



بانک کارآفرین
KARAFARIN BANK



وقایع نگاری بازارهای مالی

۱۴ فروردین - ۱ اردیبهشت ماه ۱۴۰۰

مدیریت ریسک و مطالعات اقتصادی

اداره تحلیل بازارهای مالی و بخش های اقتصادی

خلاصه مدیریتی

در هفته گذشته (۲۶ فروردین - ۱ اردیبهشت ماه) مذاکرات کمیته برجام با حضور جمهوری اسلامی ایران و ۴+۱ کشور در وین پیگیری شد. خوش بینی ابتدایی از نتایج این مذاکرات با هشدار سخنگوی وزارت خارجه آمریکا مبنی بر لزوم عمل به تعهدات برجامی توسط ایران به واقع بینی تبدیل شد و اختلافات اساسی در مسیر احیای برجام خود را بیش از گذشته نشان داد و همین موضوع مانعی برای ریزش بیشتر دلار شد.

در بازارهای بین المللی نیز اخبار مربوط به رشد اقتصادی چین در سه ماهه اول سال ۲۰۲۱ و همچنین افزایش واردات نفت خام این کشور نسبت به سال گذشته به رشد قیمت نفت خام منجر شد که بنظر می رسد این رشد از جهت تکنیکالی به یک ریزش اصلاحی کوتاه مدت منجر شود.

در ادامه گزارش حاضر به وضعیت ریسک - بازده گروه حمل و نقل ریلی پرداخته شده است. مهمترین شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار در این گروه با یکدیگر مقایسه و مزیت ها و ریسک های آنان در کنار هم بررسی شدند. در بخش پایانی گزارش نیز وضعیت سهام شرکت بیمه کارآفرین و بانک کارآفرین در بازار سرمایه بررسی شده است. در قسمت آخر گزارش نیز به دانش مالی با موضوع بهینه سازی پرتفوی پرداخته شده است.

فهرست مطالب

مقدمه.....	۱
۱- بازارهای مالی در هفته اخیر.....	۱
۱-۱- بازدهی بازارهای مالی در هفته اخیر.....	۱
۱-۲- اخبار و تحلیل های مهم در هفته اخیر.....	۳
۱-۳- جمع بندی تحلیل هفته.....	۵
۲- تحلیل اجمالی بازارهای مالی از بُعد بنیادین و تکنیکال.....	۶
۳- گزارش ریسک- بازده بازارهای مالی (با رویکرد مهمترین شرکت های گروه حمل و نقل ریلی).....	۹
۳-۱- مقایسه ضرایب بتای مربوط به مهمترین شرکت های گروه حمل و نقل ریلی.....	۱۰
۳-۲- مقایسه نسبت های مالی در شرکت های مهم گروه حمل و نقل ریلی.....	۱۱
۴- وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین در بازار سرمایه.....	۱۵
۴-۱- مقایسه اطلاعات بانک کارآفرین با شرکت های بزرگ گروه خود.....	۱۵
۴-۲- مقایسه بازدهی بانک و بیمه کارآفرین.....	۱۷
۵- دانش مالی: بهینه سازی پرتفوی.....	۱۹



مقدمه

در این گزارش، ابتدا وضعیت بازارهای مالی در هفت روز اخیر بررسی می‌شود. در بخش اول، میزان بازدهی و نرخ رشد هر کدام از بازارهای مالی و زیرمجموعه‌های مهم آن‌ها ارائه خواهد شد. همچنین اخبار و رویدادهای مهم مرور و تحلیل می‌شوند. در بخش دوم گزارش، تحلیل بازارهای مالی (بورس، طلا و نفت) به صورت بنیادین و تکنیکال صورت می‌گیرد.

در ادامه گزارش، ریسک-بازده شرکت‌های مهم گروه حمل و نقل ریلی ارائه می‌شود. در این بخش ابتدا ضریب بتا، سپس نسبت‌های مالی شرکت‌های مهم گروه حمل و نقل ریلی و وضعیت شرکت‌های مورد بررسی نسبت به یکدیگر مقایسه می‌شوند. بخش پایانی گزارش، وضعیت سهام بانک کارآفرین و بیمه کارآفرین در بازار سرمایه بررسی می‌شود. در قسمت آخر به دانش مالی با موضوع بهینه‌سازی پرتفوی اختصاص داده شده است.

۱- بازارهای مالی در هفته اخیر

در این قسمت ابتدا بازدهی و رشد بازارهای مالی در هفته اخیر گزارش شده و سپس اهم اخبار و رویدادهای مرتبط با بازدهی و رشد بازارهای مالی مرور و تحلیل می‌شود.

۱-۱- بازدهی بازارهای مالی در هفته اخیر

در بازارهای مالی داخلی طی بازه زمانی ۲۶ فروردین تا ۱ اردیبهشت ماه ۱۴۰۰ روند بورس اوراق بهادار منفی بود و نفت برنت نیز با رشد همراه شد.

در جدول (۱) به تغییرات قیمت و بازدهی بازارهای مالی در هفته اخیر اشاره شده است:



جدول ۱- مقایسه بازدهی بازارهای مختلف در هفت روز اخیر

گزارش ۲۶ فروردین - ۱ اردیبهشت ۱۴۰۰						
بازار	شرح	کمترین	بالاترین	پایانی	بازدهی هفتگی	بازدهی ماهانه
بورس اوراق بهادار	شاخص کل	۱،۲۰۷،۰۰۰	۱،۲۴۱،۰۰۰	۱،۲۰۷،۰۰۰	-۲،۹۰٪	۷،۷۲٪
	شاخص هم وزن	۴۳۱،۵۹۳	۴۳۴،۳۱۲	۴۳۰،۰۷۱	-۱،۰۱٪	-۲،۲۱٪
	شاخص قیمت ۵۰ شرکت	۲،۶۵۸،۰۰۰	۲،۷۲۴،۰۰۰	۲،۶۵۸،۰۰۰	-۲،۵۷٪	-۶،۵۴٪
	شاخص فرابورس	۱۷،۷۲۸	۱۷،۹۴۳	۱۷،۷۲۸	-۱،۲۴٪	-۱،۴۵٪
سکه و ارز	دلار آزاد (ریال)	۲۳۳،۶۴۰	۲۴۰،۰۰۰	۲۳۳،۶۴۰	-۳،۱۲٪	-۲،۴۹٪
	دلار نیمایی خرید (ریال)	۲۳۰،۵۳۱	۲۳۳،۰۴۱	۲۳۰،۵۳۱	۰،۲۵٪	۳،۳۸٪
	دلار نیمایی فروش (ریال)	۲۳۲،۲۸۸	۲۳۴،۶۹۳	۲۳۲،۲۸۸	۰،۴۳٪	-۱،۲۰٪
	سکه امامی (هزار ریال)	۹۹،۹۸۰	۱۰۶،۸۲۰	۱۰۱،۸۹۰	-۳،۱۶٪	-۹،۳۵٪
	انس طلا (دلار)	۱،۷۳۴	۱،۷۸۹	۱،۷۸۲	۲،۰۶٪	۲،۴۷٪
کالاها در بازارهای جهانی	نفت برنت (دلار)	۶۵،۵۸	۶۸،۰۳	۶۵،۷۱	۱،۵۱٪	۱،۹۰٪
	مس (دلار)	۹۰،۵۳	۹۰،۴۷۸	۹۰،۳۶۵	۴،۰۶٪	۲،۵۰٪
	آلومینیوم (دلار)	۲،۳۰۷	۲،۳۵۸	۲،۳۳۳	۰،۵۶٪	۲،۶۳٪
	روی (دلار)	۲،۸۰۱	۲،۸۸۴	۲،۸۰۱	-۰،۳۲٪	-۲،۶۴٪

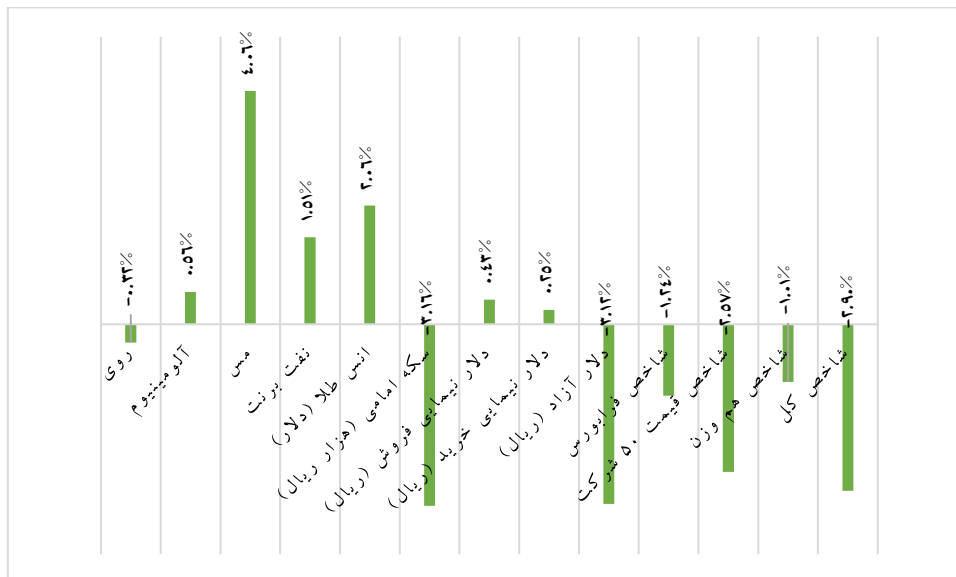
ماخذ: سازمان بورس اوراق بهادار، بانک مرکزی، آمارهای اتحادیه طلا و جواهرات

براساس جدول (۱) بیشترین رشد در مقیاس ماهانه به شاخص کل بورس و بیشترین کاهش نیز در بازه زمانی

ماهانه مربوط به قیمت سکه امامی است.



نمودار ۱- مقایسه بازدهی هفتگی بازارها (۲۶ فروردین - ۰۱ اردیبهشت ۱۴۰۰)



براساس نمودار (۱)، بیشترین افت قیمت در بازه زمانی هفتگی مربوط به سکه امامی است و بیشترین رشد نیز در بازه زمانی هفتگی مربوط به قیمت مس جهانی است.

۱-۲- اخبار و تحلیل‌های مهم در هفته اخیر

در هفته‌ی گذشته، بازارهای مالی داخلی نیز در کنش به مذاکرات وین با واکنش مثبت و منفی همراه شدند. بازارهای مالی بین‌المللی نیز شاهد رشد قیمت نفت خام بودند.

در جدول (۲) به شرح وقایع و تحلیل رویدادهای مهم هفته اشاره شده است:

جدول ۲- اخبار مهم در هفت روز اخیر (۲۶ فروردین - ۰۱ اردیبهشت ۱۴۰۰)

تاریخ	متن خبر	تحلیل
۱۴۰۰/۰۱/۲۶	رشد قیمت نفت در پی بهبود تقاضا در بازار جهانی و انتشار	بنابر آمارهای اعلامی از سوی کشور چین، در سه ماهه نخست سال جاری این کشور رشد اقتصادی ۱۸٫۳ درصدی را تجربه کرده است. همچنین شرکت ملی نفت چین نیز پیش‌بینی کرده است که واردات



