

بسمه تعالی

بررسی رفتار انتخاباتی بازار سرمایه

تهیه کننده: امیر شفیعی
برگزار کننده: شرکت کارگزاری بانک کشاورزی
۹۵/۰۷/۲۶

کلیه حقوق معنوی متعلق به تهیه کننده است

ادبیات موضوع

- * فرضیه بازار کارا بیان می‌کند که یافتن الگوهای تکرار شونده در بازارهای مالی به گونه‌ای که بتوان سود غیرطبیعی بدست آورد ناممکن است. اما مطالعات تجربی نشان داده که در عمل بسیاری از ناهنجاری‌ها در بازار وجود دارد.
- * انتخابات سراسری در بیشتر کشورها در دوره‌های ۴ ساله برگزار شده و جهت‌گیری سیاسی و اقتصادی کشورها را تعیین می‌کند. مطالعات انجام شده حاکی از تکرار الگوهایی خاص در رفتار بازارهای سرمایه منطبق بر بازه‌های زمانی برگزاری انتخابات است.

ادبیات موضوع

- * پانتزالیس و همکاران در سال ۲۰۰۰ رفتار بازار سهام در هفته‌های منتهی به انتخابات ریاست جمهوری در ۳۳ کشور را مورد بررسی قرار دادند و اعلام کردند در دو هفته منتهی به انتخابات شاخص بازده غیرطبیعی داشته است. تشدید رقابت انتخاباتی موجب بازده بالاتری بوده است.
- * بر اساس نظریه چرخه انتخابات ریاست جمهوری بازار سهام در دوره‌های چهار ساله ریاست جمهوری از یک الگوی قوی و قابل پیش‌بینی پیروی می‌کند.

* سال انتخابات:

سال انتخابات ریاست جمهوری در آمریکا، معمولاً برای بازار سرمایه خوش یمن بوده و در ۸۱ درصد موارد بازده شاخص S&P مثبت بوده و میانگین بازدهی این سال در ۶۵ سال گذشته ۶.۶ درصد بوده است.

ادبیات موضوع

* سال بعد از انتخابات:

به عنوان ضعیف‌ترین دوره از لحاظ عملکرد بازار سهام شناخته می‌شود. معمولاً تصمیمات سخت‌گیرانه در مورد مالیات در سال نخست دولت‌ها اجرا می‌شود چرا که زمان زیادی تا دوره بعدی انتخابات وجود دارد و مردم عموماً حافظه بلندمدت ندارند. از سوی دیگر، بازار نیز در مورد سیاست‌های دولت جدید با احتیاط برخورد می‌کند. متوسط بازده این سال در ۱۶ دوره انتخابات اخیر ۶.۵ درصد بوده است.

* سال دوم بعد از انتخابات:

متوسط بازده شاخص در سال دوم بعد از انتخابات از دو سال قبلی بیشتر بوده و احتمال کسب بازده مثبت ۶۵ است.

* سال ماقبل انتخابات:

در این سال عملکرد بازار سهام بهتر از همه سال‌ها بوده و به طور متوسط بازدهی ۱۶.۴ را برای سهامداران به همراه داشته است. در ۶۵ سال اخیر تنها در دو دوره بازده سال قبل از انتخابات منفی بوده است.

ادبیات موضوع

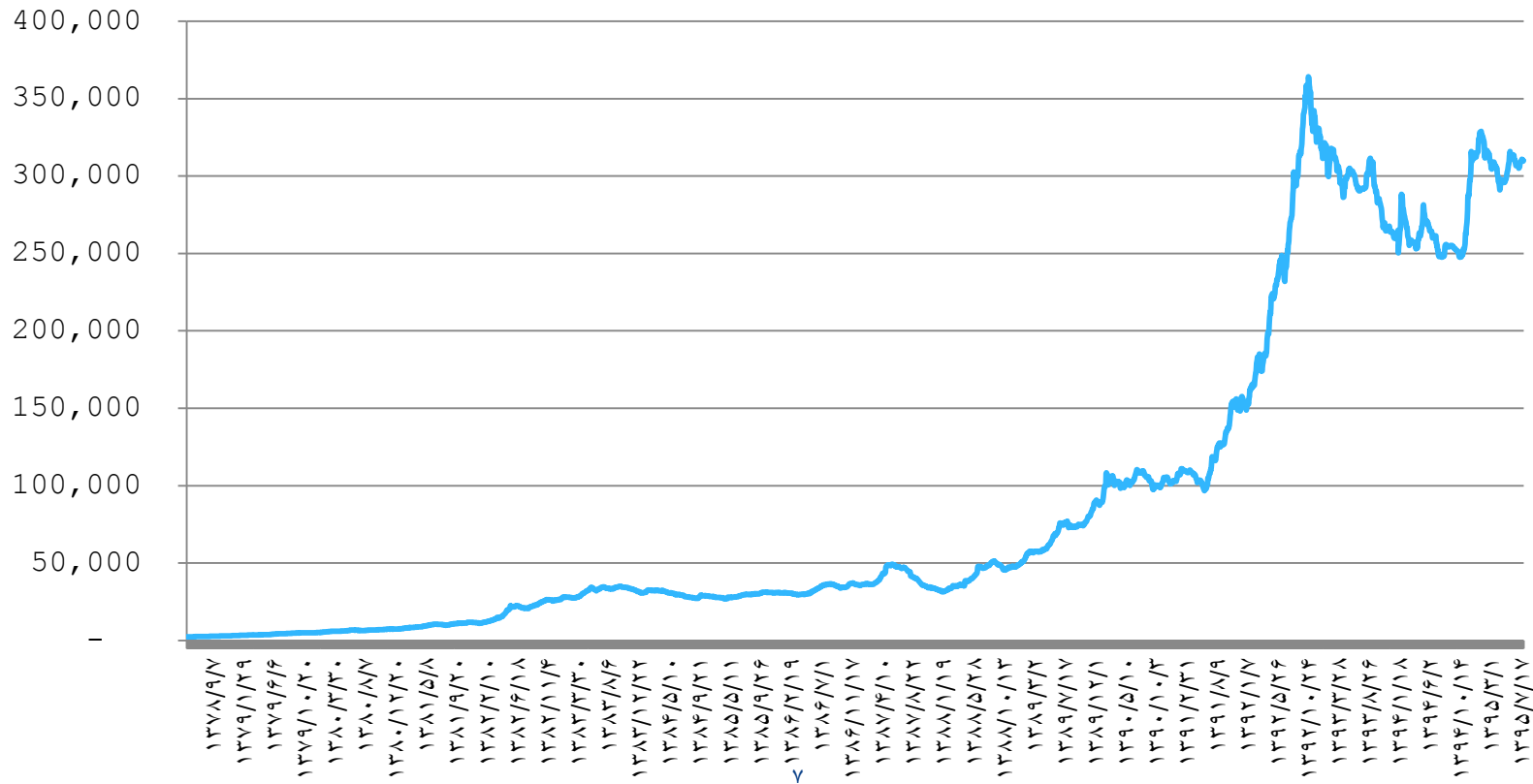
* جدول زیر بازده بازار در سالهای مختلف دوره‌های ریاست جمهوری امریکا را نمایش می‌دهد.

