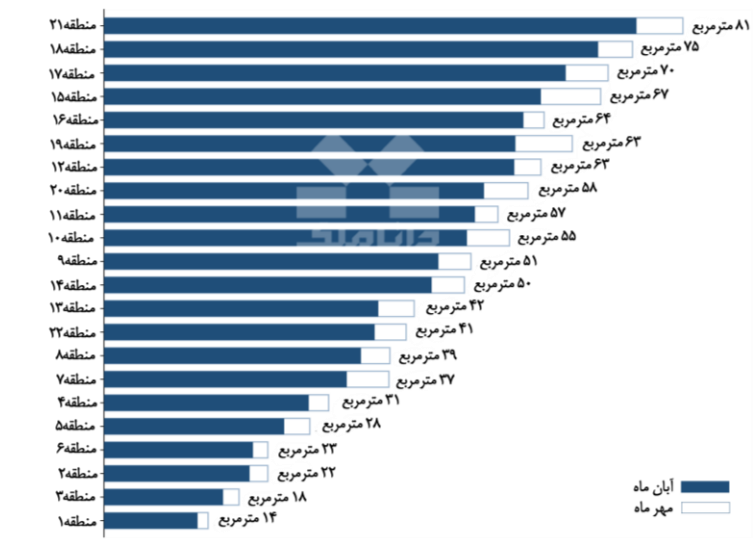
تورم مسکن در پایان ماه آبان چقدر شد؟



روند رشد قیمت آپارتمان در تهران (شهریور تا آبان ۱۴۰۵)

در دو ماه گذشته آپارتمان‌های تهران بین ۲۶ درصد (منطقه یک) تا ۱۱ درصد (منطقه بیست و یک) گران شده است. در پایان آبان ماه میانه قیمت آپارتمان منطقه یک به ۷۰۰ میلیون تومان در مترمربع رسیده است. البته این میانه قیمت برای مجموع آپارتمان‌های نوساز و چند ساله در تمام محلات منطقه یک است. قیمت آپارتمان نوساز در محلات لوکس منطقه یک بعضا ۳ برابر این رقم است! در این دو ماه متوسط مناطق تهران ۱۹ درصد افزایش قیمت داشته است. از حیث رتبه‌بندی مناطق تهران از نظر قیمتی، مثل همیشه منطقه ۱ و ۳ و ۲ در صدر و ۲۱ و ۱۸ و ۱۷ در انتهای جدول قرار دارند. برخی مخاطبان این دیدگاه را داشتند که تحلیل‌های ارائه شده بیشتر از نگاه سمت عرضه بازار است و اشاره چندانی به شرایط دشوار سمت تقاضا (خریداران) نمی‌شود. برای اینکه نیم نگاهی هم به وضعیت بسیار سخت در طرف تقاضا داشته باشیم، کافی است نگاهی به نمودار زیر بیندازیم.

هزینه تردید در خرید مسکن از مهر تا آبان

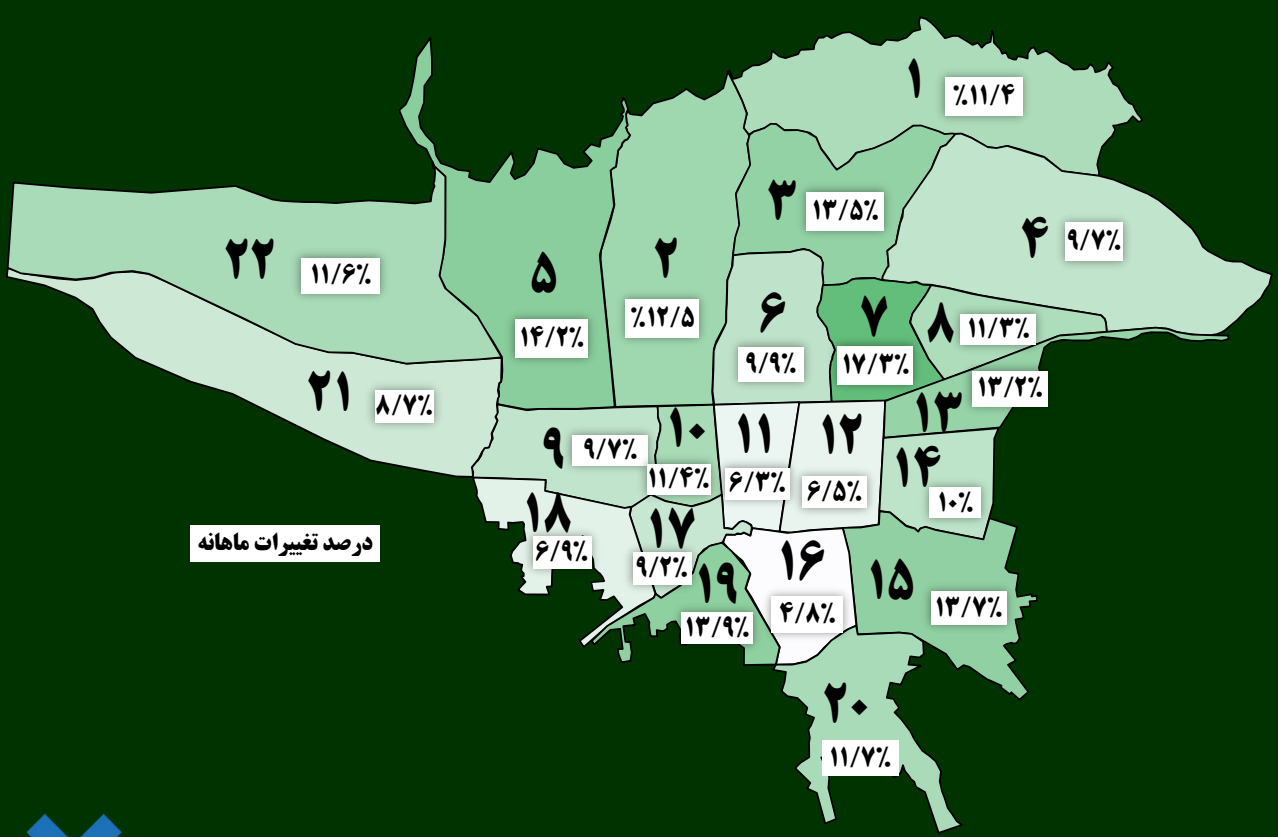


با بودجه ۱۰ میلیارد تومان چند مترمربع آپارتمان در مناطق تهران می‌توان خرید؟ (پاییز ۱۴۰۵)

وضعیت خریداری را نشان می‌دهد که با بودجه ۱۰ میلیارد تومانی دنبال آپارتمانی (با کیفیت متوسط و سن چند ساله) برای خرید در تهران می‌گردد. نوار سفید رنگ نشان می‌دهد که اگر خریدار در مهر ماه آپارتمان خود را یافته بود می‌توانست چند مترمربع آپارتمان در هر منطقه شهر خریداری کند. اما اگر این خریدار تنها یک ماه صرف گشتن به دنبال خانه مدنظر خود کرده باشد، متراژ قابل خرید وی در آبان ماه نوار آبی رنگی است که در کمال ناباوری بطور متوسط ۱۰ درصد کوچکتر از نوار سفید است. همین موضوع خود علت مهمی در توضیح کاهش حجم معاملات است. بسیاری از معاملات از ترس جا ماندن از معامله بعدی متوقف شده است. با فرایندهای (ناکارآمد) جاری برای پیدا کردن ملک در تهران، صرف زمان تقریبی ۳ ماه برای یافتن خانه‌ای نزدیک به ایده‌آل اصلا دور از ذهن نیست. در شرایط جاری این تعلل ۳ ماهه می‌تواند ۲۵ درصد متراژ آپارتمان بعدی را کوچک کند، پس صبر کردن برای بسیاری از افراد گزینه بهینه است.

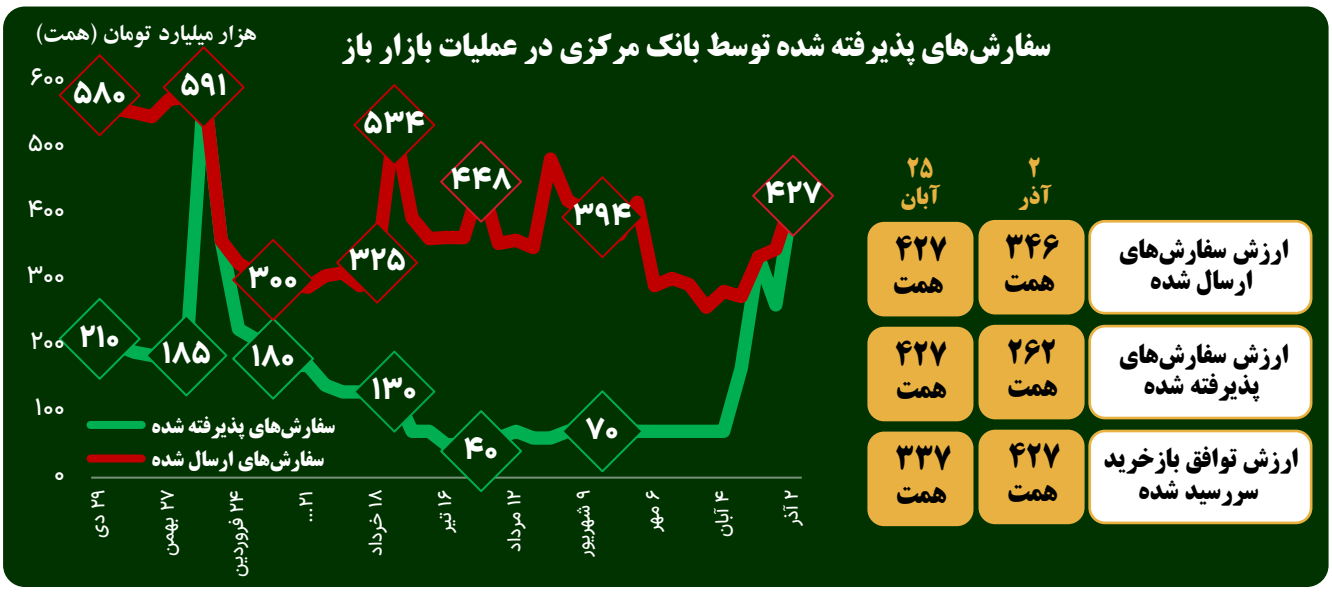
کارنامه مسکن تهران در آبان ۱۴۰۵

منطقه	میانگین قیمت هر مترمربع آبان ۱۴۰۵ (میلیون تومان)	تغییرات ماهانه (درصد)	تغییرات سالانه (درصد)
۱	۷۰۰	۱۱.۴٪	۱۸۷.۵٪
۲	۴۵۰	۱۲.۵٪	۱۸۱.۴٪
۳	۵۵۰	۱۳.۵٪	۱۷۵.۷٪
۴	۳۲۰	۹.۷٪	۱۴۵.۲٪
۵	۳۶۳.۶	۱۴.۲٪	۲۰۸.۹٪
۶	۴۳۹.۸	۹.۹٪	۱۶۴.۰٪
۷	۲۶۹.۹	۱۷.۳٪	۱۴۶.۶٪
۸	۲۵۵	۱۱.۳٪	۱۷۴.۳٪
۹	۱۹۵.۹	۹.۷٪	۱۵۳.۹٪
۱۰	۱۸۰.۶	۱۱.۷٪	۱۴۶.۱٪
۱۱	۱۷۶.۷	۶.۳٪	۱۴۸.۷٪
۱۲	۱۵۹.۷	۶.۵٪	۵۴.۳٪
۱۳	۲۳۸.۹	۱۳.۲٪	۱۷۰.۳٪
۱۴	۲۰۰	۱۰.۰٪	۱۲۱.۱٪
۱۵	۱۵۰	۱۳.۷٪	۱۴۱.۸٪
۱۶	۱۵۶.۲	۴.۸٪	۱۶۲.۸٪
۱۷	۱۴۱.۹	۹.۲٪	۱۵۵.۲٪
۱۸	۱۳۲.۶	۶.۹٪	۸۹.۹٪
۱۹	۱۵۹.۳	۱۳.۹٪	۱۸۳.۱٪
۲۰	۱۷۲.۵	۱۱.۷٪	۲۰۲.۶٪
۲۱	۱۲۳.۱	۸.۷٪	۴۵.۴٪
۲۲	۲۴۲.۱	۱۱.۶٪	۲۰۰.۷٪
کل تهران	۲۸۵	۱۴.۰٪	۱۴۳.۵٪



پینوشت :آمار درج‌شده مربوط به قیمت پیشنهادی هر مترمربع مسکن در آگهی‌های تهران است و بر مبنای معاملات قطعی نیست.

ردیابی سیاست پولی بدون حضور رانت



	۲ آذر	۲۵ آبان
ارزش سفارش‌های ارسال شده	۳۴۶ همت	۴۲۷ همت
ارزش سفارش‌های پذیرفته شده	۲۶۲ همت	۴۲۷ همت
ارزش توافق بازخرید سررسید شده	۴۲۷ همت	۳۳۷ همت

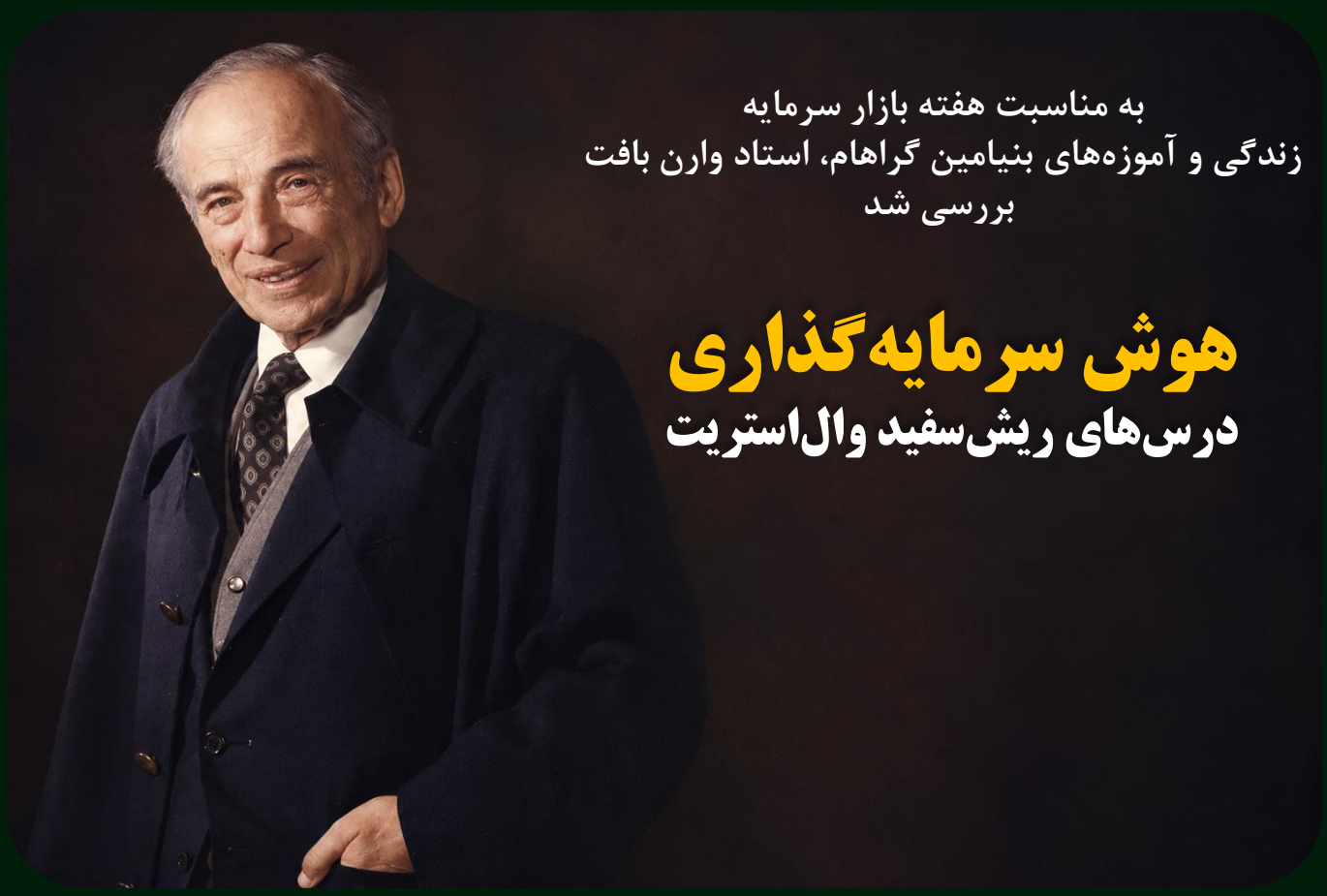
عملیات بازار باز در هفته گذشته با پاسخگویی ۱۰۰ درصدی به تقاضای پول قابل توجه ۴۲۷ هزار میلیارد تومانی بانک‌ها به پایان رسید. تحول سیاست‌گذاری که از اواسط ماه گذشته آغاز شده بود و نرخ بهره سیاستی (عملیات ریپو) را از حبس چندساله خلاص کرده بود، دو پیامد داشته است. اول، رانت بزرگ برخی بانک‌ها که پیشتر با نرخ بهره ۲۴ درصدی می‌توانستند اوراق خود را به بانک مرکزی بدهند حذف شده است. دوم و شاید مهم‌تر، برداشت واقعی از تحولات سیاست پولی و دریافت دقیق‌تر سیگنال بازار از نرخ بهره است. مطابق انتظار همچنان شفاف‌سازی نرخ‌های بهره ریپو در محدوده ۳۲ درصد نه تنها نرخ بهره بازار را افزایش نداده، بلکه تا حدودی روند صعودی آن را نیز کاهش داده است. به نظر می‌رسد ادامه تزریق منابع بانکی کمی از فشار افزایشی نرخ بهره بکاهد، هرچند تحولات افزایشی بازار ارز و پیرو آن انتظارات تورمی هنوز عامل فشار بر افزایش نرخ‌های بهره است.



پرونده هفته

با همکاری کارگزاری توسعه معاملات کیان

کیان | کارگزاری توسعه معاملات



به مناسبت هفته بازار سرمایه
زندگی و آموزه‌های بنیامین گراهام، استاد وارن بافت
بررسی شد

هوش سرمایه‌گذاری
درس‌های ریش‌سفید وال‌استریت

در این پرونده می‌خوانید

- تفاوت هوش سرمایه‌گذاری (II) با IQ چیست؟
- استاد وارن بافت که بود؟
- زندگی بن گراهام، پدر سرمایه‌گذاری مدرن
- انجیل سرمایه‌گذاران؛ کتاب سرمایه‌گذار هوشمند چرا مهم است؟
- تفاوت سرمایه‌گذاری با سفته‌بازی؛ فلسفه ثروتمند شدن بن گراهام
- پنج معیار انتخاب سهام از نگاه استاد بافت
- تله بزرگ سرمایه‌گذاری از نگاه بنیامین گراهام
- چقدر سهام در پرتفو داشته باشم؟ معمای سهام در وضعیت خرسی
- سرمایه‌گذار تدافعی هستید یا جسور؟
- چهار اصل خرید سهام برای سرمایه‌گذار تدافعی
- نحوه انتخاب سهم سرمایه‌گذار جسور
- مواظب «آقای بازار» باشید
- خطاهای رایج درباره نسبت قیمت به درآمد (P/E)
- ۶ جمله طلایی از بن‌گراهام

تفاوت هوش سرمایه‌گذاری (II) با IQ چیست؟



آیا شما سرمایه‌گذار هوشمند هستید؟ از نگاه گراهام این اصلا ربطی به IQ یا رتبه کنکور شما ندارد. بلکه سرمایه‌گذار هوشمند باید صبور، منضبط (دارای دیسیپلین) و مشتاق یادگیری باشد؛ و البته باید احساساتش را مهار کند. بن گراهام معتقد است «این بیشتر یک ویژگی شخصیتی است تا یم ویژگی مربوط به مغز شما».

با یک مثال موضوع را واضح‌تر کنیم:

سال ۱۹۹۸ صندوق پوشش ریسک Long-Term Capital Management که توسط مجموعه‌ای از ریاضی‌دانان، برنامه‌نویسان نخبه و دو برنده نوبل اقتصاد اداره میشد ۲ میلیارد دلار فقط در عرض چند هفته ضرر کرد؛ زیرا شرط بزرگی بسته بود روی اینکه بازار بدهی به حالت نرمال خود برمی‌گردد. این اتفاق موضوع کتابی با عنوان «وقتی نابغه‌ها شکست می‌خورند» در سال ۲۰۰۰ شد و نمونه‌ای است از ارتباط نبوغ و آیکیو با سرمایه‌گذار هوشمند.

یک مثال قدیمی‌تر هم وجود دارد که می‌تواند برای همه جذاب باشد. برگردیم به سال ۱۷۲۰ میلادی، زمانی که اسحاق نیوتن سهام دریای جنوب را که آن زمان داغ‌ترین سهام انگلیس بود خرید. او وقتی با رفتار دیوانه‌وار بازار مواجه شد گفت:

«من می‌توانم حرکت اجرام آسمانی را محاسبه کنم، اما جنون مردم را نه»

بنابراین، او شروع به فروختن سهامش با یک سود ۱۰۰ درصدی کرد و آن زمان ۷ هزار پوند سود به جیب زد. اما فقط چند ماه بعد، تب و تاب بازار احساسات او را نیز مغلوب خود کرد. این بار اما شانس با آقای نیوتن یار نبود و در خرید سهام دریای جنوب، این بار ۲۰ هزار پوند، یعنی نزدیک به سه برابر سود قبلی، ضرر کرد. اگر می‌خواهید بدانید این پول چقدر بزرگ است، بدانید که آن ۲۰هزار پوند، حالا بیش از ۳ میلیون دلار می‌ارزد. برای تمام عمرش، نیوتن دیگر به کسی اجازه نداد در حضورش کلمه «دریای جنوب» را استفاده کند.

بدیهی است که نیوتن یکی از نوابغ تاریخ است؛ اما از نگاه گراهام او یک «سرمایه‌گذار هوشمند» نبود. وقتی او اجازه داد رفتار گله‌ای مردم بر قضاوت شخصیش غلبه کند، بزرگترین دانشمند جهان مانند یک ابله عمل کرد.

کارگزاری توسعه معاملات کیان فردای اقتصاد رسانه تصویری اقتصاد و بازارها



استاد وارن بافت که بود؟

زندگی بن گراهام، پدر سرمایه‌گذاری مدرن



تولد یک قرن نوزدهمی

«لئون، ویکتور، بنی، از خواب پاشید پنجره رو ببینید، قرن بیستم شروع شده»، این صدای مادر بنیامین گراهام، اسطوره سرمایه‌گذاری وال‌استریت است. گراهام می‌گوید این اولین خاطره‌ای هست که از بچگی به یاد دارم و اون موقع حدودا پنج سالم بود. او متولد ماه مه ۱۸۹۴ در شهر لندن انگلیس بود با نام اصلی «بنیامین گراسبام» که بعدها به دلیل مهاجرت به آمریکا فامیل خود را به گراهام تغییر دادند.

چالش‌های یک کودک لندنی در آمریکا



شغل خانوادگی پدر بنیامین فروش اجناس خرده‌ریز چینی بوده. وقتی قرار میشود یک فروشگاه تازه در نیویورک تاسیس کنن، پدر بن مدیریت شعبه جدید را بر عهده می‌گیرد. این آغاز مهاجرت آنهاست به آمریکا، یعنی زمانی که بنیامین هنوز یک سالش هم نبوده. آن زمان انگلیسی‌ها نسبت به آمریکایی‌ها خیلی جامعه پیشگام‌تری بودند اما تفاوت‌های زیادی هم داشتند. بعضی رفتارهای نمایشی، لهجه یا حتی لباس‌های بریتانیایی در آمریکا مضحک به نظر می‌آمده و در مجموع روحیه ضدبریتانیایی آمریکایی‌ها یکی از چالش‌های کودکی بنی بوده. او می‌گوید در مدرسه هر بار کلمه Coffee یا Dog را می‌گفت بدون استثنا یکی ادای او را با لهجه بریتیش درمی‌آورد.

وقتی عاشق «صف» مدرسه می‌شود

بنیامین را یک بار در پنج‌سالگی به مهدکودک می‌فرستند، اما چون بسیار کوچک بوده و از عهده کارهای شخصی خود برنمی‌آمده، عذرش را می‌خواهند. این اتفاق، رفتن به مدرسه را برای بن به حسرتی همراه با انتظار تبدیل می‌کند.روزی لئون، برادر بزرگ‌ترش، به خانه می‌آید و گلایه می‌کند که به دلیل صحبت‌کردن در صف تنبیه شده است. بن با خود می‌گوید «صف چیست؟ احتمالا باید خیلی جالب باشد، حتی اگر تنبیه شوم.» این اشتیاق به مدرسه و مطالعه، در سراسر زندگی بن یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های او باقی می‌ماند.مدرسه پسرانه دو نوبت داشته است. آن‌ها برای صرف ناهار به خانه بازمی‌گشتند و روزانه چهار بار مسیر خانه و مدرسه را با اسب طی می‌کردند. اسب در آن زمان وسیله حمل‌ونقل نیویورک بوده است، هرچند همین شیوه رفت‌وآمد، حتی آن روزها نیز در شهرهای دیگر دستمایه تمسخر قرار می‌گرفت.بنیامین با وجود عملکرد درخشان در درس‌ها، به دلیل جثه کوچکش در فعالیت‌های بدنی ضعیف بوده است. وسایل مرتب از دستش می‌افتادند و می‌شکستند یا خودش به در و دیوار برخورد می‌کرد.

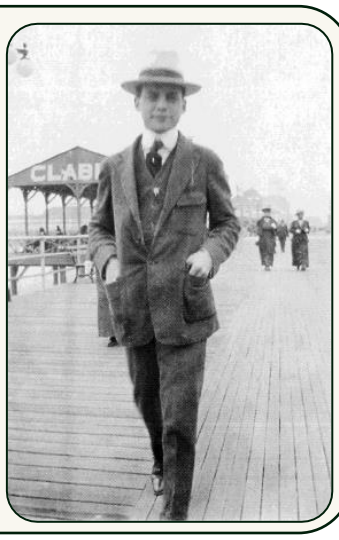
کارگزاری توسعه معاملات کیان فردای اقتصاد رسانه تصویری اقتصاد و بازارها

استاد وارن بافت که بود؟ زندگی بن گراهام، پدر سرمایه‌گذاری مدرن



مرگ پدر و تحقیر ۵ دلاری

پدرش که مدتی از بیماری زردی رنج می‌برد، ناگهان بدحال می‌شود و به بیمارستان می‌رود. مادر پس از بازگشت از بیمارستان می‌گوید «پسرهای بیچاره من، شما دیگر یتیم شده‌اید.» بعدها مشخص می‌شود که پدر ۳۵ساله آن‌ها به سرطان پانکراس مبتلا بوده است. بنیامین درحالی‌که تنها ۹ سال دارد، با بحرانی بزرگ در زندگی روبه‌رو می‌شود. بنیامین می‌گوید «آن زمان آن‌قدر کوچک بودم که نمی‌دانستم باید گریه کنم یا چه واکنشی نشان دهم. اما بعدها همیشه آرزو می‌کردم کاش وقتی مادرم سراسیمه به خانه بازگشت و آن جمله را گفت، او را در آغوش می‌گرفتم و می‌گفتم «نه مادر، ما یتیم نشده‌ایم، هنوز تو را داریم». اداره کسب‌وکار پدر ابتدا به عموها سپرده می‌شود، اما تلاش آن‌ها به نتیجه نمی‌رسد. دایی‌اش نیز مدتی برای نجات آن تلاش می‌کند و ناکام می‌ماند. سرانجام مادر برای تامین هزینه‌های زندگی، به‌تدریج سهام شرکت و دارایی‌ها را می‌فروشد و به‌سختی زندگی خانواده را اداره می‌کند.بن به یاد می‌آورد که آن زمان محدودیتی برای مبلغ چک وجود نداشت و مادرش حتی مبالغ بسیار کوچک را نیز با چک پرداخت می‌کرد. روزی در بانک می‌شنود که متصدی از همکارش می‌پرسد «حساب خانم گراسبام پنج دلار موجودی دارد؟!» بن می‌گوید «آن جمله تحقیرآمیز هنوز در ذهنم مانده است. البته خوشحالم که پاسخ همکارش مثبت بود و حساب مادرم خالی نبود.»



مرگی که بن را مثل فولاد قوی کرد

بن می‌گوید «شخصیت من در سه سال پس از مرگ پدر، یعنی بین سال‌های ۱۹۰۳ تا ۱۹۰۶، شکل گرفت. در آن دوره آموختم چگونه در برابر سرنوشت، همچون فولاد مقاوم باشم، بر هر کاری که انجام می‌دهم تمرکز کنم و برای شناخت جهان، جسارت‌داشتن و پیش‌بردن کارها به خودم متکی باشم. خودم این تحول را مثبت می‌دانم، اما دیگران به‌شدت با من مخالف‌اند. این رویکرد میان من و جهان پیرامونم دیواری ایجاد کرد. به همین دلیل، روابطی پایدار و دوستانی صمیمی نداشتم و معنای عشق‌ورزیدن به دیگری را درک نمی‌کردم.»



انگیزه‌های پنهان برای رفتن به وال‌استریت

کسب ثروت از کودکی یک دغدغه مهم برای بن گراهام بوده که شاید دو دلیل اصلی داشته. اول، از دست دادن پدرش و دوم، تمایل مادرش که همیشه دوست داشته وضع زندگیشان را بهتر از چیزی که واقعا هستند به دیگران نشان دهند. بن می‌گوید: «این برای من یک پیش‌فرض عمومی تصور می‌شد که مهم‌ترین نشانه موفقیت در زندگی، داشتن ثروت زیاد و خرج کردن بالاست».

استاد وارن بافت که بود؟

زندگی بن گراهام، پدر سرمایه‌گذاری مدرن



حافظه عجیب ریش‌سفید وال‌استریت

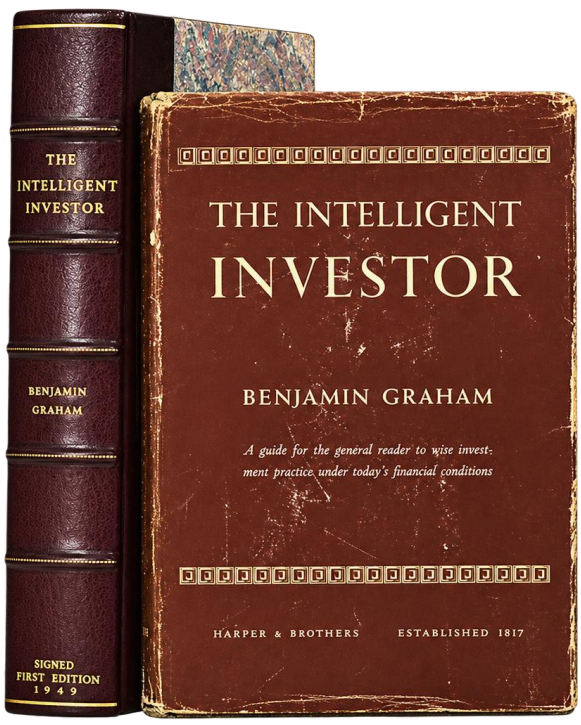
شخصیتی خاص که حافظه‌ای عجیب و غریب دارد؛ بن گراهام با جزئیات، تمام نمودارها و نرخ‌های بازدهی اوراق بدهی یا جملات کتابی که ۶۰ سال پیش خوانده را به خاطر می‌آورد، اما بعضا مباحث ساده مثل اینکه با ماشین بیرون رفته و نباید پیاده به خانه برگردد را فراموش می‌کرد. مادر عروسش می‌گوید «یک بار به دیدن بن گراهام در دفترش رفته بودم و او طوری خودش را معرفی کرد که انگار تا به حال من را ندیده بود». گویا حافظه گراهام کاملا متمرکز و منتخب عمل می‌کرد و هر آنچه برایش مهم بود به یادش می‌ماند. او نام دانشجویانی را فقط به خاطر می‌آورد که با آنها گفت‌وگوی جذابی برقرار کرده بود.

