

نجات بورس با الگوی کریپتو

شاید بسیاری از تازه‌واردهای بورسی به یاد نیاورند، اما برش زمانی ۹۴-۹۲ به عنوان تلخ‌ترین دوره با فرسایشی طولانی در ذهن فعالان قدیمی این بازار حک شده است. ادامه‌دار شدن روند نزولی بورس در دوره جاری که حالا به ۴۷۶ روز رسیده نیز یادآور آن روزها است و بورس‌بازان را به مقایسه این دو رکود تاریخی واداشته است. «دامنه نوسان» اما اصلی‌ترین متهم فرسایشی شدن هر دو دوره رکودی است که به فرار سرمایه‌ها منجر شده است. در دوره فعلی اما هنوز هستند سرمایه‌گذارانی که در انتظار فرصتی برای ورود مجدد نشسته‌اند.

به گزارش سایت خبری پرسون، درپچه فرصتی که تا ابد باز نخواهد ماند. شاید بهترین الگو برای نجات بورس، بازار کریپتوها باشد؛ بازاری غیرمولد که بدون دامنه نوسان، موفق به جذب سرمایه‌های سرگردان شده و ثابت کرده نوسان آزاد قیمت‌ها نه تنها به ضرر بازار و سرمایه‌گذاران نیست، بلکه عامل جذابیت آن است. مزیتی که در ایران، کریپتوها را به رقیب جدی سهام تبدیل کرده است. اما چگونه می‌توان از بازار رمزارزها برای نجات بورس تهران الگو گرفت؟

این روزها سرمایه‌گذاران، وضعیت فعلی بورس را با طولانی‌ترین رکود تاریخ این بازار در برش زمانی ۹۲ تا اواخر سال ۹۴ مقایسه می‌کنند. رکودی که بیش از ۷۰۰ روز به درازا کشید و حدود ۳۱ درصد از ارتفاع نماگر اصلی بازار سهام کاسته شد. حالا نیز ۴۷۶ روز است که سهامداران روزهای نزولی و راکدی را در تالار شیشه‌ای سپری می‌کنند و هرچند با نگاه به متغیرهای بنیادی اثرگذار بر بازار، در انتظار چرخش مسیر نماگرهای بورسی نشسته‌اند، اما نقطه پایانی برای این رکود نمی‌یابند و به ناچار در حال یافتن مقصدی جذاب برای جبران زیان‌های ناشی از سرمایه‌گذاری در این نابازار طی ۱۶ ماه اخیر هستند.

پاسخ به این سوال که چرا ابرنوسان قیمت سهام در بورس تهران چه در دوره‌های صعودی و چه نزولی به این میزان طولانی و فرسایشی می‌شود، ساده است. «دامنه نوسان» متهم اصلی شکل‌گیری چنین روندهایی است که طبیعتاً به فرار سرمایه از بازاری تبدیل شده که می‌تواند در صورت کارابودن قوانین و ساختارها، نقشی مهم در تولید و بهره‌وری اقتصاد کشور داشته باشد. نکته مهم اما این است که با وجود تداوم خروج سرمایه‌های خرد از گردونه معاملات سهام در دوره فعلی رکود بازار سهام، هستند سرمایه‌گذارانی که هنوز به تغییر روند بازار امید داشته و در انتظار فرصتی برای ورود مجدد هستند. اما آیا این درپچه فرصت تا ابد باز خواهد ماند؟ قطعاً پاسخ این سوال منفی است و به نظر می‌رسد سیاستگذار باید به سرعت از فرصتی که در اختیار دارد برای احیای بازار استفاده کند.