سال انتخابات	سال ماقبل انتخابات	سال مابعد انتخابات	سال انتخابات	
۱۵	۱۱	۹	۱۳	سال‌های با بازدهی مثبت
۲	۶	۷	۳	سال‌های با بازدهی منفی
۸۸	۶۵	۵۶	۸۱	درصد سال‌های مثبت
۱۶.۴	۷	۶.۵	۶.۶	بازده متوسط

بازده بازار در زمان کدام حزب بیشتر بوده است؟

- * اگر در آغاز دوره ریاست جمهوری جان اف. کندی هزار دلار در یک صندوق شاخصی S&P سرمایه‌گذاری می‌کردید و تنها در زمان ریاست جمهوری دموکرات‌ها در بازار حضور داشتید، هزار دلار شما در پایان فوریه ۲۰۱۲ به ۱۰،۹۲۰ دلار می‌رسید. اما اگر از زمان ریچارد نیکسون و تنها در زمان جمهوری خواهان سرمایه‌گذاری خود را انجام می‌دادید، ارزش هزار دلار شما در پایان دوره ریاست جمهوری جرج بوش تنها به ۲،۰۸۷ دلار می‌رسید.
- * شرکت‌های کوچکتر در زمان دموکرات‌ها عملکرد بهتری نسبت به شرکت‌های بزرگ داشته‌اند.
- * ترکیب دولت دموکرات و کنگره جمهوری خواه متوسط بازده ۹.۶ درصدی در سال داشته است که بالاترین بازدهی در میان ترکیب‌های مختلف دولت و کنگره بوده است. تصاحب همزمان دولت و کنگره توسط دموکرات‌ها در رده بعدی قرار می‌گیرد که متوسط بازده سالانه ۷.۳ درصدی را برای سهامداران به همراه داشته است. جمهوری خواهان تنها زمانی که دولت و کنگره را همزمان در اختیار داشته‌اند عملکرد مناسبی داشته‌اند و بازده سالانه ۷ درصدی نصیب سهامداران کرده‌اند.

