ولیوبولتن

گزارش تحلیلی

شماره ۲۱ - بازاربدهی

خط ارزش

شرکت مشاور سرمایه‌گذاری

بازار بدهی

مقدمه

بازار بدهی یکی از ارکان برجسته نظام مالی است که در آن دولت، شهرداری‌ها و بنگاه‌های اقتصادی با انتشار اوراق بدهی گوناگون، منابع مالی مورد نیاز خود را فراهم می‌کنند. تفاوت بنیادین این بازار با بازار سهام، در ماهیت رابطه سرمایه گذار و ناشر نهفته است. در بازار سهام سرمایه‌گذار با خرید سهم، در مالکیت شرکت سهیم شده و در سود و زیان آن مشارکت می‌کند؛ در حالی که در بازار بدهی، سرمایه‌گذار نقش بستانکار را بر دوش دارد و در برابر در اختیار گذاشتن منابع مالی، جریان‌های نقدی از پیش تعیین‌شده‌ای شامل سود دوره‌ای و بازپرداخت اصل سرمایه در سررسید را دریافت می‌کند. همین تفاوت، سبب می شود بازار بدهی بیش از آن‌که بر رشد ارزش دارایی متکی باشد، بر ثبات جریان نقدی و پیش‌بینی‌پذیری بازده تمرکز داشته باشد.

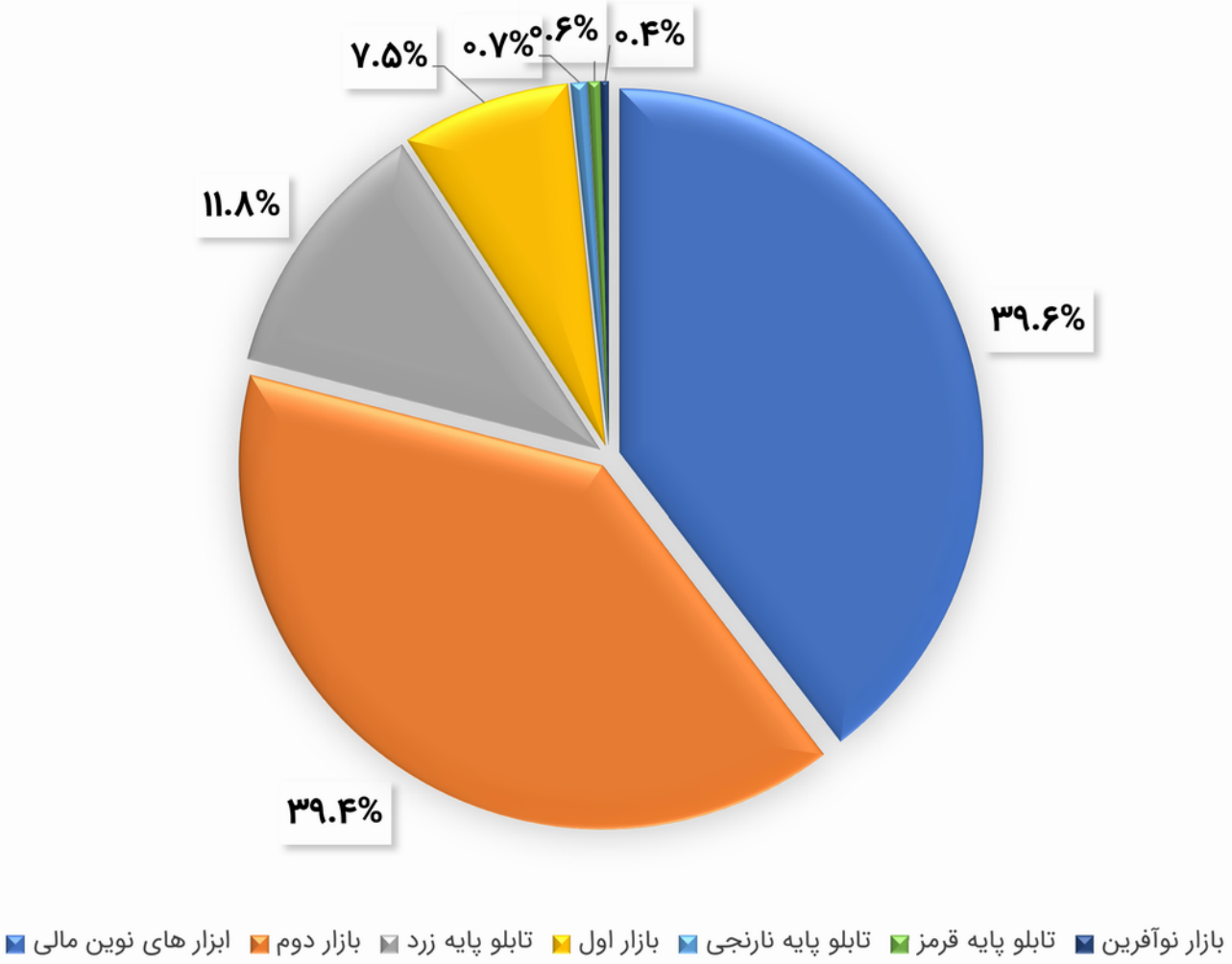
تأمین مالی از راه انتشار اوراق بدهی در برابر استفاده از تسهیلات بانکی، مزیت های چشمگیری برای ناشران به همراه دارد. بنگاه‌ها با پذیرش سطح معینی از ریسک و شفافیت اطلاعاتی، می‌توانند به منابع مالی با حجم بالاتر، سررسیدهای گوناگون‌تر و ساختار بازپرداخت منعطف‌تر دست یابند. گوناگونی ابزارهای بدهی این امکان را فراهم می‌کند که ساختار تأمین مالی متناسب با ماهیت پروژه، دوره بازگشت سرمایه و توان نقدی ناشر طراحی شود. افزون بر آن در بسیاری از اوراق بدهی، بازپرداخت اصل سرمایه در پایان دوره انجام می شود. در حالی که در تسهیلات بانکی، اصل و سود به‌صورت هم‌زمان و اقساطی پرداخت می‌گردد و همین موضوع می‌تواند فشار نقدی بیشتری بر بنگاه‌ها وارد کند.