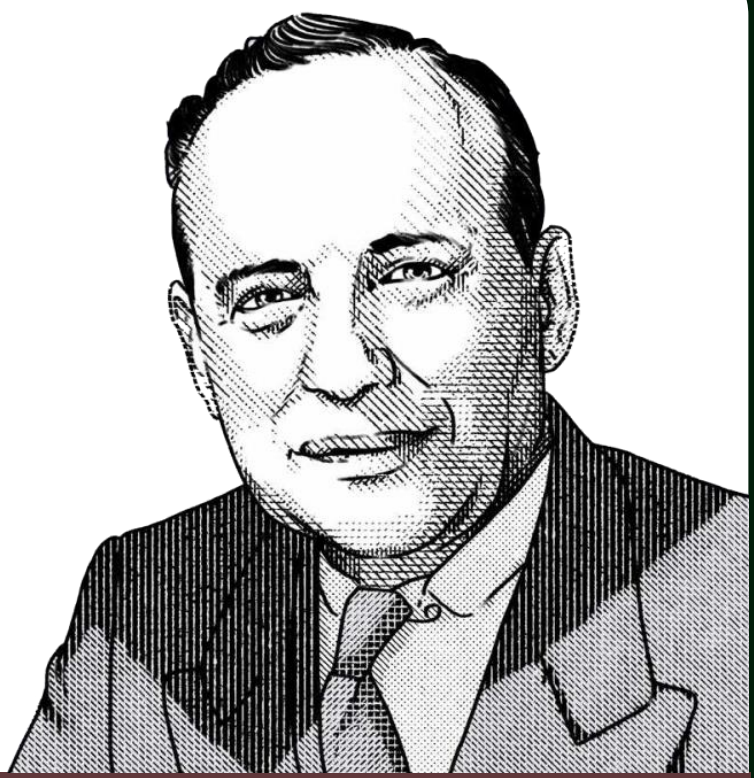
کیان
کارگزاری توسعه معاملات
کیان‌تریدر
کیان تریدر، همه مسیر در یک نگاه



شاگردان تاریخ‌ساز «ریش‌سفید وال‌استریت»

آدم‌های نزدیک به گراهام او را شخصیتی سختکوش، بسیار خوش‌خنده و البته عاشق‌پیشه می‌شناسند. زندگی گراهام چیزی را نشان می‌دهد که عمده معلم‌ها و اساتید آن را نادرست می‌دانند و آن اینکه: بهترین و شاید تنها روش آموزش پایدار، «خودآموزی» است.
وال‌استریت‌ژورنال او را بین مشهورترین سرمایه‌گذاران تمام تاریخ قرار می‌دهد. بازدهی سرمایه‌گذاریش از این جهت ارزشمند به حساب می‌آید که زندگی کاریش دو جنگ جهانی و یک رکود بزرگ را در آمریکا پشت سر گذاشته است. نام برخی شاگردان او مانند وارن بافت، پیتر لینچ و جورج سوروس نشان‌دهنده میراث بزرگی است که او بر جای گذاشته است.





انجیل سرمایه‌گذاران؛ کتاب سرمایه‌گذار هوشمند چرا مهم است؟

مهم‌ترین اثر به جا مانده از بنیامین گراهام کتاب «سرمایه‌گذار هوشمند» است. کتابی که وارن بافت درباره آن می‌گوید: «با اختلاف زیاد، بهترین کتابی است که در حوزه سرمایه‌گذاری نوشته شده. و یکی از بزرگترین خوش‌شانسی‌های زندگی من این بوده که در ۱۹سالگی این کتاب رو خوندم و بعد از اون در دانشگاه کلمبیا شاگرد بن گراهام شدم، شخصیتی که بخش عمده ذهن من در سرمایه‌گذاری رو شکل داد». ادامه پرونده مهم‌ترین آموزه‌های همین کتاب خواهد بود که تحت عنوان «هوش سرمایه‌گذاری» بررسی می‌شوند. مجموعه‌ای که در آینده بنا به درخواست مخاطبان و با همکاری کارگزاری کیان تکمیل می‌شود.

شانس عدم پذیرش در هاروارد: بهار ۱۹۵۰ و بعد از سه سال درس خواندن، وارن تصمیم گرفت به دانشگاه برود. او که پیشتر تصور می‌کرد بدون ادامه تحصیل هم می‌تواند تا ۳۵ سالگی میلیونر شود، این بار تصمیم گرفته بود به دانشکده مدیریت بازرگانی هاروارد برود. برای بورسیه اقدام کرد اما در مصاحبه رد شد. بافت می‌گوید «من از نظر ظاهری ۱۶ساله به نظر می‌رسیدم ولی از نظر احساسی مثل یک پسربچه ۹ساله بودم، آنها با من ۱۰ دقیقه مصاحبه کردند و بعد رد شدم». تحقیق درباره سایر دانشگاه‌ها او را با دو نام آشنا مواجه کرد؛ بنیامین گراهام و دیوید داد. بافت می‌گوید: «آن دو نفر، اسم‌های بزرگی برای من بودند و کتاب گراهام را بارها خوانده بودم، اما اصلا نمی‌دانستم در دانشگاه کلمبیا تدریس می‌کند». بافت شروع به نوشتن نامه‌ای کرد و چون در نوشتن بهتر از حرف زدن بود، توانست پذیرش دانشگاه کلمبیا را به دست آورد.

سه درس بافت از استاد گراهام:

۱- یک سهم، حق مالکیت بخش کوچکی از یک تجارت بزرگ است؛ پس ارزش آن هم به همان نسبت، برابر با میزان پولی است که شما حاضرید برای آن تجارت بپردازید.

۲- یک بازه امن را برای محاسبات خود در نظر بگیرید، زیرا سرمایه‌گذاری بر اساس پیش‌بینی‌هاست.

۳- «آقای بازار» پیشخدمت شماست، نه اربابتان. گراهام همیشه در ذهنش یک شخصیت دمدمی‌مزاج به نام آقای بازار را تصور می‌کرد. اما معتقد بود رفتار آقای بازار، هرگز نباید دیدگاه شما نسبت به قیمت سهم را متاثر کند.

کارگزاری توسعه معاملات کیان فردای اقتصاد رسانه تصویری اقتصاد و بازارها

تفاوت سرمایه‌گذاری با سفته‌بازی؛ فلسفه ثروتمند شدن بن گراهام



کتاب سرمایه‌گذار هوشمند اساسا برای «سفته‌بازها» نوشته نشده و بنابراین برای سفته‌بازانی که عموما از روی نمودارها یا ابزارهای مکانیکی زمان درست خرید و فروش را ارزیابی می‌کنند معنایی ندارد. گراهام می‌گوید «من در ۵۰ سال تجربه‌ای که در بازارها داشتم، هیچ کس را پیدا نکردم که با «دنبال کردن بازار» بتونه به صورت پایدار و تکرارشونده پول دربیاره؛ بنابراین، معتقدم این مدل معامله‌گری روزانه به همون اندازه که شهرت داره، اشتباه هم هست!».

گراهام تاکید دارد که اولا بین «سرمایه‌گذاری» و «سفته‌بازی» تفکیک قائل شویم و ثانیا تفاوت میان «قیمت بازار» و «ارزش ذاتی» را بفهمیم. از نگاه او «سرمایه‌گذاری، عملیاتی است که بر مبنای تحلیل، امنیت اصل سرمایه و یک بازده مناسب برآورد می‌شود. سایر عملیاتی که این پیشنیاز را ندارند سفته‌بازی هستند».

سفته‌بازی نه غیرقانونی و نه غیراخلاقی است. حتی در موارد زیادی ضروری و لازم است. ما همانطور که سرمایه‌گذاری هوشمند داریم سفته‌بازی هوشمند هم داریم. اما در سه حالت سفته‌بازی غیرهوشمند است:

۱. سفته‌بازی کنی در حالی که فکر می‌کنی سرمایه‌گذاری می‌کنی.

۲. پیش از آنکه دانش و مهارت لازم را داشته باشی به طور جدی سفته‌بازی کنی.

۳. با پولی که تاب‌آوری از دست دادنش را نداری سفته‌بازی کنی.

گراهام می‌گوید سفته‌بازی خیلی هیجان‌انگیز و جذاب است. بنابراین می‌شود بخشی از دارایی‌مان را به این کار اختصاص دهیم اما حواسمان باشد با هیجان بازارها ما هیجانی نشویم و پول بیشتری برای این کار اختصاص ندهیم.

یک مثال به خوبی ناپایداری بازدهی‌های خیلی بزرگ را نشان می‌دهد. فرض کنید فاصله تهران تا چالوس که حدود ۱۵۰کیلومتر است را با سرعت معمول ۷۰ کیلومتر بر ساعت طی کنید. حال کسی این سفر دوساعته را با سرعت ۱۴۰ کیلومتر بر ساعت به یک ساعت کاهش دهد، آیا شما وسوسه می‌شوید که با این راننده هفته‌ای یک بار به شمال بروید و برگردید؟ بازدهی‌های عجیب از بازار با سفته‌بازی هم دقیقا همین شکل است؛ شاید در کوتاه‌مدت خوش‌شانس باشید، اما در طول زمان این ریسک شما را به کشتن می‌دهد.

کارگزاری توسعه معاملات کیان فردای اقتصاد

پنج معیار انتخاب سهام از نگاه استادِ بافت

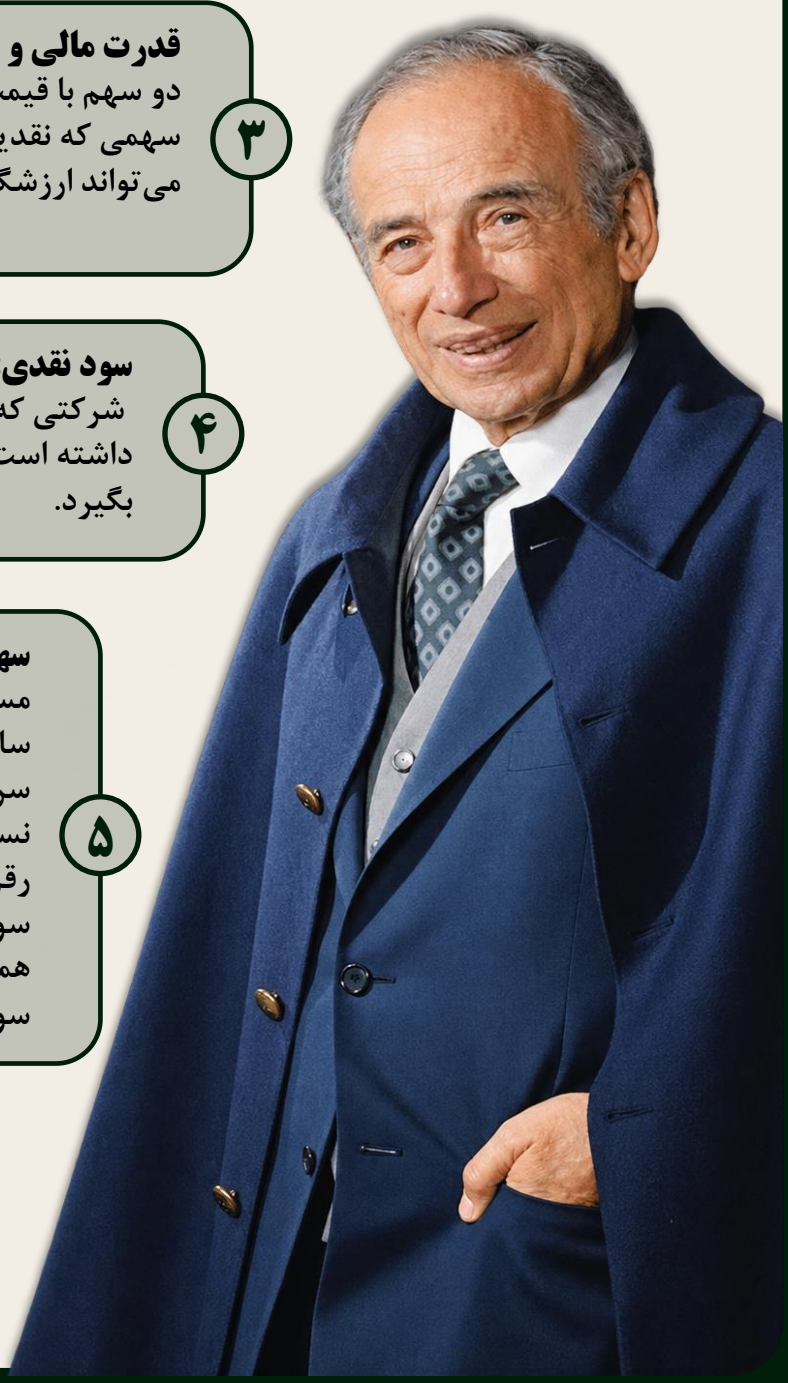
بن گراهام معتقد است امروزه تکنیک‌های ریاضی برای تحلیل سهام غالب شده، اما از جهاتی ممکن است کمترین قابلیت اتکا را داشته باشد. اساسا هرچه بر اساس عملکرد گذشته بخواهیم آینده را پیش‌بینی کنیم، احتمالا خطاهای محاسباتی و اشتباهات جدی فزونی می‌یابد. برای انتخاب سهام، بهترین روش آن است که سود چند سال آینده شرکت را برآورد کنید و بر اساس عملکرد، ضریبی به عنوان نسبت قیمت به درآمد (P/E) در نظر بگیرید. اگر قیمت بازار از این ارزش پایین‌تر بود آن زمان برای خرید اقدام کنید.

اما چه می‌شود که یک شرکت پی به ای ۵ میگیرد، یکی ۱۰ و دیگری ۲۰؟

۱ چشم‌انداز کلی بلندمدت:
تجربه نشان می‌دهد ضریبی که بازار تعیین می‌کند یا خیلی بدبینانه یا خیلی خوش‌بینانه است.

۲ مدیریت:
یکی از اصلی‌ترین معیارهایی که نسبت پی به ای را می‌تواند بالا ببرد، کیفیت مدیریت است. یعنی مدیری که در گذشته عملکرد خوبی داشته، احتمالا می‌تواند حتی اگر به شرکتی تازه برود، اثر خود را بر سودآوری و در نتیجه ضریب پی به ای بگذارد.

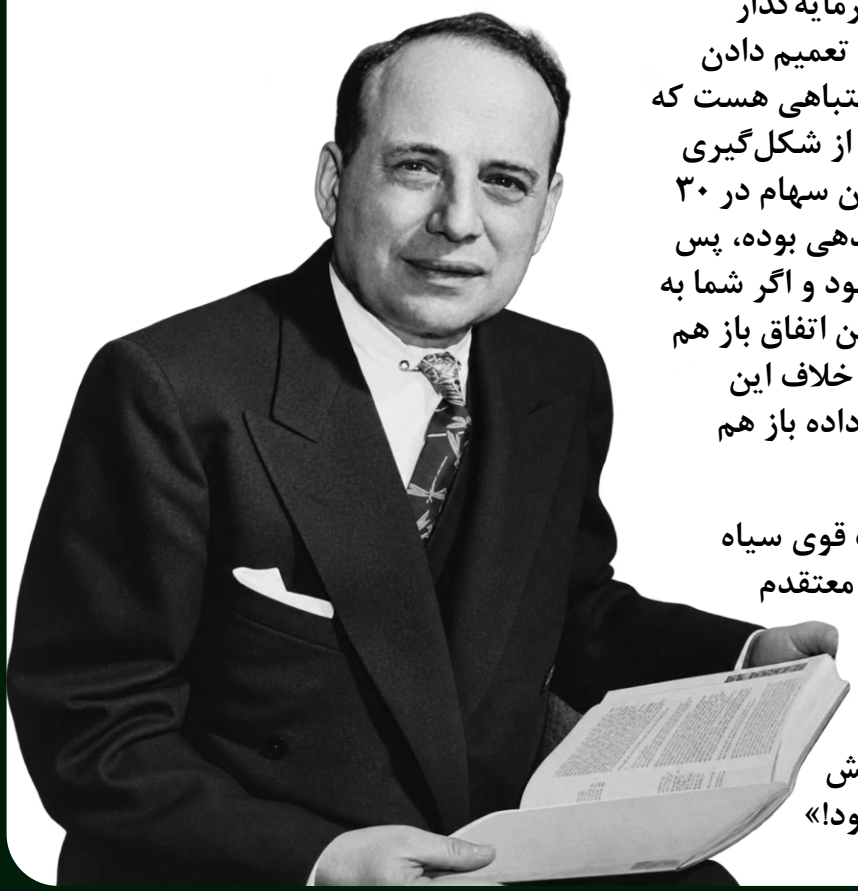
۳ قدرت مالی و ساختار سرمایه:
دو سهم با قیمت‌های یکسان را در نظر بگیرید، حتما آن سهمی که نقدینگی کافی و بدهی بانکی کمی دارد می‌تواند ارزشگذاری بالاتری داشته باشد.



۴ سود نقدی:
شرکتی که به طور پیوسته و مداوم سود نقدی خوبی داشته است می‌تواند نسبت قیمت به درآمد بالاتری بگیرد.

۵ سهام رشدی:
مساله مهم آن است که شرکت چقدر رشد سالانه سودآوری دارد. با یک قاعده سرانگشتی می‌توان اینگونه فرض کرد که نسبت قیمت به درآمد یک شرکت رشدی، رقم ۸.۵ به علاوه دو برابر سرعت رشد سودآوری آن سهم لحاظ شود. (نکته مهم: همه اینها برای بورس آمریکا و یک شرکت با سود دلاری است)

تله بزرگ سرمایه‌گذاری از نگاه بنیامین گراهام



قلب حرف گراهام این هست که «سرمایه‌گذار هوشمند» هیچوقت نباید آینده را با تعمیم دادن گذشته پیش‌بینی کند. این همان اشتباهی هست که عمده سرمایه‌گذارها در دوران پیش از شکل‌گیری یک حباب متصور می‌شوند. مثلا چون سهام در ۳۰ سال گذشته همیشه بهتر از اوراق بدهی بوده، پس در آینده هم همین روند تکرار می‌شود و اگر شما به سهام نگاه بلندمدت داشته باشید این اتفاق باز هم رخ می‌دهد. اما مثال سال ۹۹ بورس خلاف این هست. یا چون مسکن همیشه سود داده باز هم بهترین هست.

نسیم نیکلاس طالب، نویسنده کتاب قوی سیاه می‌گوید: «من عاشق تاریخ هستم و معتقدم عبرت‌های زیادی در تاریخ هست. اما مهم‌ترین درسی که از خواندن تاریخ گرفتم اینه که تاریخ لزومی برای تکرار نداره. امپراطوری روم پیش از فروپاشی، هیچوقت فرو نریخته بود!»

چقدر سهام در پرتفو داشته باشم؟ معمای سهام در وضعیت خرسی

گراهام معتقد است یک سرمایه‌گذار هیچوقت نباید کمتر از ۲۵ درصد و بیشتر از ۷۵ درصد از دارایی‌ش را به سهام اختصاص بدهد. اگر فقط بین این دو دارایی تخصیص بدهیم پس به طور معکوس سهم اوراق بدهی بین ۷۵ تا ۲۵ درصد تغییر می‌کند. پس یک حالت میانه اختصاص ۵۰-۵۰ بین سهام و اوراق بدهی است. طبیعی است وقتی سهام در وضعیت خرسی قرار دارد و فرصت‌های خرید بیشتر است، وزن سهام بهتر است از ۵۰ درصد فراتر رود و بالعکس وقتی ریسک‌ها زیاد و قیمت‌ها بیش از اندازه بالا رفته این وزن را باید به زیر ۵۰ درصد کاهش داد. انجام این کار سهل و ممتنع است؛ زیرا روی کاغذ کاملا قابل فهم است که چنین کاری درست است، اما در عمل خلاف روحیه و احساسات انسان. یعنی وقتی بازار خرسی است همه تمایل دارند کمترین وزن را به بازار سهام بدهند و بالعکس در دوران شیدایی قیمت‌ها، وسوسه برای افزایش وزن سهام بیشتر می‌شود.



یکی از مهم‌ترین فاکتورها برای تخصیص سرمایه بین سهام و اوراق بدهی سن شماست که میزان ریسک‌پذیری‌تان را تعیین می‌کند. یک قاعده سرانگشتی میگوید سن خودت را از عدد ۱۰۰ کم کن، نتیجه هرچه شد یعنی اون مقدار پولت را در سهام بگذاری خوب است. مثلا اگه ۲۸ سالت است، می‌توانی ۷۲ درصد (۷۲=۲۷-۱۰۰) از پولت را در سهام سرمایه‌گذاری کنی و مابقی در اوراق بدهی. یا اگر الان ۸۰ سالته، بهتر است ۲۰ درصد از پولت را در سهام نگه داری و مابقی در اوراق بدهی.

سرمایه‌گذار تدافعی هستید یا جسور؟

معرفی دو نوع سرمایه‌گذار از نگاه بن گراهام

بن گراهام دو نوع سرمایه‌گذار را تفکیک می‌کند: تدافعی (defensive) یا منفعل و بی‌باک (enterprising) یا فعال. سرمایه‌گذار تدافعی اول از همه تلاش می‌کند از اشتباه یا به عبارتی زیان بپرهیزد. هدف دومش نیز آن است که از زحمت، آزار و نیاز به تصمیمات مکرر رها شود. اما سرمایه‌گذار جسور، ماموریت خود را وقت صرف کردن برای انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری تعریف کرده که خوب به نظر می‌رسند و از میانگین بازار بهترند.

سه کاری که سرمایه‌گذار تدافعی باید انجام دهد



۱- به جای چینش پرتفوی شخصی، سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری باسابقه یا به اصطلاح جاافتاده بخرد

۲- اگر مبالغ بالای پول دارد از خدمات مشاوران سرمایه‌گذاری استفاده کند و همیشه یک مشاور کنار خود داشته باشد

۳- از روش «میانگین مقدار پول» بهره ببرد؛ یعنی مقدار مشخصی از پول را به صورت ماهانه یا فصلی به خرید سهام اختصاص دهد. مقدار پول ثابت کمک میکند در قیمت‌های پایین سهم بیشتری بخرد و در قیمتهای بالا سهم کمتر، در نتیجه میانگین بهای تمام‌شده برای پرتفویش رضایت‌بخش می‌ماند

سرمایه‌گذار جسور چه کند؟

سرمایه‌گذار جسور می‌خواهد از میانگین بازار و افراد منفعل بازده بهتری کسب کند. اول از همه باید مطمئن شود که بدتر از آنها عمل نکند. گراهام می‌گوید سه حالت میتواند میانگین بازده بهتری را به دست آورد: ۱- معامله‌گری در بازار: خرید سهم پیش از رشد و فروش آن قبل از روند نزولی ۲- انتخاب‌های کوتاه‌مدت: یعنی خرید سهام درست قبل از ارائه گزارش بهبود سودآوری یا انجام یک فعالیت توسعه‌ای ۳- انتخاب‌های بلندمدت: اینجا عموما تمرکز بر عملکرد گذشته و انتظار تکرار آن در آینده است. تجربه و تئوری نگاه منفی ما به معامله‌گری را تایید میکند که نمیتوان به این روش اصل پول را حفظ کرد و سود پایداری داشت.

حالا سوال پیش می‌آید آیا چنین شرایطی ممکن است برای سرمایه‌گذار جسور پیش بیاید؟ از نظر تئوریک، جواب بله هست و در عمل نیز دلایل زیادی وجود دارد که این را تایید می‌کند. همه می‌دانند که سفته‌بازی باعث حرکت‌های هیجانی قیمت سهام در دو جهت صعود و نزول می‌شود. سهم‌ها ممکن است به دلیل کاهش علاقه یا قضاوت اشتباه عموم «کم‌ارزش‌گذاری» بشوند. این مواقع جایی است که سرمایه‌گذار هوشمند وارد می‌شود و از حماقت سایرین استفاده می‌کند. البته این کار ساده‌ای نیست؛ خرید سهمی دورافتاده و زیر ارزش واقعی نیازمند یک نگاه بلندمدت و صبوری است. در مقابل، فروش سهام یک شرکت محبوب و مورد توجه بازار که داغ شده نیاز به جسارت و شجاعت خاصی دارد.



به قول خاندان روتشیلدها: «ارزان بخر و شیرین بفروش».

چهار اصل خرید سهام برای سرمایه‌گذار تدافعی



۱ متنوع‌سازی معقول و نه افراطی سهام انجام دهید؛ چیزی بین حداقل ۱۰ سهم تا حداکثر ۳۰ سهم می‌تواند تنوع خوبی ایجاد کند

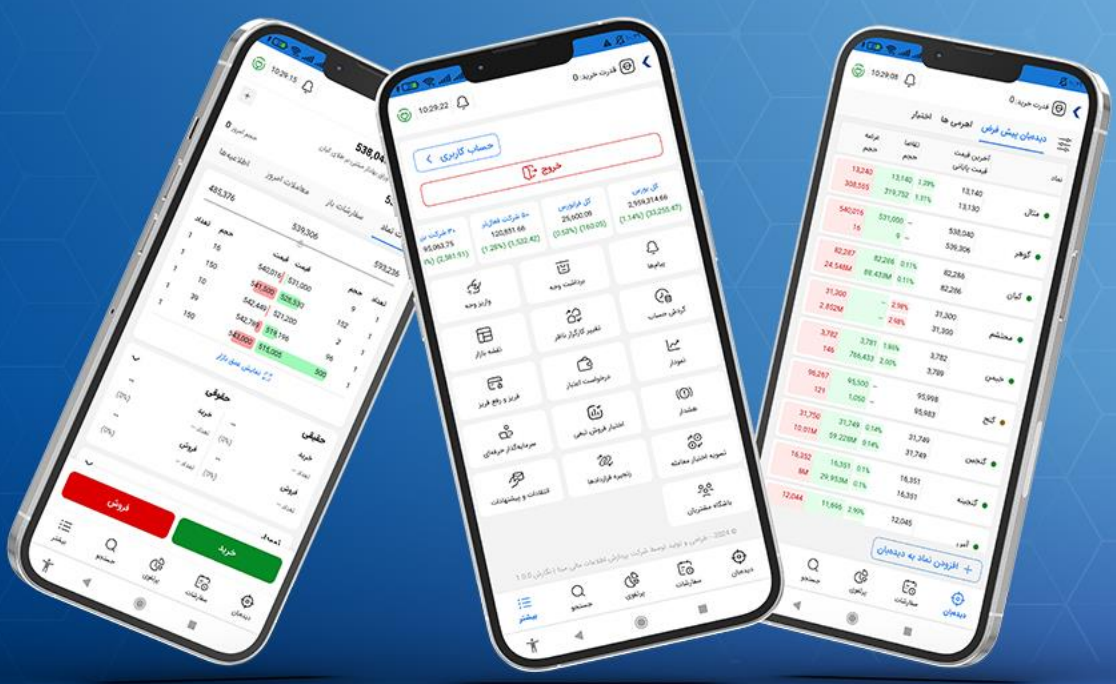
۲ سهام هر شرکتی که می‌خرید باید بزرگ (ارزش بازار بالا)، برجسته (یعنی در صنعت خود پیشگام باشد) و از نظر مالی پایدار باشد (یعنی نسبت بدهی‌ها به دارایی‌هایش خیلی زیاد نباشد).

۳ هر شرکت باید سابقه خوبی در پرداخت سود نقدی داشته باشد

۴ باید یک سقف برای نسبت قیمت به درآمد سهام خریداری‌شده بر اساس سابقه تاریخی بگذارید و اگر برای خرید سهام شرکتی باید پولی ده‌ها برابر سودی که می‌سازد بدهید از خرید آن اجتناب کنید

سریع ، راحت و هوشمند معامله کن!

نسخه موبایل کیان تریدر برای استفاده آسان



کیان | کارگزاری توسعه معاملات

کیان تریدر

نحوه انتخاب سهم سرمایه‌گذار جسور

سیاست انتخاب سهم باید بر دو اصل استوار باشد: اول، آزمون‌ها و نسبت‌های عینی و عقلانی را مناسب نشان دهد و دوم، از سیاستی که عموم سرمایه‌گذاران و سفته‌بازان دنبال می‌کنند متفاوت باشد. تجربه و مطالعه گراهام سه استراتژی را توصیه می‌کند که می‌تواند به حفظ این اصول منجر شود.

۱) شرکت‌های بزرگ نسبتا غیرمشهور: این استراتژی بر این فرض استوار است که سهام محبوب و برجسته عموما قیمت‌های بالاتری می‌گیرند. پس اگر می‌خواهیم بازده بالاتری کسب کنیم باید به سراغ سهام کمتر محبوب برویم. اما چرا سهام بزرگ را انتخاب می‌کنیم؟ به دو دلیل؛ اول آنکه سهام کوچک ممکن است ریسک بالایی به شما تحمیل کنند. دوم اینکه سهام بزرگ هنگام رشد با سرعت بیشتری توجه سرمایه‌گذاران را جلب می‌کنند و می‌توانند افزایش قیمت بهتری را تجربه کنند. بهترین معیار انتخاب سهام بزرگ با پی بر ای پایین‌تر است که گویی کمتر مورد توجه بازار بوده‌اند.

۲) خرید در موقعیت‌های مفت یا ارزان (Bargain Issues): در بازارهای سنتی ایران کلمه «موقعیت اوکازیون» یا «پول‌لازم» را شنیده‌ایم. این‌ها شاید نزدیک‌ترین معادل کلمه موقعیت مفت (Bargain issue) در ادبیات سرمایه‌گذاری باشند؛ یعنی دارایی در قیمتی به مراتب کمتر از ارزش واقعی خود در حال عرضه شدن است. در این حالت، ارزش واقعی سهام دست کم ۵۰ درصد بالاتر از قیمت بازار است! برای تشخیص این موقعیت باید به روش‌های مختلف جریان سودآوری آینده سهم محاسبه شود و اگر به روش خود اطمینان داریم و ارزش به دست آمده به مراتب بالاتر از قیمت بازاری است اقدام به خرید کنیم.

دو عامل می‌تواند منجر به ایجاد موقعیت مفت یا ارزان شود؛ یکی گزارش‌های عملکرد ضعیف اما موقتی و دوم غیرشناخته یا غیرمحبوب بودن سهم. مثلا یک شرکت به دلیل اتفاقی خاص یا شرایط فصلی گزارشی ضعیف ارائه می‌کند و بازار به آن واکنش منفی می‌دهد اما نگاه تحلیلی شما این را یک مساله گذرا ارزیابی می‌کند. اینجا می‌تواند یک موقعیت خرید مفت ایجاد کند.