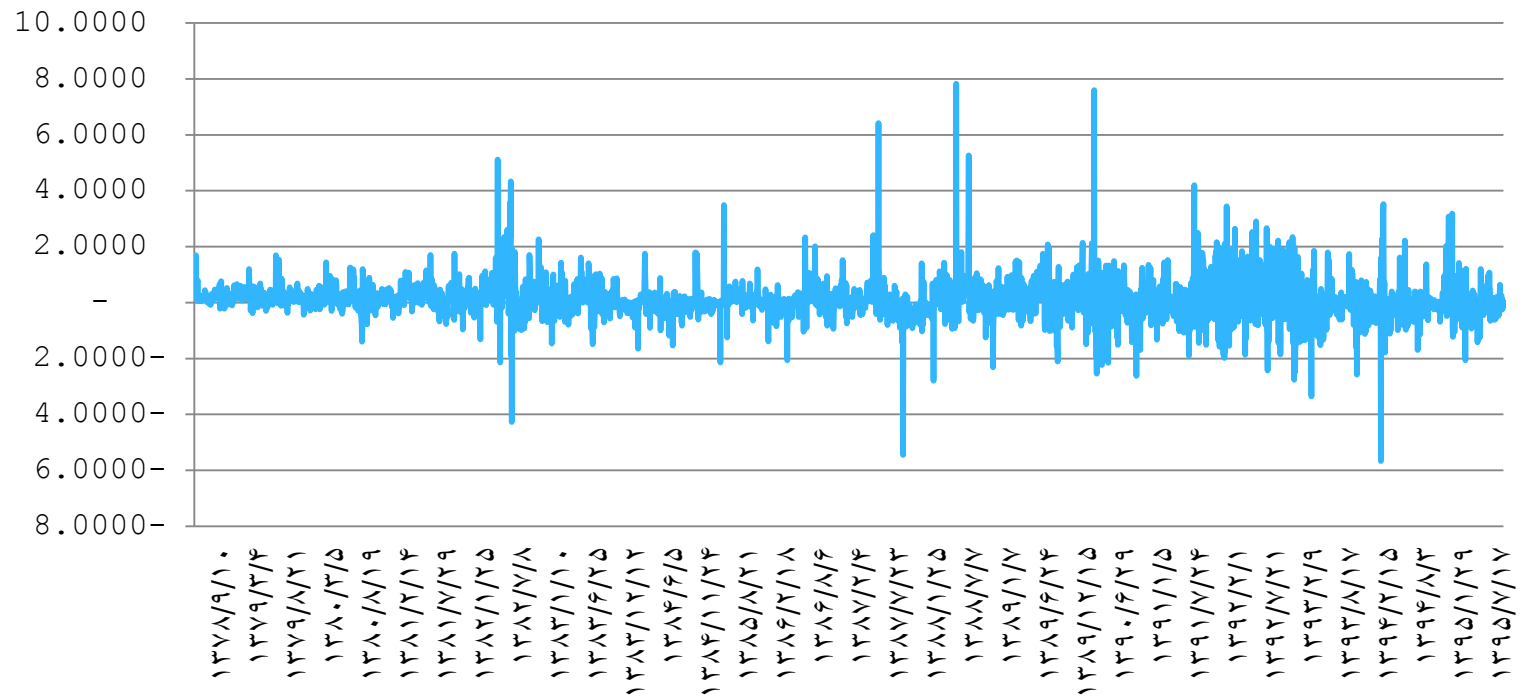
شاخص بازده نقدی و قیمت



نکات مهم نمودار شاخص

- * رشد مستمر و با شیب ملایم شاخص تا پیش از سال ۹۱
- * رشد پرشتاب شاخص از مهرماه ۹۱
- * افت شدید شاخص از دی‌ماه ۹۲ تا دی‌ماه ۹۴
- * رشد ۳ ماهه شاخص در سال ماهه پایانی سال ۹۴
- * افت شاخص در سال ۹۵

نوسانات شاخص



نکات مهم نمودار نوسانات شاخص

- * تلاطم خوشه‌ای بازدهی شاخص (ویژگیهای خودهمبستگی، بازگشت به میانگین و مانایی در شاخص وجود دارد)
- * تشدید تلاطم بازدهی شاخص از سال ۸۷ تا کنون

عملکرد دولت‌های مختلف

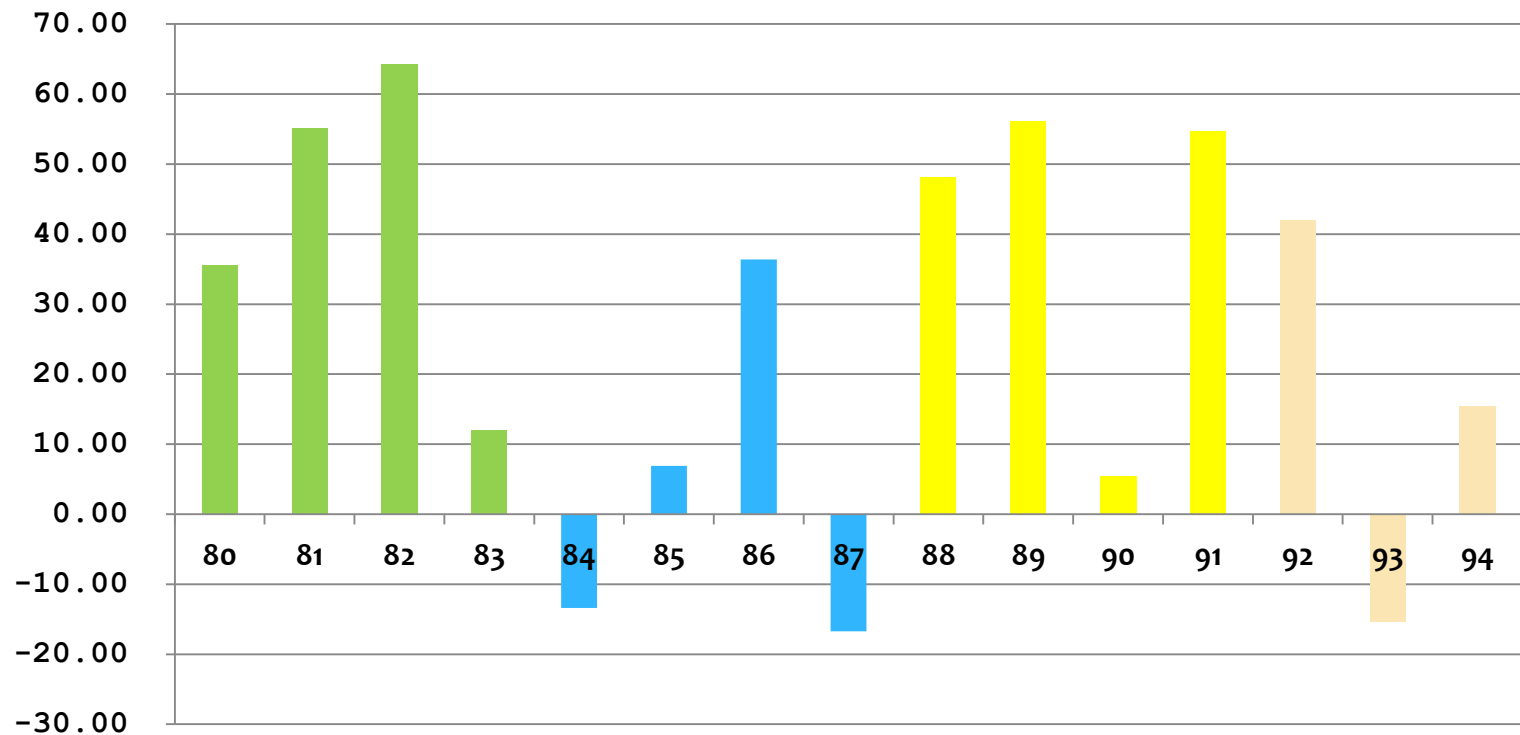
دولت هفتم	دولت هشتم	دولت نهم	دولت دهم	دولت یازدهم	شرح
۰.۲۲۳	۰.۱۷۰	۰.۰۱۵	۰.۱۷۸	۰.۰۶۷	میانگین بازدهی روزانه
۰.۰۷	۰.۳۴	۰.۲۸	۰.۷۱	۰.۶۳	واریانس بازده روزانه
۰.۲۷	۰.۵۸	۰.۵۳	۰.۸۴	۰.۸۰	انحراف معیار
۰.۸۴	۰.۲۹	۰.۰۳	۰.۲۱	۰.۰۸	ضریب تغییرات
۳۶۷	۶۴۴	۴۴۶	۵۲۴	۴۲۵	تعداد روزهای با بازدهی مثبت
۵۷	۳۳۳	۴۲۸	۳۹۰	۳۴۰	تعداد روزهای با بازدهی منفی
۴۲۴	۹۷۷	۸۷۴	۹۱۴	۷۶۵	کل روزهای معاملاتی
۸۶.۵۶	۶۵.۹۲	۵۱.۰۳	۵۷.۳۳	۵۵.۵۶	درصد روزهای مثبت