مقدمه

در سال‌های گذشته، بازار بدهی در ایران به یکی از ابزارهای اصلی تأمین مالی دولت تبدیل شده است. دولت با بهره‌گیری از اسناد خزانه اسلامی و اوراق مرابحه دولتی، بخشی از نیازهای مالی خود را پوشش داده و هم‌زمان امکان تسویه بدهی‌های انباشته را فراهم کرده است. حرکت آهسته از اسناد خزانه اسلامی (که پرداخت سود دوره‌ای ندارند) به سمت اوراق مرابحه دولتی (که پرداخت سود دوره‌ای دارند) سبب افزایش جذابیت و گیرایی این ابزارها برای سرمایه‌گذاران و گسترش عمق بازار بدهی شده است. در کنار دولت، شهرداری ها نیز با انتشار اوراق مشارکت، منابع مالی مورد نیاز برای اجرای طرح‌های عمرانی و زیرساختی خود را بدست می‌آورند. افزون بر دولت و شهرداری‌ها، شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی نیز بخشی از نیاز مالی خود را به‌جای به‌کارگیری منابع درونی یا تسهیلات بانکی، از راه ابزارهای بدهی فراهم می‌کنند و از اوراقی همچون اجاره، مرابحه، استصناع و خرید دین، که همگی بخشی از خانواده بزرگ صکوک هستند، بهره می‌برند.