یک تله مهم در موقعیت مفت: سراغ سهام درجه دو نروید! منظور بن گراهام از سهام درجه، آن شرکت‌هایی است که در صنعت خود پیشرو نیستند و شاید از منظر برخی معیارهای ارزیابی، موقعیت مفت به شمار بروند. اما تاکید گراهام آن است که اینها ممکن است سهم‌هایی باشند که هر قیمتی برای آنها زیاد باشد و ارزانی ظاهری آنها بی‌دلیل نیست.



۳) موقعیت‌های خاص یا Workouts: این موقعیت‌ها معمولاً از ادغام، تملک، تجدید سازمان یا انحلال شرکت‌ها به وجود می‌آیند؛ موقعیت‌هایی که به دلیل پیچیدگی حقوقی یا ساختار خاص معامله، بازار ممکن است ارزش واقعی اوراق بهادار مربوط به آن‌ها را درست ارزیابی نکند.

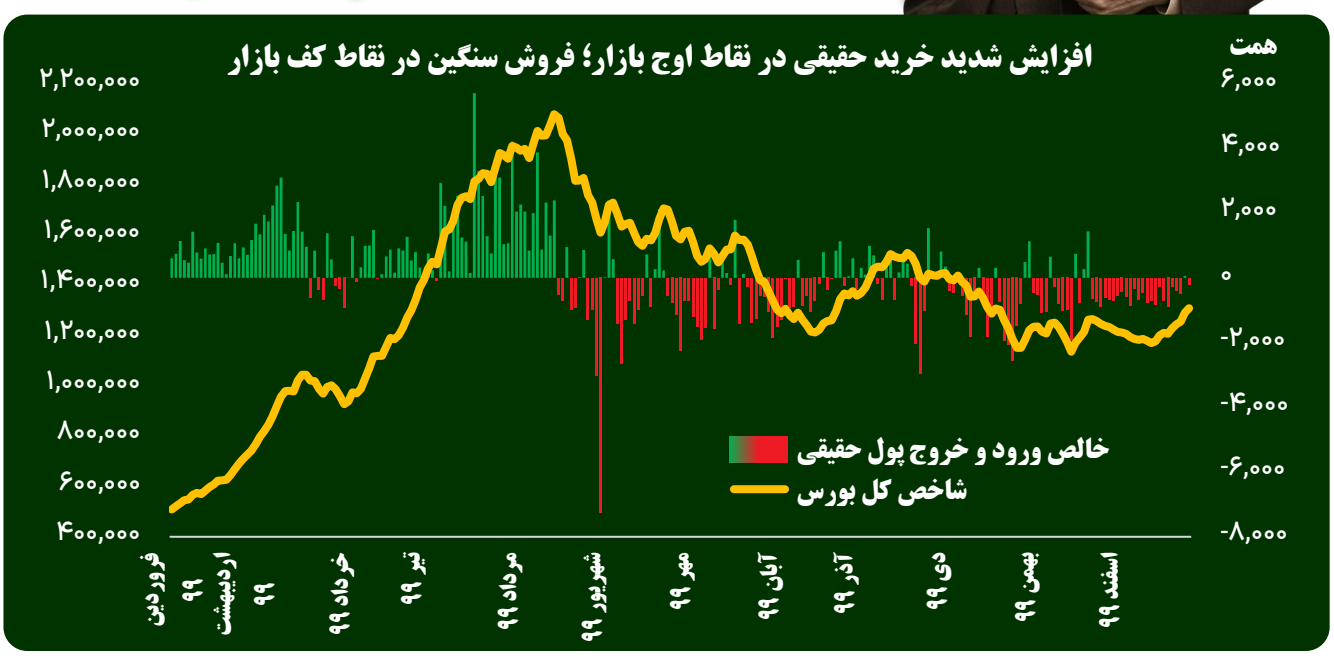
خطر بزرگ «وسط‌بازی» در سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذار جسور باید دانش بالایی درباره ارزش سهام داشته باشد؛ گویا خود او یک صاحب کسب‌وکار است و وقتی می‌خواهد سهام شرکتی را بخرد باید نحوه کارکرد آن را مشابه مدیران شرکت بداند. نکته مهم آنکه هیچ حالت میانی بین سرمایه‌گذار تدافعی و جسور وجود ندارد. یعنی نباید با اطلاعات ناقص مشابه یک سرمایه‌گذار جسور عمل کرد. حال آنکه بسیاری از مردم می‌خواهند خود را یک چیز بینابین تعریف کنند؛ اما به اعتقاد بنیامین گراهام چنین چیزی محکوم به شکست است. به عبارت ساده شما نمی‌توانید یک نصفه‌کاسب باشید یا شما باید تمرکز خود را بر یک کسب‌وکار بگذارید یا بروید سراغ علاقه‌مندی دومتان. این همان دلیلی است که عمده افراد باید روش سرمایه‌گذار تدافعی را انتخاب کنند.



مواظب «آقای بازار» باشید





بنیامین گراهام، ریش‌سفید وال‌استریت و استاد بزرگ وارن بافت در کتاب «سرمایه‌گذار هوشمند» مفهومی را مطرح می‌کند تحت عنوان «آقای بازار» و «آقای ارزش». گراهام می‌گوید آقای بازار فردی است دلربا و فریبنده، در مقابل آقای ارزش که اصلا هیجان‌انگیز نیست ولی قابل اعتماد است.

آقای ارزش: او کالاها و خدماتی که نیاز داریم را تولید و سپس به ما می‌فروشد. با کردن مداوم و سختکوشی در کارهای خسته‌کننده و با عرق ریختن شبانه‌روزی سعی می‌کند اقتصاد پیچیده ما را روزبه‌روز بیشتر قابل استفاده کند. او غیرجذاب است اما می‌توان روی او حساب کرد.

آقای بازار: در حالی که آقای ارزش همه کارها را انجام می‌دهد، آقای بازار همواره در حال تفریح است. او دو هدف مغرضانه دارد. اول اینکه سرمایه‌گذاران را فریب دهد که سهام یا صندوق‌ها را در پایین‌ترین قیمت بفروشند. دوم اینکه آنها را گول بزند که سهام یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری خود را در بالاترین قیمت بخرند. آقای بازار تلاش می‌کند ما را فریب دهد تا سرمایه‌مان را در زمان مناسبی تغییر دهیم و در این کار بسیار موفق است! گاهی اوقات می‌ترساند، گاهی ملایم و دل‌فریب است، گاهی ترغیب مثبت و گاهی ترغیب منفی می‌کند، ولی همواره این فرد شیک‌پوش در حال به سرانجام رساندن اهداف مغرضانه خود است. او یک هدف دارد: شما را مجبور به انجام کاری کند. هر چه شما بیشتر دست به اقدام بزنید، او شادتر خواهد بود.

چگونه زیان می‌کنیم؟ آقای بازار بسیار پرخرج است. خریدوفروش زیاد سهام بخش اندکی از زیانی است که به ما تحمیل می‌کند؛ این خبیث حیله‌گر بزرگترین زیان را با مجبور کردن ما به «گران خریدن» و «ارزان فروختن» ایجاد می‌کند. کافی است روند بازارها و جریان ورود و خروج پول حقیقی را نگاه کنید. در اوج قیمت‌ها، آقای بازار بیشترین فریبکاری را داشته و بیشترین فرد را آورده، در کف قیمت‌ها نیز بالاترین خرید را از شما کرده.

خطاهای رایج درباره نسبت قیمت به درآمد (P/E)



دو توصیه اولیه بن گراهام به سرمایه‌گذاران:

سودآوری شرکت در یک سال را مبنا قرار نده. دوم، اگر به سودآوری کوتاه‌مدت وزن زیادی می‌دهی، مراقب تله آمارهای هر سهم باش. اگر کسی اولی را خوب رعایت کند، دومی خود به خود حل می‌شود.

تله‌های ارقام درآمدی از پنج کانال منتقل می‌شوند:

۱. هزینه‌هایی که هنوز در سود شرکت لحاظ نشده در گزارش‌های میان‌دوره‌ای (مثلا ذخیره مالیاتی لحاظ نشده)

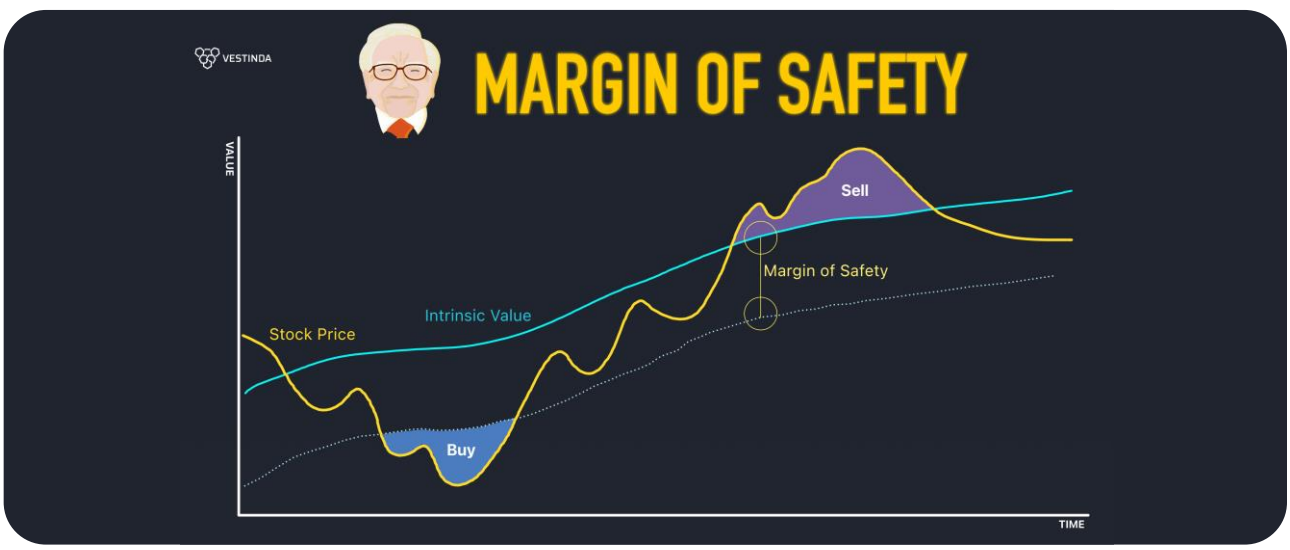
۲. مراقب تغییرات اعجاب‌انگیز در سودآوری باشید. ممکن است یک سود در دوران خاص با تغییر رویه حسابداری ایجاد شده باشد.

۳. سودهای ناگهانی و غیرقابل تکرار نباید مانند سودهای تکرارشونده محاسبه شوند

۴. رفتار فصلی شرکت‌ها در سودسازی باید لحاظ شود. مثلا یک شرکت در حوزه کشاورزی ممکن است افزایش فروش در فصل خاصی داشته باشد؛ تعمیم این فروش فصلی برای کل سال سرمایه‌گذار را به انحراف می‌کشاند.

۵. تغییرات هزینه و درآمد به علت ارزشگذاری مجدد موجودی کالا

راز سه‌کلمه‌ای سرمایه‌گذاری از نگاه گراهام



طبق تعریف همیشه با یک تفاوت میان قیمت و ارزش برآوردی شرکت مواجه هستیم، این اختلاف، «حاشیه امن» نام دارد. به بیان ساده اگر ارزش ذاتی یک سهم را ۱۰۰۰ تومان برآورد کنیم، اما آن را به قیمت ۶۰۰ تومان بخریم، اختلاف ۴۰۰ تومانی همان حاشیه امن ماست.

گراهام توضیح می‌دهد این فاصله قیمتی برای خنثی‌سازی اثر اشتباهات محاسباتی و بدشانسی‌های احتمالی در نظر گرفته می‌شود. گراهام فرض می‌کند که ممکن است:

- ارزش ذاتی شرکت را اشتباه محاسبه کرده باشیم.
- سودآوری آینده شرکت کمتر از انتظار ما باشد.
- شرایط اقتصادی نامساعدتر از پیش‌بینی ما شود.
- اتفاقات پیش‌بینی‌نشده‌ای برای شرکت رخ دهد.

بنابراین نباید سهم را دقیقاً به اندازه ارزش برآوردی آن بخریم؛ بلکه باید آن را به قیمتی پایین‌تر خریداری کنیم تا در صورت اشتباه، امکان جبران وجود داشته باشد.

۶ جمله طلایی از بن‌گراهام



مهم‌ترین مشکل یا حتی شاید بشه گفت بدترین دشمن یک سرمایه‌گذار شخص خودش هست. مشکل در آرایش ستاره‌ها یا اقبال ما و یا سهامی که میخریم نیس، مشکل در درون ماست

بازار همچون آونگی است که همواره میان خوش‌بینی ناپایدار (که قیمت سهام را بیش از حد بالا می‌برد) و بدبینی بی‌دلیل (که سهام را بیش از حد ارزان می‌کند) در نوسان است. سرمایه‌گذار هوشمند، واقع‌گرایی است که به خوش‌بینان می‌فروشد و از بدبینان می‌خرد.

درست یا غلط بودن یک تصمیم سرمایه‌گذاری به این نیست که دیگران با شما موافق یا مخالفند؛ تصمیمتان زمانی درست است که استدلال و تحلیل شما درست باشد

سرمایه‌گذاری به معنی شکست دادن دیگران در زمین بازی آن‌ها نیست؛ بلکه درباره کنترل خودتان در زمین بازی خود است

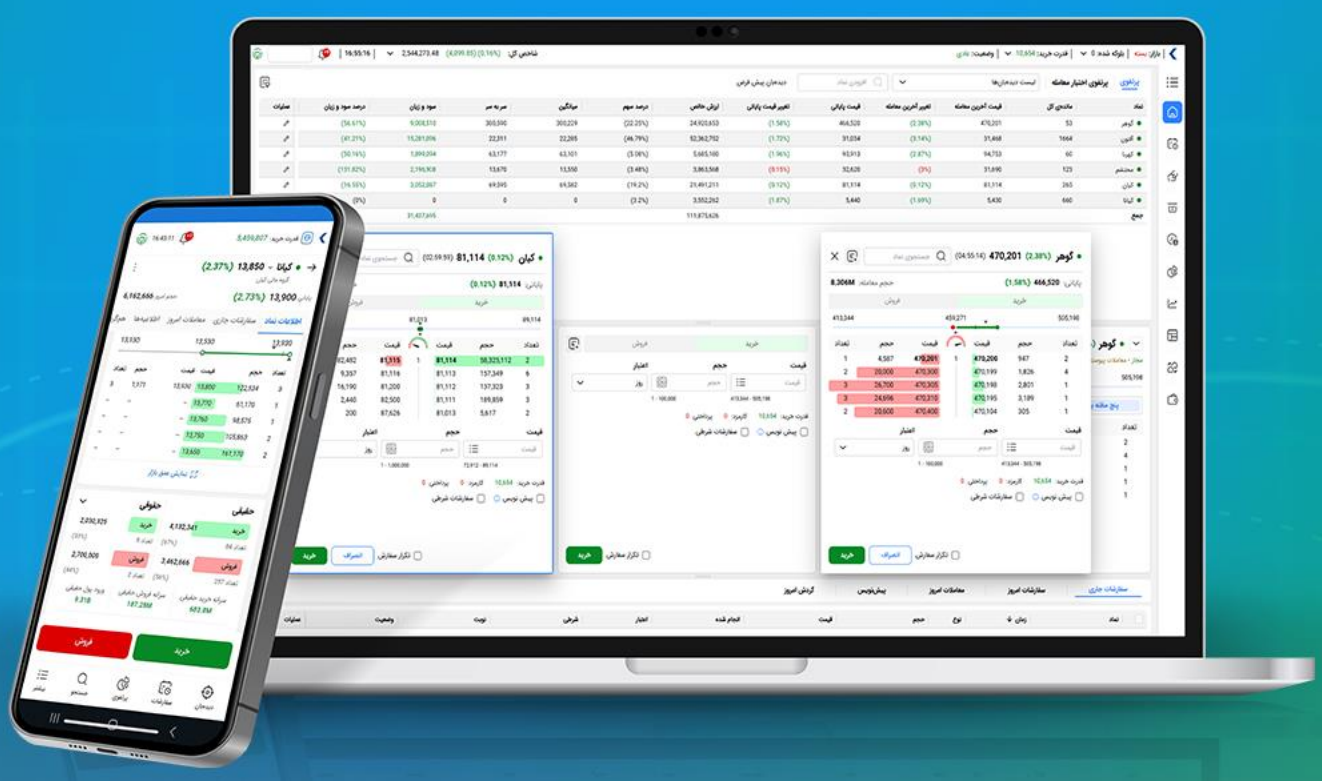
یک شرکت عالی، یک سرمایه‌گذاری عالی نیست، اگر شما مبلغ زیادی برای خرید آن بپردازید

بیش از نیم قرن تجربه‌ام در وال‌استریت به من نشان داد که من کمتر و کمتر می‌دانم بازار به چه سمتی پیش می‌رود، اما بیشتر و بیشتر فهمیدم یک سرمایه‌گذار چه باید بکند

کیان تریدر، همه مسیر در یک نگاه

معاملات سریع، تحلیل دقیق

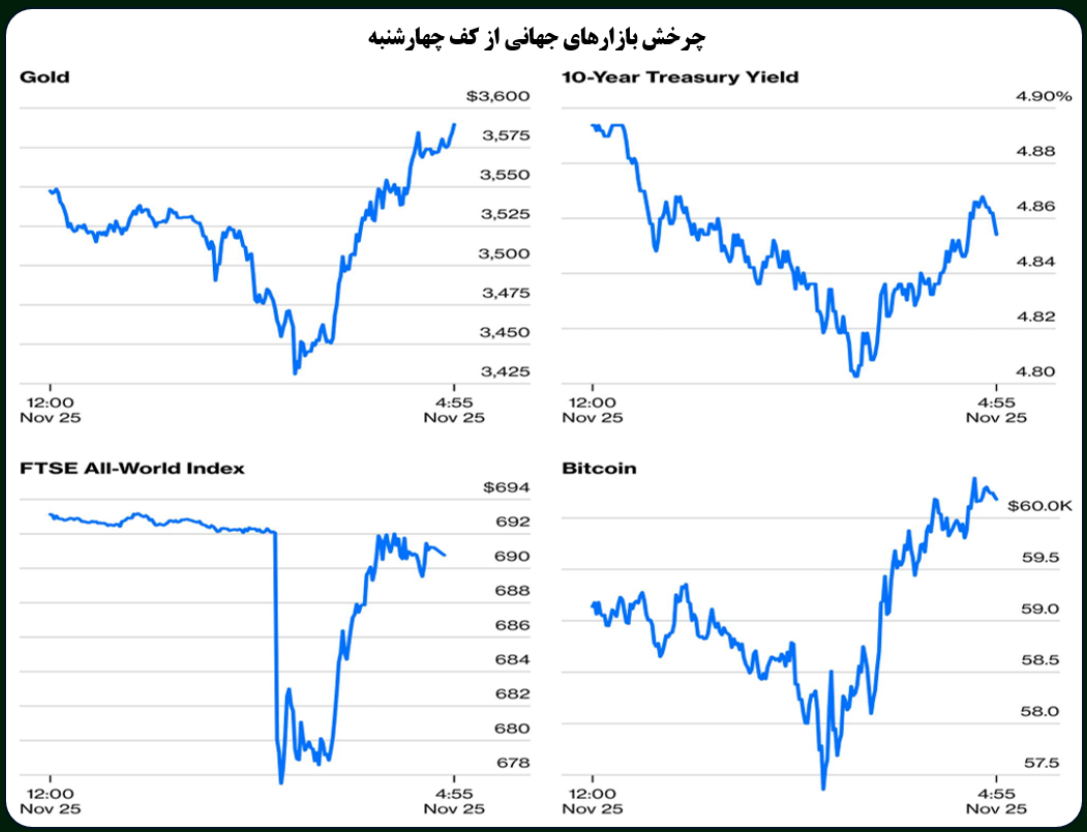
- سامانه تخصیص اعتبار آنی
- ارسال سفارشات هوشمند و معاملات شرطی
- برداشت وجه آنی
- سامانه اختصاصی اختیار معامله
- ابزار تکنیکال ره‌آورد
- مدیریت حساب فرزندان



کیان | کارگزاری توسعه معاملات

کیان تریدر

بازار جهانی



مهم‌ترین موضوعاتی که مدیران سرمایه‌گذاری دنبال می‌کنند

نگاه کلان
- چهار متهم نیمه سرخ بازار جهانی در هفته گذشته
- ایست به خرس‌ها؛ بازار جهانی چرا چرخید؟
- تبدیل جنگ گرم به جنگ سرد در خلیج فارس؟

طلا
- تغییر ترکیب تقاضای طلا در چین
- معمای واردات طلا در هند
- معادله ارزشگذاری طلا چه قیمتی را نشان می‌دهد؟

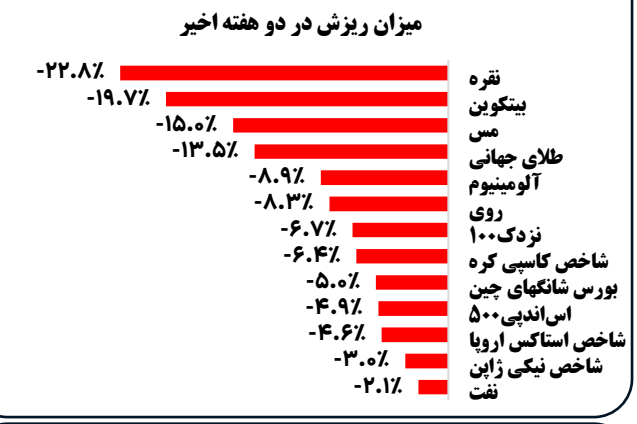
نفت
- پایان کمبود نفت جهان؟
- نشانه ترس از «هرمز» در بازار گاز اروپا

فلزات
- بازگشت مس پس از افت چند روزه؛ نگاه‌ها به چین
- هوش مصنوعی، محرک تازه قیمت روی؟

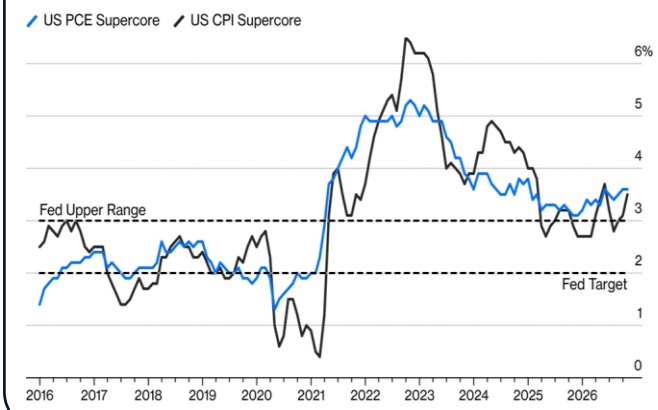
کریپتو
- بازگشت بیت‌کوین؛ پایان ریزش یا استراحت فروشندگان؟

چهار متهم نیمه سرخ بازار جهانی در هفته گذشته

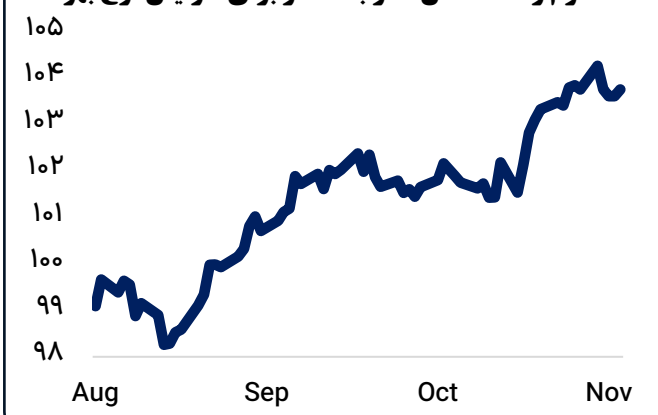
ورود دسته‌جمعی بازارها به محدوده اصلاح یا بازار خرسی



رشد بیش از انتظار تورم «فوق‌هسته» PCE در ماه اکتبر



تداوم رشد شاخص دلار با انتظار برای افزایش نرخ بهره



برنامه جدید ترامپ برای اعمال تعرفه بر ۱۴ کشور

Country/Territory	Proposed Rate	Deal Rate
China	Up to 40%	20% (stacked on 2018 301 tariffs)
Vietnam	Up to 35%	20% (if deal)
Cambodia	Up to 25%	18%
Indonesia	Up to 25%	18%
Korea	Up to 25%	15%*
Malaysia	Up to 25%	18%
Taiwan	Up to 25%	15%*
Thailand	Up to 25%	18%
India	Up to 25%	17% (if deal)
Bangladesh	Up to 20%	18%
European Union	Up to 20%	15%*
Japan	Up to 20%	15%*
Singapore	Up to 20%	10%
Switzerland	Up to 20%	15%*

یکی از قرمزترین هفته‌های بازار جهانی تا پایان معاملات چهارشنبه با چهار متهم رقم خورد. بورس‌های جهانی از کره و ژاپن گرفته تا اروپا و آمریکا منفی شدند و بازارهای کامودیتی از طلا و نقره گرفته تا مس، روی و حتی بیت‌کوین را زمین‌گیر کردند. به طوری که اکثر بازارها طبق ادبیات مالی یا وارد محدوده اصلاح (۱۰ درصد افت) یا حتی فاز خرسی (۲۰ درصد افت) شدند. هرچند این روند در دو روز پایانی تغییر کرد، اما چهار متهم اصلی برای این وضعیت شناسایی شدند.

ترس تورمی از کانال محبوب فدرال رزرو: تورم PCE که محبوب‌ترین معیار ارزیابی اعضای فدرال رزرو است در مقیاس عمومی مطابق انتظارات بود. اما بخش «فوق‌هسته» که علاوه بر غذا و انرژی، بخش املاک را نیز حذف می‌کند بالاتر از انتظارات گزارش شد. چیزی که نگرانی‌های تورمی را حتی فراتر از قیمت نفت و انرژی نشان می‌دهد. ترسی که با افزایش نرخ‌های بهره بازار اوراق بدهی و انتظارات از فد مدت‌هاست سایه سنگینی بر سر بازارها افکنده است.

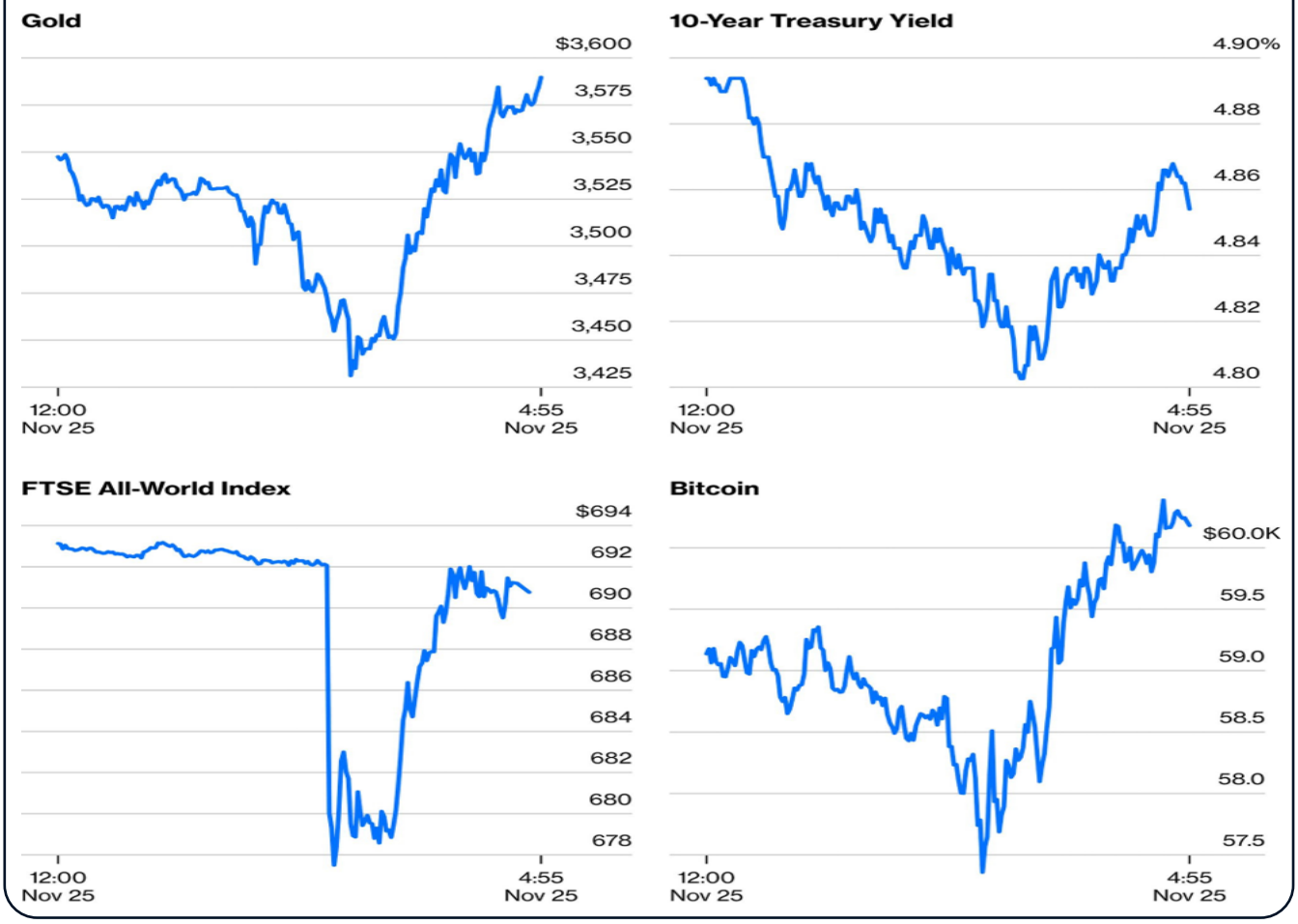
سوت نرخ بهره به نفع دلار و به زیان بازارها: ادامه درگیری‌ها در خلیج فارس همچنان قیمت نفت را بر خلاف سایر بازارها نزدیک ۱۰۰ دلار نگه داشته و در نتیجه دغدغه‌های تورمی باقی مانده است. بر این اساس، انتظار برای افزایش نرخ بهره که به نفع شاخص دلار و به زیان عمده بازارها به ویژه کامودیتی‌هایی مانند طلاست، هنوز اصلی‌ترین متهم ریزش‌ها محسوب می‌شود.

تلنگر «هوانگ» به هوش مصنوعی: بهانه سوم ریزش‌ها که به ویژه بورس‌ها با محوریت هوش مصنوعی را تحت فشار قرار داده بود، نگرانی‌ها از آینده هوش مصنوعی پس از رسوایی جنسن هوانگ، مدیر عامل انویدیا بود. هرچند بازگشت او به صندلی مدیر عاملی در روز دوشنبه با اقبال بازار مواجه شد، اما بلافاصله بازار زیر حمله خرس‌ها منفی شد.