واکنش بازار به انتخابات

شرح	دوره یازدهم	دوره دهم	دوره نهم	دوره هشتم
متوسط بازده روزانه ۶۰ روز پیش از انتخابات	۰.۳۷	۰.۲۱	۰.۰۶	۰.۳۰
متوسط بازده روزانه ۶۰ روز پس از انتخابات	۰.۴۴	۰.۴۳	-۰.۱۶	۰.۱۸

شرح	دوره یازدهم	دوره دهم	دوره نهم	دوره هشتم
بازده ۶۰ روز پیش از انتخابات	۲۰.۷۸	۱۳	۳.۱۲	۱۷.۵۵
بازده ۶۰ روز پس از انتخابات	۲۴.۱۳	۲۶.۲۳	-۹.۸۸	۱۰.۴۹

بازده سال‌های مختلف در هر دولت



عملکرد کلی دولت‌ها

دولت اول سید محمد خاتمی (۷۶-۸۰)	دولت دوم سید محمد خاتمی (۸۰-۸۴)	دولت اول محمود احمدی نژاد (۸۴-۸۸)	دولت دوم محمود احمدی نژاد (۸۸-۹۲)	دولت حسن روحانی (۹۲-۹۶)	؟
مجلس پنجم (۷۵-۷۸) اکثریت اصولگرا	مجلس ششم (۷۹-۸۲) اکثریت اصلاح طلب	مجلس هفتم (۸۳-۸۶) اکثریت اصولگرا	مجلس هشتم (۸۷-۹۰) اکثریت اصولگرا	مجلس نهم (۹۱-۹۴) اکثریت اصولگرا	مجلس دهم (۹۵-۹۸) برابر

* دولت‌های سید محمد خاتمی

تعداد روزهای منفی	تعداد روزهای مثبت	متوسط بازده روزانه	بازده کل دوره
۳۸۸	۱۰۱۰	۰.۴	۲۶۵.۸
%۲۸	%۷۲		

عملکرد کلی دولت‌ها

* از ابتدای سال ۷۹ تا پایان سال ۸۲ که مجلس و دولت همراستا بودند.

روزهای منفی	روزهای مثبت	متوسط بازده روزانه	بازده کل دوره
۲۴۵	۶۹۶	۰.۲۲	۲۱۱.۳
%۲۶	%۷۴		