شاید بهترین الگو برای نجات بورس، بازار رمزارزها باشد. کریپتوها که طی یکی، دو سال گذشته در مرکز توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفته‌اند، بدون دامنه نوسان و البته دخالت‌های مربوط به رگولاتوری‌های دولتی، موفق به جذب سرمایه‌های هنگفتی شده‌اند. این بازار نشان داد که نوسان آزاد قیمت‌ها نه تنها به ضرر بازار و سرمایه‌گذاران آن نیست بلکه عامل جذابیت و جذب سرمایه است، مزیتی که در ایران آن را به رقیب جدی بورس تهران تبدیل کرده است. در حالی که بازار سهام ایران می‌تواند از جذابیت‌های به‌مراتب بیشتر نسبت به بازار ارزهای دیجیتال برخوردار باشد اما با موانعی همچون دامنه نوسان، تصمیم‌گیری‌های شبانه و دخالت‌های دولتی مواجه است تا ریسک سرمایه‌گذاری در بورس دوچندان شده و البته سرمایه‌گذاران شاهد تکرار چرخه‌های فرسایشی رکود یا رونق‌های منجر به حباب باشند. اما چگونه می‌توان از بازار کریپتوها برای نجات بورس تهران الگو گرفت؟

مروری بر طولانی‌ترین رکود تاریخ بورس

هر چند بسیاری از تازه‌واردهای بورسی به یاد نمی‌آورند اما برش زمانی ۹۴ - ۹۲ به عنوان تلخ‌ترین دوره در ذهن فعالان قدیمی این بازار حک شده است. رکود بورس تهران در این دوره ۷۱۷ روز زمان برد و حدود ۳۱ درصد از ارتفاع نماگر اصلی تالار شیشه‌ای کاسته شد. این دوره اصلاحی اما پس از ثبت رشد ۲۷۶ درصدی رقم خورد. دوره‌ای صعودی که ۵۱۵ روز کام سهامداران را شیرین کرده بود. داستان از جایی شروع شد که در سال ۹۱ نرخ دلار رشد قابل‌توجهی را تجربه کرد و قیمت اسکناس آمریکایی در بازار آزاد از سطوح کمتر از ۲ هزار تومان با رشد دوبرابری به مرز ۴ هزار تومان رسید. بورس که همیشه با تاخیر زمانی به نرخ دلار واکنش نشان می‌داد در اواسط سال ۹۲ شرایط را برای رشد فراهم دید. جهش ارزی در کنار افزایش نرخ تورم و مواجهه با تحریم‌های اقتصادی بهانه‌های لازم برای ورود سرمایه‌های سرگردان را به بورس داد.

نفت ۱۲۰ دلاری از دیگر متغیرهایی بود که به جذابیت بازار سهام و شرکت‌های وابسته به طلای سیاه افزوده بود. پس از حدود ۲۴ ماه اما ورق برگشت. کاهش نرخ دلار و تغییر مسیر انتظارات تورمی با روی کار آمدن دولت روحانی سبب شد تا شاهد آغاز اصلاح قیمت سهام پس از یک دوره صعودی باشیم. در این میان نفت جهانی نیز با افت حدود ۸۰ درصدی مواجه شد و تا محدوده ۲۷ دلار عقب نشست. خروج سرمایه‌ها از تالار شیشه‌ای اما زمانی شدت گرفت که نرخ سود سپرده‌گذاری در برخی از موسسات اعتباری پا را از ۳۰ درصد فراتر گذاشت تا سهامدارانی که در یک دوره اصلاحی دست و پا می‌زدند را به وسوسه بیندازد.

یکی از تلخ‌ترین روزهای تالار شیشه‌ای که تاریخی شد در اواخر سال ۹۳ رقم خورد. شرکت‌های پالایشی که به واسطه افزایش نرخ خوراک و البته مسائلی همچون کیفی‌سازی بین ۸ تا ۱۲ ماه با توقف نماد معاملاتی خود مواجه بودند، ۲۶ اسفند سال ۹۳ به گردونه معاملات سهام بازگشتند و چیزی حدود ۴۰ تا ۷۰ درصد افت قیمت را تجربه کردند.