کابوس جنگ تعرفه‌های ترامپ: متهم چهارم به جدول جدید تعرفه‌های ترامپ برمی‌گردد. به نظر می‌رسد آمریکا دوباره سعی دارد روی واردات کالاها از چین، اتحادیه اروپا و برخی کشورهای دیگر تعرفه بگذارد. این در حالی بود که پیشتر دادگاه عالی، تعرفه‌های ترامپ را غیرقانونی عنوان کرده بود و برخی انتظار داشتند این جنگ دوباره شعله‌ور نشود. اما هنوز او راه‌هایی برای دور زدن فرآیندها در کوتاه‌مدت پیدا می‌کند.

ایست به خرس‌ها؛ بازار جهانی چرا چرخید؟

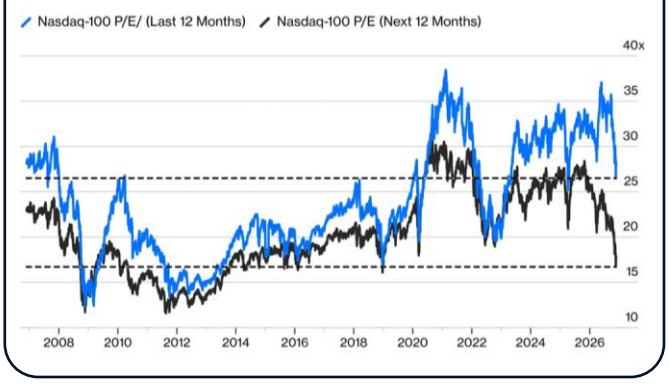
چرخش بازارهای جهانی از کف چهارشنبه



نسبت شاخص نزدک۱۰۰ به اوراق قرضه بلندمدت آمریکا



شانه‌ای علیه حباب هوش مصنوعی



دو متهم اصلی ریزش اخیر بازارها یکی ترس هوش مصنوعی و دیگری افزایش نرخ‌های بهره، روایت‌های متضاد جریان خرسی نیز دارند که به نظر می‌رسد روزهای پنجشنبه و جمعه بر طرفداران موج نزولی غلبه کردند.

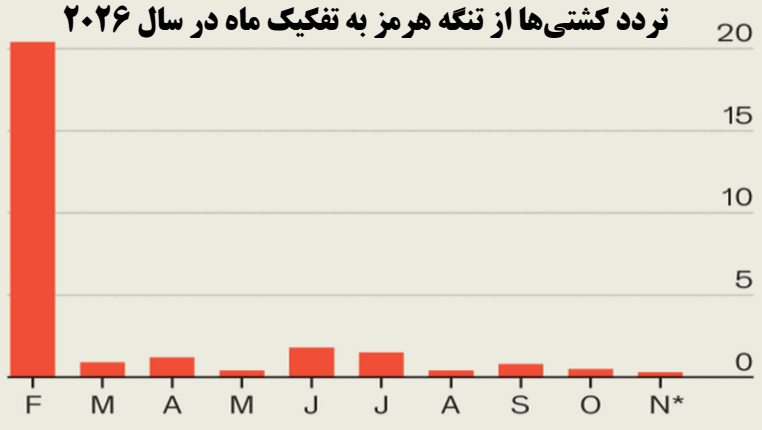
افت ترس از هوش مصنوعی؟ روندهای بلندمدت نشان می‌دهند نیز نشان می‌دهد سه واقع خاص ۱-جنگ تعرفه‌ای شدید در «روز آزادی» (liberation day)۲-جنگ ایران و ۳-رسوایی جنسن هوانگ، مدیر عامل انویدیا باعث شکست کف کانال صعودی سهام تکنولوژی بوده است. اما هر بار نیز با گذشت زمان، بازارها مجدد به کانال صعودی بازگشته‌اند. روند کاهنده نمودار نسبت قیمت به درآمد آینده‌نگر سهام نزدک۱۰۰ نیز از پایین بودن نگرانی حباب خبر می‌دهد. اتفاقی که شاید مهم‌ترین دلیل چرخش بازارها باشد.

دعوای نرخ بهره: در سوی دیگر، ترس‌های تورمی و در نتیجه افزایش نرخ بهره است که بر بازارها فشار آورده بود. اما بلک‌راک معتقد است بازار شدت انقباض پولی آمریکا را دست‌بالا گرفته است. بنابراین، سه پله افزایش ۲۵ صدم واحد درصدی مورد انتظار بازار، به دو پله تا نیمه نخست ۲۰۲۷ محدود خواهد ماند. اتفاقی که در صورت تحقق، حامی بازار جهانی به ویژه در حوزه کامودیتی خواهد بود.

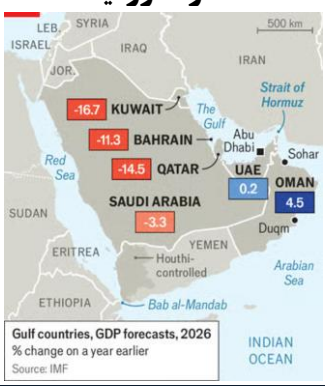
تبدیل جنگ گرم به جنگ سرد در خلیج فارس؟

اکونومیست ادامه درگیری‌های منطقه تا سال ۲۰۲۹ را بعید ندانست

تردد کشتی‌ها از تنگه هرمز به تفکیک ماه در سال ۲۰۲۶



عمان؛ برنده غیرمنتظره جنگ ایران در خاورمیانه



بیش از نیم قرن، جنگ‌ها و درگیری‌ها در سایر نقاط جهان، کشورهای خلیج فارس را ثروتمندتر می‌کرد. از جنگ اعراب-اسرائیل سال ۱۹۷۳ تا جنگ روسیه-اوکراین سال ۲۰۲۲ همگی با افزایش قیمت حامل‌های انرژی، سرمایه عظیمی را به اقتصادهای نفتی منطقه روانه می‌کرد. امسال اما جنگ گریبان منطقه را گرفت. اکونومیست معتقد است گرچه کشورهای خلیج فارس نبرد گرم را تاب آوردند و اکنون به ظاهر حالت نرمال در کشورها برقرار شده، اما جنگ سرد و ادامه اختلال‌ها سخت‌تر خواهد بود.

چرا سخت‌تر می‌شود؟ اول، اختلال شدید در زنجیره تامین که همین حالا نیز مسائل گسترده‌ای ایجاد کرده است. از کمبود آبجو در بارهای بحرین تا توقف پروژه‌های ساختمانی دوبی به دلیل نبود تجهیزات حمام. دوم، از ریل خارج شدن سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در منطقه است. پروژه‌هایی نظیر توسعه دیتاسنترها در امارات یا قراردادهای متنوع‌سازی اقتصاد در قطر و عربستان همگی زیر سوال می‌رود و عمده بودجه‌های دولت‌ها صرف ایجاد مسیرهای جایگزین تنگه هرمز برای انتقال نفت و گاز خواهد شد. همین جا مساله سوم ظهور می‌کند؛ افزایش استقراض دولت‌های منطقه خلیج فارس. یک شرکت بیمه آلمانی پیش‌بینی می‌کند کسری بودجه دولت‌های خلیج فارس تا سال ۲۰۳۰ تا ۴ درصد تولید ناخالص داخلی (GDP) می‌رسد، حال آنکه در پنج سال گذشته نزدیک صفر بوده است.

انتظارات در واشنگتن و خلیج فارس: اکنون اندیشکده‌ها هم در آمریکا و هم در کشورهای منطقه انتظار دارند درگیری‌ها در سال ۲۰۲۷ ادامه یابد و حتی برخی آن را تا پایان دوران ریاست جمهوری دونالد ترامپ، یعنی ژانویه ۲۰۲۹ ناگزیر می‌دانند. دغدغه امروز و فوری همه کشورهای شورای همکاری‌های خلیج فارس، یعنی بحرین، کویت، عمان، قطر، عربستان و امارات آن است که ترامپ دیگر جنگ گرم را آغاز نکند. یک دیپلمات می‌گوید «کشورهای خلیج فارس پیشنهادهای متفاوتی ارسال می‌کنند اما همه آنها با عبارت «لطفا نجنگ» شروع می‌شود». بنابراین، همین حالت تقابل که می‌توان آن را نوعی جنگ سرد نامید، چیزی است که کشورهای خلیج فارس خود را برای آن آماده می‌کنند.

پایان اوپک نزدیک‌تر شد؟

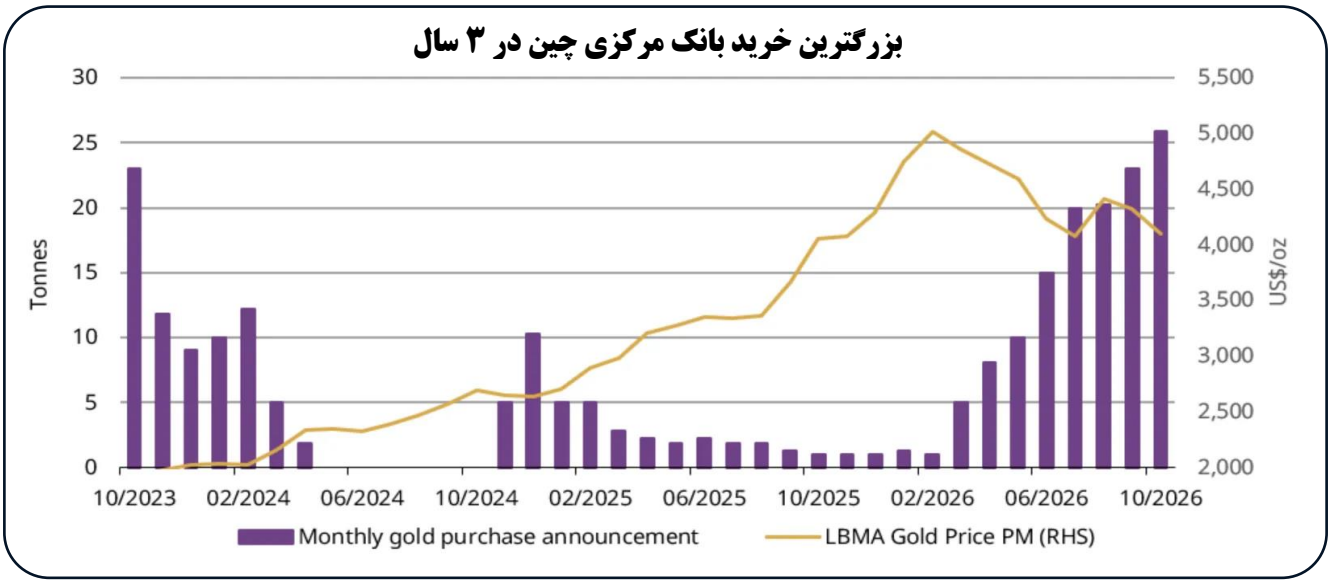
فشار آمریکا بر ونزوئلا و عراق برای خروج از اتحاد نفتی ۶۰ ساله

خروجی‌های اوپک در یک دهه اخیر



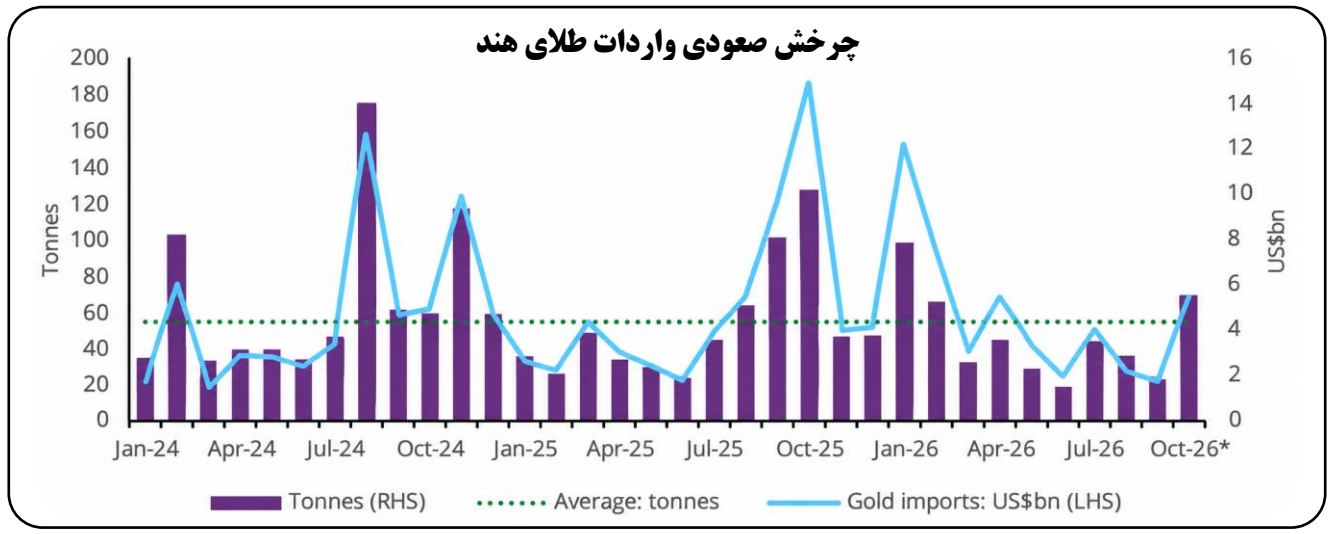
گزارش «اوپک در مسیر فروپاشی» را در مجله ۱۴ شهریور فردای بازارها به دنبال گمانه‌زنی‌ها مبنی بر احتمال خروج ونزوئلا منتشر کردیم. اکنون رویترز در گزارشی اختصاصی به نقل از منابع آگاه اعلام کرده که آمریکایی‌ها در حال فشار بر ونزوئلا و عراق هستند که از سازمان اوپک خارج شوند. پس از خروج امارات در نیمه نخست سال ۲۰۲۶، این اتفاق تقریبا فروپاشی سازمان همکاری‌های نفتی را قطعی می‌کند. سازمانی که حدود ۶۰ سال پیش تاسیس شد و گاهی آن را «فدرال رزرو بازار نفت» می‌نامیدند، پس از جنگ ایران بیش از هر زمانی در معرض فروپاشی قرار گرفته است.

تغییر ترکیب تقاضای طلا در چین



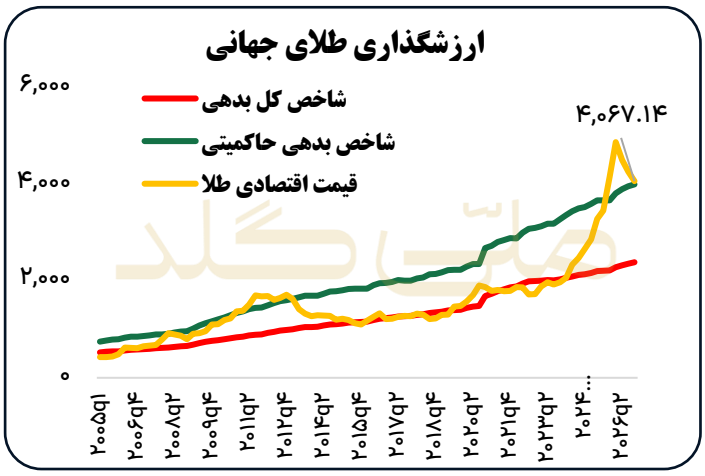
صندوق‌های طلای چین با وجود کاهش قیمت جهانی طلا در اکتبر برای چهارمین ماه متوالی شاهد ورود سرمایه بودند. موجودی این صندوق‌ها با افزایش ۶.۳ تنی به رکورد ۳۱۰ تن رسید. در گذشته، بخش عمده تقاضای فیزیکی طلا در چین به خرید جواهرات اختصاص داشت، اما از سال ۲۰۲۵، میزان خرید شمش و سکه از تقاضای جواهرات فراتر رفته است. کاهش توان خرید و نگرانی خانوارهای چینی درباره شرایط اقتصادی و افزایش تمایل آن‌ها به حفظ ارزش دارایی، در کنار اصلاح مقررات مالیاتی به نفع خرید شمش، از عوامل مؤثر بر این تغییر رفتار بوده‌اند.در سوی دیگر، بانک مرکزی چین در اکتبر ۲۶ تن طلا خرید که بیشترین خرید ماهانه این نهاد در سه سال اخیر محسوب می‌شود. با ثبت بیست‌وچهارمین ماه متوالی خرید، ذخایر رسمی طلای چین به ۲۴۳۵ تن رسیده است. افزایش سهم تقاضای سرمایه‌گذاری در چین می‌تواند الگوی تاریخی تقاضای این کشور را تغییر دهد.

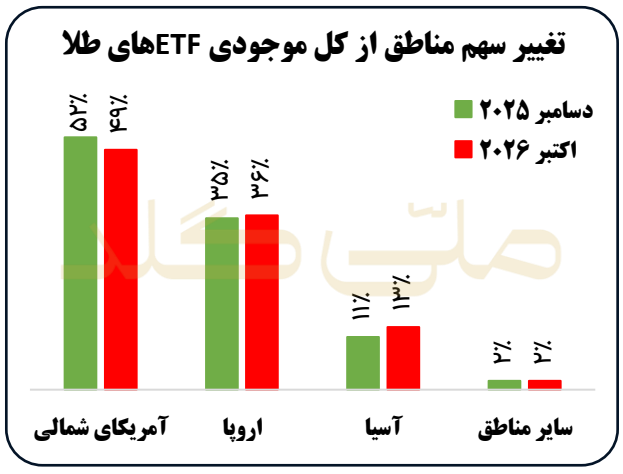
معمای واردات طلا در هند

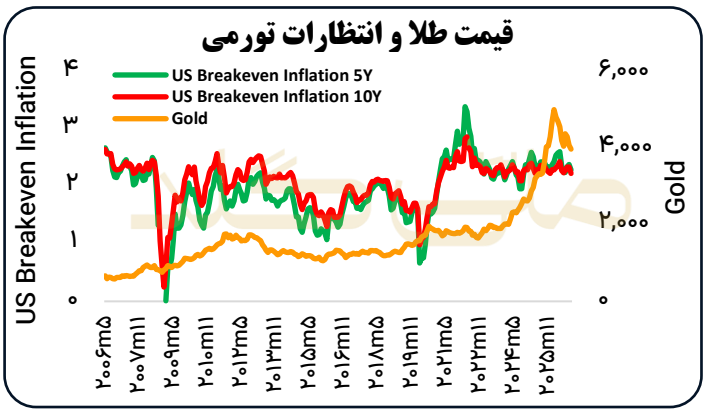


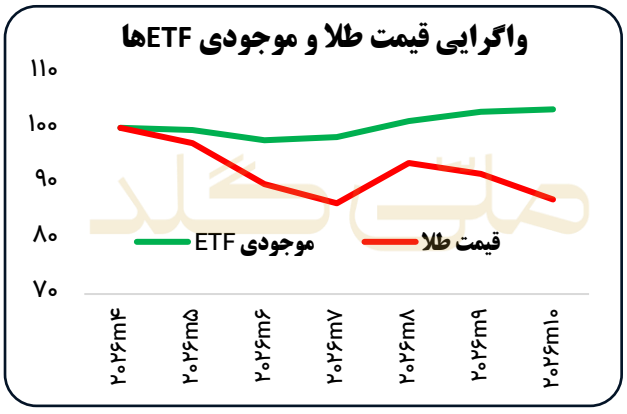
کاهش قیمت جهانی طلا هم‌زمان با جشن‌های سنتی دانتراس و دیوالی، از تقاضای طلا در هند حمایت کرده است. صندوق‌های طلای هند در اکتبر برای پنجمین ماه متوالی شاهد ورود خالص سرمایه بودند. تداوم ورود سرمایه در شرایط کاهش قیمت، نشان می‌دهد بخشی از سرمایه‌گذاران هندی از اصلاح بازار برای افزایش سهم طلا در پرتفوی خود استفاده کرده‌اند. در سوی دیگر، واردات طلای هند در اکتبر از ۲۳ تن به حدود ۷۰ تن افزایش یافت، اما همچنان پایین‌تر از میانگین فصلی سال‌های گذشته قرار دارد. افزایش تعرفه واردات، گسترش عرضه غیررسمی و استفاده از طلای بازیافتی برای تأمین تقاضای داخلی، بخشی از این اختلاف را توضیح می‌دهد. بنابراین کاهش واردات رسمی را نمی‌توان مستقیما به کاهش مصرف داخلی نسبت داد. انتظار می‌رود ادامه فصل ازدواج و قیمت‌های پایین‌تر، در کنار تقاضای سرمایه‌گذاری، از بازار طلای هند حمایت کند.

ملی گلد MelliGold معادله ارزشگذاری طلا چه قیمتی را نشان می‌دهد؟









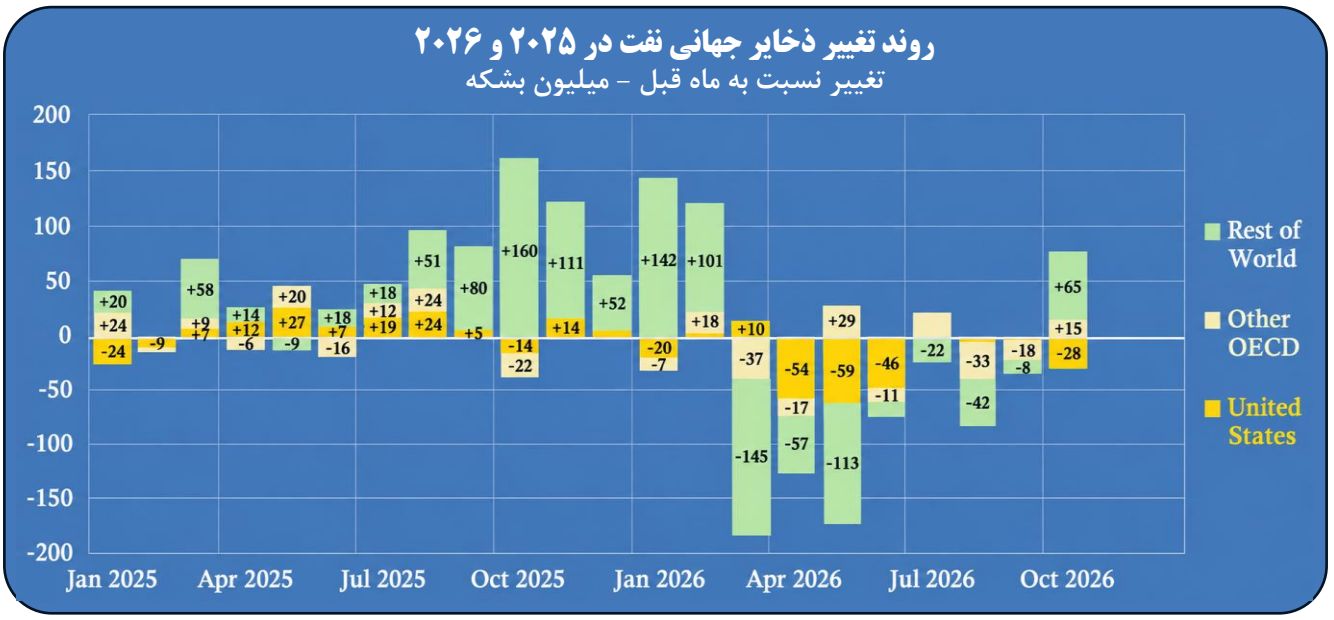
افزایش نقش سرمایه‌گذاران آسیایی در بازار طلا: ترکیب تقاضای جهانی طلا طی سال‌های اخیر تغییر کرده است. رشد سهم صندوق‌های ETF آسیایی نشان می‌دهد سرمایه‌گذاری در طلا در این منطقه از مسیر بازارهای مالی نیز گسترش یافته است. نگرانی درباره کاهش ارزش پول ملی، ریسک‌های اقتصادی و تحولات سیاسی داخلی می‌تواند بخشی از این تقاضا را توضیح دهد. در چنین شرایطی، احتمال دارد حساسیت سرمایه‌گذاران آسیایی به نرخ بهره آمریکا کمتر از سرمایه‌گذاران غربی باشد.

واگرایی قیمت و جریان سرمایه؛ ظرفیت بازگشت طلا: با وجود افزایش موجودی صندوق‌های ETF طی ۶ ماه اخیر، قیمت جهانی طلا کاهش یافته است. انتظارات انقباضی درباره سیاست پولی آمریکا، تقویت دلار و افزایش بازده واقعی اوراق خزانه‌داری می‌توانند بخشی از این واگرایی را توضیح دهند.نکته مهم، تقویت دوباره رابطه معکوس طلا و بازده واقعی اوراق طی ماه‌های اخیر است؛ رابطه‌ای که از سال ۲۰۲۴ با افزایش خرید بانک‌های مرکزی و گسترش تقاضای ساختاری تضعیف شده بود. این تغییر نشان می‌دهد حساسیت قیمت طلا به شرایط پولی آمریکا دوباره افزایش یافته است.تداوم ورود سرمایه به ETFها در دوره اصلاح قیمت می‌تواند نشانه پایداری بخشی از تقاضای سرمایه‌گذاری باشد. در صورت کاهش بازده واقعی یا تضعیف دلار، این تقاضا ظرفیت حمایت از بازگشت قیمت را خواهد داشت.. این واگرایی تا حدی وضعیت فنری فشرده را تداعی می‌کند که با فروکش‌کردن فشارهای پولی، احتمال آزادشدن ظرفیت صعودی آن وجود دارد.

تغییر معادلات ارزش‌گذاری طلا پس از کرونا: تحولات اخیر بازار، اهمیت بررسی عوامل بلندمدت تعیین‌کننده ارزش طلا را افزایش داده است. طلا جریان نقدی مشخصی ندارد و ارزش‌گذاری آن با روش‌های متعارف تنزیل جریان نقدی ممکن نیست. ارزش اقتصادی طلا را می‌توان براساس رشد بدهی حاکمیتی و نقدینگی آمریکا برآورد کرد؛ با این فرض که افزایش حجم بدهی و نقدینگی در بلندمدت می‌تواند با رشد ارزش اسمی طلا همراه باشد .بررسی تاریخی مدل نشان می‌دهد طلا در چرخه‌های پیشین، پس از رسیدن به سقف ارزش‌گذاری، با تغییر شرایط پولی به محدوده‌های پایین‌تر بازگشته است. پس از کرونا، گسترش سیاست‌های انبساطی و افزایش بدهی دولت آمریکا با تغییر این الگو همراه شد و قیمت طلا بار دیگر به سقف برآوردی مدل نزدیک شد.به نظر می‌رسد در دوره پساکرونا، نقش بدهی حاکمیتی در توضیح روند بلندمدت قیمت طلا افزایش یافته است. در صورت پایداری این رابطه، نوسان قیمت پیرامون سقف مدل، که اکنون حدود ۴ هزار دلار برآورد می‌شود، می‌تواند محتمل باشد. بازگشت پایدار به محدوده‌های پایین‌تر نیز احتمالاً به تغییر معنادار شرایط پولی و مالی، از جمله کاهش رشد نقدینگی و بهبود چشم‌انداز بدهی دولت آمریکا، نیاز خواهد داشت که با شرایط فعلی بعید به نظر می‌رسد.

پایان کمبود نفت جهان؟

افزایش ذخایر نفتی چرا قیمت‌ها را چرا پایین نمی‌کشد؟



ذخایر جهانی نفت در اکتبر برای نخستین بار پس از آغاز جنگ آمریکا و ایران افزایش یافت که در نگاه نخست نشانه‌ای از پایان کمیابی نفت است، اما سوال اصلی آنکه چرا قیمت‌ها در بازار همچنان نزدیک ۱۰۰ دلار باقی مانده است؟ برآوردها از رشد خالص حدود ۵۲ میلیون بشکه‌ای ذخایر جهانی نفت حکایت دارد. جان کمپ، تحلیلگر ارشد بازار انرژی، جهش صادرات تحت حفاظت نظامی از تنگه هرمز را عامل این تغییر می‌داند. به نوشته او، افزایش ذخایر به رفت‌وآمد حفاظت‌شده محموله‌ها و محاصره دریایی ایران توسط آمریکا متکی است. سازوکاری بسیار پرهزینه که به اعتقاد او نمی‌تواند از نظر مالی و عملیاتی ادامه‌دار باشد. شاید این مهم‌ترین دلیلی است که مانع از ریزش قیمت‌ها در بازار طلای سیاه شده و هنوز ریسک کمبود عرضه را حفظ کرده است.