* دولت‌های محمود احمدی‌نژاد

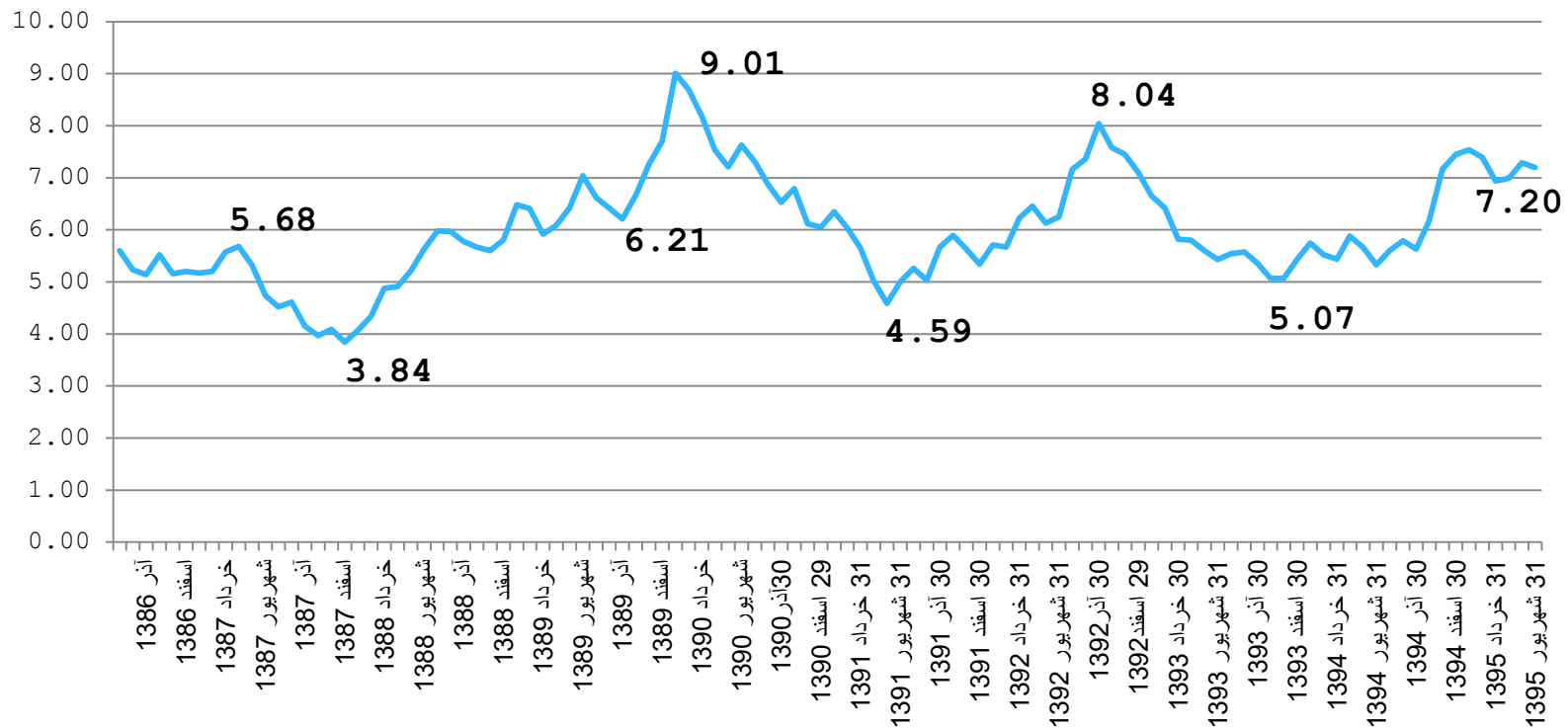
روزهای منفی	روزهای مثبت	متوسط بازده روزانه	بازده کل دوره
۸۱۸	۹۶۸	۰.۱۰	۱۸۱.۸
%۴۶	%۵۴		

عملکرد کلی دولت‌ها

* دولت حسن روحانی تا کنون

روزهای منفی	روزهای مثبت	متوسط بازده روزانه	بازده کل دوره
۳۴۰	۴۲۰	۰.۰۶	۴۴.۹
%۴۵	%۵۵		

متوسط نسبت قیمت به عایدی هر سهم در بازار



دوره‌های مختلف بازار

- * دوره اول: تیرماه ۸۷ تا اسفند ۸۷ (۸ ماه افت)
- * دوره دوم: ابتدای فروردین ۸۸ تا پایان فروردین ۹۰ (۲۵ ماه رشد)
- * دوره سوم: فروردین ۹۰ تا مهر ۹۱ (۱۸ ماه افت)
- * دوره چهارم: مهر ۹۱ تا آذر ۹۲ (۱۴ ماه رشد)
- * دوره پنجم: از آذر ۹۲ تا بهمن ۹۳ (۱۴ ماه افت)
- * دوره ششم: از بهمن ۹۳ تا شهریور ۹۵ (۱۹ ماه روند خنثی غیر از ۳ ماهه پایانی سال ۹۴)

دوره‌های مختلف بازار

❖ ۸ ماه افت بازار از تیرماه ۸۷ تا اسفندماه ۸۷

* بحران مالی جهانی: در اواسط سال ۲۰۰۸ یعنی خردادماه ۸۷ قیمت نفت برنت ۱۳۹ دلار در هر بشکه بود و ظرف مدت ۶ ماه به ۴۵ دلار دلار رسید. پایین‌ترین قیمت جهانی روی در تاریخ ۱۰ مهرماه ۸۷ و برابر ۱۰۱،۱ دلار در هر تن ثبت شده است.

❖ ۲۵ ماه رشد بازار از اسفند ۸۷ تا فروردین ۹۰

- * رسیدن نسبت P/E به کمترین مقدار تاریخی خود یعنی عدد ۳.۸۴ در پایان سال ۸۷
- * بهبود وضعیت بازارهای جهانی: در تیرماه ۸۸ قیمت نفت به ۷۱ دلار، در فروردین ۸۹ قیمت نفت به ۸۷ دلار در هر بشکه رسید و در فروردین ۹۰ هر بشکه نفت ۱۲۵ دلار معامله می‌شد.
- * عرضه شرکت‌های مشمول اصل ۴۴
- * کاهش دستوری نرخ سود سپرده‌های بانکی
- * آغاز هدفمندی یارانه‌ها در آذرماه ۸۹