نفت این کشور برای سال جاری نسبت به سال گذشته ۳,۴ درصد در روز رشد کرده است. با توجه به سرعت واکنش‌های بین‌المللی در جهان و همچنین روند بهبود اقتصادهای پیش‌رو از جمله چین وضعیت قیمت نفت مجدداً به مدار صعود خود بازگشته است و در مسیر رشد قرار گرفته است. به نظر می‌رسد در صورتی که خبر ناگهانی از سوی اقتصاد جهانی منتشر نشود، نفت خام بتواند تا چند هفته آینده در قیمت‌های بالای ۷۰ دلار تثبیت شود.	آمارهای امیدوارکننده از سوی اقتصاد چین	
مذاکرات وین که با خوش‌بینی بخشی از فعالین بازارهای مالی در ایران همراه شده بود با اظهارات سخنگوی وزارت خارجه آمریکا باز هم نگاه منفی به خود گرفت و قیمت دلار در بازار آزاد رو به رشد گذاشت. کاهش قیمت دلار تا پیش از این اظهارات چند روزی ادامه‌دار شده بود و این اظهارات نشان داد که فاصله بین خواسته ایران و آمریکا در مذاکرات وین زیاد است. همان‌طور که پیش از این پیش‌بینی شده بود خواسته طرفین اصلی برجام بازگشت طرف مقابل در ابتدا امر به برجام است و همین مذاکرات را دشوار کرده است. البته باید دید که آیا نیاز طرف ایرانی بر قرار اولیه که باید ابتدا تمام تحریم‌ها لغو شود و سپس ایران آن را راستی آزمایی کند و بعد به تعهدات خود عمل می‌کند، پایبند خواهد بود.	اظهارات سخنگوی وزارت خارجه آمریکا مبنی بر عدم اعطای هیچ امتیازی به ایران تا پایبندی ایران به تعهدات برجامی	۱۴۰۰/۰۱/۳۱
بانک مرکزی انگلیس اعلام کرده است که با همکاری وزارت خزانه-داری این کشور اقدام به راه‌اندازی یک ارز دیجیتال در کنار پول رایج این کشور خواهد کرد. این اقدام زمانی معنا دار خواهد بود که پیش از	اعلام بانک مرکزی انگلیس برای راه‌اندازی یک ارز دیجیتال در کنار پول رایج این کشور	۱۴۰۰/۰۱/۳۱



این نیز بانک‌های مرکزی چین، روسیه و ژاپن و خزانه‌داری آمریکا نیز از راه‌اندازی ارزهای دیجیتال مربوط به ارزهای کشور خود سخن گفته بودند. این درحالی است که هنوز قوانین رمز ارزها در کشور ایران مشخص نیست و هنوز سردرگمی در این موضوع بین نهادهای تصمیم‌گیر وجود دارد. همان‌طور که پیش از این اشاره شده بود اگر تصمیم به روز و همگام با تکنولوژی در جهان گرفته نشود این موضوع بیش از اینکه بتواند به ارز آوری برای کشور و کمک به کسب و کارها در کشور تبدیل شود به یک روزنه‌ای برای خروج ارز از کشور منجر خواهد شد و فرصتی است که به تهدید بدل می‌شود.		
--	--	--

۱-۳- جمع‌بندی تحلیل هفته

در هفته‌ای که گذشت اخبار مربوط به مسائل مذاکرات وین بازم در صدر اخبار اقتصاد داخل قرار داشت. موضوعی که بنظر می‌رسد با نگاه طرفین اصلی مذاکرات بازگشت به برجام کار را برای نهایی کردن آن مشکل کرده است، البته نگاهی دیگر هم می‌توان به این موضوع داشت که دو دولت اصلی ایران و آمریکا یکی در انتهای مسیر خود و دیگری در ابتدای مسیر خود انگیزه لازم را برای ثبت توافق در این موضوع دارند و باید دید که آیا این موضوع به سرانجام روشنی بدل خواهد شد یا خیر. از دیگر سو رشد قیمت نفت خام می‌تواند منابع بودجه سال ۱۴۰۰ را محقق کند و از کسری بودجه احتمالی دولت جلوگیری نماید.

در بازارهای بین‌المللی نیز بازم اخبار مربوط به رشد اقتصاد چین در سه ماهه اول سال ۲۰۲۱ به رشد قیمت نفت کمک کرد و مجدداً این کالای استراتژیک را صعودی کرد. از دیگر سو بازم اخبار مربوط به ارزهای دیجیتال



این بار از سوی بانک مرکزی انگلیس از اهمیت کاربردی این رمزارزها پرده برداشت و تلنگری دیگر به سیاست-گذاران اقتصادی و پولی کشور بود که خود را از این سردرگمی مربوط به قانون گذاری رهایی دهند و رویکردی فعالانه تر نسبت به این موضوع اتخاذ کنند.

۲- تحلیل اجمالی بازارهای مالی از بُعد بنیادین و تکنیکال

در این بخش به صورت اجمالی، نگاه و تحلیل کارشناسی در حوزه بازارهای مالی ارائه خواهد شد. لازم بذکر است در تحلیل تکنیکال تاریخچه رفتاری قیمت ها بررسی شده و تخمینی از رفتارهای آتی سهام بیان خواهد شد. تصمیم گیری براساس دانش تکنیکال باید مبتنی بر تحولات بنیادین شاخص ها و شرکت ها باشد و بدون توجه به بنیاد با ریسک همراه بود. در جدول (۳) به وضعیت بنیادین بازارهای مهم و حساس اشاره شده است.

جدول ۳- وضعیت بنیادین و تکنیکال بازارهای مهم مالی

عنوان	تحلیل بنیادین	تحلیل تکنیکال
شاخص کل بورس	بورس اوراق بهادار با توجه به تمایل دولت فعلی ایران و آمریکا برای به توافق رسیدن بر سر بازگشت به برجام، انتظار کاهش نرخ ارز را دارد و به نظر می رسد یکی از نگرانی های اصلی فعالین بازار سرمایه این موضوع شده است چراکه توافق برای بازگشت به برجام	 در هفته های گذشته پیش بینی شده بود که شاخص هنوز موج C اصلاحی خود را تمام نکرده است. پیش بینی می شود که شاخص در حال تکمیل موج ۵ از موج