عیار ما، اعتبار ماست



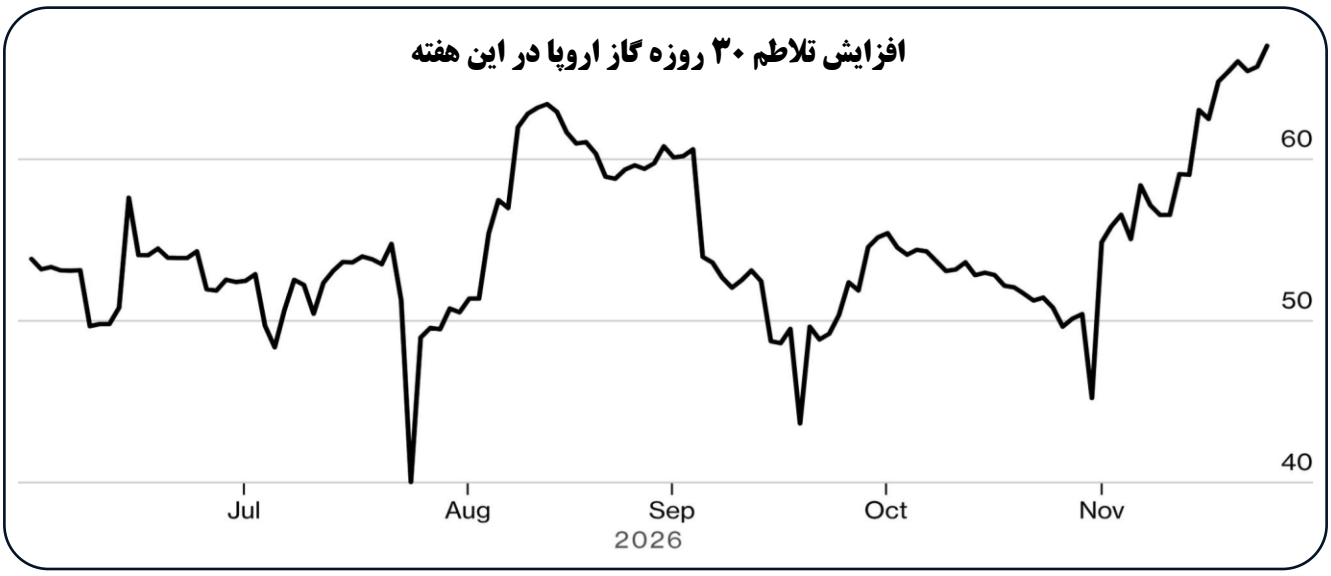
خرید قسطی طلا

راه‌کاری تازه برای توسعه دسترسی کاربران به سرمایه‌گذاری در طلا

Taline.ir

طلاین

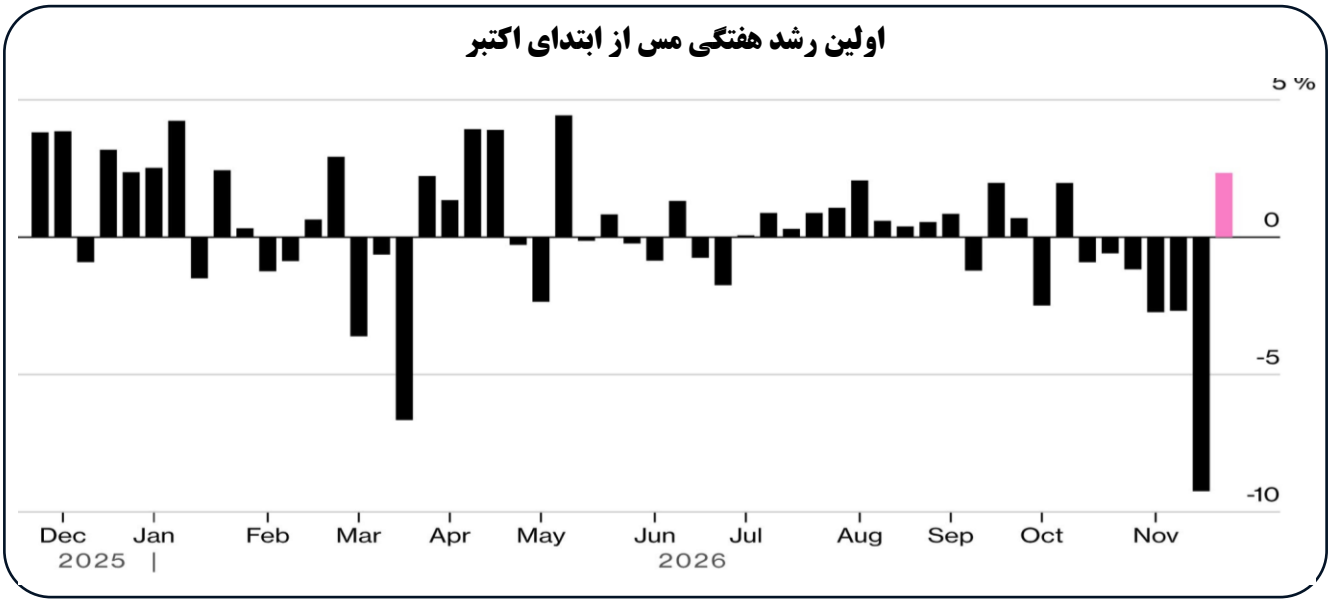
نشانه ترس از «هرمز» در بازار گاز اروپا



تلاطم بازار گاز اروپا به بالاترین سطح از ماه مه رسیده و قیمت‌ها گاه بیش از ۵ درصد تغییر می‌کنند. قیمت‌ها نیز اخیرا به بالاترین سطح چهار سال گذشته رسیده‌اند. تغییر پیش‌بینی‌های هواشناسی محرک این تلاطم است، اما اختلال عرضه خاورمیانه حساسیت بازار را تشدید کرده است. اروپا فصل گرمایش را با ذخایری پایین‌تر از معمول آغاز کرده و برای جبران جهش مصرف، وابستگی بیشتری به خرید نقدی گاز طبیعی مایع دارد. تغییر مسیر محموله‌ها از آسیا به اروپا فعلا به ثبات عرضه کمک کرده است. بااین‌حال، سرمای آسیا می‌تواند این جریان را معکوس و رقابت برای تامین گاز را تشدید کند. هزینه‌های بالای انرژی نیز به‌تدریج به قبوض خانوار و تورم منتقل خواهد شد. کاهش ذخایر تا پایان زمستان می‌تواند آسیب‌پذیری بازار در برابر موج‌های سرما را افزایش دهد.



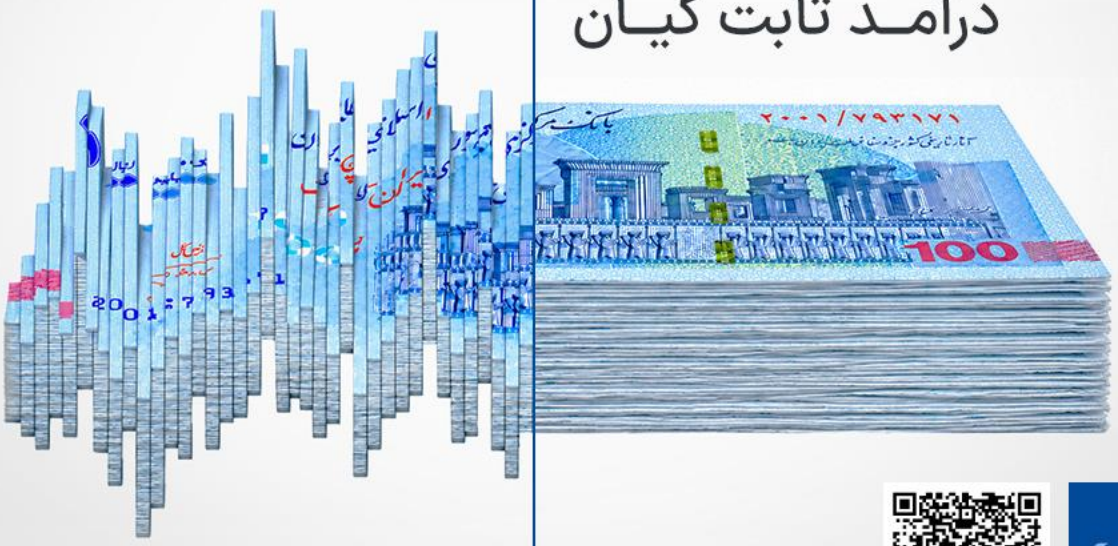
بازگشت مس پس از افت چند روزه؛ نگاه‌ها به چین



قیمت جهانی مس در معاملات بورس فلزات لندن، پس از چند روز پرتلاطم و درحالی‌که روزهای ابتدایی هفته به زیر ۱۱۵۰۰ دلار رسیده بود، یک بار دیگر از ۱۲۶۰۰ دلار در هر تن عبور کرد. بهبود ریسک‌پذیری و رشد بازارهای سهام جهان، همراه با بسته شدن موقعیت‌های فروش عامل حمایت‌کننده از قیمت این فلز سرخ شد. در این میان بازار فیزیکی چین نیز همچنان نسبتا مستحکم است. پریمیوم یانگ‌شان، یعنی اضافه‌بهای مس وارداتی، هر چند از رکورد ۵۰۰ دلاری هفته گذشته به حدود ۳۲۰ دلار در هر تن کاهش یافته، اما همچنان بالاست. فاصله قیمت نقدی چین با قیمت‌های جهانی نیز از گران‌تر بودن فلز در این کشور حکایت دارد. تقاضا و موجودی انبارهای چین و احتمال بازگشت مس ذخیره‌شده در آمریکا به بازار جهانی، متغیرهای مهم ادامه مسیر قیمت هستند.

بدون نوسان سود کن!

۴۱٪ سود با صندوق
درآمد ثابت کیان

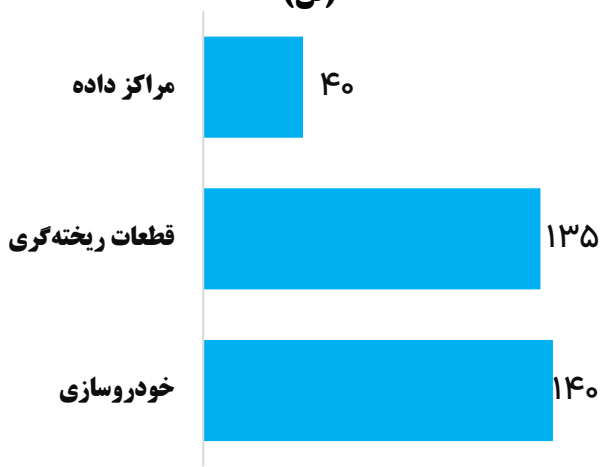


کیان

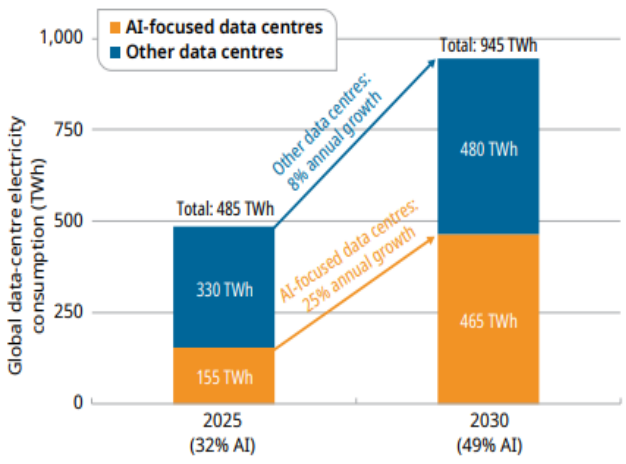
گروه مالی کیان (سهامی عام)
www.kiangroup.com
مرکز تماس مشتریان
۰۲۱-۴۷۱۸۴

هوش مصنوعی، محرک تازه قیمت روی؟

چشم‌انداز تقاضای روی در صنایع منتخب تا سال ۲۰۳۰ (تن)



هوش مصنوعی؛ محرک اصلی رشد مصرف برق مراکز داده



محدودیت عرضه در بازار جهانی روی: رشد حدود ۲۲ درصدی میانگین قیمت روی در سال ۲۰۲۶ عمدتاً تحت تأثیر محدودیت عرضه معدنی و مشکلات صنعت ذوب رقم خورده است. کاهش تولید برخی معادن بزرگ، رقابت ذوب‌کننده‌ها برای تأمین کنسانتره را افزایش داده و کارمزد نقدی ذوب در چین را به محدوده منفی ۱۱۰ دلار رسانده است. ذوب‌کننده‌های چینی تاکنون توانسته‌اند بخشی از فشار واردشده بر حاشیه سود خود را از محل فروش محصولات جانبی، به‌ویژه اسید سولفوریک، جبران کنند؛ اما کاهش درآمد این محصولات می‌تواند استمرار تولید را با مشکل مواجه کند.در بورس فلزات لندن نیز اختلاف قیمت نقدی و قرارداد سه‌ماهه به بالای ۱۵۰دلار بر تن رسیده است. این ساختار قیمتی از ارزش بالای دسترسی فوری به فلز روی و محدودیت عرضه در کوتاه‌مدت حکایت دارد، موردی که پیش از این در بازار آلومینیوم نیز مشاهده شده بود.

هوش مصنوعی و تغییر ترکیب تقاضای روی: حدود ۶۰ درصد مصرف جهانی روی به گالوانیزه‌کردن فولاد اختصاص دارد و صنعت ساخت‌وساز نزدیک به نیمی از تقاضای نهایی این فلز را تشکیل می‌دهد. همین وابستگی موجب شده است رکود بازار مسکن چین، ظرفیت رشد تقاضای روی را در سال‌های اخیر محدود کند.بااین‌حال، توسعه زیرساخت‌های هوش مصنوعی می‌تواند به‌تدریج ترکیب تقاضای روی را تغییر دهد. ساخت مراکز داده، توسعه شبکه‌های انتقال برق، احداث نیروگاه‌ها و تأسیسات جانبی، به سازه‌های فولادی و تجهیزات مقاوم در برابر خوردگی نیاز دارد. بنابراین بخشی از مخارج سرمایه‌ای شرکت‌های فناوری، از طریق افزایش مصرف فولاد گالوانیزه به بازار روی منتقل خواهد شد.کاربرد باتری‌های نیکل–روی در سامانه‌های برق اضطراری مراکز داده نیز مسیر دیگری برای رشد تقاضای این فلز ایجاد کرده است. براساس بررسی‌های صنعتی، استفاده از این باتری‌ها در سامانه‌های مرکزی برق اضطراری طی سال ۲۰۲۵ تقریباً دو برابر شده است. بااین‌حال، اندازه فعلی این بازار هنوز برای ایجاد تغییر محسوس در مصرف جهانی روی کافی نیست.

حساسیت بالای بازار روی به تغییرات تقاضا: اهمیت تقاضای ناشی از توسعه هوش مصنوعی زمانی مشخص می‌شود که آن را در کنار تراز عرضه و تقاضای جهانی قرار دهیم. براساس پیش‌بینی گروه بین‌المللی مطالعات سرب و روی، بازار در سال ۲۰۲۷ تنها با ۲۵ هزار تن مازاد عرضه مواجه خواهد بود؛ رقمی معادل کمتر از ۰٫۲ درصد مصرف سالانه جهان.در چنین بازاری، حتی افزایش نیم‌درصدی مصرف نسبت به برآوردهای فعلی، با فرض ثبات عرضه، می‌تواند مازاد پیش‌بینی‌شده را به کسری حدود ۴۶ هزار تنی تبدیل کند. بنابراین رشد محدود تقاضای زیرساختی نیز ظرفیت اثرگذاری بر تعادل بازار را دارد؛ هرچند هنوز برآورد معتبری از حجم مصرف روی در پروژه‌های هوش مصنوعی در دست نیست.

چشم‌انداز قیمت روی: بانک جهانی و جی‌پی مورگان میانگین قیمت روی در سال ۲۰۲۷ را به‌ترتیب ۳٬۱۰۰ و ۳٬۴۰۰ دلار پیش‌بینی کرده‌اند. این برآوردها عمدتاً بر افزایش تولید معادن و محدودیت رشد تقاضای ساختمانی استوارند.به نظر می‌رسد در ارزیابی این پیش‌بینی‌ها باید روند سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های هوش مصنوعی را نیز در نظر گرفت. تداوم ضعف بازار مسکن چین همچنان مانع مهم رشد قیمت است، اما افزایش تقاضای زیرساختی در کنار شکنندگی عرضه معدنی می‌تواند دامنه کاهش قیمت روی را محدود کند.

بازگشت بیت‌کوین؛ پایان ریزش یا استراحت فروشندگان؟



همزمان با بازگشت خریداران به بازار سهام آمریکا، بیت‌کوین نیز از کف ۵۵ هزار دلاری فاصله گرفت و به مرز ۶۲ هزار دلار رسید؛ رشدی که البته هنوز از شکل‌گیری یک روند صعودی پایدار حمایت نمی‌کند. افزایش همبستگی بیت‌کوین با نزدک، عملکرد ضعیف‌تر آن نسبت به سهام فناوری و تداوم خروج سرمایه از صندوق‌های ETF، شکنندگی این بازگشت را نشان می‌دهد. اگرچه به گزارش گلس‌نود، تخلیه بخش عمده موقعیت‌های خرید اهرمی از فشار فروش اجباری کاسته است، بررسی منتشرشده در کریپتواسلیت نشان می‌دهد از ۱۳ نشانه تاریخی تشکیل کف قیمتی، تنها دو نشانه یعنی افت قیمت بیت‌کوین به زیر میانگین متحرک ۲۰۰ هفته‌ای و گذشت بیش از ۱۲ ماه از ثبت سقف تاریخی قیمت محقق شده‌اند. این در حالی است که گلس‌نود شکست حمایت ۵۸ هزار و ۵۰۰ دلاری را زمینه‌ساز افت احتمالی تا قیمت تحقق‌یافته بیت‌کوین در سطح ۵۳ هزار و ۲۰۰ دلار می‌داند. در مقابل، بازپس‌گیری محدوده ۶۲ تا ۶۶ هزار دلار نخستین آزمون جدی خریداران برای تغییر مسیر بازار خواهد بود.



کارگزاری بانک دی
DAY BANK BROKERAGE

صندوق سرمایه‌گذاری ارزش آفرینان دی

بانک دی
DAY BANK

صندوق سرمایه‌گذاری ارزش‌آفرینان دی

هر روز ، ارزشمندتر از دیروز



نرخ سود مؤثر سالانه

٪۳۸

با پرداخت سود نقدی ماهانه

خالص ارزش دارایی‌های صندوق

۱۷ همت

٪۳۲,۶	٪۳۸	۱۷۰ میلیون واحد	۵۰ هزار نفر
نرخ سود اسمی سالانه	بازدهی یکساله (TTM)	تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری	تعداد سرمایه‌گذاران

رشد ۴۲ درصدی خالص ارزش دارایی‌ها

از ابتدای سال ۱۴۰۵،

معادل ۵ همت

روند افزایش نرخ سود سالانه



افزایش
٪۲,۹

- سود روزشمار
- پرداخت سود نقدی ماهانه
- معافیت مالیاتی
- بدون نرخ شکست سود
- صدور و ابطال غیرحضوری
- سرمایه‌گذاری کم‌ریسک
- دارای ضامن نقدشوندگی بانک دی
- نقدشوندگی بالا (۵ بار در روز)
- تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار
- مدیریت حرفه‌ای دارایی‌ها
- پشتیبانی و مشاوره سرمایه‌گذاری

بالاترین نرخ سود پرداختی در بین صندوق‌های بانکی کشور

تاریخ پرداخت سود ماهانه	حداقل مبلغ سرمایه‌گذاری	حداکثر مبلغ سرمایه‌گذاری	تاریخ تأسیس
۱۵ هر ماه	۱۰۰ هزار تومان	۱ همت	۱۳۹۰

www.afdayfund.ir

۰۲۱-۴۱۶۸۴۶۳۰

سرمایه‌گذاری آنلاین و سریع

پرونده ویژه

با همکاری گروه هتل‌های دنسه

دنسه ۹



مولدسازی خانه‌های دوم

در این پرونده می‌خوانید

- مسکن چگونه سرمایه‌ها را محبوس کرد؟
- متهمان رونق ملک‌بازی در ایران
- اولویت جامانده اقتصاد ایران
- سیگنال «بیکاران ناامید» اقتصاد ایران
- مسکن چرا در ایران جذاب بوده است؟
- مقایسه سود ملک‌بازی با سود واقعی بازار ملک
- معمای شکاف درآمدها با قیمت ملک
- خانه دوم؛ دفن سرمایه یا خانه ارواح؟
- کاندوتل؛ پیوند سرمایه‌گذاری ملکی و کسب‌وکار هتلداری
- اقامتگاه‌های برنددار؛ پیوند بازار مسکن و صنعت هتلداری
- کاندوتل وارد ایران شد

WWW.FARDAYEEGHTESAD.COM

فردای اقتصاد
رسانه تصویری اقتصاد و بازارها

اثرات کلان اقتصادی – بخش اول: مسکن چگونه سرمایه‌ها را محبوس کرد؟



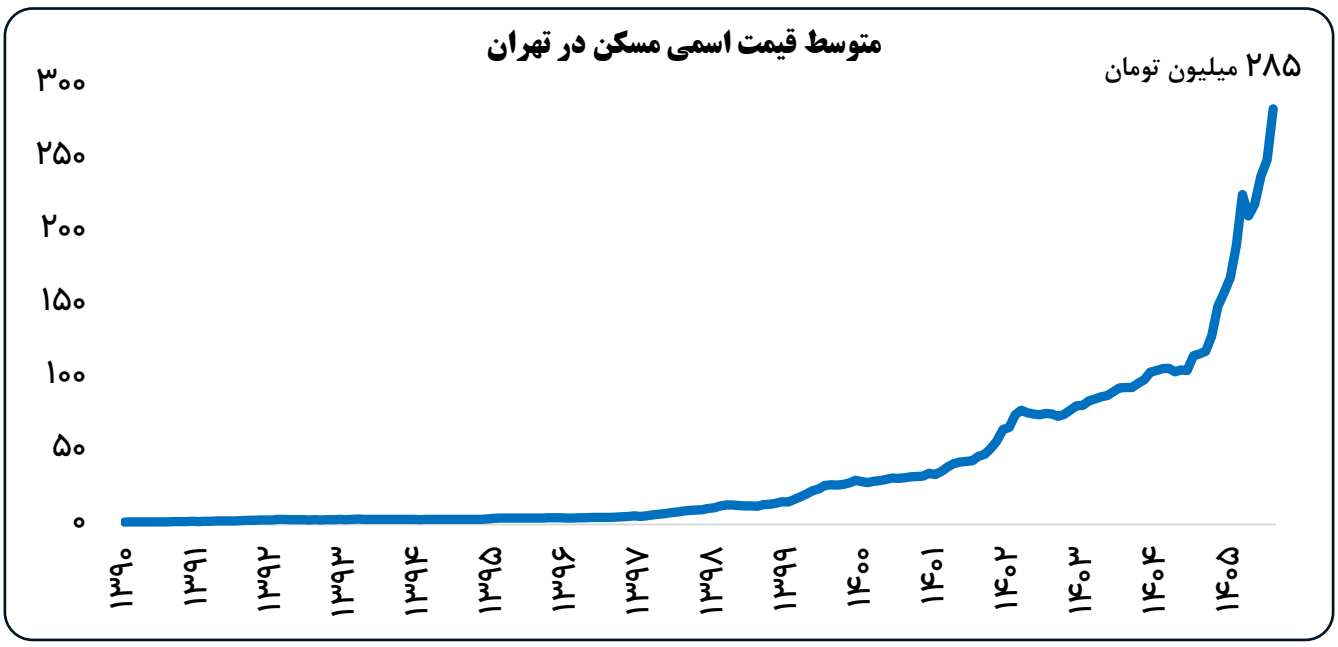
ارزش املاک ایرانی تقریبا دو برابر متوسط جهانی نسبت به سایز اقتصاد است و این یعنی میزان سرمایه‌گذاری غیربهره‌ور و زیر خاک در کشور بسیار بالاست. ملک‌هایی که بسیاری از آنها خالی هستند و حتی از نظر بازده اجاره نیز در سطح نازلی قرار دارند. بنابراین، هزاران هزار میلیارد تومان زیر خاک انباشته شده و هر راهکاری برای بیرون کشیدن این ثروت ملی از زیر زمین اثر مثبت بزرگی بر اقتصاد خواهد داشت.

اکونومیست با بررسی تجربه چین درباره اثر افزایش قیمت ملک بر نظام وام‌دهی، سرمایه‌گذاری و بهره‌وری هشدار می‌دهد. به نوشته این نشریه معتبر اقتصادی، عطش خرید ملک در این کشور با انگیزه ساده شدن فرآیند وثیقه‌گذاری برای اخذ وام صورت می‌گیرد. اولین اثر منفی آن است که شرکت‌ها به جای آنکه بر اساس پتانسیل‌های سودآوری و رشد خود ارزیابی شوند بر مبنای املاک خود از سوی بانک اعتبارسنجی می‌شوند. همچنین، جهش قیمت ملک باعث خطا در تخصیص منابع بانکی می‌شود. یعنی بانک‌ها تمایل پیدا می‌کنند بیشتر سرمایه خود را معطوف به تسهیلات حوزه مسکن کنند و سایر فعالیت‌های اقتصادی از دریافت وام بی‌بهره می‌مانند.

موضوع ملک‌بازی و جهش قیمت مسکن در چین به بحرانی عمیق منجر شده است. به طوری که علاوه بر انحراف تخصیص منابع بانکی، رونق تورمی ملک استعدادهای مدیریتی و کارآفرینی را به این حوزه سوق داده است. طبق یک تحقیق در یک دانشگاه چینی، هر ۵۰ درصد افزایش قیمت مستغلات، ارزش افزوده شرکت‌ها را ۳۵.۵ درصد کاهش داده است.

اما به محض برخورد با اولین مواجهه تورمی در اقتصاد چین، ترمز ملک کشیده شد و اکنون سال‌هاست بحران مسکن در این کشور اقتصاد را نیز به پایین کشیده است. وضعیت مشابهی در اقتصاد ایران مشاهده می‌شود، ملک انواع جذابیت‌ها را دارد و بهترین وثیقه پشتیبان وام‌های ارزان است. اما یک تفاوت مهم دارد و آن اینکه سیاست‌گذار برای اثرات تورمی و ضداقتصادی آن تا کنون اقدامی نکرده است.

متهمان رونق ملک‌بازی در ایران



بازاری که در یک اقتصاد سالم باید عمدتا شاهد تقاضای مصرفی می‌بود، به محل جولان ملک‌بازان در ایران تبدیل شده است که ۶ دلیل اصلی دارد:

۱. گریز مالیاتی: خوش‌حساب‌ترین افراد به مودیان مالیاتی، کارمندان و کارفرمایان کسب‌وکارهای واقعی هستند. حتی فعالان بازارهای شفافی مانند سهام نیز در هر معامله مالیات قابل تاملی می‌پردازند. اما حوزه ملک‌بازی با کمترین دغدغه پول‌های خود را جابه‌جا می‌کنند و مالیاتی نمی‌پردازند. ملک‌بازان حرفه‌ای که در طول سال چندین و چند بار خانه می‌خرند و می‌فروشند، به آسانی با تغییر حساب‌ها و بدون آنکه ردی از خود بر جای بگذارند از پرداخت مالیات فرار می‌کنند. سیاست‌گذار نیز در این زمینه همچنان به سیاست شکست‌خورده مالیات بر خانه‌های لوکس بسنده کرده است.

۲. مسیر رهایی از قیمت‌گذاری دستوری: در جای جای اقتصاد ایران رد پای قیمت‌گذاری دستوری به چشم می‌خورد. وقتی تولید کالاهای واقعی از صرفه خارج می‌شود، فعال اقتصادی راهی جز حرکت به سمت ملک‌بازی که همواره از قیمت‌گذاری دستوری در امان بوده ندارد.

۳. سفته‌بازی بدون مزاحم: البته مداخلات دولتی فقط به قیمت‌گذاری محدود نمی‌شود و فرآیند نامعلوم مجوزدهی، قانون‌گذاری‌ها و تصمیمات خلق‌الساعه دیگر مساله‌ای است که سرمایه‌گذاران و تولیدکنندگان را به سمت سفته‌بازی هدایت می‌کند.

۴. فرار از وام‌های تکلیفی و نرخ بهره سرکوب‌شده: این رویکرد محدود به شرکت‌های تولیدی و سرمایه‌گذاران نیست، حتی بانک‌ها نیز ملک‌بازی را به فعالیت مشاع خود ترجیح می‌دهند. الزام به پرداخت وام‌های تکلیفی با نرخ‌های سرکوب‌شده یکی از مسائلی است که بانک‌ها را برای نجات از فضای تورمی به سمت بازار ملک کشانده است.

۵. دلارهای زیر زمین: به قول اقتصاددان نامی، میلتون فریدمن، اقتصاد مانند بادکنکی است که وقتی قسمتی از آن را فشار دهید (قیمت‌گذاری دستوری)، بخش دیگر آن متورم می‌شود. این حکایت سال‌ها سرکوب ارزی در اقتصاد نفتی ماست که منجر به پدیده‌ای موسوم به بیماری هلندی شده است. گرچه ارزپاشی در واردات کالاها توانسته به طور موقت برخی کالاهای قابل تجارت را کمتر متورم کند، اما زمین و ملک که قابلیت تجارت نداشته‌اند روزبه‌روز حبابی‌تر شده‌اند.

۶. برنده ابرپروژه‌های دولتی: نکته دیگر به ابرپروژه‌های عمرانی و زیرساختی دولت برمی‌گردد که با وجود اشتغال‌زایی و بهره‌وری بسیار پایین، منجر به ارزشمند شدن زمین و املاک می‌شود. زمین و ملکی که افراد فقط پول آجرهای آن را داده‌اند، اما پروژه‌های دولتی کم‌ثمر از منابع بیت‌المال منجر به رونق ملکی آن منطقه یا محله شده است.