دوره‌های مختلف بازار

* ۱۸ ماه افت بازار از فروردین ۹۰ تا مهر ۹۱

* ۱۱ روز خانه‌نشینی رئیس‌جمهور در پایان فروردین ۹۰

* آغاز التهاب و رشد قیمت ارز در بازار از اردیبهشت ۹۰

* تحریم‌های شدید بین‌المللی بر علیه کشور

* ۱۴ ماه رشد بازار از مهر ۹۱ تا آذر ۹۲

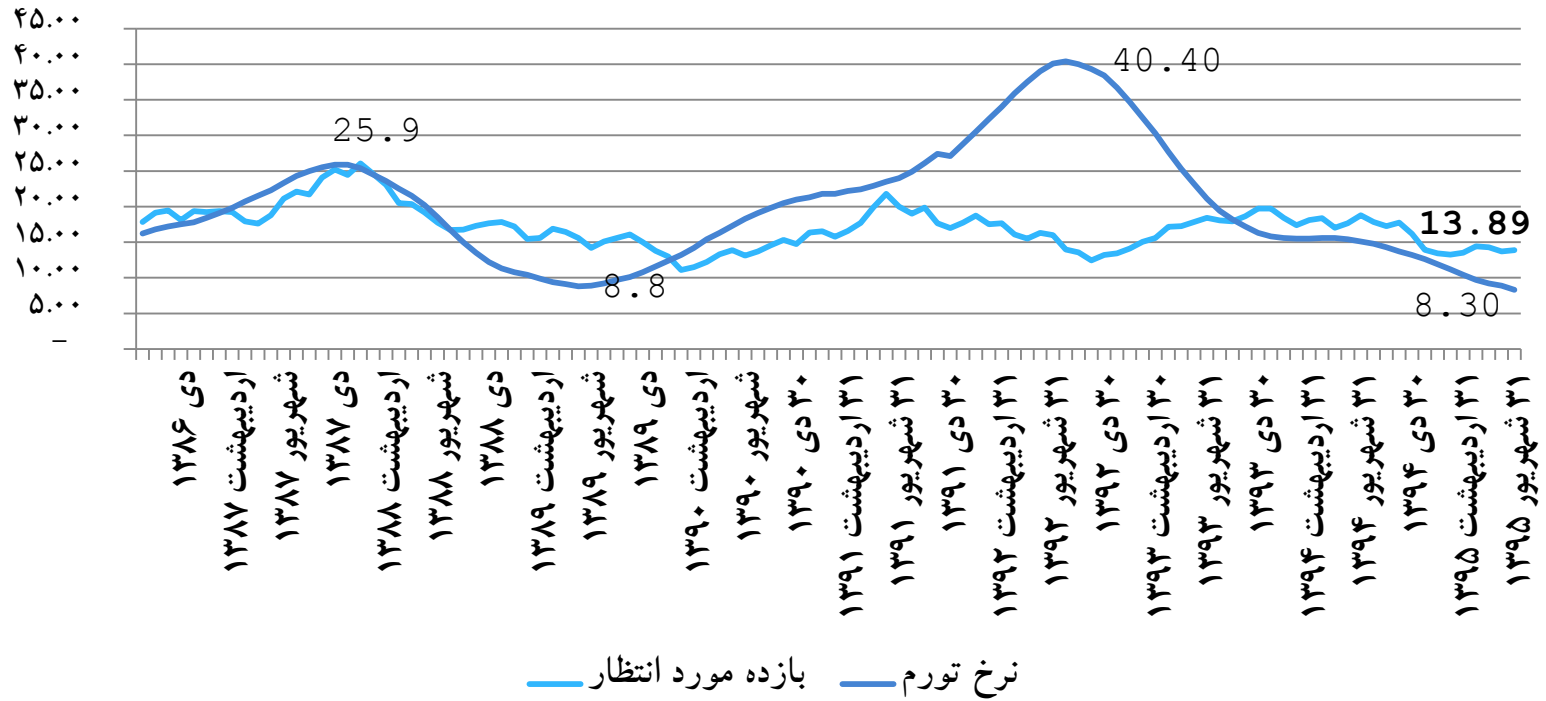
* نزدیک شدن به انتخابات ریاست جمهوری و امید به تغییر در سیاست خارجی

* انطباق بازار با قیمت جدید ارز و تعادل جدید در بازار سرمایه

* افزایش سود پیش‌بینی شده شرکت‌ها از ۲۵۳ هزار میلیارد ریال در پایان مهر ۹۱ به ۴۹۲ هزار میلیارد

