

حال جذابیت طلا را به عنوان پناهگاه سنتی در برابر تورم و نااطمینانی حفظ کرده است.

از منظر ریسک، نگهداری سکه و ارز همچنان با ریسک‌های چندگانه همراه است. ریسک نوسان روزانه قیمت‌ها، ریسک مقرراتی در قالب تغییرات احتمالی در قوانین مالیاتی یا محدودیت‌های جدید و ریسک نگهداری فیزیکی از مهم‌ترین این موارد است. در عین حال، این ابزارها در ذهن بخش بزرگی از جامعه به عنوان سپر تورمی جا افتاده‌اند و حتی اگر در یک دوره ۸ ماهه بازدهی اسمی آنها کمتر از تورم سالانه باشد، بسیاری از مردم آنها را گزینه‌ای می‌دانند که حداقل در افق چند ساله می‌تواند بخشی از ارزش پول را حفظ کند. واقعیت آماری سال ۱۴۰۴ اما این پیام را دارد که در دوره مورد بحث، نگهداری کامل دارایی در قالب طلا و ارز نیز نتوانسته به صورت قطعی از تورم جلو بیفتد و ریسک بالایی که سرمایه‌گذار برای ورود به این بازارها پذیرفته، بازدهی واقعی مطمئنی برای او به همراه نیاورده است.

خودرو؛ کالای مصرفی یا سرمایه‌ای؟

بازار خودرو در ایران سال‌هاست از یک کالای مصرفی به یک دارایی شبه‌مالی تبدیل شده است. در ۸ ماه اول ۱۴۰۴، متوسط قیمت خودروی داخلی حدود ۲۰ درصد افزایش یافته است. این رشد در شرایطی رخ داده که از یک سو سیاست‌های قیمت‌گذاری و عرضه خودروسازان همچنان آشفته است و از سوی دیگر، محدودیت‌های واردات و ناترازی عرضه و تقاضا، خودرو را به ابزاری برای سفته‌بازی تبدیل کرده است. خرید خودرو به عنوان دارایی، علاوه بر ریسک نوسان قیمتی، هزینه‌های فرسودگی، بیمه، نگهداری و کاهش کیفیت فنی را نیز دارد. در صورت اجرای جدی‌تر سیاست‌های اصلاح ساختار صنعت خودرو یا باز شدن مسیر واردات، امکان دارد در آینده تعادل جدیدی در این بازار شکل بگیرد و رشد قیمت‌ها کند یا حتی معکوس شود. بنابراین نسبت

ریسک به بازده خودرو در سال ۱۴۰۴ را می‌توان نسبتی دانست که در آن بازدهی اسمی بالاتر از سپرده بانکی بوده اما ریسک مقرراتی و هزینه‌های جانبی نگهداری، تصویر آن را برای سرمایه‌گذار محتاط تیره‌تر می‌کند.

کاهش قدرت خرید مسکن

برآورد می‌شود متوسط قیمت مسکن در تهران طی ۸ ماه ابتدایی سال حدود ۱۰ درصد رشد کرده است. گزارش‌های میدانی و آماری از بازار مسکن تهران نشان می‌دهد در ماه‌های اخیر رشد قیمت پیشنهادی در برخی ماه‌ها به حدود ۳ درصد در ماه رسیده و متوسط قیمت هر مترمربع در پایتخت در محدوده بالای ۱۰۰ میلیون تومان قرار گرفته است. با این حال، حجم معاملات نسبت به دوره‌های رونق گذشته همچنان پایین است و بخش مهمی از تقاضای حاضر در بازار، تقاضای مصرفی یا تقاضای جایگزینی است. برخی کارشناسان حتی پیش‌بینی کرده‌اند با توجه به کاهش ورود سرمایه به بازار مسکن و تداوم رکود معاملات، امکان کاهش میانگین قیمت‌ها در سطح ملی تا ۲۰ یا ۳۰ درصد تا پایان سال ۱۴۰۴ وجود دارد.

در این چارچوب، مسکن به رغم بازدهی اسمی پایین‌تر از سایر دارایی‌ها، همچنان از منظر ریسک برخوردار از ویژگی‌های خاص است. نوسان کوتاه‌مدت قیمت‌ها در مسکن به مراتب کمتر از بازار سهام، ارز و سکه است و برای خانواری که واحد مسکونی را با هدف استفاده مصرفی خریداری کرده است، تغییرات دوره‌ای قیمت بیشتر جنبه حساس‌باری دارد تا واقعی اما برای کسانی که نگاه صرفا سرمایه‌ای و کوتاه‌مدت به مسکن دارند، ریسک نقدشوندگی پایین و هزینه‌های بالای ورود و خروج، بازدهی ۱۰ درصدی ۸ ماهه را چندان جذاب نمی‌کند. در حقیقت، بازار مسکن در سال ۱۴۰۴ بیش از آنکه محل کسب سود برای سفته‌بازان کوتاه‌مدت باشد، محل حفظ نسبی ارزش دارایی بوده است که نگاه بلندمدت‌تر به این بازار داشته‌اند.