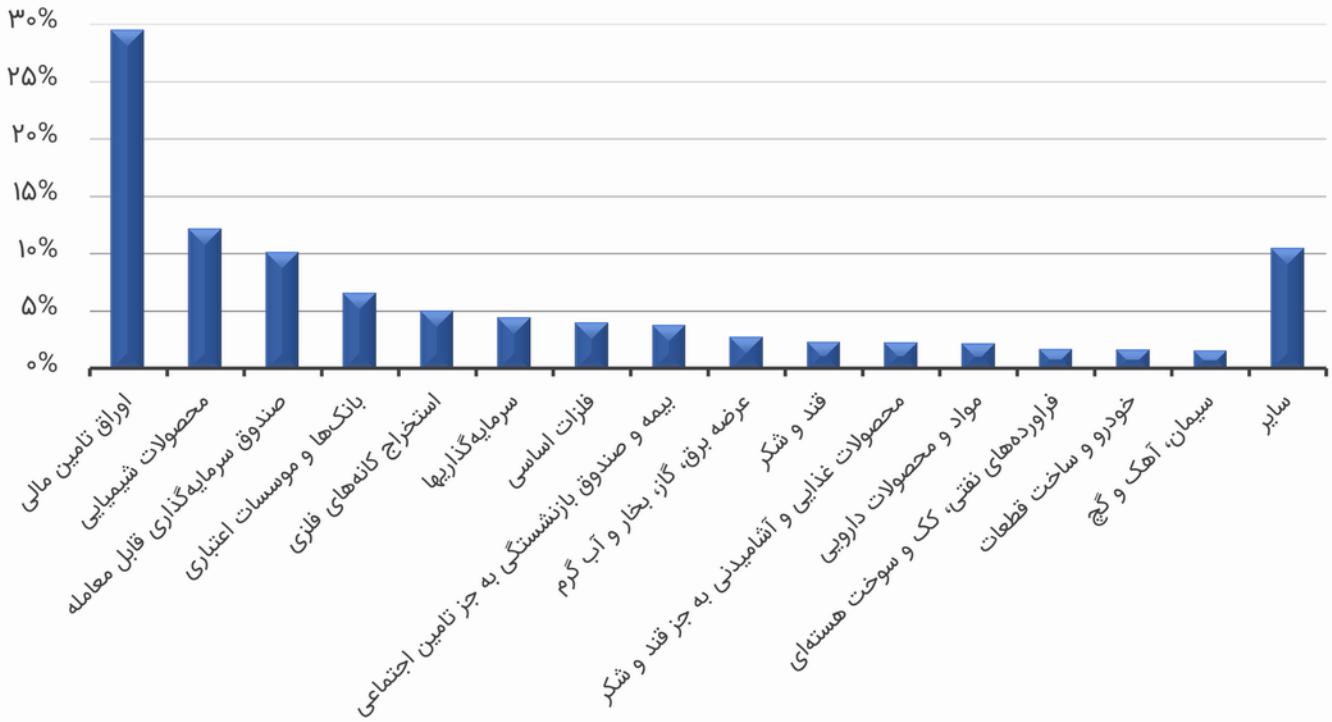
در این گزارش، بازار بدهی ایران از جنبه‌های گوناگون بررسی شده است. در آغاز ساختار و آمار بخش‌های مرتبط با بازار بدهی در فرابورس بررسی می‌شود. سپس نقش بانک مرکزی در ارتباط با این بازار و پیوند آن با سیاست‌های پولی بررسی می‌شود و در ادامه، ابعاد مرتبط با تأمین مالی دولت و جایگاه اوراق بدهی، موشکافی خواهد شد.

ارزش بازار فرابورس به تفکیک بازار



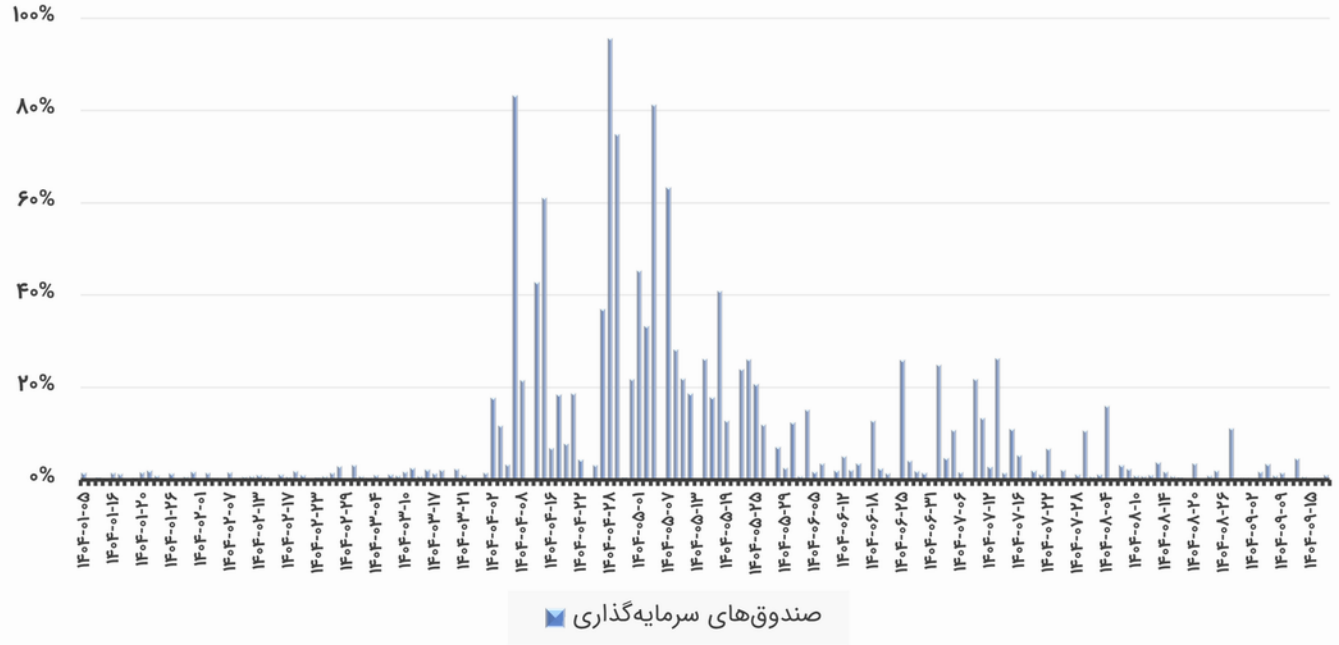
ارزش بازار فرابورس در تاریخ ۱۴۰۴/۰۹/۱۸ به بیش از ۳,۴۷۷ همت رسید. در این میان، ارزش بازار ابزارهای نوین مالی (که اوراق دولتی مانند اراد در این بازار خرید و فروش می‌شوند) با بیش از ۱,۳۷۷ همت، ۴۰٪ ارزش کل بازار را به خود اختصاص داده است. بازار دوم فرابورس نیز با بیش از ۱,۳۷۰ همت ارزش، در جایگاه دوم جای گرفته است. تابلو پایه زرد، بازار اول و تابلو پایه نارنجی، در رتبه های پس از آن جای گرفته‌اند.