ریال در پایان آذر ۹۲ تحت تاثیر افزایش نرخ تورم و نرخ ارز

دوره‌های مختلف بازار

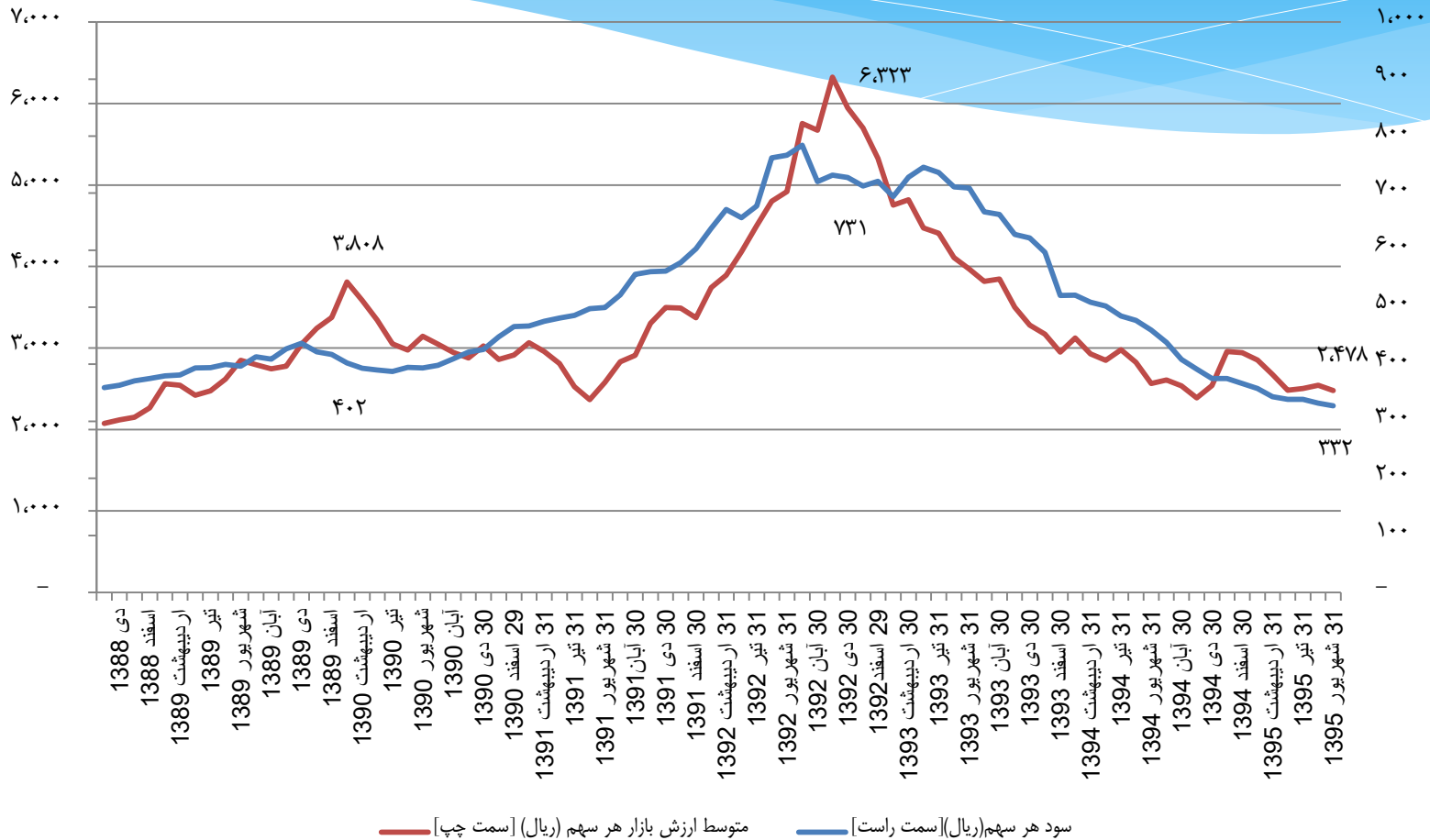


دوره‌های مختلف بازار

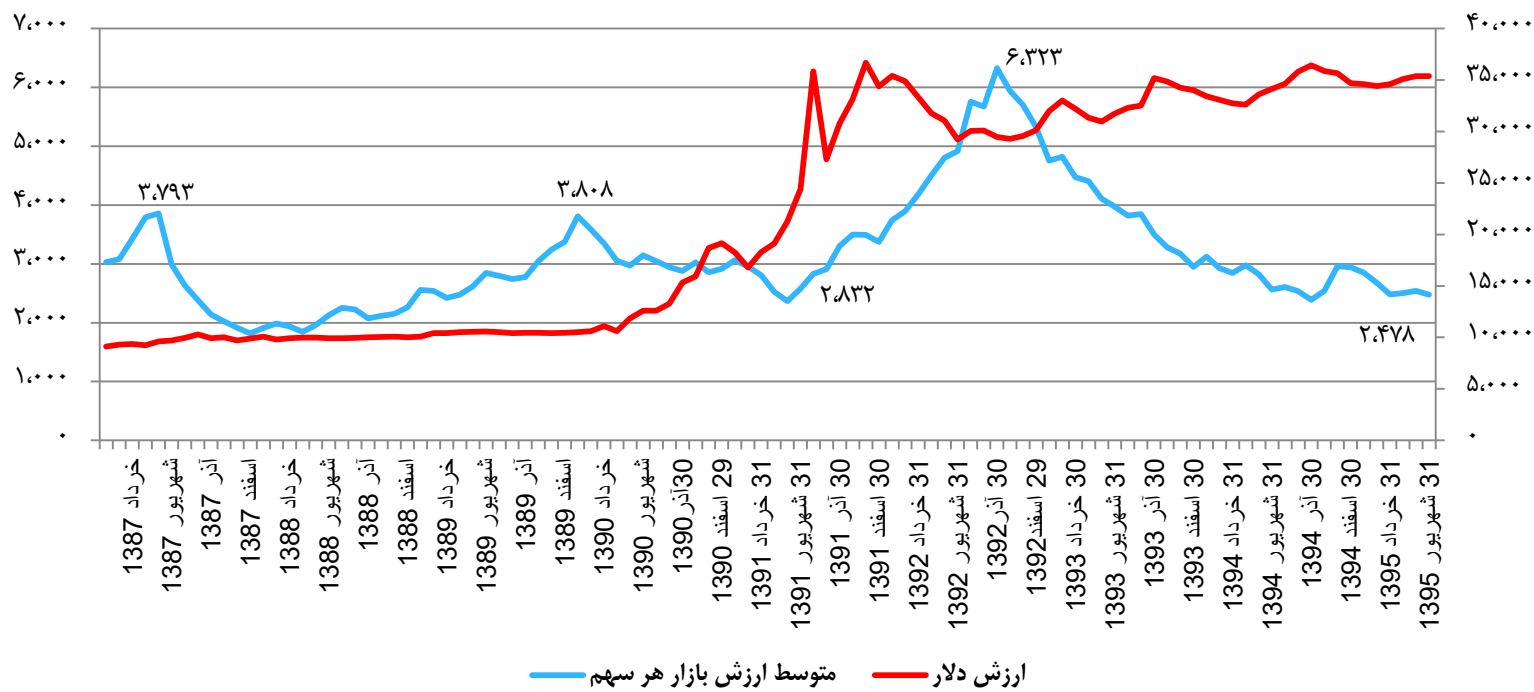
* ۱۴ ماه افت بازار از آذر ۹۲ تا بهمن ۹۳ *