گروه اقتصادی: پرسشی عمومی و قدیمی نزد شهروندان این است: در شرایط تورم بالا و نااطمینانی گسترده، پول خود را کجا باید قرار دهند تا کمتر آسیب ببینند و اگر بتوانند سودی واقعی هم به دست بیاورند؟ طی ۸ ماه

ابتدایی سال جاری شاخص کل بورس حدود ۱۶ درصد رشد کرده، سکه امامی در بازار آزاد حدود ۲۱ درصد افزایش قیمت را تجربه کرده، نرخ دلار غیررسمی در همین دوره حدود ۱۲ درصد بالاتر رفته، صندوق‌های درآمد ثابت به طور متوسط حدود ۲۲ درصد عایدی نصیب دارندگان واحدهای خود کرده‌اند، متوسط قیمت خودروی داخلی نزدیک به ۲۰ درصد رشد داشته، متوسط قیمت مسکن در تهران حدود ۱۰ درصد بالا رفته و نرخ سودی که سپرده‌گذار بانکی به صورت میانگین دریافت کرده ۱۷٫۲ درصد بوده است. این ارقام در نگاه اول نشان می‌دهد سرمایه‌گذاری در صندوق‌های درآمد ثابت و خودرو از نظر بازدهی اسمی در صدر قرار گرفته‌اند و بورس و سپرده بانکی و دلار و مسکن در رده‌های بعدی ایستاده‌اند اما باید توجه کرد تورم سالانه در همین دوره بر اساس گزارش‌های رسمی در محدوده بالای ۳۵ تا حدود ۴۰ درصد قرار داشته است، بنابراین تقریباً هیچ‌یک از این طبقات نتوانسته‌اند به طور معنادار از تورم جلو بزنند و برای سرمایه‌گذار عادی بازدهی واقعی مثبت پایدار ایجاد کنند.

به گزارش «وطن امروز»، برای فهم بهتر نسبت ریسک و بازده هر یک از این گزینه‌ها لازم است کمی به عقب برگردیم و محیط کلان اقتصاد تورمی بالا آغاز شد. از یک سو کسری بودجه و تداوم رشد نقدینگی و از سوی دیگر نااطمینانی‌های سیاسی و خارجی، انتظارات را در سطوح بالایی نگه داشت. گزارش‌های مرکز آمار و سایر مراجع رسمی نشان می‌دهد تورم نقطه‌ای در ماه‌های میانی سال دوباره به سطوح بالای ۴۰ درصد رسیده و حتی در مهرماه به حدود ۴۸٫۶ درصد نزدیک شده است.

گزارش «وطن امروز» از بازدهی بازارهای مختلف طی ۸ ماه ابتدایی سال

پشتازی بدون ریسک‌ها

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت طی ۸ ماه ابتدایی امسال با تحقق بازدهی حدود ۲۲ درصدی بالاترین بازدهی را بین طبقات مختلف دارایی ثبت کردند

ثابت و سپرده بانکی همچنان در پایین‌ترین ردیف ریسک قرار دارند. ریسک نوسان قیمت واحدهای صندوق بدهی نسبت به سهام ناچیز است، هر چند در صورت شوک شدید به نرخ‌های بهره یا تغییرات مقرراتی، امکان ثبت زیان کوتاه‌مدت نیز وجود دارد. سپرده بانکی هم در چارچوب نظام تضمین سپرده‌ها تقریباً بدون ریسک اعتباری تلقی می‌شود. با این حال، بازدهی اسمی ۲۲ درصدی صندوق‌ها و حدود ۱۷ درصدی سپرده، وقتی در کنار تورم حدود ۴۰ درصدی قرار می‌گیرد، نشان می‌دهد این ابزارها هرچند رشدی را برای سپرده‌گذار به همراه دارند اما قدرت خرید او را بتدریج فرسوده می‌کنند. در واقع می‌توان گفت صندوق درآمد ثابت در سال ۱۴۰۴ بیشتر نقش ترمز افت ارزش پول را ایفا کرده و نه موتور خلق ثروت واقعی.