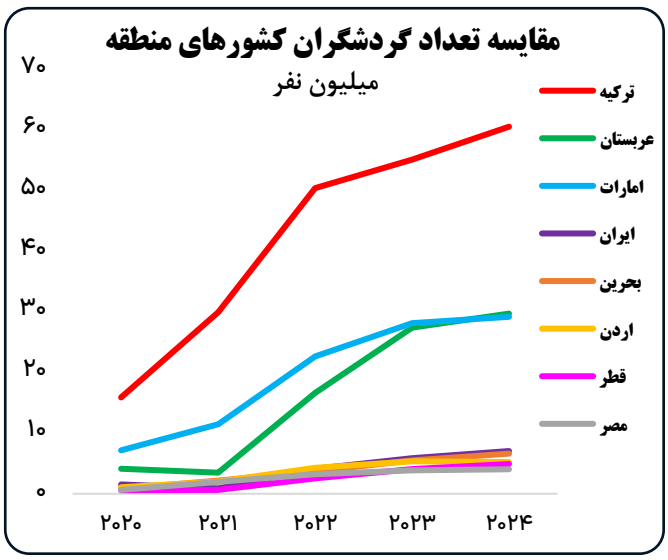
اثرات کلان اقتصادی – بخش دوم: اولویت جامانده اقتصاد ایران

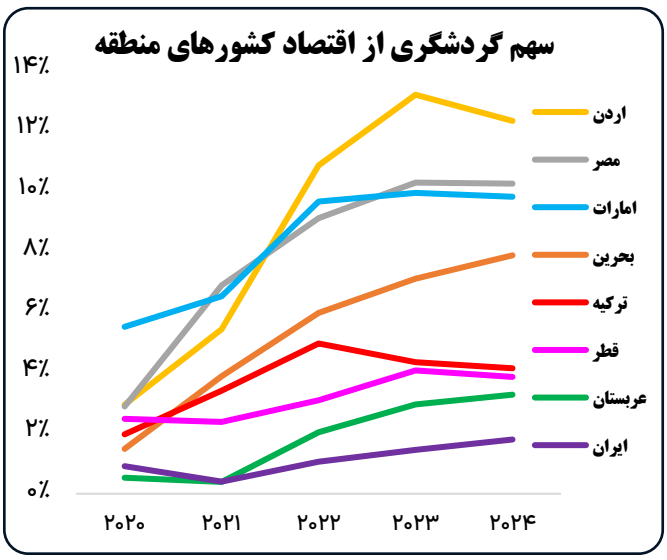
گردشگری اولویت دوم آینده ایران

برترین گزینه‌های پیش‌روی ایران برای دهه پیش‌رو کدامند؟	خبرگان و صاحبنظران سیاسی		خبرگان و صاحبنظران اقتصادی و اجتماعی		تمام خبرگان و صاحبنظران		شاخص اجماع خبرگان
	فراوانی	سهم	فراوانی	سهم	فراوانی	سهم	۰ تا ۱۰۰
ایران؛ هاب انرژی (گاز، نفت و برق) در اوراسیا و منا	۸	۱۶٪	۱۴	۲۳٪	۲۲	۱۹٪	۴۸
ایران؛ هاب اتصال، پردازش، ترانزیت داده منطقه	۷	۱۴٪	۲	۳٪	۹	۸٪	۴۰
ایران؛ هاب لجستیک ترکیبی و ترانزیت کالا	۲۸	۵۵٪	۳۳	۵۳٪	۶۱	۵۴٪	۷۰
ایران؛ یکی از برترین مقاصد توریستی منطقه	۲۰	۳۹٪	۲۴	۳۹٪	۴۴	۳۹٪	۶۰
ایران؛ مرکز صنایع خلاق	۱	۲٪	۳	۵٪	۴	۴٪	۳۷
ایران؛ کشوری با امنیت غذایی پایدار	۳	۶٪	۹	۱۵٪	۱۲	۱۱٪	۴۲
ایران؛ اقتصاد مبتنی بر دانش و فناوری‌های نوین	۱۰	۲۰٪	۹	۱۵٪	۱۹	۱۷٪	۴۶
ایران؛ قدرت گازی و LNG منطقه	۱۷	۳۳٪	۱۶	۲۶٪	۳۳	۲۹٪	۵۴
ایران؛ توسعه اقتصاد دیجیتال	۹	۱۸٪	۱۲	۱۹٪	۲۱	۱۹٪	۴۷
ایران (مکران)؛ قطب اقتصاد دریامحور	۱۹	۳۷٪	۲۵	۴۰٪	۴۴	۳۹٪	۶۰
ایران؛ قطب منطقه‌ای آموزش عالی و حرفه‌ای منطقه	۳	۶٪	۴	۶٪	۷	۶٪	۳۹
ایران؛ قطب منطقه‌ای سلامت، دارو و زیست‌فناوری	۱۹	۳۷٪	۱۵	۲۴٪	۳۴	۳۰٪	۵۵
ایران؛ تکمیل زنجیره‌های ارزش صنعتی موجود کشور	۹	۱۸٪	۲۰	۳۲٪	۲۹	۲۶٪	۵۲

رتبه دوم ایران از نظر جذابیت‌های گردشگری در منطقه

محور مقایسه	امارات	مصر	ایران	عربستان	ترکیه
امتیاز جذابیت‌ها و ظرفیت‌های طبیعی	۱.۸	۳.۱۱	۳.۵	۳.۰	۳.۵
رتبه جذابیت‌های طبیعی	۹۳	۴۴	۳۳	۴۸	۳۲
امتیاز جذابیت‌ها و ظرفیت‌های فرهنگی	۲.۵	۳.۱۸	۳.۸	۲.۶	۵.۰
رتبه جذابیت‌های فرهنگی	۳۴	۲۱	۱۸	۳۲	۱۳
امتیاز جذابیت‌ها و ظرفیت‌های غیرفراغتی	۳.۸	۲.۳۹	۲.۲	۳.۳	۴.۲
رتبه جذابیت‌های غیرفراغتی	۲۴	۵۰	۵۸	۳۳	۱۶
مجموع امتیاز جذابیت‌ها و ظرفیت‌های سه‌گانه	۸.۲	۸.۷	۹.۴	۸.۹	۱۲.۷

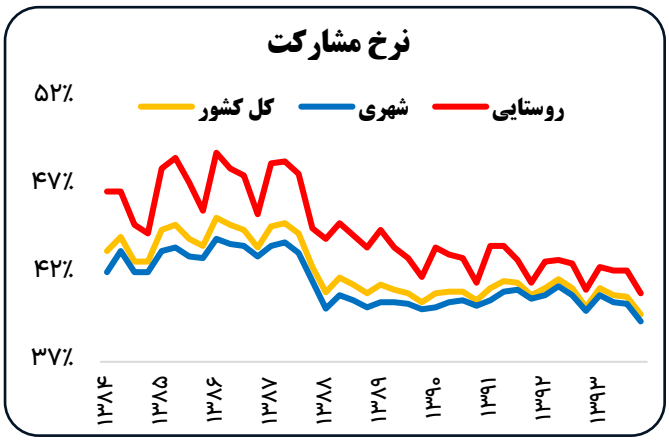


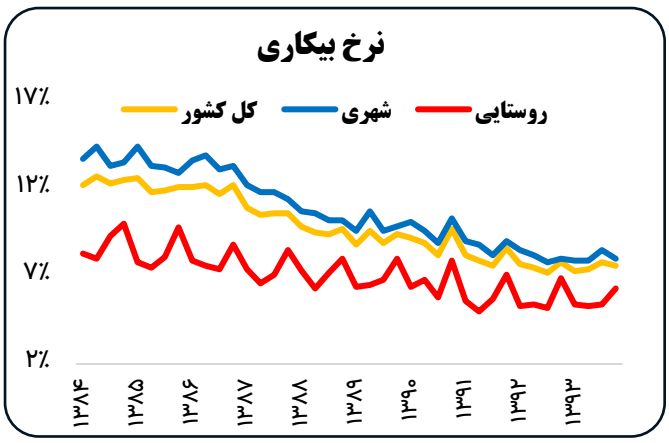


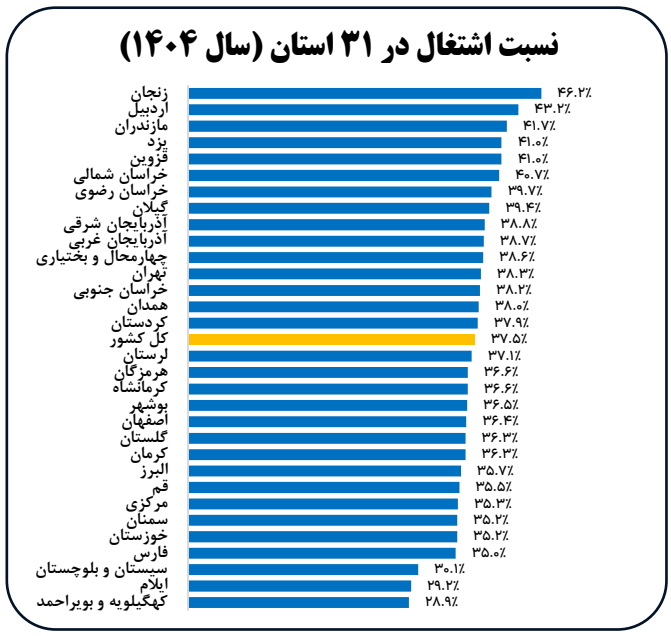
پژوهش ایران ۲۰۳۵ که یک نظرخواهی از ۱۴۰ صاحب‌نظر در حوزه‌های مختلف اقتصادی، سیاسی و اجتماعی است نشان می‌دهد تبدیل شدن ایران به «مقصد برتر گردشگری منطقه» یکی از سه مسیر برتر برای توسعه ایران است. شاخص اجماع خبرگان درباره این گزینه ۶۰ از ۱۰۰ را نشان می‌دهد که در کنار تبدیل شدن ایران به هاب لجستیک ترکیبی و ترانزیت کالا و قطب اقتصاد دریامحور (مکران) سه مسیر منتخب برای ایران یک دهه آینده هستند. ریشه این نگاه در یک ظرفیت نهفته است که اگر ریل خود را تغییر ندهد باز هم خالی خواهد ماند. بنابراین، مفاهیمی مانند کاندوتل نه تنها یک اتفاق اقتصادی برای بازار ملک هستند، بلکه یک مسیر توسعه برای گردشگری محسوب می‌شوند.

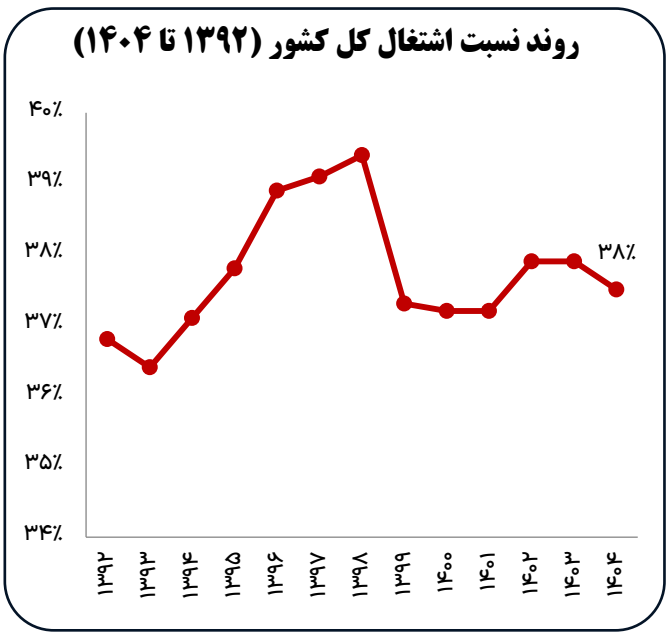
نمره گردشگری ایران: از منظر جذابیت‌ها و ظرفیت‌های گردشگری ایران پس از ترکیه رتبه دوم را پس از ترکیه به دست آورده است. حال آنکه سهم گردشگری از اقتصاد ایران حداکثر ۲ درصد است؛ رقمی که برای ترکیه تا ۵ درصد، برای قبرس بیش از ۱۰ درصد، عربستان بیش از ۳ درصد، اردن ۱۳ درصد و امارات تا مرز ۱۰ درصد است. این همان ظرفیت خالی است که اقتصاد ایران برای توسعه می‌تواند شکوفا کند.

اثرات کلان اقتصادی – بخش سوم: سیگنال «بیکاران ناامید» اقتصاد ایران









ایران در زمینه بازار کار با یک پدیده شوم مواجه است که می‌توان آن را «بیکاران ناامید» نام‌گذاری کرد. ظاهر اقتصاد به ویژه در سال‌های اخیر روند نرخ بیکاری را کاهشی نشان می‌دهد که در نگاه نخست مثبت به نظر می‌رسد. اما نکته شوم آنجاست که این کاهش بیکاری به دلیل ایجاد شغل نیست، بلکه مساله عدم مشارکت اقتصادی نیروی کار است.

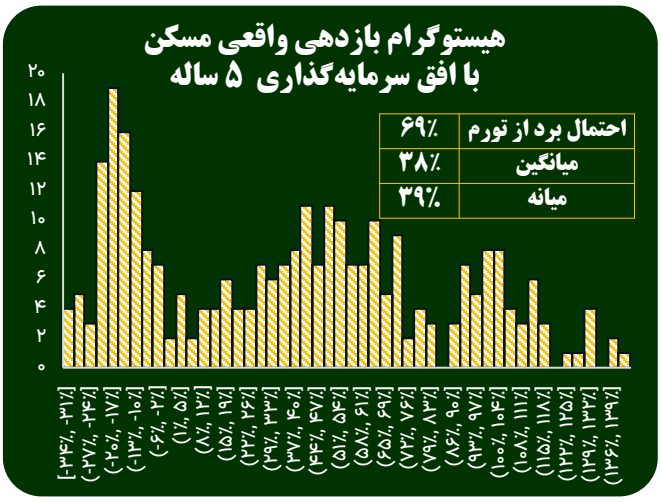
بیکار امیدوار و ناامید چیست؟ طبق تعاریف اقتصادی جمعیت بالای ۱۵ سال را در هر کشور جمعیت نیروی کار می‌نامند. آن سهم از این جمعیت که شاغل هستند یا جویای شغل را نرخ مشارکت اقتصادی می‌نامند. بنابراین، بخش مهمی از جمعیت نیروی کار که نه شاغل است و نه حتی جویای شغل را «بیکار ناامید» می‌دانیم. گروهی که طی سال‌های گذشته رو به فزونی بوده‌اند و دلیل کاهش نرخ بیکاری در همین نکته نهفته است. به عبارت دقیق‌تر، ریشه کاهش نرخ بیکاری این نبوده است که برای «بیکاران امیدوار» شغل‌های زیادی ایجاد شده، بلکه علت آن است که جمعیت «بیکاران ناامید» افزایش چشم‌گیری یافته‌اند.

شهر و روستا چگونه تغییر کرده‌اند؟ نیمه اول سال ۱۳۸۴ بر اساس گزارش مرکز آمار نرخ مشارکت اقتصادی مناطق شهری حدود ۴۵ درصد بوده و زمستان ۱۴۰۴ این عدد به ۳۹ درصد رسیده است. افتی معنادار که نشان‌دهنده افزایش جمعیت بیکاران ناامید در شهرهاست. اما وضعیت در روستاها وخیم‌تر است، به طوری که نرخ مشارکت اقتصادی نیمه اول سال ۱۳۸۴ حدود ۵۴ درصد بوده و اکنون به مرز ۴۰ درصد نزدیک شده است. حال آنکه نرخ بیکاری کاملا فریبنده در کانال ۶ درصد باقی مانده است.

ترکیب ملک، گردشگری و اشتغال: چنین فضایی در اقتصاد ایران نشان می‌دهد یک ابتکار اقتصادی از جنس تغییر ماهیت خانه‌های دوم چگونه می‌تواند اول، سرمایه‌های زیر خاک حوزه مسکن را مولد کند، دوم، به رونق گردشگری به عنوان مهم‌ترین ظرفیت اولویت‌دار توسعه ایران کمک کند و سوم، مساله اشتغال «بیکاران ناامید» به ویژه بومی‌ها و مناطق روستایی را بهبود بخشد.

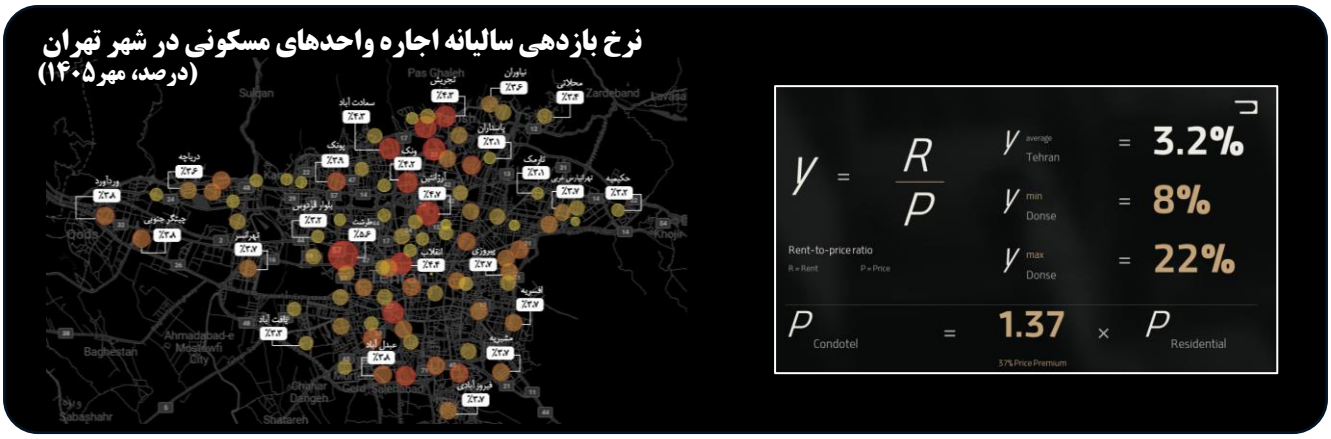
سرمایه‌گذاری – مسکن چرا در ایران جذاب بوده است؟





توجه تاریخی به بازار مسکن به عنوان مامن سرمایه مردم را می‌توان از نگاه اقتصاد رفتاری به یکی از مهم‌ترین ترس‌های بشر نسبت داد به نام «ترس از زیان» (Fear of Loss) یا فول. این ترس به سه دلیل پررنگ بوده است. ۱- اقتصادی که تورم مزمن برای سال‌های طولانی داشته طبیعی است که مردمش به طور غریزی نسبت به از دست دادن ارزش پول خود ترس داشته باشند. ۲- اقتصادی که با انواع تلاطم سیاست‌گذاری مواجه بوده، ترس از بین رفتن دستاوردهای کسب‌وکارها را پررنگ کرده و ملک را به پناهگاه شناسایی سود فعالان اقتصادی تبدیل کرده است. ۳- انواع دستکاری در بازارهای مختلف از سرکوب ارزی گرفته تا قواعد علیه شرکت‌های سهامی، ترس افت ارزش دارایی‌ها را پررنگ‌تر از کسب بازدهی در بازارهای مالی کرده است. همه این ترس‌ها به نوعی در ترس از زیان یا از دست دادن نهفته است و بازار ملک به دلیل ذات چسبندگی قیمت‌ها این زیان را به حداقل خود می‌رساند. مادامی که تغییر پارادایمی در اقتصاد ایران رخ ندهد، همچنان ملک گزینه اول سرمایه‌گذاران برای سال‌های دور باقی می‌ماند.

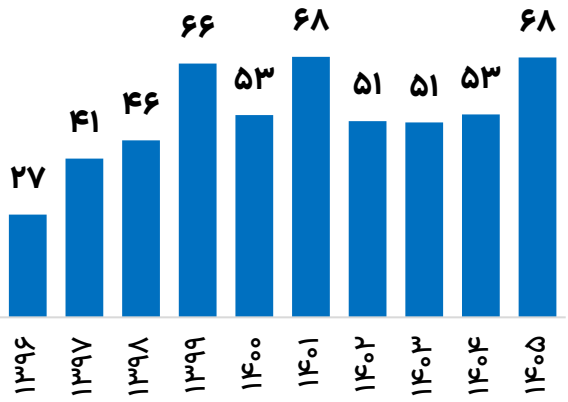
سرمایه‌گذاری – مقایسه سود ملک‌بازی با سود واقعی بازار ملک



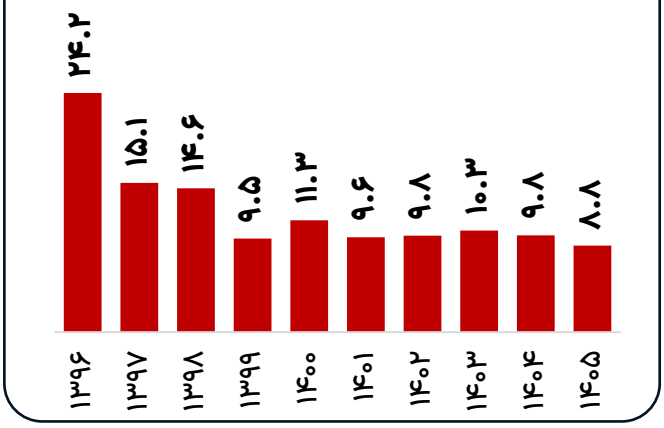
مهم‌ترین معیاری که نشان می‌دهد یک ملک درآمدزایی واقعی انجام می‌دهد نسبت اجاره به قیمت است که در ایران در یکی از پایین‌ترین سطوح قرار دارد. این نسبت در همه بازارها یک مبنای مهم سرمایه‌گذاری است؛ مثلا فردی که سهام یک شرکت را می‌خرد به سود سالانه آن توجه ویژه‌ای می‌کند یا کسی که سپرده در بانک می‌گذارد، می‌پرسد چقدر در سال سود می‌دهد. اما در بازار ملک ایران اینکه در سال چقدر اجاره می‌دهد و این اجاره چه درصدی از کل سرمایه خوابیده در ملک است چندان اهمیتی ندارد. به طوری که نسبت اجاره به قیمت در بازار مسکن تهران رقمی کمتر از ۳.۵ درصد است. منطق اقتصادی آن است که به قدری رشد قیمت بزرگ است که کسی به اجاره توجه نمی‌کند، به همین دلیل هم ملک‌بازی رونق دارد. حال آنکه درآمد واقعی ملک باید مشابه یک بنگاه که سود می‌دهد از اجاره آن ملک باشد. تجربه یک مجموعه اقامتگاهی که فعالیت خود را نه بر کسب درآمد از ملک‌بازی، بلکه کسب بازدهی واقعی از اجاره بنا نهاده نشان‌دهنده یک نکته جذاب است؛ به طوری که بازده اجاره اقامتگاه‌های دُنسه از حداقل ۸ تا حداکثر ۲۲ درصد در سال بوده است. بنابراین، یک دارایی ملکی در ایران که سعی شده بهره‌ور بماند توانسته بازدهی مشابه یک شرکت بورسی ایجاد کند.

سرمایه‌گذاری – معمای شکاف درآمدها با قیمت ملک

سال مورد انتظار برای خانه‌دار شدن یک خانواده تهرانی



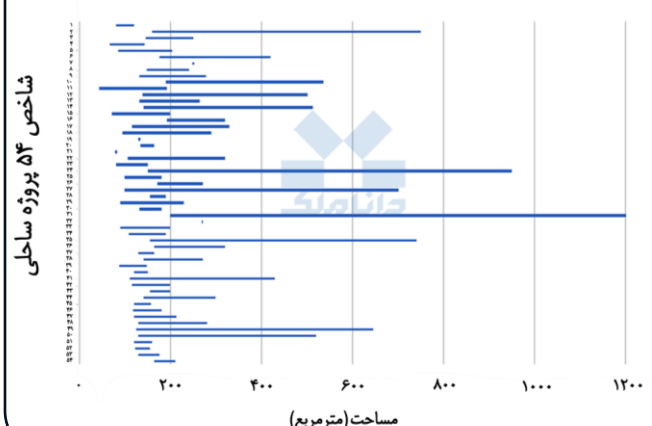
نسبت حقوق به قیمت هر متر مربع مسکن تهران



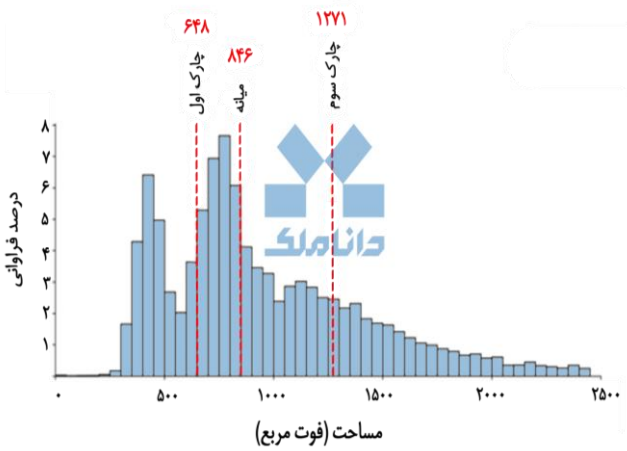
واقعیت رفاه و ثروت در اقتصاد ایران برای سال‌ها به داشتن یا نداشتن مسکن وابسته بوده است؛ آنهایی که در برهه‌ای توانسته بودند ملک بخرند به وضوح رفاه بیشتری نسبت به اجاره‌نشین‌ها داشته‌اند. علت آن نیز رشد پرشتاب قیمت ملک و نقش پناهگاهی که این دارایی مقابل تورم مزمن اقتصاد ایران ایجاد کرده است. گرچه فضای تورمی اقتصاد ایران تغییر نکرده، اما دسترسی مردم به ملک تقریبا ناممکن شده است. یک خانوار تهرانی اگر تمام درآمد کل سال خود را پس‌انداز کند چیزی نزدیک به ۳ متر خانه در مرکز شهر تهران می‌تواند بخرد. رقمی که در سال‌های برجام بیش از ۹ متر بود. بنابراین، خانواری که شاید امید داشت در یک دهه بتواند یک خانه ۸۰ متری بخرد، اکنون حتی در ۳۰ سال نیز چنین امیدی را ندارد. خرج‌کرد ظاهرا بالای بسیاری از مردم در کافه‌ها و رستوران‌ها که این روزها به وفور به چشم می‌خورد به همین شکاف برمی‌گرد. بر این اساس، راهکارهایی که کمک کنند دسترسی به دارایی ملکی با سرمایه‌های خُرد نیز ممکن باشد بیش از هر زمانی برای حفظ رفاه خانوارهای ایرانی ضروری است.

سرمایه‌گذاری – خانه دوم؛ دفن سرمایه یا خانه ارواح؟

بازه متراژ آپارتمان‌های نوساز در پروژه‌های ساحلی شاخص استان مازندران



توزیع متراژ آپارتمان‌های ساخته شده در شهر دوبی (بعد از سال ۲۰۲۲)



ساخت‌وساز گسترده ویلا به ویژه در شهرهای شمالی کشور که با نام «خانه‌های دوم» شناسایی می‌شوند دو ایراد اساسی دارند. اول، مطابق نمودار گستره متراژی پروژه‌ها کاملا غیرقابل تطبیق با واقعیت تقاضاست. فقط کافی است آن را با متراژ آپارتمان‌های دوبی مقایسه کرد که چطور متراژهای کوچک‌تر که متناسب توان متقاضی است مورد توجه‌اند. پروژه‌هایی که بعضا چیزی جز دفن سرمایه زیر خاک و تبدیل پول به آهن و سیمان به نظر نمی‌رسد. مساله دوم و شاید مهم‌تر آنکه عمده سال این خانه‌های دوم خالی می‌مانند و حتی در دوران اوج تعطیلات و سفرها خالی می‌مانند. طبق گفته مدیر عامل دُنسه حدود ۲ میلیون خانه دوم در شمال کشور وجود دارد که اگر در مدل‌های جدید مانند کاندوتل می‌توانست از آن بهره جست، هم این حجم از سرمایه زیر خاک نمی‌ماند و مولد می‌شد و هم اینکه با اجاره منظم و حرفه‌ای تبدیل به خانه ارواح نمی‌شد.

کاندوتل؛ پیوند سرمایه‌گذاری ملکی و کسب‌وکار هتلداری

مدلی که مالکیت ملک را با خدمات هتلداری و درآمدزایی از گردشگری پیوند می‌دهد



یکی از تغییرات قابل توجه در بازار املاک و صنعت گردشگری، شکل‌گیری مدل‌هایی است که در آنها مالکیت یک واحد مسکونی با فعالیت اقتصادی یک مجموعه هتلداری پیوند می‌خورد. کاندوتل (Condo Hotel) از جمله این مدل‌هاست؛ ساختاری که در آن واحدهای یک مجموعه اقامتی به سرمایه‌گذاران فروخته می‌شوند، اما مدیریت و بهره‌برداری از آنها به یک بهره‌بردار هتلی سپرده می‌شود.

درآمد از اجاره کوتاه‌مدت: در این الگو، برخلاف سرمایه‌گذاری سنتی در مسکن که درآمد مالک عمدتاً از اجاره بلندمدت حاصل می‌شود، واحد ملکی در چرخه فعالیت یک هتل قرار می‌گیرد و از طریق اقامت کوتاه‌مدت گردشگران درآمدزایی می‌کند. مدیریت متمرکز، بازاریابی، رزرو، خدمات اقامتی و نگهداری واحدها بر عهده بهره‌بردار صاحب‌نام هتلی است و درآمد حاصل از اجاره، مطابق قرارداد میان مالک و بهره‌بردار تقسیم می‌شود. به این ترتیب، بازده دارایی بیش از گذشته به عملکرد عملیاتی مجموعه و رونق گردشگری وابسته می‌شود.

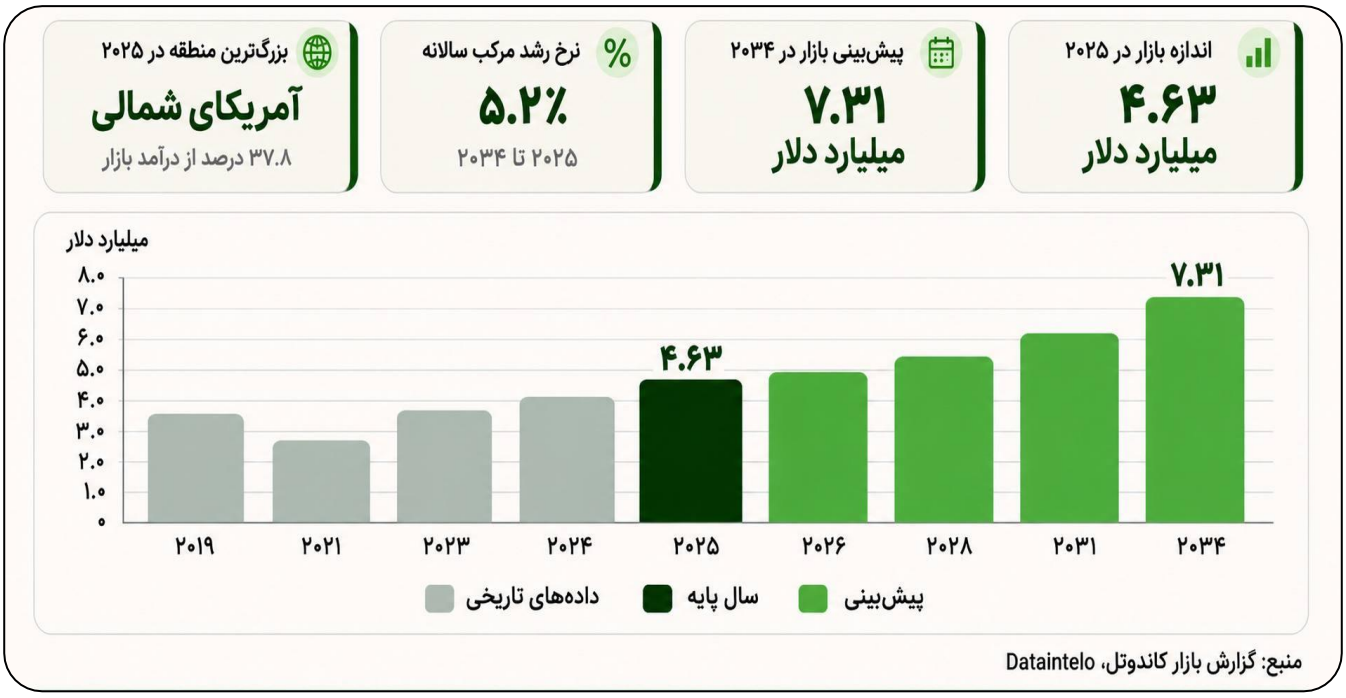
رشد جهانی سریع کاندوتل: ابعاد اقتصادی این مدل نیز قابل توجه است. بر اساس گزارش Dataintelo، درآمد ناخالص اجاره‌ای بازار جهانی کاندوتل در سال ۲۰۲۵ به ۴.۶۳ میلیارد دلار رسیده و پیش‌بینی می‌شود تا سال ۲۰۳۴ به ۷.۳۱ میلیارد دلار افزایش یابد. این گزارش نرخ رشد مرکب سالانه بازار را ۵.۲ درصد برآورد می‌کند.

یکی از ویژگی‌های این بازار، غلبه مالکیت کامل واحدهاست؛ به‌طوری‌که ۹۰ درصد درآمد اجاره‌ای کاندوتل در سال ۲۰۲۵ به این نوع مالکیت اختصاص داشته است. همچنین ۶۲ درصد درآمد اجاره‌ای بازار از مجموعه‌های واقع در مقاصد ساحلی و جزیره‌ای حاصل می‌شود؛ موضوعی که نقش گردشگری تفریحی را در اقتصاد این مدل برجسته می‌کند.

ویژگی‌های تعیین کننده: با این حال، تبدیل ملک به یک دارایی درآمدزا در صنعت گردشگری به معنای تضمین بازده نیست. نرخ اشغال، قیمت اقامت، کیفیت مدیریت، هزینه‌های بهره‌برداری و شرایط قرارداد با بهره‌بردار، تعیین‌کننده درآمد نهایی سرمایه‌گذار هستند. در واقع، در کاندوتل ارزش ملک تنها به موقعیت و قیمت بازار مسکن وابسته نیست؛ توانایی آن در ایجاد درآمد از محل فعالیت گردشگری نیز اهمیت پیدا می‌کند.

نقشه جهانی کاندوتل؛ پیشتازی آمریکای شمالی، شتاب‌گیری خاورمیانه

بازار کاندوتل در جهان چگونه توزیع شده و کدام مناطق در سال‌های آینده سریع‌تر رشد خواهند کرد؟



منبع: گزارش بازار کاندوتل، Dataintelo

بازار جهانی کاندوتل، شامل واحدهای مسکونی با مالکیت مستقل و بهره‌برداری هتلی، در سال ۲۰۲۵ حدود ۴.۶۳ میلیارد دلار درآمد ناخالص اجاره‌ای ایجاد کرده است. برآورد گزارش Dataintelo نشان می‌دهد این رقم تا سال ۲۰۳۴ به ۷.۳۱ میلیارد دلار افزایش یابد؛ رشدی معادل نرخ رشد مرکب سالانه ۵.۲ درصد در این دوره.