- * طولانی شدن روند مذاکرات هسته‌ای ایران و کشورهای موسوم به ۵+۱
- * افت قیمت جهانی نفت از ۱۱۲ دلار در تیرماه ۹۳ تا ۵۲ دلار در دی ۹۳ و بسیاری از محصولات در بازارهای جهانی تحت تاثیر کاهش تقاضای کشور چین
- * کاهش سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس تحت تاثیر رکود حاکم بر اقتصاد کشور

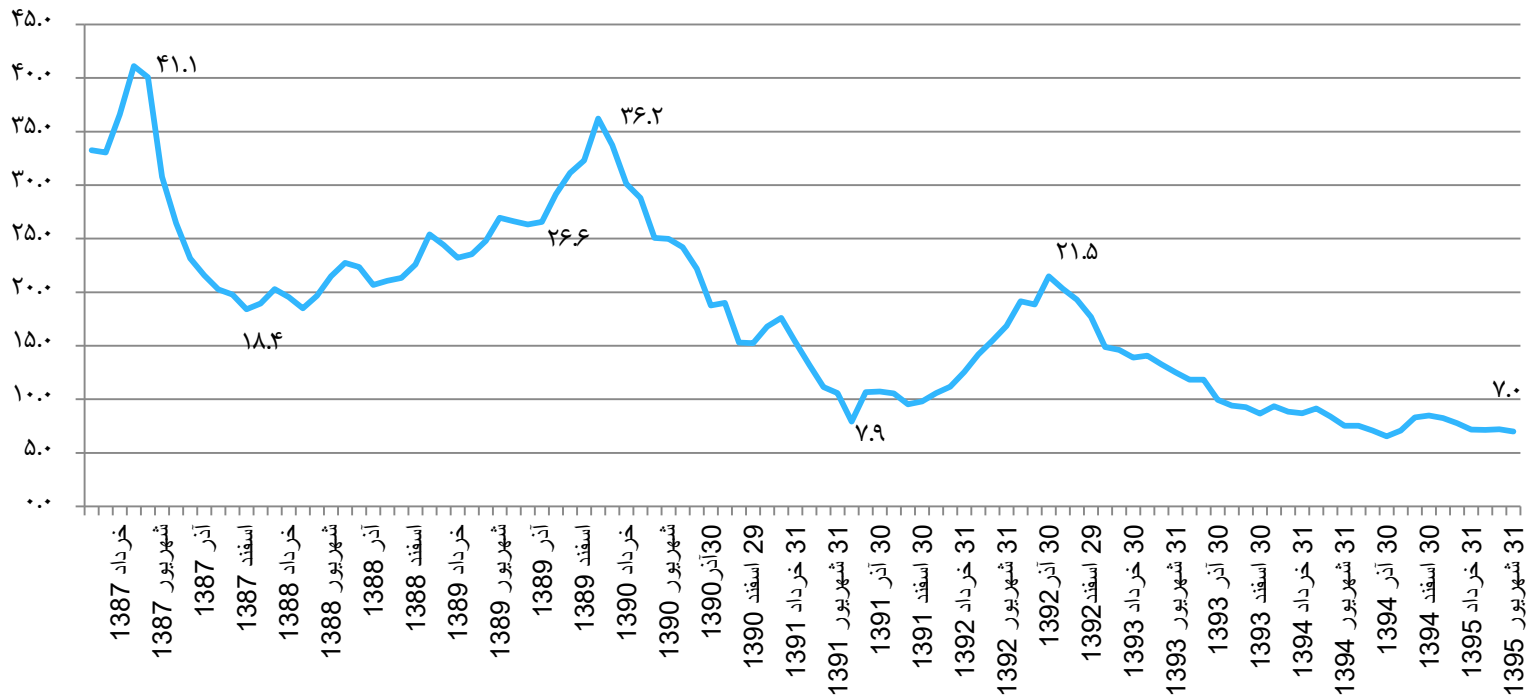
دوره‌های مختلف بازار



روند متوسط ارزش هر سهم و ارزش دلار در بازار آزاد



ارزش بازار بر حسب دلار



عواملی که انتظار برای رشد بازار را موجب می‌شوند

- * احتمال پیروزی حزب دموکرات در انتخابات ریاست جمهوری امریکا
- * احتمال پیروزی حسن روحانی در انتخابات آتی ریاست جمهوری کشورمان و هم‌جهت بودن دولت و مجلس در سال‌های آتی
- * کاهش شدید متوسط سود هر سهم تا ۳۳۲ ریال که کمترین مقدار این متغیر در ۹ سال گذشته است به دلیل افت قیمت‌های جهانی و رکود حاکم بر کشور. به نظر می‌رسد در آینده نزدیک بهبود وضعیت اقتصاد جهانی و داخلی موجب افزایش سود شرکتها گردند.
- * افت متوسط قیمت هر سهم در بازار به ۷ سنت در حالی که متوسط این متغیر در ۹ سال اخیر ۱۸ سنت بوده است.
- * رفع محدودیت‌های تحریم‌ها و روان شدن تعامل شرکتها با خارج از کشور
- * رفع ابهامات صنایع مختلف مانند پتروشیمی، بانک و معدن

عواملی که مانع رشد بازار می شوند

- * عدم وجود انتظار برای افزایش معنی دار قیمت نفت
- * افت رشد اقتصادی چین و کاهش قیمت ها بازار فلزات و محصولات پتروشیمی جهانی
- * مقاومت نرخ سود بانکی و بازاری در مقابل افت، علیرغم کاهش نرخ تورم

با تشکر از توجه شما