میانی C است و در حالت عادی باید شاخص کف جدیدی را تحت قالب موج ۵ بسازد و یک استثنا بر این امر مترتب است که موج ۵ بصورت truncated شود. باتوجه به اخبار بنیادین و پیرامونی بازار سرمایه بنظر می‌رسد که احتمال truncated شدن موج ۵ بیش از خاتمه نیافتن موج ۵ باشد لذا انتظار کف جدیدی از شاخص نمی‌رود. با این حال شاخص در دو هفته گذشته با حمایت ۲۰۰ روزه خود درگیر بوده است و بنظر شاخص به سمت حمایت ۱۱۷۰۰۰۰ واحد رهسپار شده است.	به کاهش نرخ ارز منجر می‌شود و بازار سرمایه نیز با کاهش ارزش مواجه خواهد شد. در کنار این موضوع، نزدیک شدن به فصل مجامع شرکت‌ها روند استقبال به سهام شرکت‌ها را با رشد مواجه کرده است. لذا رویکرد بازار در چند ماه آینده می‌تواند نوسانی و به دلیل مسائل اقتصاد سیاسی و انتخابات ریاست جمهوری با نوسانات مثبت همراه شود.	
شاخص کل هم‌وزن بعد از ریزشی که مشابه شاخص کل از ۱۹ مرداد ۹۹ شروع کرده است تا محدوده ۳۶۰ هزار واحد ریزش داشت و بعد از رشد حدود ۳۰ درصدی به سطح ۴۷۵ هزار واحد رسید و اکنون در حال تعقیب روند ریزش گذشته یا اصلاح صعودی است که شروع شده است. این رشد می‌تواند در یک قالب b اصلاحی صورت گرفته باشد و یا در قالب موج ۱ از ۵ موجی جدید	شاخص هم وزن براساس یکسان سازی وزن شرکت‌های کوچک و بزرگ در تولید شاخص طراحی شده است و از این رو اندازه شرکت‌ها تأثیری در اثرگذاری آن‌ها ندارد. لذا شاخص هم وزن از بعد بنیادین مشابه شاخص کل تحلیل می‌شود با این فرض که شرکت‌های کوچک که بیشتر مبتنی بر اقتصاد داخل هستند بیش از شاخص کل بر	شاخص هم‌وزن بورس



شروع شده باشد. هر کدام از این دو سناریو بعد از واکنش شاخص به سطوح حمایتی تأیید یا رد خواهد شد. همان‌طور که در مورد شاخص کل نیز بیان شد، در صورتی که شاخص کل بتواند کف جدیدی را ثبت نکند، پیش‌بینی می‌شود اصلاح شاخص هم وزن نیز تمام شده باشد.	شاخص کل هم‌وزن اثر خواهند گذاشت.	
انس جهانی در هفته‌های گذشته در حال نوسان در یک کانال اصلاحی است و در هفته گذشته به سقف این کانال رسیده است. در ادامه پیش‌بینی می‌شود که قیمت انس به سقف این کانال واکنش نشان دهد و لی شکست کانال به راحتی ممکن نیست. همان‌طور که پیش‌بینی شده بود، حرکت انس به سمت ۱۷۷۵ دلار ادامه یافت و قیمت ۱۷۹۰ دلار نیز توسط انس تحقق یافت.	پیامدهای ناشی از رکود اقتصادی در جهان، دولت‌ها را متقاعد کرده است که با تزریق نقدینگی به اقتصادهای خود، اوضاع اقتصادی کشورشان را از وضعیت رکود خارج کنند. مهمترین اقدام مربوط به تزریق نقدینگی ۱,۹ تریلیون دلاری به اقتصاد آمریکا است که آثار تورمی برای تمام جهان خواهد داشت. همین موضوع باعث شده که افق‌های سرمایه‌گذاری نسبت به انس جهانی در سال ۲۰۲۱ صعودی باشد. از دیگر سو کاهش نرخ بهره اوراق قرضه به رشد نرخ انس جهانی کمک کرده است.	انس جهانی



نفت برنت

قیمت نفت خام با انتشار شیوع ویروس جهش یافته کرونا با افت قیمتی همراه بود. اما بنظر می‌رسد که خوش‌بینی از پایان رکود ناشی از کرونا در بین فعالین بازار در سال ۲۰۲۱ ادامه دار خواهد بود تا وقتی که دلایل محکمی برای نقض این خوش‌بینی پیدا شود. در هفته گذشته با خبر مثبت از اقتصاد چین و رشد واردات نفت خام چین باعث رشد قیمت نفت خام شد.

نفت خام که طی هفته‌های اخیر روند نزولی خود را عوض کرده در کانال صعودی قرار گرفته است. همان‌طور که در گزارش‌های پیشین پیش‌بینی شده بود این روند صعودی ادامه یافت و توانست قیمت هر بشکه نفت به ۶۵ دلار برسد و به دلیل تحولات بنیادین به مرز ۷۱ دلار نیز رسید. بنظر قیمت نفت خام بعد از رشد اخیر خود نیاز به یک استراحت قیمتی دارد و قیمت‌های ۶۳ دلار و ۵۵ دلار محتمل خواهد بود.

۳- گزارش ریسک- بازده بازارهای مالی (با رویکرد مهم‌ترین شرکت‌های گروه حمل و نقل ریلی)

در این قسمت ابتدا میزان بازده این گروه در دوره‌های چند سال اخیر نسبت به بازدهی بورس و فرابورس نشان داده شده است. سپس ضرایب بتای مربوط به بعضی از مهم‌ترین شرکت‌های گروه حمل و نقل ریلی مقایسه شده است. در ادامه به مقایسه نسبت‌های مالی مهم‌ترین شرکت‌های گروه حمل و نقل ریلی حاضر در بورس اوراق بهادار پرداخته می‌شود و مزیت‌های آنان نسبت به یکدیگر معرفی می‌شوند.



جدول ۴- بازدهی گروه حمل و نقل ریلی در مقایسه با بورس و فرابورس

نماد	۱ هفته‌ای	۱ ماهه	۳ ماهه	۱ ساله
گروه حمل و نقل ریلی	۰,۱۱٪ -	۰,۴۴٪ -	۱۱,۷۵٪ -	۳۰,۱۶٪
بورس و فرابورس	۲,۷۹٪ -	۷,۰۳٪ -	۱,۴۸٪	۷۲,۵۱٪

۳-۱- مقایسه ضرایب بتای مربوط به مهم‌ترین شرکت‌های گروه حمل و نقل ریلی

در جدول (۵) شرکت‌های مهم گروه حمل و نقل ریلی مورد بررسی قرار گرفته است. توسعه حمل و نقل ریلی پارسیان (چپارسا) بیشترین حساسیت را نسبت به شاخص بورس دارد. این بدین معنی است که در هنگام صعودی شدن شاخص بورس، سرمایه‌گذاری در این شرکت می‌تواند موجب بازدهی بالاتری نسبت به شاخص شود و البته اگر بازار بخواهد دچار افت شود، این شرکت می‌تواند زیانی بیش از افت شاخص بورس به سرمایه‌گذار وارد کند. همچنین ضریب بتا بیانگر میزان ریسک سیستماتیک است و این نشان می‌دهد که ریسک سیستماتیک که ریسک فضای کلی بازار و اقتصاد است بر روی این شرکت اثر بیشتری خواهد داشت.