در تقسیم‌بندی منطقه‌ای، آمریکای شمالی با سهم ۳۷.۸ درصدی از درآمد جهانی در سال ۲۰۲۵، بزرگ‌ترین بازار کاندوتل به شمار می‌رود. این منطقه از بازارهای باسابقه‌ای مانند هاوایی، فلوریدا و لاس‌وگاس برخوردار است؛ مناطقی که در آنها واحدهای دارای مالکیت مستقل در قالب برنامه‌های اجاره هتلی فعالیت می‌کنند. با این حال، آمریکای شمالی با نرخ رشد سالانه ۴.۳ درصد، کندترین منطقه از نظر رشد تا سال ۲۰۳۴ پیش‌بینی شده است.

خاورمیانه و آفریقا؛ سریع‌ترین مسیر رشد

در سوی دیگر، خاورمیانه و آفریقا با نرخ رشد مرکب سالانه ۶.۷ درصد، سریع‌ترین منطقه در توسعه بازار کاندوتل تا سال ۲۰۳۴ خواهند بود. امارات متحده عربی از بازارهای مهم این منطقه به شمار می‌رود. افزایش ورود گردشگران بین‌المللی و گسترش پروژه‌های اقامتی متصل به برندهای هتلداری، از عوامل مؤثر بر چشم‌انداز رشد این منطقه هستند.

آسیا؛ بازار بزرگ از نظر تعداد واحدها

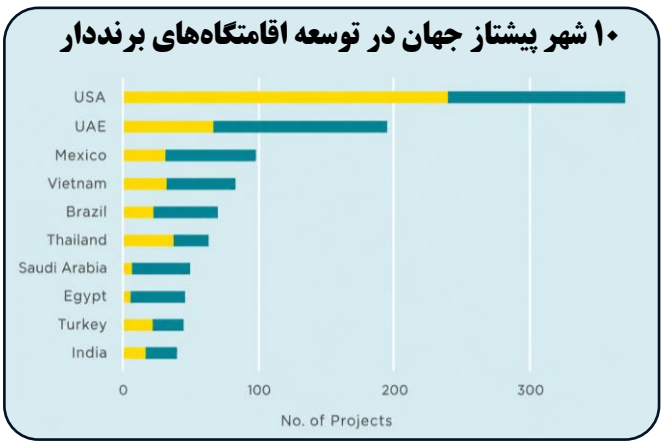
آسیا و اقیانوسیه نیز با نرخ رشد سالانه ۵.۶ درصد، یکی از مناطق مهم توسعه کاندوتل است. این منطقه از نظر تعداد واحدهای کاندوتل، بزرگ‌ترین بازار جهان محسوب می‌شود و کشورهایی مانند ویتنام، استرالیا، تایلند و ژاپن در آن نقش دارند. ویتنام به‌تنهایی بیش از ۱۱۴ هزار واحد کاندوتل دارد؛ هرچند چالش صدور اسناد مالکیت برای بخشی از این واحدها همچنان از موانع توسعه بازار آن است.

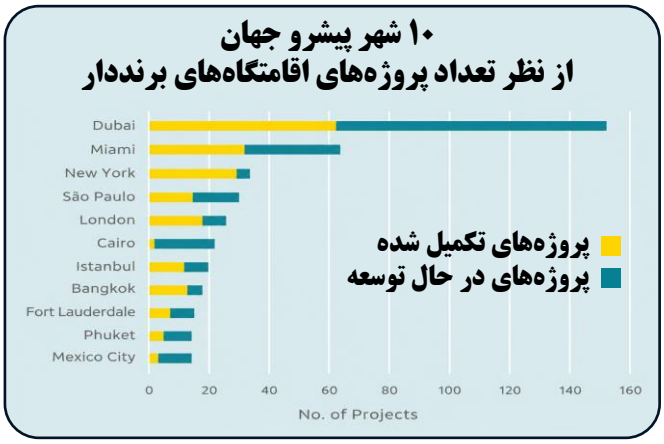
آمریکای لاتین و اروپا نیز به‌ترتیب با نرخ رشد سالانه ۵.۴ و ۵.۳ درصد، مسیر توسعه‌ای نزدیک به میانگین جهانی دارند. مکزیک و برزیل در آمریکای لاتین و اسپانیا در اروپا از بازارهای مهم این مناطق هستند.

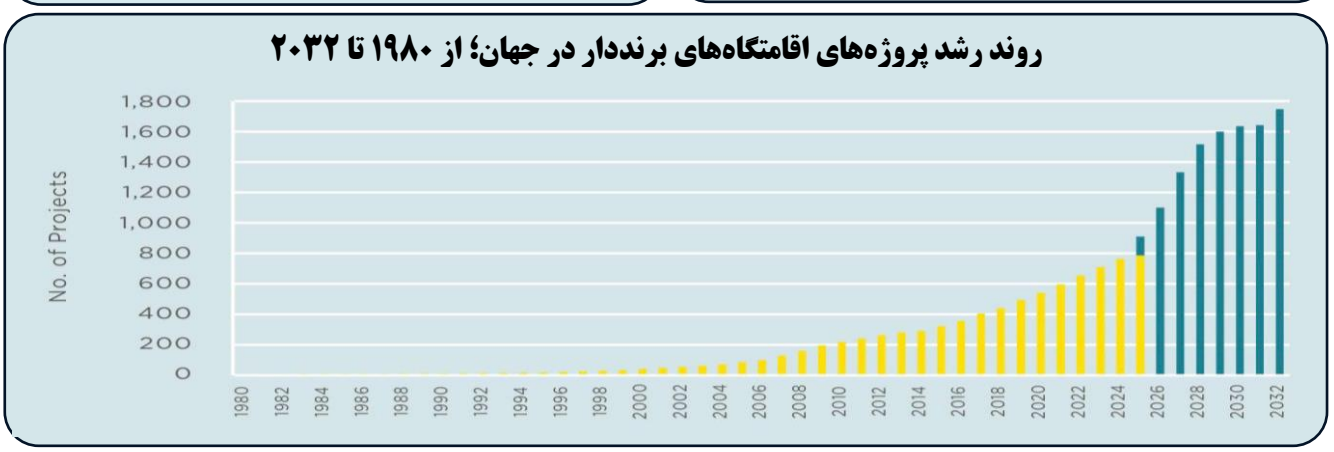
در مجموع، نقشه جهانی کاندوتل نشان می‌دهد که سهم بالای درآمد لزوماً به معنای سرعت بیشتر رشد نیست. درحالی‌که آمریکای شمالی همچنان بزرگ‌ترین بازار درآمدی است، خاورمیانه و آفریقا و همچنین آسیا و اقیانوسیه از ظرفیت رشد بالاتری برخوردارند.

اقامتگاه‌های برنددار؛ پیوند بازار مسکن و صنعت هتلداری

چگونه برندهای بزرگ هتلداری با ورود به بازار مسکن،
شکل تازه‌ای از مالکیت مسکونی و سرمایه‌گذاری گردشگری را توسعه می‌دهند؟







اقامتگاه‌های برنددار (Branded Residences) یکی از جلوه‌های پیوند بازار املاک و صنعت هتلداری هستند. این پروژه‌ها معمولاً با همکاری توسعه‌دهندگان ملکی و برندهای معتبر هتلداری شکل می‌گیرند؛ به این ترتیب که توسعه‌دهنده مسئول ساخت پروژه است و برند هتلداری با ارائه استانداردهای طراحی، خدمات و مدیریت، اعتبار و تجربه اقامت متفاوتی به آن می‌بخشد. بر اساس گزارش سالانه ۲۰۲۵–۲۰۲۶ ساویلز، تعداد این پروژه‌ها از ۳۲۳ مورد در سال ۲۰۱۵ به ۷۶۴ مورد در پایان ۲۰۲۴ رسیده و انتظار می‌رود در پایان ۲۰۲۵ به ۹۱۰ پروژه افزایش یابد؛ رشدی ۱۹ درصدی در یک سال. همچنین ۸۳۷ پروژه دیگر بر اساس قراردادهای امضاشده تا سال ۲۰۳۲ وارد بازار خواهند شد و تعداد کل را به ۱۷۴۷ پروژه می‌رسانند.

ماریوت و اَکور؛ پیشتازان بازار: در میان گروه‌های هتلداری، ماریوت و اَکور با فاصله در صدر قرار دارند و بزرگ‌ترین سبد پروژه‌ها و طرح‌های در دست توسعه را در اختیار گرفته‌اند. طبق گزارش ساویلز، ۷۹ درصد پروژه‌های تکمیل‌شده و ۷۸ درصد پروژه‌های در دست توسعه به برندهای هتلداری وابسته‌اند.

آمریکا در صدر کشورها، دبی در صدر شهرها: آمریکا بزرگ‌ترین بازار ملی اقامتگاه‌های برنددار است و امارات متحده عربی و مکزیک در رتبه‌های بعدی قرار دارند. ویتنام، برزیل و تایلند نیز در جمع کشورهای پیشتاز دیده می‌شوند. در سطح شهرها، دبی با اختلاف در رتبه نخست قرار گرفته و میامی، نیویورک، سائوپائولو و لندن در جایگاه‌های بعدی هستند. قاهره، استانبول و بانکوک نیز از قطب‌های مهم این بازارند.

از مالکیت شخصی تا ظرفیت گردشگری: این اقامتگاه‌ها هم می‌توانند برای استفاده شخصی خریداران باشند و هم در قالب برنامه‌های اجاره و بهره‌برداری هتلی فعالیت کنند. کاندوتل یکی از نمونه‌های این کاربرد دوم است: مالکیت مستقل واحدها در کنار مدیریت حرفه‌ای اجاره. چنین مدلی، با وارد کردن واحدهای مسکونی به چرخه اقامت گردشگران، می‌تواند ظرفیت و تنوع خدمات اقامتی مقاصد گردشگری را افزایش دهد. مطالعه ساویلز نیز نشان می‌دهد اقامتگاه‌های برنددار به‌طور متوسط ۳۳ درصد گران‌تر از املاک مشابه فاقد برند هستند.

کاندوتل وارد ایران شد

خانه‌های دوم در مسیر تبدیل به سرمایه‌های مولد گردشگری



گروه دنسه، فعال در حوزه بهره‌برداری و مدیریت هتل در ایران، برای مشارکت سرمایه‌گذاران در ساخت و بهره‌برداری نخستین کاندوتل کشور در چالوس فراخوان داده است. در این مدل، سرمایه‌گذاران مالک واحدهای اقامتی مجموعه‌ای می‌شوند که ساخت و مدیریت آن بر عهده دنسه است. آنها می‌توانند از واحد خود برای اقامت شخصی استفاده کنند یا در زمان عدم استفاده، آن را برای اجاره هتلی در اختیار دنسه قرار دهند و از درآمد حاصل سهم ببرند. مدیران این گروه معتقدند کاندوتل می‌تواند ظرفیت گردشگری ایران را افزایش دهد.

خانه‌های دوم؛ ظرفیت مغفول گردشگری

نیما قاضی، هم‌بنیان‌گذار و رئیس هیئت‌مدیره گروه دنسه، در یک جلسه مطبوعاتی با اشاره به وجود بیش از دو میلیون خانه دوم در مازندران، ارزش این دارایی‌ها را با فرض متوسط قیمت ۱۰ میلیارد تومان برای هر واحد، حدود ۲۰ هزار همت برآورد کرد. به گفته او، بخش زیادی از این املاک تنها در مقاطع محدودی از سال استفاده می‌شوند، اما هزینه نگهداری آنها همچنان بر عهده مالکان است.

ترکیب مالکیت و هتلداری حرفه‌ای

پروژه چالوس شامل ۴۰ واحد سنددار است که هر واحد قابلیت تبدیل به دو اتاق هتلی را دارد. قرارداد بهره‌برداری مجموعه با دنسه ۱۰ ساله است و بازاریابی، پذیرش مسافر و خدمات اقامتی را این گروه بر عهده خواهد داشت. سهیل ممدوحی، مدیرعامل گروه دنسه، و صادق ارنواز، مدیرعامل دنسه توسعه، نیز بر ظرفیت این مدل برای فعال‌سازی املاک کم‌استفاده تأکید کردند.

بازدهی؛ شاخص جذابیت سرمایه‌گذاری

قاضی از مدیریت ۹ مجموعه اقامتی توسط دنسه خبر داد و اعلام کرد نرخ اشغال این مجموعه‌ها در شمال کشور طی نیمه نخست سال به بیش از ۸۰ درصد رسیده است. مدیران دنسه همچنین بازده اقتصادی برخی املاک تحت مدیریت این گروه در سال دوم فعالیت را بین ۸ تا ۲۲ درصد اعلام کرده‌اند. به گفته آنها، نسبت درآمد اجاره‌ای سالانه به ارزش ملک در این مدل می‌تواند حدود دو برابر میانگین تهران باشد.

ورود سرمایه‌های کوچک‌تر به بازار

دنسه با همکاری دیجی‌پی، امکان مشارکت در سرمایه‌گذاری ملکی در دو واحد از پروژه چالوس را از یک‌دهم مترمربع فراهم کرده است. این روش با هدف گسترش دامنه سرمایه‌گذاران طراحی شده است. با این حال، موفقیت کاندوتل به عواملی مانند نرخ اشغال، کیفیت مدیریت، هزینه‌های بهره‌برداری و شفافیت قراردادهای تقسیم درآمد وابسته خواهد بود.

دنسه کاندوتل چالوس؛ خانه دوم با امکان درآمدزایی

ترکیب تجربه اقامت اختصاصی در شمال کشور با فرصت مشارکت در اقتصاد گردشگری



تصور کنید در چالوس، خانه‌ای متعلق به خود داشته باشید؛ جایی برای گذراندن تعطیلات، لذت بردن از طبیعت و فاصله گرفتن از روزمرگی. حالا اگر این خانه در زمان‌هایی که از آن استفاده نمی‌کنید، با مدیریت حرفه‌ای هتلداری به یک دارایی درآمدزا تبدیل شود، چه تغییری در مفهوم خانه دوم ایجاد خواهد شد؟ دنسه کاندوتل چالوس با همین ایده طراحی شده است؛ پروژه‌ای که مالکیت یک واحد اقامتی اختصاصی را با خدمات هتلداری و امکان کسب درآمد از اجاره آن ترکیب می‌کند. در این مدل، مالک می‌تواند شخصاً از واحد استفاده کند یا در زمان عدم حضور، بهره‌برداری از آن را به گروه دنسه بسپارد.

واحدهایی با دو کاربری مستقل: یکی از ویژگی‌های متمایز این پروژه، طراحی واحدها در قالب دو فضای متصل به یکدیگر است. هر واحد از یک بخش مستر و یک استودیو تشکیل شده که ورودی‌های مستقلی دارند و از طریق یک در داخلی به هم متصل می‌شوند. به این ترتیب، مالک می‌تواند در استودیو اقامت کند و بخش دیگر را در اختیار گردشگران قرار دهد یا با باز کردن در رابط، از تمام فضای واحد به‌صورت یکپارچه استفاده کند.

موقعیت و مشخصات پروژه: دنسه کاندوتل چالوس در مجموعه دنسه پارک، در محدوده رادیو دریا قرار دارد. این ساختمان هفت طبقه، شامل پنج طبقه با کاربری کاندوتل و دو طبقه مسکونی است. متراژ واحدهای کاندوتل نیز از حدود ۱۰۰ تا ۱۵۸ مترمربع متغیر است. طراحی و معماری پروژه بر عهده علیرضا شرافتی و سرمایه‌گذار و کارفرمای آن گروه دنسه است. بهره‌برداری هتلی مجموعه نیز توسط همین گروه انجام خواهد شد.

از مالکیت تا مشارکت در درآمد گردشگری: دنسه برای علاقه‌مندان، امکان بررسی خرید واحد کامل یا مشارکت در سرمایه‌گذاری متری را فراهم کرده است. متقاضیان می‌توانند با دریافت مشاوره، از شرایط خرید، متراژها و قیمت روز واحدها، روش‌های پرداخت و سازوکار بهره‌برداری و درآمدزایی مطلع شوند.

برای آشنایی بیشتر با دنسه کاندوتل چالوس و بررسی شرایط سرمایه‌گذاری، به صفحه اختصاصی این پروژه در وب‌سایت دنسه مراجعه کنید.



۱۲ درس هاوارد مارکس برای سرمایه‌گذاران

قسمت سوم

چگونه برای آینده‌ای نامعلوم سرمایه‌گذاری کنیم؟

آیا می‌توان بدون پیش‌بینی دقیق آینده، سرمایه‌گذاری موفقی داشت؟ هاوارد مارکس، هم‌بنیان‌گذار اوکتری کپیتال، معتقد است سرمایه‌گذار موفق کسی نیست که همیشه آینده را درست پیش‌بینی کند؛ بلکه کسی است که محدودیت دانش خود را می‌شناسد و برای شرایط مختلف آماده می‌شود. در قسمت‌های پیشین، شش درس مارکس درباره اهمیت قیمت خرید، تفکر مستقل، صبوری، تصمیم به فروش و پرهیز از قطعیت را بررسی کردیم. در قسمت سوم، سه اصل دیگر درباره شناخت محدودیت‌های دانش، آمادگی برای آینده و تطبیق استراتژی با شرایط بازار را مرور می‌کنیم.

۷. بدانید چه چیزهایی را نمی‌دانید: مارکس معتقد است پذیرش محدودیت دانش، یکی از مهم‌ترین ابزارهای کنترل ریسک است. سرمایه‌گذار باید بتواند میان آنچه واقعا می‌داند و آنچه صرفا حدس می‌زند، تمایز قائل شود. برای مثال، ممکن است تحلیلگری از وضعیت سودآوری یک شرکت اطلاعات دقیقی داشته باشد، اما نتواند مسیر نرخ ارز یا تصمیم‌های آینده سیاست‌گذار را پیش‌بینی کند. نادیده‌گرفتن این محدودیت‌ها می‌تواند به پذیرش ریسک‌های بیش از حد منجر شود.

۸. به‌جای پیش‌بینی، آماده باشید: از نگاه مارکس، موفقیت سرمایه‌گذاری به پیش‌بینی یک سناریوی مشخص وابسته نیست؛ بلکه به ساختن سبدی بستگی دارد که در شرایط مختلف تاب‌آوری داشته باشد. برای مثال، تمرکز تمام سرمایه در سهام شرکت‌های صادراتی، تنها با فرض افزایش نرخ ارز می‌تواند پرریسک باشد. ترکیب دارایی‌هایی با عوامل ریسک متفاوت، وابستگی سبد به تحقق یک پیش‌بینی خاص را کاهش می‌دهد. البته تنوع‌بخشی نیز زیان را به‌طور کامل از بین نمی‌برد.

۹. استراتژی خود را با شرایط بازار تطبیق دهید: مارکس تاکید می‌کند روشی که در یک دوره از چرخه بازار موفق بوده، لزوما در دوره‌های دیگر نتیجه مشابهی ندارد. برای مثال، خرید سهام پرریسک در ابتدای یک روند صعودی ممکن است بازدهی بالایی ایجاد کند، اما ادامه همان رویکرد در شرایط ارزش‌گذاری‌های بالا و افزایش نااطمینانی می‌تواند زیان‌بار باشد. بنابراین، سرمایه‌گذار باید متناسب با وضعیت بازار، ارزش‌گذاری دارایی‌ها و میزان ریسک، استراتژی خود را بازبینی کند.

تحلیل ۳۶۰ درجه
بازار اختیار معامله با ره‌آورد



- ماشین‌حساب بلک‌شولز
- پوشش کامل اختیار معامله بورس کالا
- زنجیره جامع قراردادها (Option Chain)
- ۱۵ استراتژی آماده برای شروع معامله
- طراحی استراتژی برای سهام، صندوق‌ها و بورس کالا

اشتراک سالانه و ۳ ماهه
کد تخفیف ۳۰٪
خرید اشتراک اختیار معامله ره‌آورد <<
FAOPT30

فریب کدام تصویر را می‌خوری؟

اثر هاله‌ای و اثر شاخدار



آیا به پیشنهاد سرمایه‌گذاری فردی با کت‌وشلوار گران‌قیمت بیشتر اعتماد می‌کنی؟ اگر همان پیشنهاد را فردی با پوشش ساده مطرح کند، نظرت تغییر می‌کند؟ وقتی یک ویژگی مثبت، مانند ظاهر آراسته یا شهرت، قضاوتت درباره سایر ویژگی‌های فرد را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد، با «اثر هاله‌ای» **Halo Effect** روبه‌رو هستی. در مقابل، «اثر شاخدار» **Horn Effect** زمانی رخ می‌دهد که یک ویژگی منفی، ارزیابی تو از تمام جنبه‌های فرد یا دارایی را تیره کند.

اثر هاله‌ای برای اولین بار در سال ۱۹۲۰ توسط یک روانشناس آمریکایی به نام «ادوارد تورن‌دایک» معرفی شد؛ وقتی که او در یک پژوهش از فرمانده ارتش خواسته بود، توان مدیریتی افسرانش را رتبه‌بندی کند. فرمانده به طرز کاملا معناداری به کسانی که از نظر جسمانی جذاب‌تر بودند، نمره توان رهبری بالاتری داد.

مثالهایی از اثر هاله‌ای تقریبا همه جای زندگی قابل رویت هست

ممکن است از ظاهر آراسته فرد، صداقت و تخصص او را نتیجه بگیری یا به دلیل ظاهر نامرتبش، توانایی‌هایش را نادیده بگیری. این خطا درباره شرکت‌ها و محصولات هم رخ می‌دهد: کیفیت یک محصول ممکن است تو را به تمام محصولات همان برند خوش‌بین کند. در سرمایه‌گذاری، خطر زمانی آغاز می‌شود که این برداشت کلی جای بررسی شواهد را بگیرد.

۱ **شهرت را با تخصص اشتباه نگیر:** وقتی فردی دنبال‌کنندگان زیادی دارد، ممکن است توصیه مالی‌اش برایت معتبر به نظر برسد. اما محبوبیت در سینما، ورزش یا شبکه‌های اجتماعی، به‌تنهایی نشانه دانش سرمایه‌گذاری نیست. پیش از پذیرش پیشنهادش، ببین چه تخصصی دارد و استدلالش بر چه شواهدی تکیه می‌کند.

۲ **پوشش گران‌قیمت، تضمین تحلیل درست نیست:** ساعت لوکس و لباس برند ممکن است تصویری از موفقیت بسازند، اما کیفیت مشاوره را باید با منطق تحلیل، شفافیت درباره ریسک‌ها و سابقه حرفه‌ای بسنجی. به همان اندازه، پوشش ساده یا یک برخورد ناخوشایند هم نباید باعث شود تحلیل فرد را بدون بررسی کنار بگذاری.

۳ **یک سال درخشان، تمام کارنامه نیست:** ممکن است بازده بالای یک‌ساله یک صندوق، هاله‌ای از برتری دور آن بسازد و ریسک یا ضعف‌هایش را نبینی. عملکرد ضعیف یک دوره نیز لزوما به معنای ضعف همیشگی نیست. سابقه بلندمدت، میزان ریسک و شرایطی را که بازده در آن به دست آمده، کنار هم بررسی کن.



مهدی رضایتی
کارشناس بازار سرمایه

با ۵۰۰ میلیون تومان چگونه سرمایه‌گذاری کنم؟

ایده:

بازار سهام آبان را با بازدهی کمتر از تورم و صندوق‌های درآمد ثابت به پایان رساند؛ هرچند ضعیف‌ترین عملکرد متعلق به صندوق‌های طلا بود. تشدید نااطمینانی‌های غیراقتصادی، نوسانات بورس و تمایل سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز به شناسایی سود را افزایش داده است. در عین حال، هیچ گروه دارایی پوشش مطمئنی در برابر ریسک جنگ فراهم نمی‌کند. بازار سهام از منظر سودآوری چهار فصل آینده و ارزش جایگزینی، همچنان ارزنده است؛ اما ریسک جنگ مانع انعکاس این ارزندگی در قیمت‌ها شده است.

استراتژی:

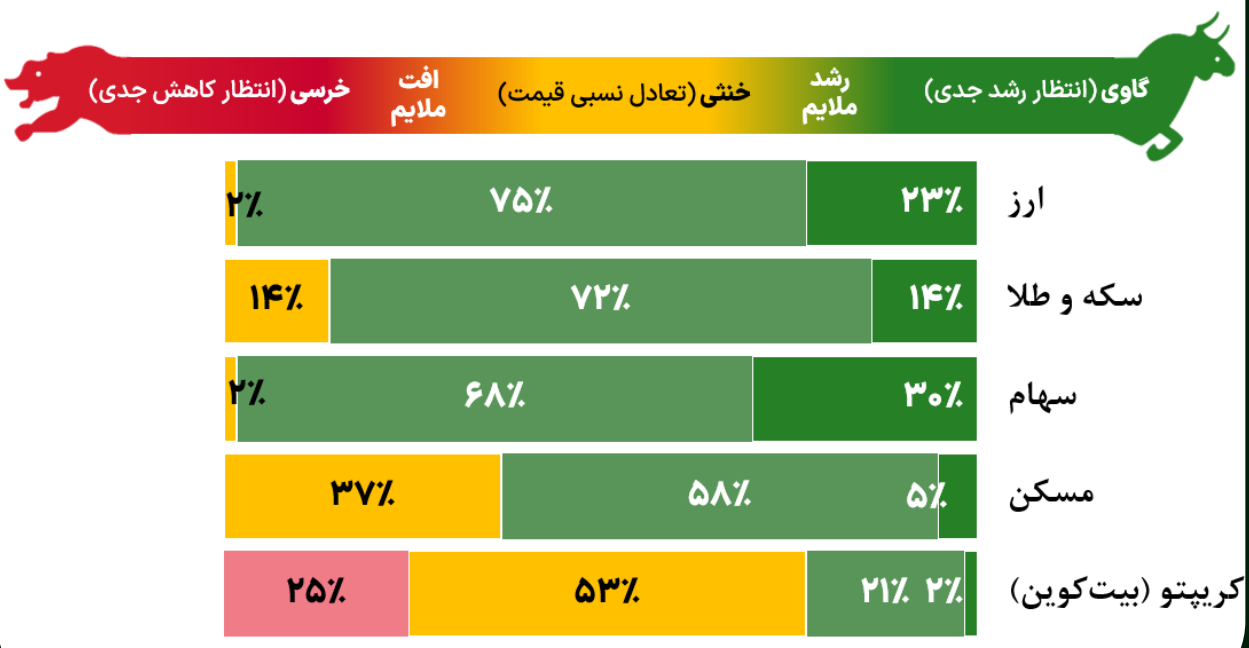
در ترکیب سبد سرمایه‌گذاری، ۶۰ درصد سهام، ۳۰ درصد صندوق‌های کالایی، ۵ درصد درآمد ثابت و ۵ درصد گواهی سپرده انرژی را ترجیح می‌دهم. در بخش سهام، شرکت‌هایی با نسبت P/E آینده‌نگر کمتر از ۴ واحد را انتخاب می‌کنم و برای کاهش ریسک‌های اختصاصی، حداقل ۲۰ سهم از ۱۰ صنعت مختلف در سبد قرار می‌دهم. با وجود ارزندگی بورس، تنوع‌بخشی را بر حداکثرسازی بازدهی مقدم می‌دانم؛ زیرا در شرایط نااطمینانی، پذیرش بازدهی احتمالی کمتر در مقابل کاهش ریسک تمرکز و افزایش تاب‌آوری سبد، انتخاب منطقی‌تری است.

نگاه کلی؛ ریسک‌ها و فرصت‌ها:

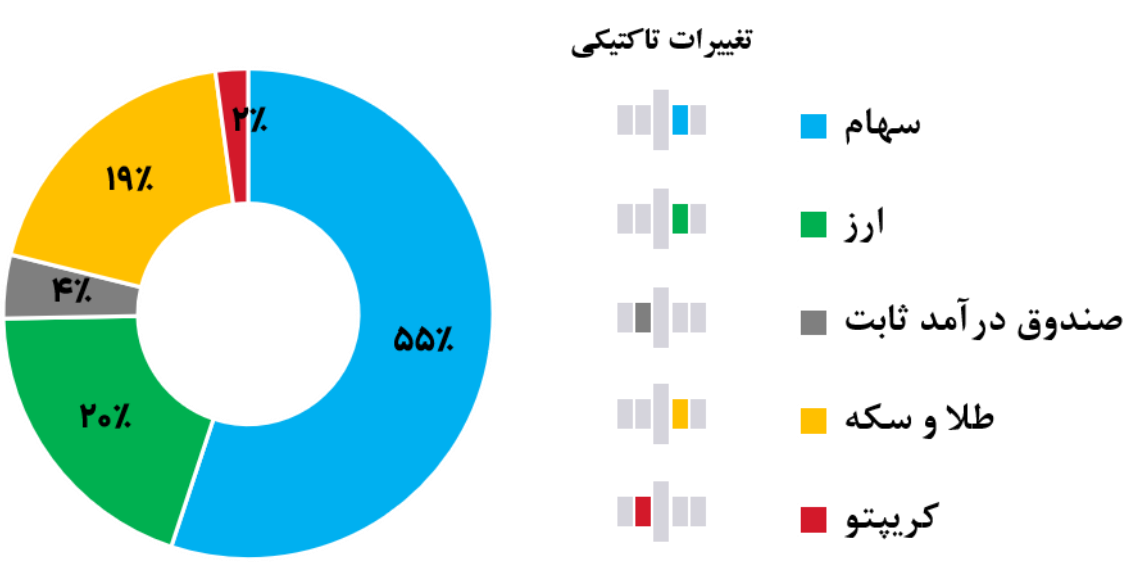
بورس در نقطه عطفی قرار گرفته که سرنوشت آن بیش از متغیرهای اقتصادی، به تحولات سیاسی و احتمال آسیب به زیرساخت‌ها وابسته است. ارزش منصفانه دلاری بازار در شرایط بدون جنگ حدود ۱۵۰ تا ۱۶۰ میلیارد دلار برآورد می‌شود؛ در حالی که ارزش کنونی نزدیک به ۱۰۰ میلیارد دلار است و با تعدیل اثر عرضه‌های اولیه و رشد سهام ملی مس، به حدود ۸۰ میلیارد دلار می‌رسد. این شکاف، بازتاب تخفیف قابل‌توجه ریسک جنگ در قیمت سهام است. البته ریسک صنایع یکسان نیست؛ شرکت‌های با فروش داخلی و ریالی نسبت به صنایع پتروشیمی، پالایشی و فلزی آسیب‌پذیری کمتری دارند؛ تفاوتی که در عملکرد شاخص هم‌وزن نیز نمایان است. بازار ارزنده است، اما تحقق این ارزندگی به کاهش نااطمینانی‌ها گره خورده است.