ارزش بازار فرابورس به تفکیک صنعت

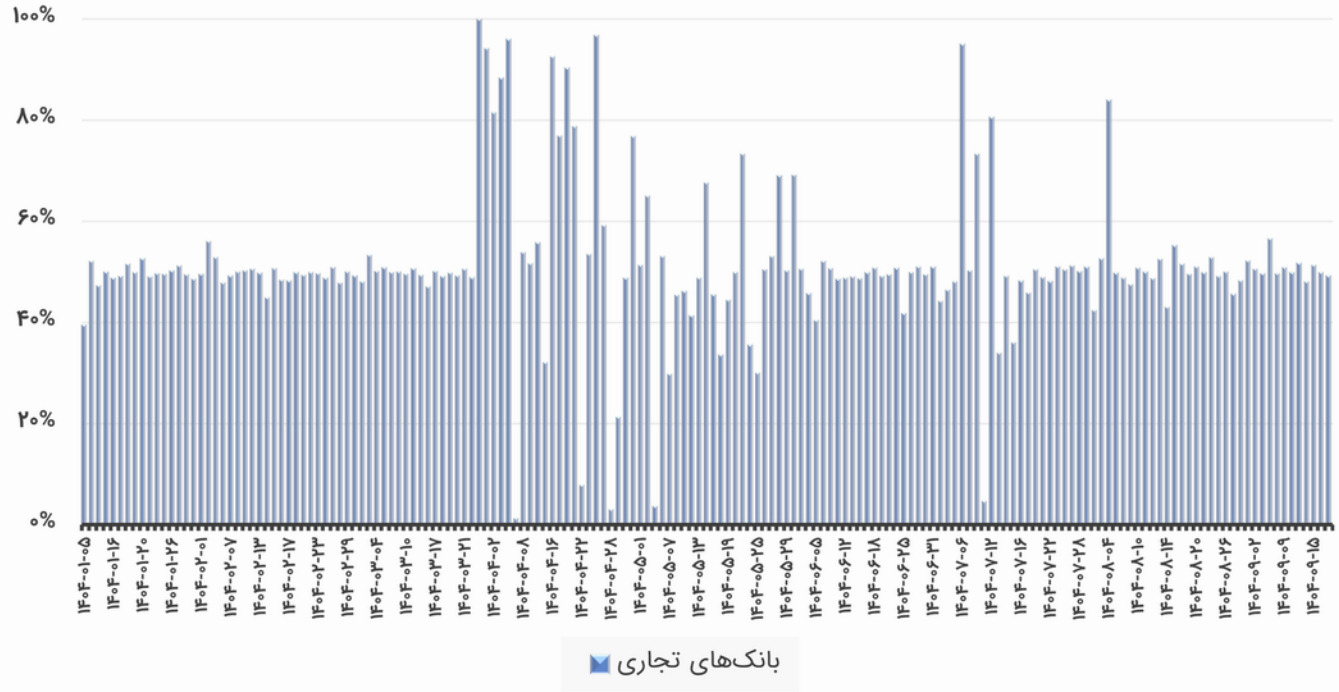


اگر چنانچه بازار فرابورس را بر اساس صنایع موجود در آن بخش‌بندی کنیم، صنعت اوراق تامین مالی نزدیک به ۳۰٪ ارزش این بازار را به خود اختصاص می‌دهد. پس از آن، صنعت محصولات شیمیایی جای گرفته‌اند. صنایع نشان‌داده شده در جدول بالا، در مجموع بیش از ۹۰٪ ارزش بازار فرابورس را تشکیل می‌دهند. دیگر صنایع فرابورس، روی هم رفته نزدیک به ۱۰٪ ارزش بازار را در بر می‌گیرند.