جدول ۵- ضرایب بتا در مهم‌ترین شرکت‌های گروه حمل و نقل ریلی

۳۶ ماه منتهی به ۰۱ اردیبهشت ۱۴۰۰						
اسامی بزرگترین شرکت‌های گروه	توکاریل	آسیا سیرارس	ریل پرداز سیر	ریل سیرکوثر	توسعه حمل و نقل ریلی پارسیان	میانگین
ضریب بتا	۰,۳۴	۰,۰۱	۰,۵۵	۰,۴۱	۰,۶۵	۰,۳۹

مأخذ: سامانه جامع اطلاعات کدال



همان‌طور که در جدول بالا نشان داده شده است کمترین حساسیت این گروه نسبت به شاخص، مربوط به آسیا

سیر ارس (حآسا) است. لازم به ذکر است که این آمار مربوط به رفتار سهم در ۳۶ ماه گذشته است.

ضریب بتا به سرمایه‌گذار کمک می‌کند که با توجه به ریسک و انتظارات سودآوری خود اقدام به سرمایه‌گذاری

کند و سود سبب خود را حداکثر نماید و از ریسک‌های ناخواسته فاصله بگیرد.

۳-۲- مقایسه نسبت‌های مالی در شرکت‌های مهم گروه حمل و نقل ریلی

یکی از روش‌های ارزش‌گذاری و تخمین میزان فاصله شرکت‌ها از ارزش ذاتی خود، مقایسه بین نسبت‌های مالی

آنها است. نسبت‌های مالی، اعداد و ارقام موجود در صورت‌های مالی را بررسی کرده و آنها را از مفهوم پولی

به نسبت‌های قابل مقایسه تبدیل می‌کند. این نسبت‌ها میان عوامل مؤثر در صورت‌های مالی ارتباط معنی‌دار برقرار

کرده و با ایجاد این ارتباط بین اطلاعات موجود در گزارش‌های مالی، قدرت و دقت تحلیل‌های مالی را افزایش

می‌دهد. نسبت‌های مالی شرکت‌ها مقایسه و تحلیل بین شرکتی و هم تحلیل درون شرکتی را طی دوره‌های مالی

مختلف مقدور می‌سازد.

در جدول (۶) به مقایسه بین نسبت‌های مالی شرکت‌های مهم گروه حمل و نقل ریلی اشاره شده است.



جدول ۶- مقایسه نسبت های مالی شرکت های مهم گروه حمل و نقل ریلی

۱۲ ماه منتهی به ۰۱ اردیبهشت ۱۴۰۰					
نسبت های مالی	توکاریل	آسیا سیرارس	ریل پرداز سیر	ریل سیر کوثر	توسعه حمل و نقل ریلی پاریسیان
حاشیه سود ناخالص	۱۷,۶۵٪	۱۱,۱۱٪	۲۰,۵۳٪	۲,۵۶٪ -	۲۶,۰۲٪
حاشیه سود خالص	۴۰,۵۴٪	۷,۸۶٪	۱۵,۱۹٪	۹۲,۹٪	۱۸,۶۳٪
بازده دارایی ها	۳۴,۵۵٪	۸,۶۲٪	۶,۶۵٪	۱۱,۳۲٪	۲۲,۶۲٪
بازده حقوق صاحبان سهام	۵۳,۷۲٪	۲۱,۱٪	۱۱,۴۵٪	۲۴,۷۳٪	۸۰,۳۵٪
گردش دارایی های ثابت	۲,۲۱	۲,۵۸	۰,۷۴	۰,۲۶	۶,۱۳
نسبت بدهی	۵,۰۴٪	۱,۷۶٪	۲۰٪	۳۲,۹۷٪	۰٪
نسبت نقد	۰,۳۳	۰,۰۹	۰,۱۴	۰,۳۲	۰,۳۸

مأخذ: سامانه جامع اطلاعات کدال

مطابق جدول (۶) حاشیه سود ناخالص شرکت توسعه حمل و نقل ریلی پاریسیان (حپآرسا) از باقی شرکت های مورد بررسی وضعیت مطلوب تری دارد. این بدین معنی است که این شرکت توان سودآوری بهتری نسبت به باقی شرکت ها دارد. در نسبت حاشیه سود خالص شرکت توکاریل (توریل) توانسته است که وضعیت بهتری نسبت به باقی شرکت ها داشته باشد. این موضوع نشان می دهد که شرکت توسعه حمل و نقل ریلی پاریسیان (حپآرسا) در سودآوری توان مناسبی دارد ولی در مدیریت هزینه ها وضعیت مناسبی نسبت به باقی شرکت ها ندارد.



در نسبت بازده دارایی‌ها شرکت **توکاریل (توریل)** از باقی شرکت‌های مورد بررسی وضعیت مطلوب‌تری دارد و این نسبت بیانگر این است که «توریل» توانمندی بیشتری در بین دیگر شرکت‌ها در بدست آوردن سود از دارایی‌های خود دارد و بازدهی دارایی‌های این شرکت بهتر از دیگر شرکت‌هاست.

نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بیانگر این است که شرکت به ازای یک واحد سرمایه‌گذاری سهامداران چه میزان می‌تواند سودآوری داشته باشد. در این نسبت شرکت **توسعه حمل و نقل ریلی پاریسیان (چپآرسا)** وضعیت خوبی دارد و نسبت به باقی شرکت‌های هم گروه خود مزیت دارد.

نسبت گردش دارایی‌های ثابت بیانگر این است که شرکت تا چه میزان می‌تواند از دارایی‌های ثابت خود، فروش بیشتری کسب نماید. هرچه این عدد بالاتر باشد برای شرکت‌ها بهتر است چراکه توانایی بیشتری در استفاده از دارایی‌های ثابت خود برای فروش بیشتر دارند. در این نسبت شرکت **توسعه حمل و نقل ریلی پاریسیان (چپآرسا)** وضعیت بهتری نسبت به باقی شرکت‌های مورد بررسی دارد.