بازگشایی تلخی که نماگر اصلی تالار شیشه‌ای را با ریزش تاریخی ۵/۵ درصدی مواجه کرد. به این ترتیب سهامدارانی که حدود یک سال با حبس سرمایه‌هایشان در نمادهای متوقف شده پالایشی روبه‌رو بودند، ریزشی سنگین را نیز تجربه کردند. این بازگشایی تلخ اما یک درس برای سیاستگذار بورسی داشت که البته به سادگی از کنار آن عبور کرد. در روز ۲۶ اسفندماه، سهام پالایشی بدون محدودیت دامنه نوسان به گردونه معاملات سهام بازگشتند و هرچند به سبب عقب ماندن از اصلاح قیمتی که ۱۴ ماه پیش از آن آغاز شده بود، افتی پرمقدار را تجربه کردند اما به واسطه رسیدن به تعادل، در روزهای آتی به محدوده سبز تابلو بازگشتند و با وجود ادامه‌دار بودن روند نزولی در کلیت بازار، حدود یک ماه روزهای سبزی را پیش‌کش سهامداران خود کردند. شاید اگر در ادامه دادوستدهای این نمادها و البته کل بازار، دیگر محدودیتی برای نوسان قیمت‌ها وجود نداشت، روزهای رکودی بورس یک سال دیگر به درازا نمی‌کشید.

۱۶ ماه انتظار فرسایشی

رکود اخیر بورس تهران که از ۲۰ مرداد ۹۹ آغاز شد، امروز ۴۷۶ روزه می‌شود و حالا فاصله نماگر اصلی بورس تهران تا اوج ۲ میلیون و ۷۸ هزار واحدی از ۳۴ درصد فراتر رفته است. این رکود پس از جهش حدود ۴۸۸ درصدی شاخص کل بورس تهران رقم خورد. ابرنوسانی که تنها ۲۱۴ روز زمان برد و استارت آن از اواخر سال ۹۸ زده شد. در آن زمان به خاطر حوادث چهارگانه رخ داده یعنی افزایش نرخ بنزین، قرار گرفتن ایران در لیست سیاه FATF، شیوع کرونا و محدود شدن درآمدهای ارزی با تشدید فشار حداکثری تحریم‌ها و رفتن ۱۲ بانک باقی‌مانده به لیست تحریمی آمریکا، انتظارات تورمی به شدت افزایش یافته بود. بسیاری با اصرار به احتمال بالاتر رفتن نرخ دلار، انتظارات در بازار سهام برای تطبیق قیمت‌ها با این ارز را افزایش دادند. همزمان شیوع کرونا و تعطیلی گسترده کسب‌وکارها باعث شد سرمایه‌گذاران به دنبال راهی برای کسب درآمد و البته مصون ماندن از گزند تورم و کاهش ارزش ریال بر آیند و بازار سهام گزینه جذاب پیش‌روی آنها بود.

تقلای صاحبان سرمایه با ورود به بورس در سال ۹۹ شکلی جدی‌تر به خود رفت. قیمت سهم‌ها رو به صعود بودند و همزمان دولت و رسانه‌ها اقدام به تبلیغات گسترده و تشویق مردم به سرمایه‌گذاری در بازار سهام کردند. این‌گونه بود که شاهد افزایش صدور کدهای معاملاتی آنلاین و ورود عموم مردم به بازار سهام بودیم.

در ادامه سخن گفتن از بورس در محافل عمومی و سودای کسب سود آسان و تضمین‌شده از این بازار، صف‌های صدور کدهای آنلاین را طولانی‌تر کرد و افزایش محسوس تقاضا برای سهام که حالا در قیمت‌هایی بالاتر از ارزش ذاتی خود در حال دادوستد بودند، رشد قیمت سهام را سرعت داد. «دامنه نوسان» به تجمع خریداران در صفوف تقاضا انجامید تا هیجان صعودی بازار، به روزهای بعدی منتقل شود. شوق و طمع و بعدها توهم شاخص کل بورس را در مدتی کوتاه به قله تاریخی و البته غیرقابل تصور دومیلیون و ۷۸ هزار واحد رساند.