بازارها از نگاه خبرگان سرمایه‌گذاری

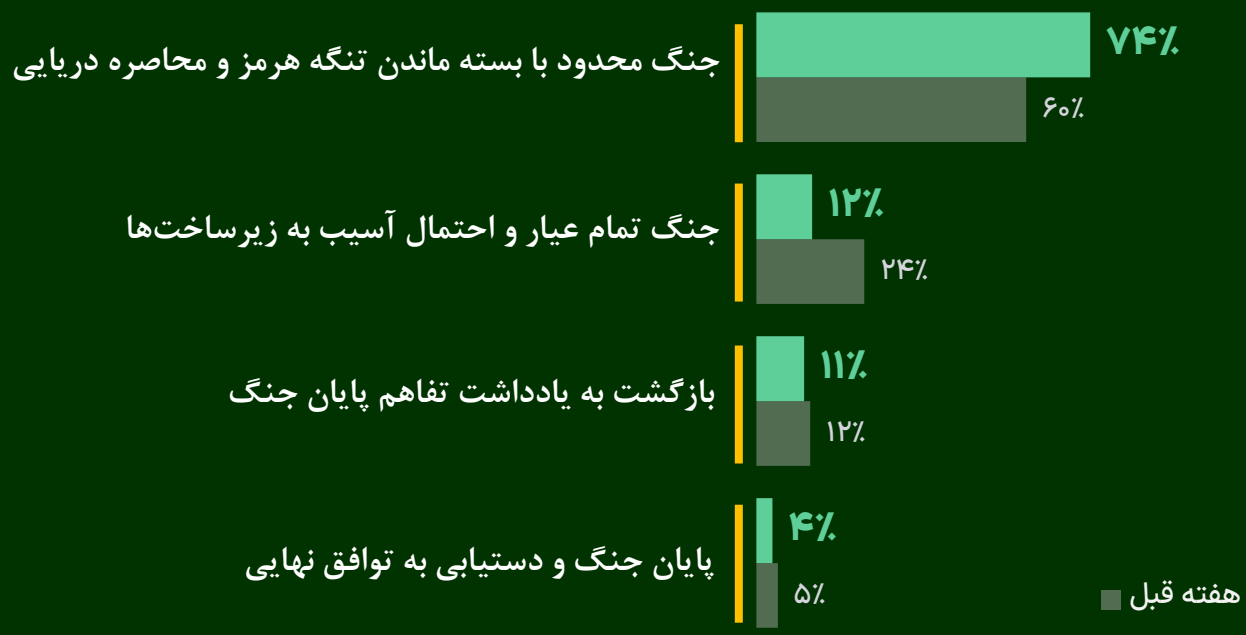
ارزیابی خبرگان سرمایه‌گذاری از وضعیت هر بازار با نگاه سه ماهه



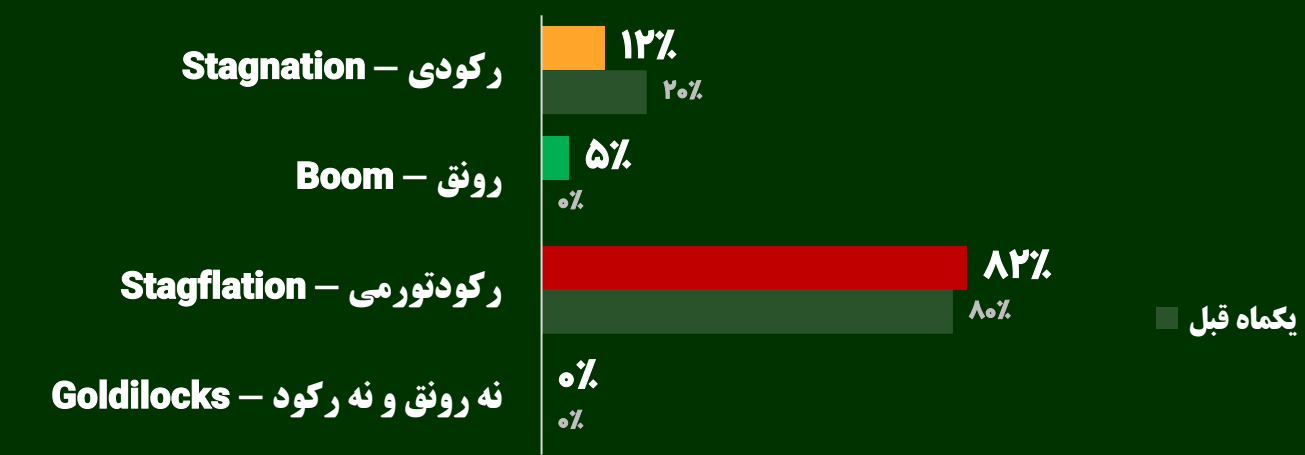
سبد سرمایه‌گذاری با بهترین تعادل ریسک و بازده برای ۶ ماه آینده



کدام گزینه را در فصل پیش رو محتمل‌تر می‌دانید؟

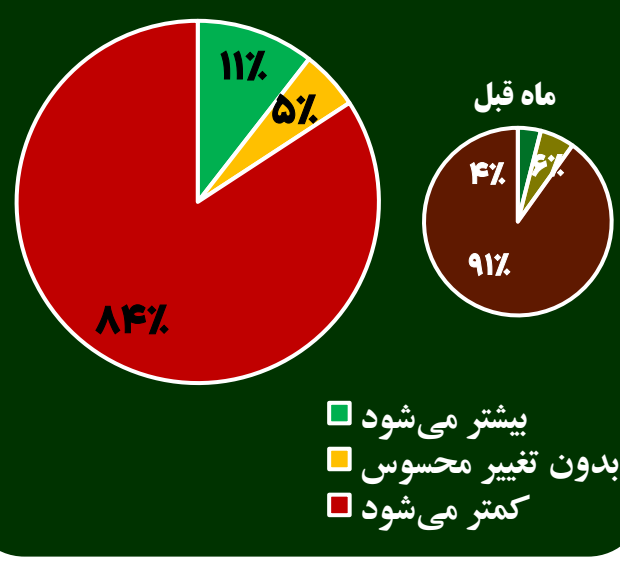


شرایط اقتصادی در یک فصل آینده را چگونه ارزیابی می‌کنید؟



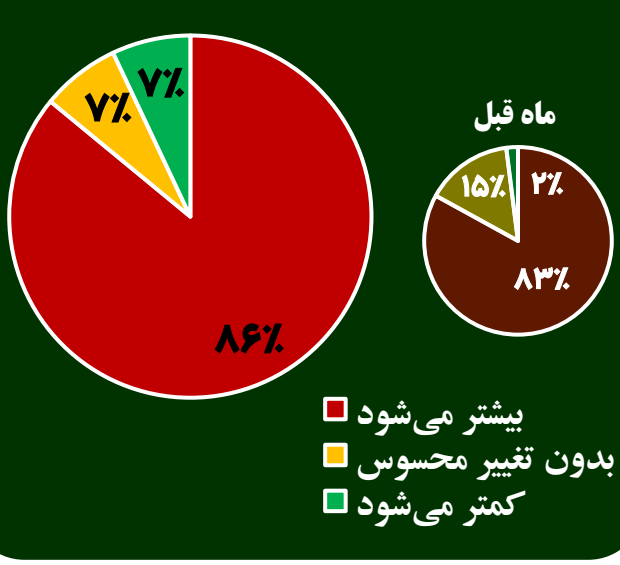
رشد اقتصادی سال ۱۴۰۵ نسبت سال قبل چگونه خواهد بود؟

(سال ۱۴۰۴ رشد ۰/۲ درصد بوده است)

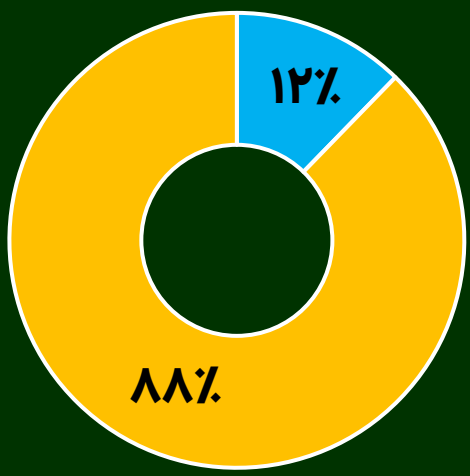


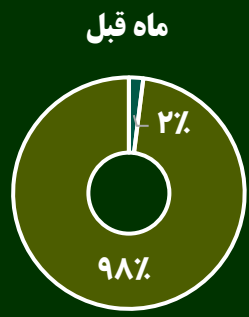
تورم در سال ۱۴۰۵ نسبت به سال قبل چگونه خواهد بود؟

(سال ۱۴۰۴ تورم ۷۱/۸ درصد بوده است)



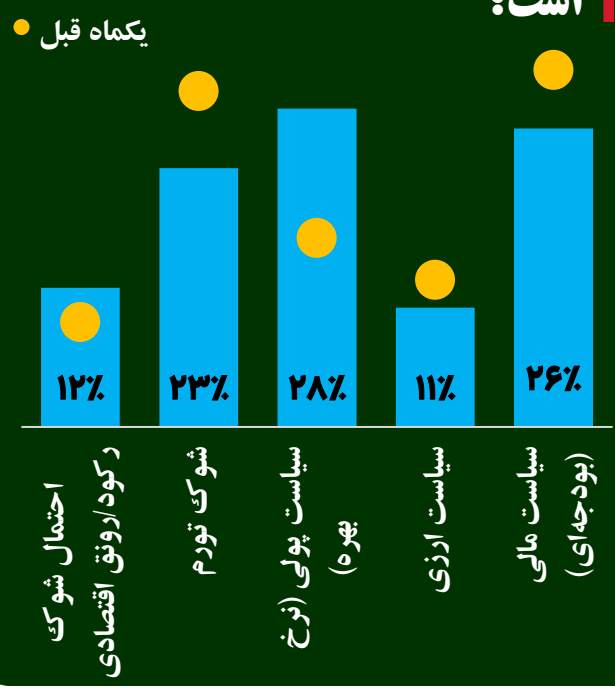
مهم‌ترین ریسک سرمایه‌گذاری تا پایان سال از چه نوعی است؟



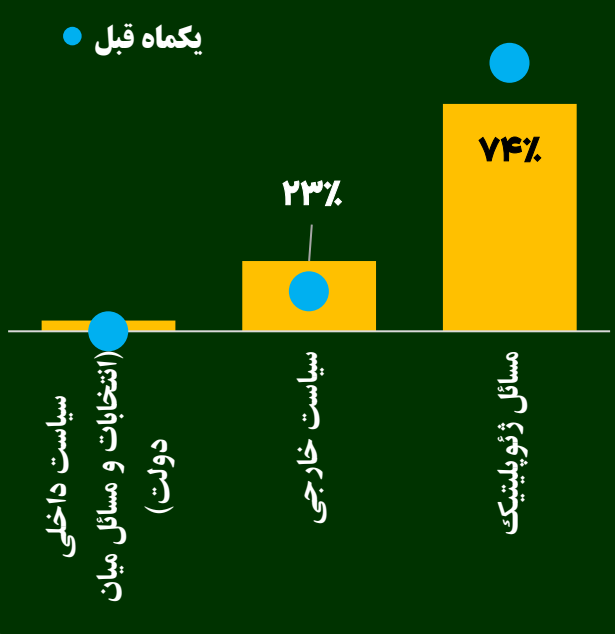


اقتصادی
غیراقتصادی

مهم‌ترین «ریسک اقتصادی» سرمایه‌گذاری تا پایان سال کدام است؟



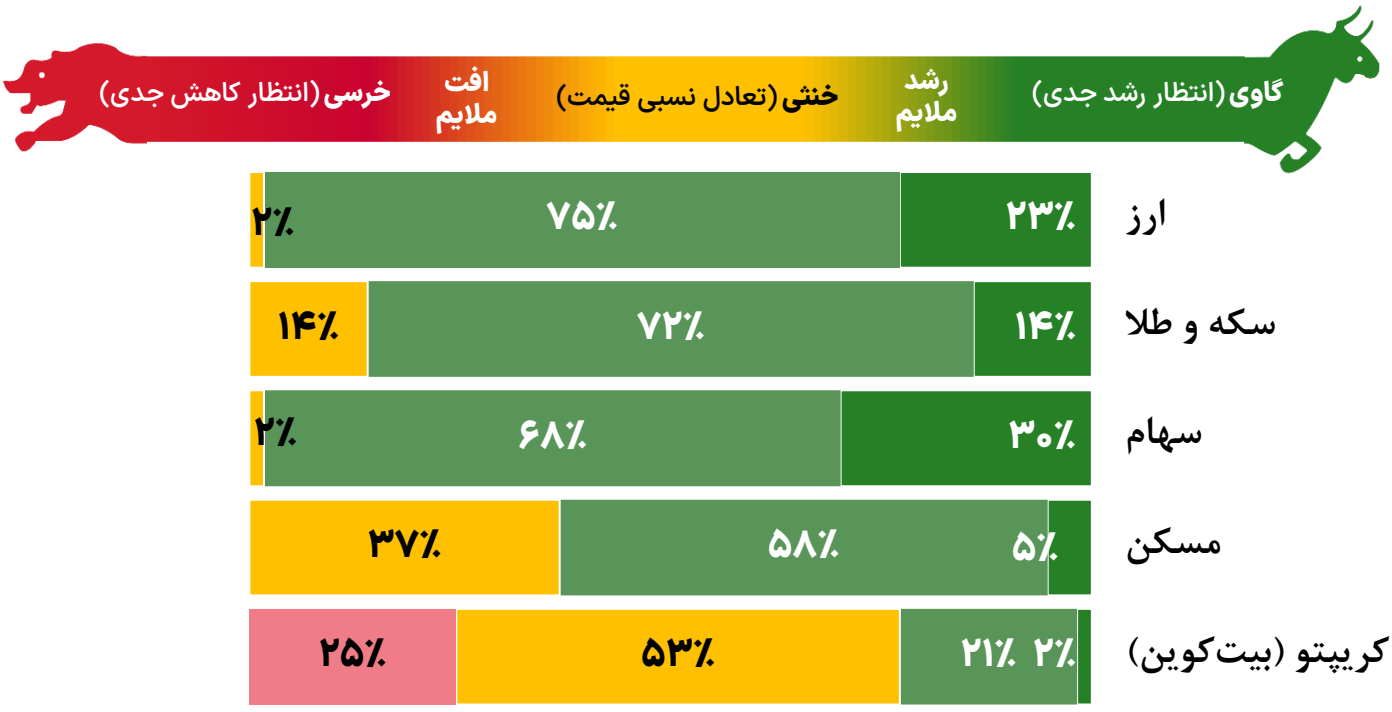
مهم‌ترین «ریسک غیراقتصادی» سرمایه‌گذاری تا پایان سال کدام است؟



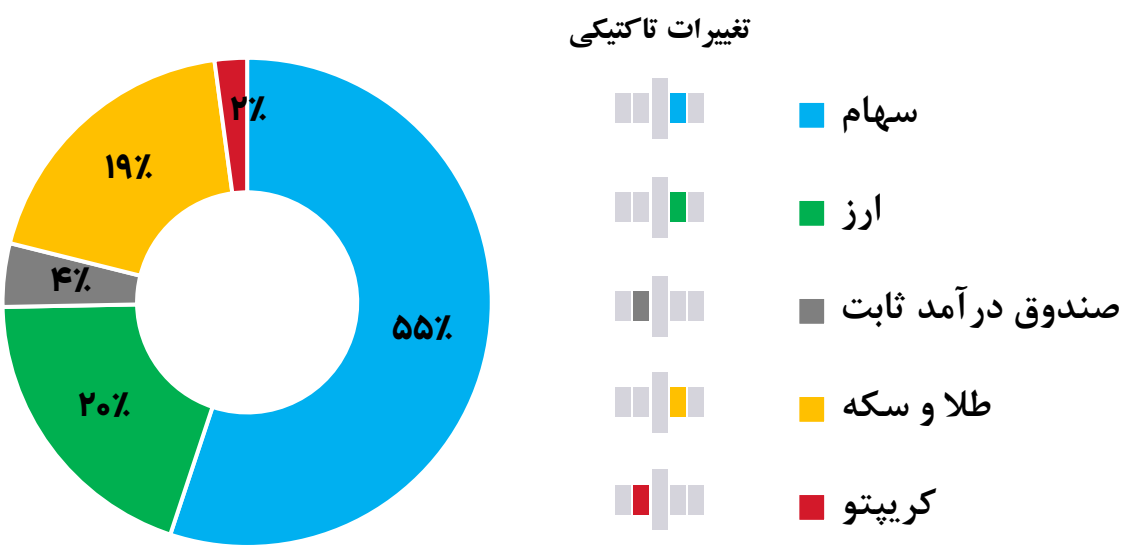
بین انواع راهکارهای مدیریت ریسک، کدام‌ها را اکنون انجام می‌دهید؟

دوری از دارایی‌های پرریسک	۱۳٪
متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری	۸۷٪
نگهداری پول به صورت نقد یا شبه‌نقد (سپرده بانکی)	۴٪
سرمایه‌گذاری در دارایی‌های خیلی کم‌ریسک	۶٪
بازآرایی سبد سرمایه‌گذاری (Rebalancing)	۵۰٪
تخصیص سرمایه به گزینه‌های جایگزین (Alternatives مانند کریپتو، آثار هنری و ...)	۴٪
استراتژی‌های پوشش ریسک نظیر الگوهای بازار آپشن و آتی	۲۲٪
هیچ‌کدام، من مدیریت ریسک نمی‌کنم	۲٪

ارزیابی شما از وضعیت هر بازار با نگاه سه ماهه به چه صورت است؟



با ۵۰۰ میلیون تومان، چه سبدی را بهترین تعادل ریسک و بازده برای ۶ ماه آینده می‌دانید؟



با مشارکت خبرگان سرمایه‌گذاری

ابراهیم سماوی، ابوالفضل لطفی، احسان حریرچی، احسان طیبی ثانی، احسان عسکری، احمد اشتیاقی، افشین جاوید، امیر ندیری، امیر وفایی، امیرمحمد گلوانی، برزو حق‌شناس، بهرام گروسی، بهنام صمدی، حسین جواهری، حسین رحیمی، حمید محمدی اصل، رضا خانکی، رضا رشوند، سروش گرامی، سعید عظیمی، سیاوش وکیلی، سیدفرهنگ حسینی، سینا رهبرشهلان، شاهرخ شریعتی، عطا محمدیان، علی اسکینی، علی اصغرزاده صادق، علی آبانگاه، علیرضا امینی، علیرضا توکلی کاشی، علیرضا مستقل، عمران بصیری، فردین آقابزرگی، قاسم آزاد، کمال خان‌زاده، محمد اقبال‌نیا، محمد نوربخش، محمد هنرمند قالیباف، محمدیوسف امین‌داور، محمدحسین اخلاقی، محمدرضا بیک‌زاده، محمدرضا دهقانی احمدآباد، محمدرضا ژیلائی اقدم، مرتضی استهری، مرتضی بیاتی، مسعود بهمنی‌راد، مسعود جعفری، مصطفی بابالو، مهدی اسکندری، مهدی حسینی فشمی، مهدی دلبری، مهدی رباطی، مهدی طحانی، مهدی کریمی، مهدی میرزابیاتی، همایون دارابی، وحید کریمیان

رقابت بیت‌کوین و هوش مصنوعی؛ چرا ماینرها ذخایرشان را می‌فروشند؟

تیم تحلیل پردازش اطلاعات مالی مبنا – مجید عزیزی

صنعت استخراج بیت‌کوین در سال ۲۰۲۶ با تحولی مهم روبه‌رو شده است. رشد تقاضا برای مراکز داده هوش مصنوعی، برخی شرکت‌ها را به فروش بیت‌کوین و سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های پردازشی سوق داده است. آیا هوش مصنوعی به رقیب اقتصادی ماینینگ تبدیل می‌شود؟

فروش بیش از ۶۲ هزار بیت‌کوین توسط چهار شرکت

گزارش‌های منتشرشده تا نوامبر ۲۰۲۶، ارقام زیر را نشان می‌دهند:

MARA Holdings: فروش ۴۰٬۵۸۱ بیت‌کوین در سال ۲۰۲۶.

Riot Platforms: فروش ۲۰٬۲۶۴ بیت‌کوین در ۹ ماه نخست سال.

Hyperscale Data: فروش حدود ۱٬۱۱۳ بیت‌کوین برای کاهش بدهی و توسعه دیتاسنتر هوش مصنوعی.

Rumble: کاهش حدود ۱۹۸ بیت‌کوین از ذخایر در سه‌ماهه سوم و فروش ۹۴٫۶۸ بیت‌کوین باقی‌مانده در اکتبر. این شرکت، ماینر متعارف بیت‌کوین نیست.

مجموع فروش و کاهش ذخایر گزارش‌شده حدود ۶۲٬۲۵۱ بیت‌کوین است. این رقم به دوره‌های متفاوت مربوط است و تمام آن صرف هوش مصنوعی نشده؛ بازپرداخت بدهی و تأمین نقدینگی نیز از اهداف فروش بوده‌اند.

چرا زیرساخت هوش مصنوعی برای ماینرها جذاب است؟

ماینرها به برق، زمین، اتصال به شبکه و تأسیسات صنعتی دسترسی دارند؛ منابعی که مراکز داده نیز به آن‌ها نیاز دارند.

قراردادهای بلندمدت خدمات پردازشی می‌توانند در مقایسه با درآمد وابسته به قیمت بیت‌کوین، جریان نقدی باثبات‌تری ایجاد کنند.

البته تبدیل مزرعه استخراج به دیتاسنتر هوش مصنوعی ساده نیست. دستگاه‌های ASIC برای پردازش هوش مصنوعی مناسب نیستند و این تغییر به سرمایه‌گذاری در GPU، سرور و سیستم‌های خنک‌کننده پیشرفته نیاز دارد.

پیامد این تغییر برای بیت‌کوین چیست؟

افزایش فشار فروش: عرضه ذخایر شرکت‌ها ممکن است بر قیمت اثر بگذارد؛ اما نتیجه به تقاضا و نقدشوندگی بازار بستگی دارد.

تغییر هش‌ریت: انتقال ظرفیت انرژی ممکن است قدرت پردازشی شبکه را تحت تأثیر قرار دهد. تعدیل سختی به تنظیم زمان تولید بلاک کمک می‌کند، اما تضمین‌کننده امنیت شبکه نیست.

آیا هوش مصنوعی جای بیت‌کوین را می‌گیرد؟

فروش ذخایر لزوماً نشانه خروج سرمایه از کل بازار کریپتو یا آغاز روند نزولی نیست.

هوش مصنوعی فعلاً بیش از آنکه رقیب بیت‌کوین به‌عنوان یک دارایی باشد، رقیب صنعت استخراج در جذب انرژی، سرمایه و زیرساخت است.

رقابتی که می‌تواند آینده اقتصادی صنعت ماینینگ را تغییر دهد.

سرمایه‌گذاری در سهام، بدون نیاز به تحلیل روزانه بازار
سرمایه‌گذاری در بازار سهام می‌تواند فرصتی برای مشارکت در رشد اقتصادی و افزایش ارزش سرمایه در بلندمدت باشد؛ اما تحلیل بازار، بررسی صورت‌های مالی شرکت‌ها و مدیریت پرتفوی، نیازمند دانش تخصصی، زمان و تجربه است. صندوق‌های سهامی می‌توانند راهکاری برای افرادی باشند که تمایل به سرمایه‌گذاری در بورس دارند، اما فرصت یا تخصص کافی برای تحلیل و انتخاب سهام را در اختیار ندارند. صندوق سهامی قابل معامله (ETF) ثروت‌آفرین پارسیان با نماد «ثروتم»، تحت مدیریت تأمین سرمایه لوتوس پارسیان و با بهره‌گیری از تحلیلگران خبره، به مدیریت حرفه‌ای دارایی‌ها می‌پردازد. این صندوق از زمان بازگشایی بازار پس از جنگ ۴۰ روزه، بیش از ۱۳۶ درصد بازدهی ثبت کرده است.
اختصاص بخشی از پرتفوی به سهام، در کنار سایر دارایی‌ها، می‌تواند به تنوع‌بخشی و بهره‌مندی از فرصت‌های رشد بازار کمک کند. برای آشنایی بیشتر با صندوق‌های سرمایه‌گذاری لوتوس و شروع سرمایه‌گذاری، به Lotusib.com مراجعه کنید.

برای سرمایه‌گذاری
کلیک کنید

در اقتصاد امروز، «کاهش ریسک» و «حفظ ارزش دارایی» دو رکن اصلی هر سرمایه‌گذاری موفق هستند. خرید کالای دیجیتال غیراصل، سرمایه‌گذاری روی استهلاک و زیان است؛ اما تهیه تکنولوژی روز با اصالت و کیفیت تضمین‌شده، دارایی شما را در برابر تورم حفظ کرده و بهره‌وری کاری شما را چند برابر می‌کند. پلتفرم TCHMARKET با عرضه تخصصی کالاهای دیجیتالِ اصیل و دارای ضمانت معتبر، خرید تکنولوژی را از یک «هزینه پُرریسک» به یک «سرمایه‌گذاری امن و بلندمدت» تبدیل کرده است. با TCHMARKET، روی کیفیت، دوام و آینده کسب‌وکارتان سرمایه‌گذاری کنید.

برای ورود به سایت
کلیک کنید

پیشنهاد می‌کنیم بنا به توصیه خبرگان سرمایه‌گذاری مبنی بر داشتن ۵۵ درصد سهام با خرید صندوق دوایکس کیان سودی فراتر از میانگین بورس کسب کنید. این صندوق شاخص کل را دنبال می‌کند و به دلیل خاصیت اهرمی در دوران رونق می‌تواند بازدهی بالاتری برای سرمایه‌گذار ایجاد کند.

برای سرمایه‌گذاری
کلیک کنید

داشبورد تخصصی اختیار معامله ره‌آورد، ابزار جامع شما برای تحلیل و پایش یکپارچه تمامی قراردادهای آپشن در بازار سرمایه و بورس کالاست. در این داشبورد، به مجموعه‌ای کامل از داده‌های بازار شامل لیست قراردادها، قیمت‌های اعمال، سررسیدها، نوسانات قیمتی، حجم معاملات، ارزش بازار و وضعیت لحظه‌ای خرید و فروش دسترسی دارید. این اطلاعات در کنار ابزارهای مهمی مانند ابزار ساخت استراتژی دلخواه، ماشین حساب بلک شولز و ... بستر لازم را برای ارزیابی واقع‌بینانه بازار و پایه‌ریزی استراتژی‌های معاملاتی دقیق در اختیار شما قرار می‌دهد.

برای ورود به ره‌آورد
کلیک کنید

نهادهای مالی می‌توانند برای معرفی صندوق‌ها و محصولات سرمایه‌گذاری خود
به آیدی تلگرام @Feghtesadadmin پیام داده یا با شماره تلفن ۰۲۱-۴۷۱۸۰۸۰۱ تماس بگیرند.

کیان تریدر؛ همه مسیر در یک نگاه؛ اگر به دنبال یک سامانه معاملاتی سریع، هوشمند و حرفه‌ای هستید، کیان تریدر انتخاب شماست. با امکاناتی مانند اپلیکیشن موبایل، اعتبار آنی، ابزارهای تحلیل، سفارش‌گذاری سریع و نمایش حرفه‌ای پرتفوی، همه نیازهای معاملاتی خود را در یک بستر تجربه کنید و فرصت‌های بازار را دقیق و سریع‌تر مدیریت کنید.

برای ثبت‌نام آنی
کلیک کنید
کیان تریدر

موفقیت در بازار سرمایه بیش از حدس و گمان، به شناخت مسیر حرکت سرمایه وابسته است. مدیران و فعالان بازار برای تخصیص بهینه دارایی نیازمند داده‌های شفاف و لحظه‌ای هستند. فاندینو با پایش بیش از ۵۰۰ صندوق بورسی و تحلیل جریان نقدینگی، امکان ردیابی پول هوشمند و شناسایی صنایع جذاب را در یک بستر واحد فراهم کرده است تا بدون سردرگمی در داده‌های پراکنده، بهترین تصمیم را بگیرید؛ شفاف، داده‌محور و هوشمند.
برای آشنایی بیشتر کلیک کنید

برای ورود به فاندینو
کلیک کنید

زراینوست نظر نمی‌دهد؛ اندازه می‌گیرد. هفت مدل پیش‌بینی داده‌محور، هر روز معاملاتی یک ساعت پیش از پایان معاملات طلا در بورس، بازار را می‌سنجند و فقط وقتی فرصت معناداری ببینند — حدود یک روز از هر چهار روز — برآوردی با جهت، احتمال و بازه‌ی مشخص صادر می‌کنند. کارنامه‌ی پنج سال: ۴۳۰ برآورد ثبت‌شده، ۷۴٫۴ درصد تحقق، بدون حذف حتی یک مورد. در کنار آن، تخمین قیمت بازگشایی صندوق‌های طلا، سه شاخص اختصاصی که هر روز حال‌وهوای بازار را می‌سنجند، رصد فرصت‌های آربیتراژ، مقایسه‌ی گزینه‌های سرمایه‌گذاری و اخبار مؤثر بازار طلا، یکجا در اختیار شماست. برای دیدن کارنامه‌ی کامل و جزئیات تک‌تک برآوردها، وارد سایت زراینوست شوید.

برای ورود رایگان
کلیک کنید
زراینوست

بانکینو؛ نخستین نئوبانک ایران و بازوی دیجیتال بانک خاورمیانه، با تکیه بر اصالت و نوآوری، تمام خدمات بانکی را به‌صورت آنلاین در کنار مدیریت هوشمند مالی برای کاربران فراهم کرده است.

برای ورود
کلیک کنید
بانکینو

خبرگان سرمایه‌گذاری بخشی از سبد سرمایه‌گذاری را به گزینه با درآمد ثابت اختصاص داده‌اند که برای آن صندوق درآمد ثابت کیان را پیشنهاد می‌کنیم. این صندوق با سود موثر سالانه ۴۰ درصد بسیار فراتر از بانک بازدهی دارد و حتی اگر چند روز بعد تصمیم به برداشت پولتان بگیرید نه تنها به سرعت نقدشونده است، بلکه هیچ سودی از شما کم نمی‌شود.

برای سرمایه‌گذاری
کلیک کنید
کیان

نهادهای مالی می‌توانند برای معرفی صندوق‌ها و محصولات سرمایه‌گذاری خود
به آیدی تلگرام @Feghtesadadmin پیام داده یا با شماره تلفن ۰۲۱-۴۷۱۸۰۸۰۱ تماس بگیرند.

فردای اقتصاد

رسانه تصویری اقتصاد و بازارها

چارلی مانگر:

«مهم نیست چقدر باهوش هستید؛ افراد باهوشی وجود دارند که اگر واقعا بخواهند، می‌توانند شما را فریب دهند. بنابراین، مطمئن شوید افراد باهوشی که با آن‌ها کار می‌کنید، قابل اعتمادند.»

«فردای بازارها» یک مجله موبایلی هفتگی است که در آخرین ساعات هر هفته منتشر می‌شود. در این مجله نه تنها به تحلیلی جامع از روند بازارها و سناریوهای آینده دسترسی پیدا می کنید بلکه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود نیز مطلع می‌شوید.

مأموریتی که مجله «فردای بازارها» برای خود تعریف کرده است اطلاع‌رسانی حرفه‌ای از فرصت‌ها و ریسک‌های در حال تغییر بازارهاست تا سرمایه‌گذاران با اشراف کامل به سناریوهای محتمل به خرید و فروش محصولات سرمایه‌گذاری و دارایی‌ها مبادرت کنند. محتوای این مجله موبایلی در واحد مطالعات بازار «فردای اقتصاد» تولید می‌شود.

WWW.FARDAYEEGHTESAD.COM

تهران. میدان آرژانتین. ابتدای خیابان الوند. پلاک ۱۹. طبقه اول

| کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۴۸۳۵ | تلفن: ۴۷۱۸۰۸۰۱ ۰۲۱