نسبت بدهی که یکی از نسبت‌های اهرمی است، نشان‌دهنده اهمیت و نقش بدهی‌های جاری و بلندمدت در تأمین کل دارایی‌های شرکت است و بیان می‌کند چه میزان از دارایی‌های کل شرکت از محل بدهی‌ها تأمین شده است. هرچه این نسبت عدد کمتری باشد نشان‌دهنده وضعیت مطلوب‌تری برای یک شرکت است. بالا بودن نسبت بدهی به این معنا است که شرکت برای تأمین منابع موردنیاز خود، از منابع مالی خارج از شرکت بهره‌مند می‌شود. در نتیجه بستانکاران و وام‌دهندگان مثل بانک‌ها ترجیح می‌دهند نسبت بدهی شرکت کمتر باشد زیرا افزایش این نسبت، افزایش ریسک شرکت را به همراه خواهد داشت. بنابراین نسبت بدهی، شاخص و معیار سنجش ریسک مالی شرکت محسوب می‌شود. در این گروه شرکت **توسعه حمل و نقل ریلی پاریسیان (چپآرسا)** از وضعیت مطلوبی برخوردار است.



نسبت نقد حاصل تقسیم وجوه نقد و دارایی‌های معادل نقد بر بدهی‌های جاری می‌باشد. این نسبت نشان‌دهنده این است که شرکت تا چه میزان می‌تواند با جریان نقد خود، بدهی‌های جاری خود را پرداخت نماید. این نسبت توان تاب‌آوری شرکت در مقابل ورشکستگی را بیان می‌کند و از سویی دیگر کیفیت سودآوری شرکت را نشان خواهد داد. هرچه قدر این نرخ بزرگتر باشد وضعیت بهتری برای شرکت قابل‌ترسیم است. در این گروه، وضعیت شرکت **توسعه حمل و نقل ریلی پارسیان (چپ‌آر‌سا)** به ترتیب نسبت به بقیه شرکت‌ها بهتر است.



۴- وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین در بازار سرمایه

در این قسمت به وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین طی هفته گذشته در بازار سرمایه اشاره می شود^۱.

جدول ۷- اطلاعات شرکت های کارآفرین

منتهی به ۰۱ اردیبهشت ۱۴۰۰				
عناوین	بانک کارآفرین	تغییر هفتگی	بیمه کارآفرین	تغییر هفتگی
قیمت- ریال (۰۱ اردیبهشت ۱۴۰۰)	۲۶۳۰	٪ ۲,۷۶	۳۳۶۲	٪ - ۰,۱۲
ضریب بتا (۳۶ ماه منتهی به ۰۱ اردیبهشت ۱۴۰۰)	۰,۸	-	۰,۲۷	-
حجم معاملات- میلیون سهام (تجمیع هفتگی)	۴۵,۱۷	٪ - ۷۶,۶۴	۰,۳۱	٪ - ۹۷,۶۸
ارزش معاملات- میلیارد ریال (تجمیع هفتگی)	۱۱۶,۹۶	٪ - ۹۲,۱۵	۱,۰۲	٪ - ۹۹,۵۹

مأخذ: سایت سازمان بورس و اوراق بهادار

در هفته ای که گذشت بازدهی سهام بانک کارآفرین مثبت بود و بیمه کارآفرین نیز بعد از چند هفته بسته بودن با افت قیمت باز شد. حجم معاملات و ارزش معاملات در بانک کارآفرین و بیمه کارآفرین کاهش یافته است.

۴-۱- مقایسه اطلاعات بانک کارآفرین با شرکت های بزرگ گروه خود

در این قسمت بعضی از اطلاعات مالی سهم بانک کارآفرین با دیگر هم گروهی های خود مقایسه می شود. همان- طور که در جدول (۸) مشاهده می شود بانک کارآفرین در مقایسه با صنعت بانکداری، ضریب بتای کوچکتری دارد. در جدول (۸) اطلاعات مالی شرکت های مهم این گروه در مقایسه با بانک کارآفرین نشان داده شده است:

^۱ گفتنی است نمادهای لیزینگ کارآفرین و سرمایه گذاری کارآفرین در بورس درج نماد شده اند ولی هنوز عرضه اولیه نشدند و قابل معامله نیستند.



جدول ۸- اطلاعات مالی صنعت بانکداری در مقایسه با سهم بانک کارآفرین

صنعت و بانک	بازده هفتگی (درصد)	ضریب بتا (۳۶ ماه منتهی به ۰۱ اردیبهشت ۱۴۰۰)	سهم از صنعت (درصد)
صنعت بانکداری	۰,۱۸	۰,۹۶	-
بانک کارآفرین	۲,۷۶	۰,۸	۲,۴۱
بانک پاسارگاد	۱,۶۴	۰,۸	۲۱,۱۰
بانک ملت	۳,۷۱	۰,۹۴	۲۰,۰۶
بانک تجارت	۰	۱,۳۱	۱۴,۱۷
بانک پارسیان	- ۳,۷۳	۱,۲۴	۱۰,۱۳
بانک صادرات ایران	- ۲,۵۵	۱,۲۷	۹,۹۳
بانک آینده	۱,۴۱	۰,۹۸	۶,۳۲
بانک گردشگری	- ۰,۳۶	۱	۶,۲۷
بانک اقتصاد نوین	- ۳,۵۷	۰,۷۱	۳,۲۹
مؤسسه اعتباری ملل	۰,۰۴	- ۰,۴۲	۳,۲۲
بانک خاورمیانه	- ۳,۰۱	۰,۵۵	۳,۱۱

مأخذ: محاسبات گزارش

همان‌طور که در جدول (۸) نشان داده شده است بیشترین بتا در بین شرکت‌های بزرگ گروه بانکداری به ترتیب مربوط به بانک تجارت، پارسیان و صادرات است و سرمایه‌گذاری در این سهام بانک‌ها با ریسک و بازدهی بیشتری همراه است.



۴-۲- مقایسه بازدهی بانک و بیمه کارآفرین

در جدول (۹) به بازدهی دو شرکت بانک و بیمه کارآفرین در مقایسه با بازدهی صنعت خودشان و شاخص بورس و فرابورس به همراه نسبت P/E آنها اشاره شده است.