افت و خیزهای بازار سهام

بازار سهام در این دوره چهره‌ای دوگانه داشته است. از یک سو، شاخص کل بورس در ۸ ماه ابتدایی سال فقط حدود ۱۶ درصد رشد کرده که در مقایسه با تورم و حتی نسبت به برخی دارایی‌های رقیب چندان چشمگیر نیست. از سوی دیگر، بررسی جزئی‌تر عملکرد نمادها نشان می‌دهد در همین دوره، گروه محدودی از سهم‌ها بازدهی‌های بسیار بالاتری ثبت کرده‌اند و در مقابل،

بخش قابل توجهی از نمادها همچنان در محدوده زیان یا بازدهی بسیار محدود باقی مانده‌اند. در ۸ ماهه سپری شده حدود ۱۰ نماد بازدهی ۳ رقمی ثبت کرده‌اند، در حالی که بیش از نیمی از نمادهای بورسی و فرابورسی در همین دوره یا زیان دیده‌اند یا بازدهی نزدیک به صفر داشته‌اند. این ناهمگونی نشان می‌دهد عدد ۱۶ درصد برای شاخص، واقعیت ناهموار بازار سهام را پنهان می‌کند و سرمایه‌گذار حقیقی که بدون تحلیل وارد بازار شده، لزوماً تجربه‌ای مشابه شاخص نداشته است.

مسیر زمانی بورس نیز در این سال پرنوسان بوده است. پس از یک دوره افت در تابستان، بازار در پاییز با

بازار سهام در این دوره چهره‌ای دوگانه داشته است. از یک سو، شاخص کل بورس در ۸ ماه ابتدایی سال فقط حدود ۱۶ درصد رشد کرده که در مقایسه با تورم و حتی نسبت به برخی دارایی‌های رقیب چندان چشمگیر نیست. از سوی دیگر، بررسی جزئی‌تر عملکرد نمادها نشان می‌دهد در همین دوره، گروه محدودی از سهم‌ها بازدهی‌های بسیار بالاتری ثبت کرده‌اند و در مقابل، بخش قابل توجهی از نمادها همچنان در محدوده زیان یا بازدهی بسیار محدود باقی مانده‌اند. در ۸ ماهه سپری شده حدود ۱۰ نماد بازدهی ۳ رقمی ثبت کرده‌اند، در حالی که بیش از نیمی از نمادهای بورسی و فرابورسی در همین دوره یا زیان دیده‌اند یا بازدهی نزدیک به صفر داشته‌اند. این ناهمگونی نشان می‌دهد عدد ۱۶ درصد برای شاخص، واقعیت ناهموار بازار سهام را پنهان می‌کند و سرمایه‌گذار حقیقی که بدون تحلیل وارد بازار شده، لزوماً تجربه‌ای مشابه شاخص نداشته است.

مسیر زمانی بورس نیز در این سال پرنوسان بوده است. پس از یک دوره افت در تابستان، بازار در پاییز با

بررسی طبقات مختلف دارایی با عینک ریسک و بازده

برای کسب سود کوتاه‌مدت، بلکه به عنوان بیمه‌ای در برابر سناریوهای بدبینانه، بازار مسکن نیز برای طبقات متوسط و بالاتر جامعه همچنان نماد امنیت دارایی بوده است، هر چند افزایش شدید سطح قیمت‌ها و کاهش قدرت خرید، ورود را برای بسیاری از خانوارها بسیار دشوار کرده است. این تصویر نشان می‌دهد سیاست‌گذار پولی و مالی اگر می‌خواهد به سمت تعادل پایدار در بازارهای دارایی حرکت کند، باید همزمان چند هدف را دنبال کند.

نخست، مهار تورم به عنوان شرط لازم برای آنکه هر گونه بحثی درباره بازدهی واقعی معنا پیدا کند. تا زمانی که تورم سالانه در سطوح نزدیک به ۴۰ درصد نوسان دارد، هیچ ابزار مالی متعارفی نمی‌تواند به طور گسترده برای عموم مردم بازدهی واقعی مثبت پایدار فراهم کند و نتیجه طبیعی آن، گسترش جست‌وجوی دارایی‌های واقعی و تشدید نوسان در بازارهایی مانند ارز، سکه و مسکن خواهد بود.