سهم صندوق‌های سرمایه‌گذاری از داد و ستد اوراق مالی اسلامی

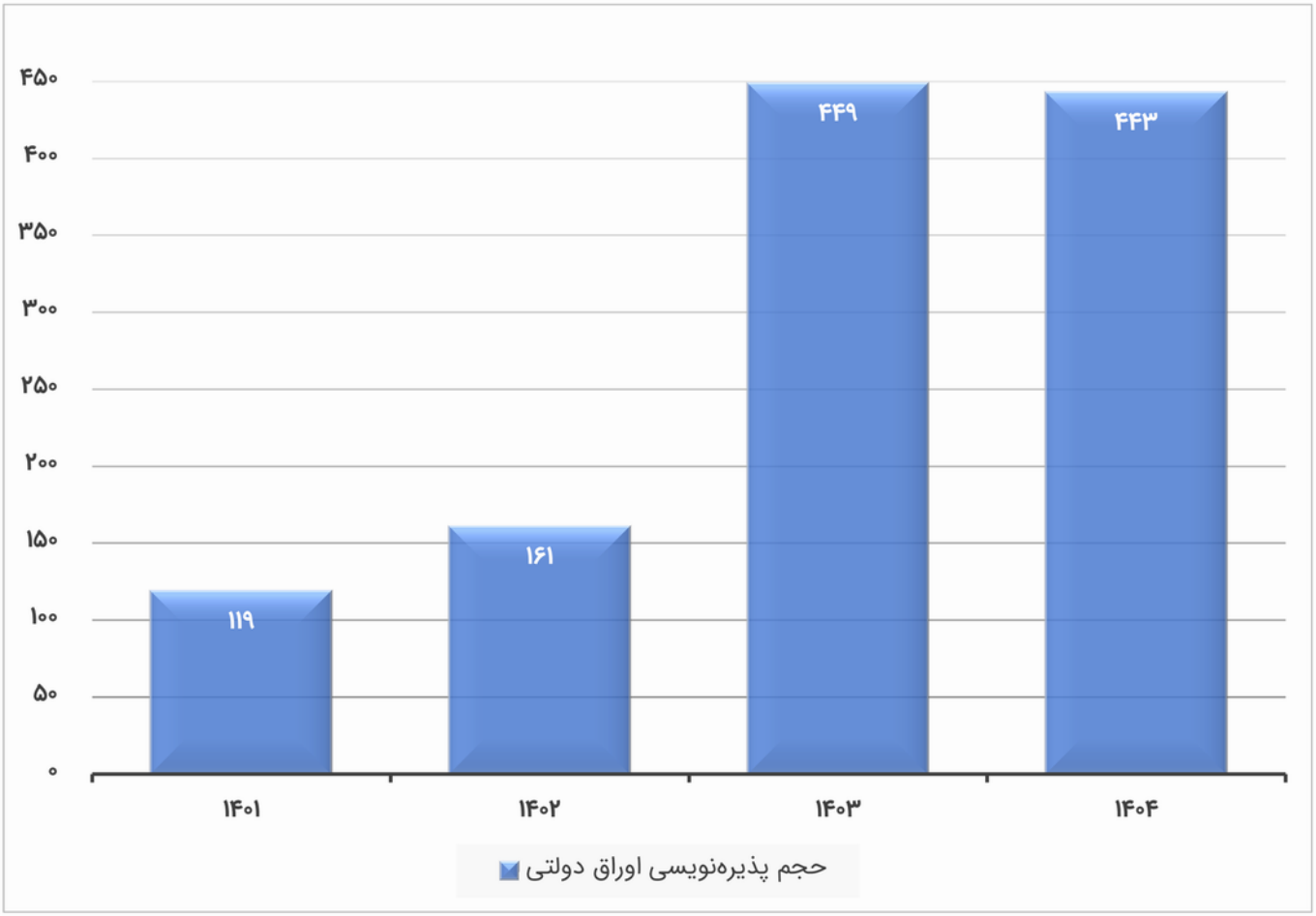


سهم بانک‌های تجاری از داد و ستد اوراق مالی اسلامی



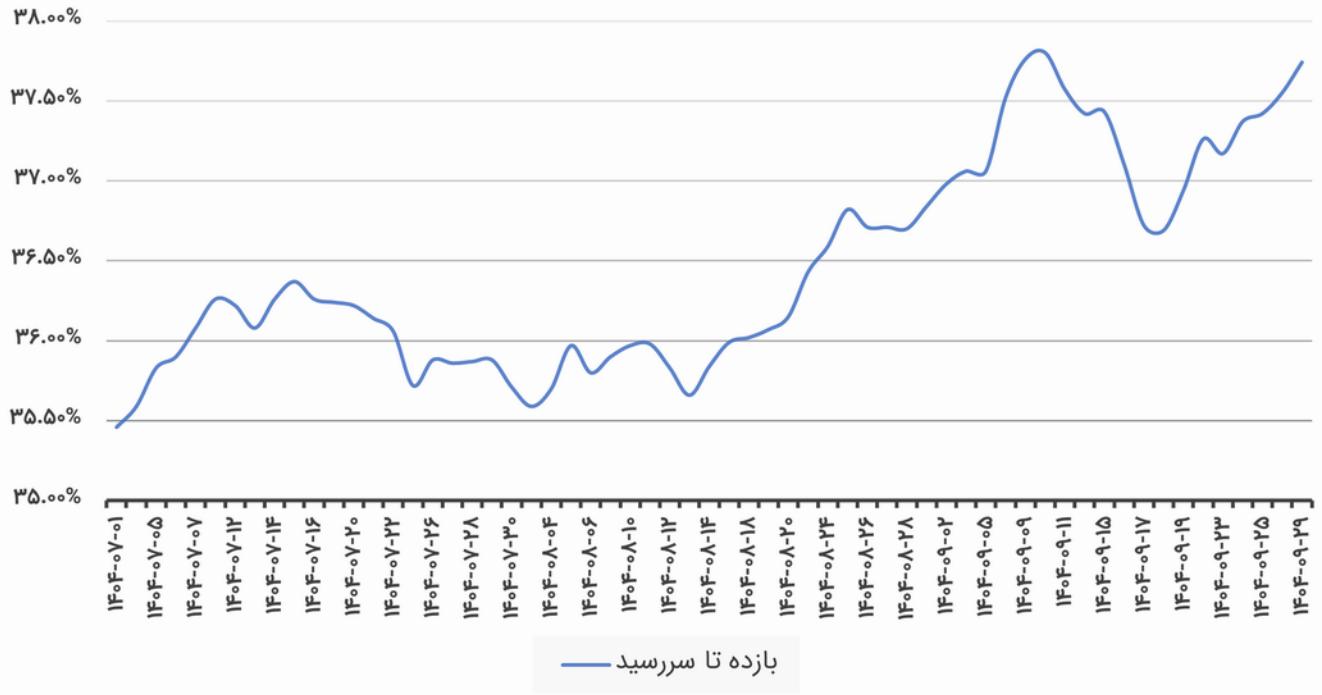
چنانچه وزن ارزش داد و ستدهای روزانه‌ی اوراق مالی اسلامی از سوی بانک‌های تجاری و صندوق‌های سرمایه‌گذاری را مقایسه کنیم، به پرنگ‌تر بودن نقش بانک‌های تجاری نسبت به صندوق‌های سرمایه‌گذاری پی می‌بریم. دو دلیل برجسته برای این موضوع وجود دارد؛ یکی منابع بزرگ مالی که در دستان بانک های تجاری است، و دیگری تکالیفی که دولت بر دوش بانک‌ها می‌گذارد و آن‌ها را مجاب به خرید و فروش اوراق می‌کند.

ارزش پذیره‌نویسی اوراق دولتی (همت)