جدول ۹- بازدهی شرکت‌های کارآفرین در مقایسه با شاخص بورس و فرابورس

نماد	۱ هفته‌ای	۱ ماهه	۳ ماهه	۱ ساله	P/E
بانک کارآفرین	۲,۷۶٪	۰,۷۶٪ -	۱۶,۸۸٪ -	۳۵,۶۱٪	۱۲,۴۸
بانک‌ها و مؤسسات اعتباری	۰,۱۸٪	۵,۳۶٪ -	۰,۰٪	۸۷,۷۷٪	۱۰,۳۱
بیمه کارآفرین	۰,۱۲٪ -	-	۱۰,۵۹٪ -	۲۲۵,۶۵٪	۱۶,۸۲
صنعت بیمه	۰,۳۳٪ -	۶,۰۵٪	۱۱,۵۹٪ -	۲۴۴,۶۱٪	۱۵,۰۷
بورس و فرابورس	۲,۷۹٪ -	۷,۰۳٪ -	۱,۴۸٪	۷۲,۵۱٪	۱۲,۱۸

مأخذ: سایت سازمان بورس و اوراق بهادار

همان‌طور که در جدول بالا نشان داده شده است در یک ماه اخیر شاخص صنعت بیمه بازدهی بهتری نسبت به شاخص بورس و فرابورس، صنعت بانکداری، بیمه و بانک کارآفرین از خود نشان داده است. این برتری در یک سال اخیر برای صنعت بیمه حفظ شده است. همچنین، وضعیت نسبت مهم P/E در شرکت بیمه کارآفرین نسبت به بازار بورس و فرابورس بالاتر است.

در ادامه وضعیت نمودار تکنیکالی سهام این دو شرکت نشان داده شده است:



نمودار ۲- روند سهام بانک کارآفرین



در نمودار بالا وضعیت سهم بانک کارآفرین طی دو سال اخیر نشان داده شده است. این سهم بعد از رشد خوبی که کرده است در دوره اصلاح به سر می برد و همان طور که گفته شد، این سهم اگر در زیر خط روند خود تثبیت بشود اهداف ۱۸۵۰ ریال قابل تحقق است. در معاملات هفته گذشته این سهم در زیر خط روند خود تثبیت شده است و دو هدف ۲۰۲۰ ریال و ۱۸۵۰ ریال در هفته های آتی پیش بینی می شود. البته ممکن است قیمت سهم طی یک حرکت pull back به روند شکسته شده برگردد و قیمت ۳۱۳۰ را ببیند و مجدداً به ریزش خود ادامه دهد.



نمودار ۳- روند سهام بیمه کارآفرین



رفتار سهم بیمه کارآفرین طی دو سال گذشته در یک موج ۳ بزرگ قرار داشته که بنظر می‌رسد سهم در حال اتمام روند بلند مدت خود است و با واگرایی که ایجاد شده است ورود به این سهم در این قیمت توصیه نمی‌شود. همان‌طور که در هفته‌های گذشته گفته شد، این سهم در یک روند ریزشی قرار دارد و با افت همراه شده است. افت قیمت سهم بیمه کارآفرین تا محدوده ۳۰۸۰ ریال و ۲۸۵۰ ریال قابل پیش‌بینی است.

۵- دانش مالی: بهینه‌سازی پرتفوی

در این قسمت از سلسله گزارشات هفتگی، هر هفته به یک موضوع مهم با هدف افزایش دانش مالی مخاطبین پرداخته می‌شود. در این هفته به موضوع بهینه‌سازی پرتفوی پرداخته شده است.

بهینه‌سازی پرتفوی

فرآیند سرمایه‌گذاری به نحوه اقدام سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری درباره انواع اوراق بهادار قابل داد و ستدی است که باید در آن‌ها سرمایه‌گذاری کنند و به میزان و زمان آن مربوط می‌شود. روش‌های مختلفی برای فرآیند سرمایه‌گذاری مطرح شده است. یکی از روش‌ها شامل مراحل تعیین سیاست‌های سرمایه‌گذاری، انجام تجزیه و



تحلیل اوراق بهادار، تشکیل سبد سرمایه گذاری، تجدید نظر در سبد سرمایه گذاری و ارزیابی عملکرد سبد سرمایه گذاری می باشد. رویکرد دیگر در فرآیند سرمایه گذاری شامل دو بحث اصلی تجزیه و تحلیل اوراق بهادار و مدیریت پرتفوی است. تجزیه و تحلیل اوراق بهادار در برگیرنده تخمین مزایای تک تک سرمایه گذاری هاست، در حالی که مدیریت پرتفوی شامل تجزیه و تحلیل ترکیب سرمایه گذاری ها و مدیریت نگهداری مجموعه ای از سرمایه گذاری هاست.

تعریف پرتفوی

پرتفوی به معنی سبد سرمایه گذاری ترجمه شده، سبد سرمایه گذاری مفهومی فراتر از سبد سهام است و شامل سایر سرمایه گذاری های غیر سهم نیز می شود. به لحاظ فنی یک سبد سرمایه گذاری مجموعه کامل دارایی های حقیقی و مالی سرمایه گذاری را در بر می گیرد.

لغت پرتفولیو، در عبارت ساده به ترکیبی از دارایی ها گفته می شود که توسط یک سرمایه گذار برای سرمایه گذاری تشکیل می شود. این سرمایه گذار می تواند یک فرد یا یک مؤسسه باشد. از نظر تکنیکی، یک پرتفولیو در بر گیرنده مجموعه ای از دارایی های واقعی و مالی سرمایه گذاری شده یک سرمایه گذار است.

بهینه سازی پرتفوی

دو مؤلفه مهم در تصمیم گیری برای سرمایه گذاری، میزان ریسک و بازده دارایی های سرمایه ای است. انتخاب مجموعه دارایی بهینه اغلب با تبادل بین ریسک و بازده صورت می گیرد و هرچه ریسک مجموعه دارایی بیشتر باشد سرمایه گذاران انتظار دریافت بازده بالاتری خواهند داشت. شناسایی مرز کارایی مربوط به سبد دارایی ها این امکان را به سرمایه گذاران می دهد که براساس تابع مطلوبیت و درجه ریسک گریزی و ریسک پذیری خود، بیشترین بازده مورد انتظار از سرمایه گذاری خود به دست می آورند. هریک از سرمایه گذاران بر مبنای ریسک



پذیری و ریسک گریزی خود، نقطه‌ای را بر روی مرز کارا انتخاب کرده و ترکیب پرتفوی خود را هدف حداکثر بازده و کمینه کردن ریسک تعیین می‌کند.