به این ترتیب با گذشت کمتر از پنج ماه از سال ۹۹، میانگین وزنی قیمت سهام رشد ۳۰۰ درصدی را ثبت کرد و برخی از سهام در همین مدت، سود بیش از ۷۰۰ درصدی را از آن سهامداران خود کردند. اما این بازی ادامه پیدا نکرد و در اوج شیدایی و خوش‌بینی مسیر قیمت‌ها ناگهان تغییر کرد و بازار سهام وارد فاز «تخلیه حباب» شد، تخلیه حبابی که به دلیل محدودیت‌های معاملاتی به درازا کشیده است و حالا با وجود اتفاق نظر کارشناسان در خصوص ارزنده بودن بازار نیز پایان نمی‌یابد.

متهم همیشگی

مرور متغیرهای اثرگذار بر بازار در دو دوره رکودی مورد بررسی نشان می‌دهد که متهم اصلی تمامی این موج‌های پرشتاب صعودی و به دنبال آن رکودهای فرسایشی، محدودیتی به نام دامنه نوسان بوده که نه تنها در تمامی دوره‌ها آتش هیجان بورس‌بازان را شعله‌ورتر می‌کند بلکه سهامداران را به بیش‌واکنشی نسبت به متغیرهای پیرامونی همچون نرخ دلار و تورم وا می‌دارد. در کنار دامنه نوسان اما دخالت‌های سیاستگذار در روند بازار و سیاست‌های نسجیده دولت از دیگر عواملی بود که روند بازار سهام را دستخوش تغییر کرد.

اصرار نابه‌جا به قانونی ناصواب

مدت زمانی بسیار طولانی است که بازار سهام با ارائه نسخه‌ای خطا در خصوص محدود کردن دامنه نوسان، به بازاری غیرکارا تبدیل شده است و با وجود اتفاق نظر فعالان این بازار، از بدنه کارشناسی گرفته تا همین سهامداران زیان‌دیده در خصوص لزوم حذف این محدودیت، اما سیاستگذار همچنان بر ادامه این رویه ناصواب اصرار می‌ورزد. محدودیتی هیجان‌ساز که در دوره‌های صعودی به طولانی شدن صف‌های خرید برای مدت طولانی و در نتیجه حبابی شدن قیمت‌ها و ابرنوسان صعودی بازار مانند اتفاقی که در ۵ ماه نخست سال ۹۹ واقع شد، می‌انجامد و در دوره‌های نزولی، اصلاح قیمت‌ها را به روندی طولانی و جان‌فرسا تبدیل می‌کند و نقدشوندگی بازار سهام که مهم‌ترین مزیت آن نسبت به دیگر گزینه‌های سرمایه‌گذاری است را به خطر می‌اندازد.

به وضوح مشخص است که محدودیت دامنه نوسان که البته به نظر می‌رسد با تفکر دلسوزانه ممانعت از زیان سهامداران خرد تا به این لحظه حفظ شده است، در عمل آسیبی بزرگ‌تر به بازار و سرمایه‌گذار آن زده و نه تنها نتوانسته سدی در برابر زیان سرمایه‌گذار باشد بلکه ضمن به تاخیر انداختن یک کشف قیمت واقعی و برهم زدن تعادل عرضه و تقاضا، با اثر کهریایی و افزایش صف‌نشینی، به نهادهای توده‌وار و استفاده تقریباً صفر سهامداران از تحلیل برای معامله در این بازار پریسک منجر شده است. ضمن آنکه نتوانست مانع افزایش زیان سهامداران شود، یعنی همان اصلی که سبب شده دامنه نوسان تا امروز در بازار سهام حفظ شود.