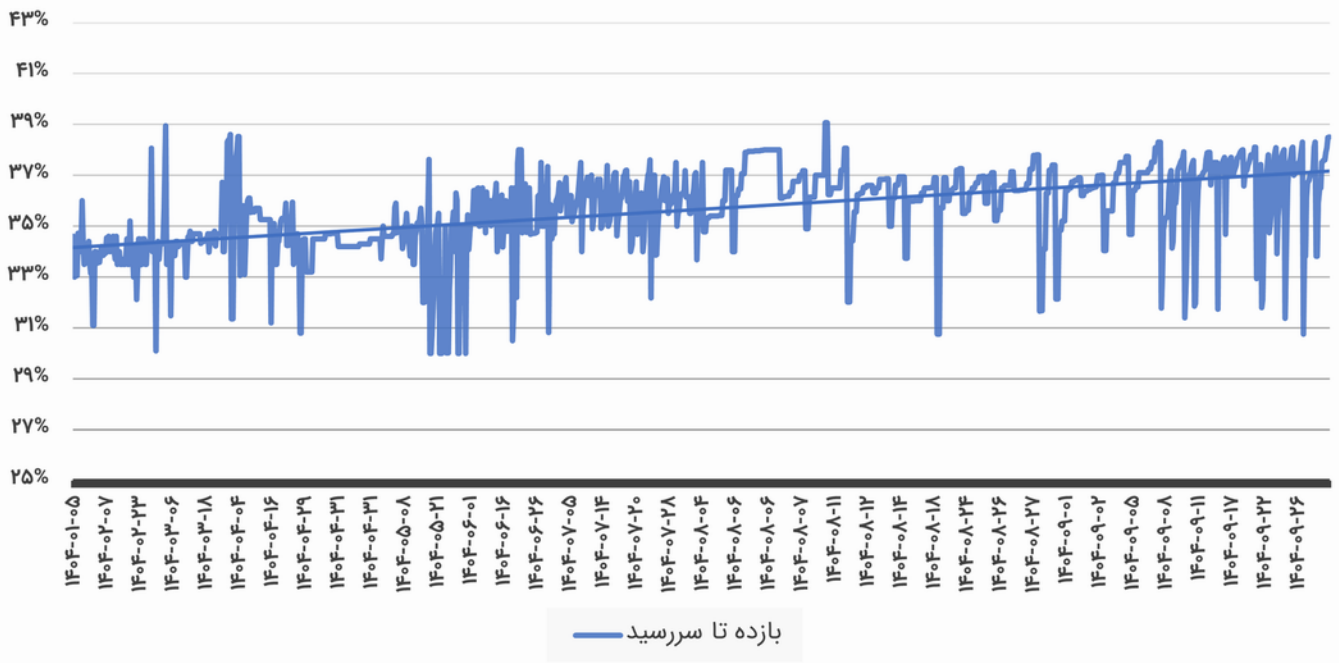
بررسی آمار معاملات روزانه اوراق مالی اسلامی، نشان می‌دهد که دولت تا تاریخ ۱۴۰۴/۰۹/۱۷، در ۲۹ مرحله، بیش از ۴۴۳ همت اوراق مالی اسلامی منتشر کرده است. این عدد برای سال ۱۴۰۳ بیش از ۴۴۹ همت، برای سال ۱۴۰۲ بیش از ۱۶۱ همت و برای سال ۱۴۰۱، بیش از ۱۱۹ همت بوده است. حجم اوراق منتشرشده از سال ۱۴۰۱ تا بدین‌جای سال، بیش از ۲٫۷۵ برابر شده است.

بازده تا سررسید اوراق خزانه اسلامی (اخزا)



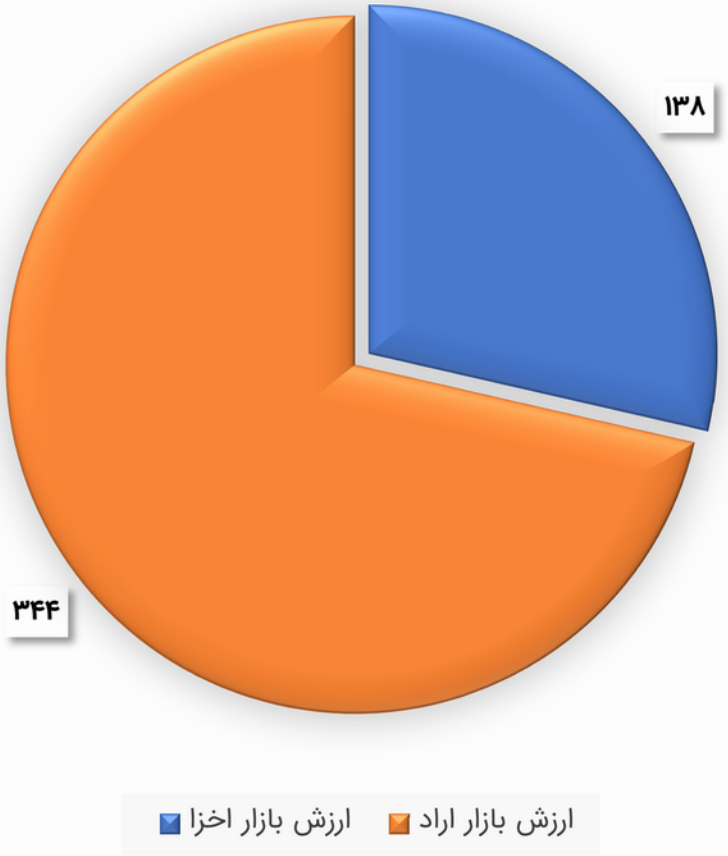
در این نمودار، بازده تا سررسید اخزا۳۰۱ به نمایندگی اسناد خزانه اسلامی، در سه ماه گذشته بررسی شده است. در این بازه زمانی، بازده تا سررسید روندی فزاینده داشته و در بازه ۳۵٫۴۶ تا ۳۷٫۸ درصد نوسان داشته است. باید اشاره شود که براساس سیاست‌های دولت، اوراق مرابحه دولتی جایگزین اسناد خزانه اسلامی خواهند شد و دولت برنامه‌ای برای انتشار این اوراق در آینده ندارد.