بهینه‌سازی پرتفوی عبارت است از انتخاب بهترین ترکیب از دارایی‌های مالی به نحوی که باعث شود، تا حد ممکن بازده پرتفوی سرمایه گذاری حداکثر و ریسک پرتفوی حداقل شود. ایده اساسی نظریه مدرن پرتفوی این است که اگر در دارایی‌هایی که به طور کامل باهم همبستگی ندارند سرمایه گذاری شود؛ ریسک آن دارایی‌ها یکدیگر را خنثی کرده و می‌توان یک بازده ثابت با ریسک کمتر بدست آورد.

فرآیند مدیریت پرتفوی

قبل از اقدام به هرگونه خرید و فروش اوراق بهادار، باید سیاست سرمایه گذاری، محدودیت‌های مربوط به سطح بازده مورد انتظار، میزان تحمل ریسک و سایر محدودیت‌هایی که تحت آن شرایط، بایستی پرتفوی تشکیل گردد، را تعیین نمود. تعیین ملاک‌های فوق توسط سرمایه گذار، قبل از انتخاب سهام و یا تعیین ترکیب پرتفوی بهینه ضروری است. متخصصین سرمایه گذاری در یک نگرش کلی معمولاً یک رویه‌ی سه مرحله‌ای را برای فرآیند مدیریت پرتفوی پیشنهاد می‌نمایند:

۱- یادگیری اصول اساسی مالی؛

۲- ایجاد پرتفوی؛

۳- مدیریت و حفاظت پرتفوی



مسئله انتخاب پرتفوی بهینه

اگر اوراق بهادار ریسک داشته باشند، مسئله اصلی هر سرمایه گذار تعیین مجموعه اوراق بهاداری است که مطلوبیت آن حداکثر است. این مسئله معادل انتخاب پرتفوی بهینه از مجموعه پرتفوهایی ممکن است، که تحت عنوان مسئله انتخاب پرتفوی نامیده می شود. مدل این مسئله در سال ۱۹۵۲ توسط مارکوویتز ارائه شد. مقاله‌ی وی معمولاً به عنوان منشاء تئوری نوین پرتفوی شناخته می شود. رویکرد مارکوویتز برای انتخاب پرتفوی با این فرض شروع می شود که شخصی، مقدار مشخصی پول برای سرمایه گذاری در اختیار دارد. این مبلغ برای یک مدت زمان مشخص، که «دوره نگهداری سرمایه گذاری» نامیده می شود، سرمایه گذاری خواهد شد. در انتهای دوره نگهداری، اوراق بهاداری که در ابتدای دوره خریداری گردیده اند، فروخته خواهند شد. سپس مبلغ مورد نظر، مصرف و یا سرمایه گذاری مجدد خواهد شد. بنابراین رویکرد مارکوویتز را می توان «رویکرد تک دوره‌ای» در سرمایه گذاری نامید که در آن آغاز دوره با $t = 0$ و انتهای دوره با $t = 1$ نمایش داده می شود. در $t = 0$ سرمایه گذار، بایستی تصمیم بگیرد، کدام ورقه خریداری و تا $t = 1$ نگهداری شود. در رویکرد سنتی نظریه پرتفوی، سرمایه گذار بایستی بازده مورد انتظار اوراق مختلف را در زمان $t = 0$ تخمین بزند و سپس در اوراق بهاداری که بیشترین بازده مورد انتظار را دارند، سرمایه گذاری نماید. مارکوویتز می گوید که چنین تصمیمی، غیرعقلایی خواهد بود؛ زیرا سرمایه گذار علاوه بر حداکثر رساندن بازده «تا حد ممکن»، خواستار مطمئن بودن بازدهی نیز، می باشد. بنابراین سرمایه گذاری که در پی حداکثر نمودن بازده مورد انتظار و حداقل کردن عدم اطمینان (یعنی ریسک) است، دو هدف متضاد را باید متوازن کند.

یکی از این اقدامات وی در برابر متوازن کردن دو هدف متضاد، تنوع بخشی به سبد اوراق بهادار است.



مدل بهینه سازی پرتفوی مارکوویتز

مارکوویتز مدل خود را بر مبنای مفروضات ذیل بیان کرده است:

(۱) سرمایه گذاران ریسک گریزانند و دارای مطلوبیت مورد انتظار افزایشی؛ می باشند و منحنی مطلوبیت نهایی

ثروت آن ها کاهنده می باشد.

(۲) سرمایه گذاران پرتفوی خود را بر مبنای میانگین و واریانس مورد انتظار بازدهی انتخاب می نمایند. بنابراین

منحنی های بی تفاوتی آن ها تابعی از نرخ بازده و واریانس مورد انتظار می باشد.

(۳) هر گونه سرمایه گذاری، تا بی نهایت قابل تقسیم است.

(۴) سرمایه گذاران افق زمانی «یک دوره ای» داشته و این برای همه سرمایه گذاران، مشابه است.

(۵) سرمایه گذاران در یک سطح مشخصی از ریسک، بازده بالاتری را ترجیح می دهند و بالعکس برای یک

سطح معین از بازدهی، خواهان کمترین ریسک می باشند.

مارکوویتز این سؤال را مطرح می کند که مبلغ سرمایه گذاری چگونه بین n ورقه، تخصیص یابد تا پرتفوی حاصله،

حداکثر مطلوبیت مورد انتظار را داشته باشد؟ مارکوویتز پیشنهاد می کند که پاسخ این سؤال را در دو مرحله می توان

بدست آورد:

(۱) تعیین مجموعه ی پرتفوی کارا؛ پرتفوی کارا، پرتفویی است با کمترین واریانس بازده در بین تمامی

پرتفوی ها با بازده مورد انتظار یکسان، و یا بیشترین بازده مورد انتظار در بین تمامی آن هایی که واریانس

یکسان دارند؛

(۲) انتخاب از مجموعه کارا؛ یعنی انتخاب پرتفویی که مناسبترین ترکیب ریسک و بازده را برای سرمایه گذار

فراهم نماید.