دوم، تعمیق بازار سرمایه و توسعه ابزارهایی مانند اوراق بدهی متنوع

اگر بخواهیم این طبقات دارایی را از منظر نسبت ریسک و بازده در یک طیف قرار دهیم، می‌توانیم در یک سر طیف سپرده بانکی و صندوق‌های درآمد ثابت را قرار دهیم که بازدهی اسمی آنها در ۸ ماه اول سال در محدوده ۱۷ تا ۲۲ درصد بوده و ریسک نوسان قیمتی آنها بسیار محدود است. کمی دورتر، مسکن قرار می‌گیرد که بازدهی ۱۰ درصدی و ریسک قیمتی متوسط در افق کوتاه‌مدت دارد اما برای افق‌های چند ساله می‌تواند به دلیل ارزش مصرفی و محدودیت عرضه در شهرهای بزرگ، نقش حفاظتی مهمی ایفا کند. در میانه طیف، می‌توان بازار سهام را قرار داد که بازدهی ۱۶ درصدی شاخص را با نوسانات بالا و تفاوت شدید در عملکرد صنایع و نمادها ترکیب کرده و برای سرمایه‌گذار حرفه‌ای می‌تواند جذاب باشد اما برای عموم سپرده‌گذاران، پر از عدم قطعیت است. در سر دیگر طیف، بازار خودرو، سکه و دلار قرار می‌گیرند که بازدهی اسمی آنها در دامنه ۲۱ تا ۳۵ درصد بوده اما ریسک نوسان قیمتی و ریسک مقرراتی آنها بالاست و ممکن است در صورت تغییر سیاست‌ها یا شوک‌های بیرونی، مسیر قیمتی آنها به سرعت تغییر کند.

نکته مهم این است که با در نظر گرفتن سطح تورم، همه این بازدهی‌ها را باید از منظر واقعی ارزیابی کرد. اگر بازدهی ۲۲ درصدی صندوق درآمد ثابت را در افق سالانه با تقریب ساده به حدود ۳۳ درصد تعمیم دهیم و آن را با تورم سالانه نزدیک به ۳۹ درصد مقایسه کنیم، می‌بینیم حتی این ابزار نیز به طور کامل قدرت خرید سرمایه‌گذار را حفظ نمی‌کند. بازدهی ۱۶ درصدی شاخص بورس در ۸ ماه، وقتی به صورت سالانه در نظر گرفته شود، به حدود ۲۴ درصد می‌رسد که فاصله قابل توجهی با تورم دارد. سکه با ۲۱ درصد در ۸ ماه نیز حتی اگر ادامه یابد، به سختی می‌تواند از تورم بالای ۴۰ درصد عبور کند. بنابراین تصویر کلی سال ۱۴۰۴ تا پایان آبان، تصویری است که در آن سرمایه‌گذار بیش از آنکه به دنبال افزایش واقعی ثروت باشد، در حال تلاش برای کندکردن کاهش ارزش دارایی خود بوده است.

در کنار این محاسبات، باید به رفتار سرمایه‌گذاران و ترجیحات آنها نیز توجه کرد. به نظر می‌رسد بخشی از جامعه که در سال‌های قبل تجربه زیان در بورس یا نوسانات شدید بازارهای پرنسبک را داشته‌اند، در سال ۱۴۰۴ به سمت ابزارهای کم‌ریسک‌تر حرکت کرده‌اند و سهم صندوق‌های درآمد ثابت و سپرده‌های بانکی در سبد دارایی خانوارها افزایش یافته است. در عین حال، گروهی دیگر همچنان ترجیح داده‌اند بخشی از دارایی خود را در قالب سکه و ارز نگهداری کنند، نه لزوماً

و صندوق‌های مختلط و شاخصی که بتوانند با سطوح مختلف ریسک و بازده، گزینه‌های متنوع‌تری در برابر خانوار قرار بدهند و وابستگی آنها را به چند دارایی محدود کاهش دهند.

سوم، ثبات‌بخشی به مقررات در بازارهایی مانند خودرو و مسکن تا فعالان اقتصادی بتوانند در افق‌های بلندمدت‌تر تصمیم بگیرند. برای سرمایه‌گذار حقیقی، جمع‌بندی این دوره ۸ ماهه می‌تواند چنین باشد که تکیه بر یک بازار واحد برای حفظ ارزش دارایی، راهبرد معقولی نیست. کسی که تمام منابع خود را در قالب سپرده بانکی نگهداری کرده، از نوسانات بورس و ارز و سکه در امان بوده است اما در عوض، شاهد کاهش محسوس قدرت خرید خود خواهد بود. فردی که به طور کامل روی سکه و ارز شرط‌بندی کرده، با ریسک‌های بالایی روبه‌رو شده است، در حالی که بازدهی او نیز در عمل نتوانسته از تورم جلو بزند. سرمایه‌گذاری که با ترکیبی از صندوق درآمد ثابت، سهام بنیادی، بخشی سکه و شاید سهمی کوچک در بازار مسکن وارد سال