علاوه بر این به گفته کارشناسان و صاحب‌نظران بورسی، این فرآیند ضمن ناکارآمد کردن بازار می‌تواند به کوچ همیشگی سرمایه از بورس بینجامد. اتفاقی که این روزها بیش از گذشته شاهد آن هستیم. بررسی‌های آماری نشان می‌دهد از آغاز اصلاح قیمت‌ها در تالار شیشه‌ای یعنی میانه مرداد سال ۹۹ تا امروز، حدود ۱۲۰ هزار میلیارد تومان سرمایه حقیقی راه خروج از بازار سهام را برگزیده‌اند. برخی از این پول‌های فراری، منتظر فرصتی مناسب برای

ورود مجدد هستند و برخی روانه بازاری شده‌اند که با وجود نبود رگولاتوری سیستمی و عدم محدودیت معاملاتی، اما جذابیتی دوچندان برای سرمایه‌گذاری دارد و این روزها نام آن بر سر زبان‌هاست؛ «بازار ارزهای دیجیتال»، بازاری که شاید در اولین روزها، سرمایه‌گذاران آن را با «بیت‌کوین» شناختند اما در حال حاضر بر اساس آمار رسمی، بیش از ۱۱ هزار کوین در این بازار مورد دادوستد قرار می‌گیرند. دلیل جذابیت رمزارزها برای سرمایه‌گذاران چیست؟

برخی آمارهای تأیید نشده موید ورود بخش عمده سرمایه‌های گریزان از بورس به سمت بازار ارزهای دیجیتال است که طی ماه‌های گذشته و در پی ناامیدی سهامداران از بازگشت روزهای سبز به تالار شیشه‌ای شدت بیشتری گرفت. بازاری که محدودیتی برای نوسان ندارد و با وجود بالا بودن دامنه تغییرات روزانه اما از چنان جذابیتی برای سرمایه‌گذاران برخوردار است که می‌تواند با وجود نبود یک چشم‌انداز مشخص به خوبی رقبای خود را کنار بزند. دلیل این جذابیت چیست؟ پاسخ ساده است. شاید به جرات بتوان اذعان کرد که جذابیت یک بازار به همین نوسانات است. به عنوان مثال حتی افت قیمت سنگین یک کوین در یک روز معاملاتی سبب فرار دائمی سرمایه‌ها از این بازار نشده و نتوانسته از جذابیت آن بکاهد.

نوساناتی که سبب شده علاوه بر سرمایه‌گذاران با پول‌های خرد، سفته‌بازان نیز وارد شوند تا شاهد افزایش ضربان آن بازار باشیم. «سفته‌بازی» اصطلاح رایجی در بازارهای مالی و سرمایه‌گذاری است که غالباً از آن به عنوان عملی فرصت‌طلبانه و منفی یاد می‌شود. سفته‌بازها افرادی هستند که به مطالعه و بررسی دقیق نوسانات قیمت کالا و خدمات پرداخته و برای دستیابی به سودهای بالا، اقدام به معاملات پرریسک می‌کنند. اما حضور سفته‌بازان مزیت‌هایی نیز برای بازارهای مالی دارد. سفته‌بازان نقدینگی بازار را فراهم می‌کنند. فاصله بین قیمت پیشنهادی خرید و فروش را کم می‌کنند. باعث می‌شوند تولیدکنندگان ریسک قیمت محصولات خود را پوشش دهند.

ریسک مازادی که دیگران نمی‌خواهند را جذب می‌کنند و در مجموع به افزایش نقدشوندگی یک بازار و جلوگیری از شکل‌گیری حباب‌های قیمتی می‌شوند. این مزیت‌های حضور سفته‌باز در یک بازار آزاد است. در این بازارها روند عرضه و تقاضاست که شیب قیمتی کالا را تنظیم می‌کند و بازار را بدون نیاز به رگولاتوری سیستمی و دستکاری در روند، به بازاری جذاب تبدیل می‌کند. حال فرض کنید بورس تهران از چنین ویژگی‌هایی برخوردار بود. قطعاً نه تنها به بازاری همیشگی و نه دوره‌ای برای سرمایه‌گذاری تبدیل می‌شد بلکه هیچ‌گاه با ابرنوسان‌های مخرب مواجه نشده و می‌توانست نقشی اسطوره‌ای برای سامان دادن به وضعیت اقتصادی کشور ایفا کند. الگوی کارآ که می‌توان از آن به عنوان راه نجات بورس تهران یاد کرد.

منبع: دنیای اقتصاد