بازده تا سررسید اوراق مرابحه دولتی (اراد)



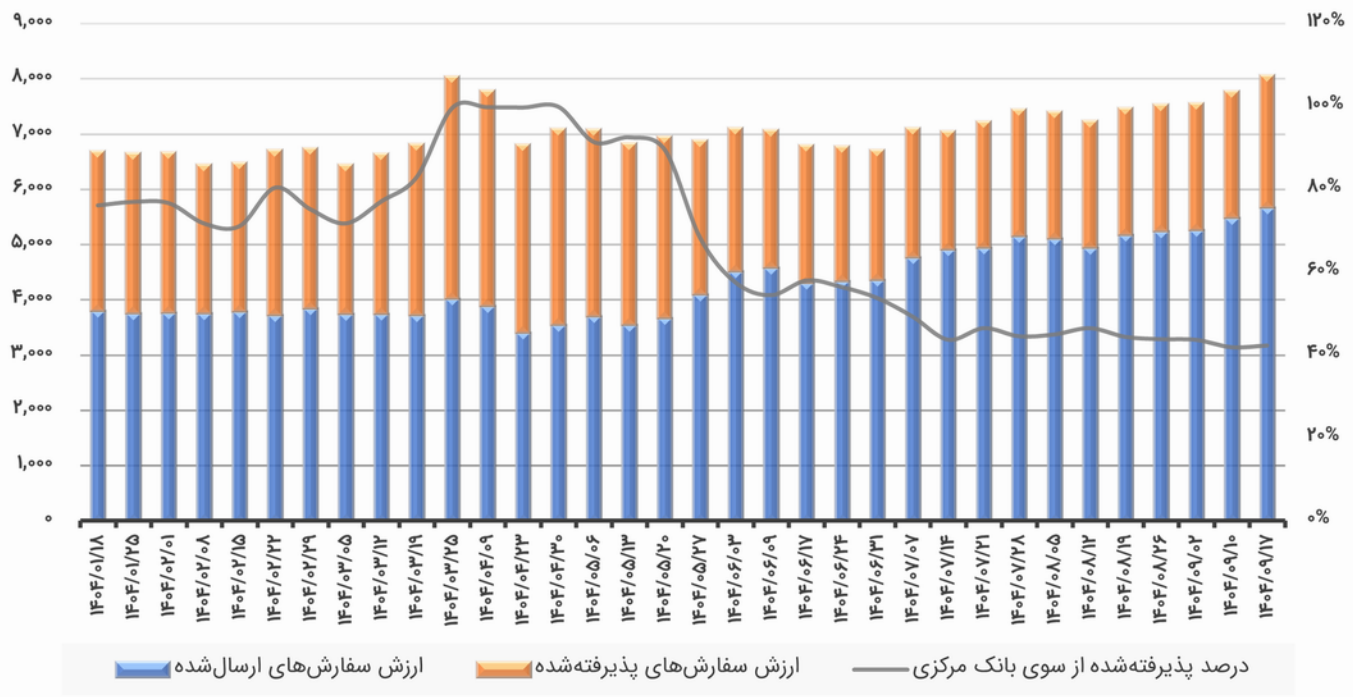
پس از اسناد خزانه اسلامی، بازده تا سررسید اوراق مرابحه دولتی (اراد) از آغاز سال ۱۴۰۴ بررسی شده است. این اوراق، در گروه اوراق با درآمد ثابت کوپن‌دار جای دارد. خط روند بکارگرفته‌شده، روند فزاینده بازده تا سررسید این اوراق را نشان می‌دهد.

ارزش بازار اوراق اسلامی (همت)



ارزش بازار اوراق خزانه اسلامی (اخزا) در تاریخ ۱۴۰۴/۰۹/۱۸، بیش از ۱۳۸ همت و ارزش بازار اوراق مرابحه دولتی (اراد) بیش از ۳۴۴ همت بوده است. دلیل بزرگتر بودن ارزش بازار اراد نسبت به اخزا، کنار گذاشتن اخزا از سوی دولت و روی آوردن به انتشار اراد است.

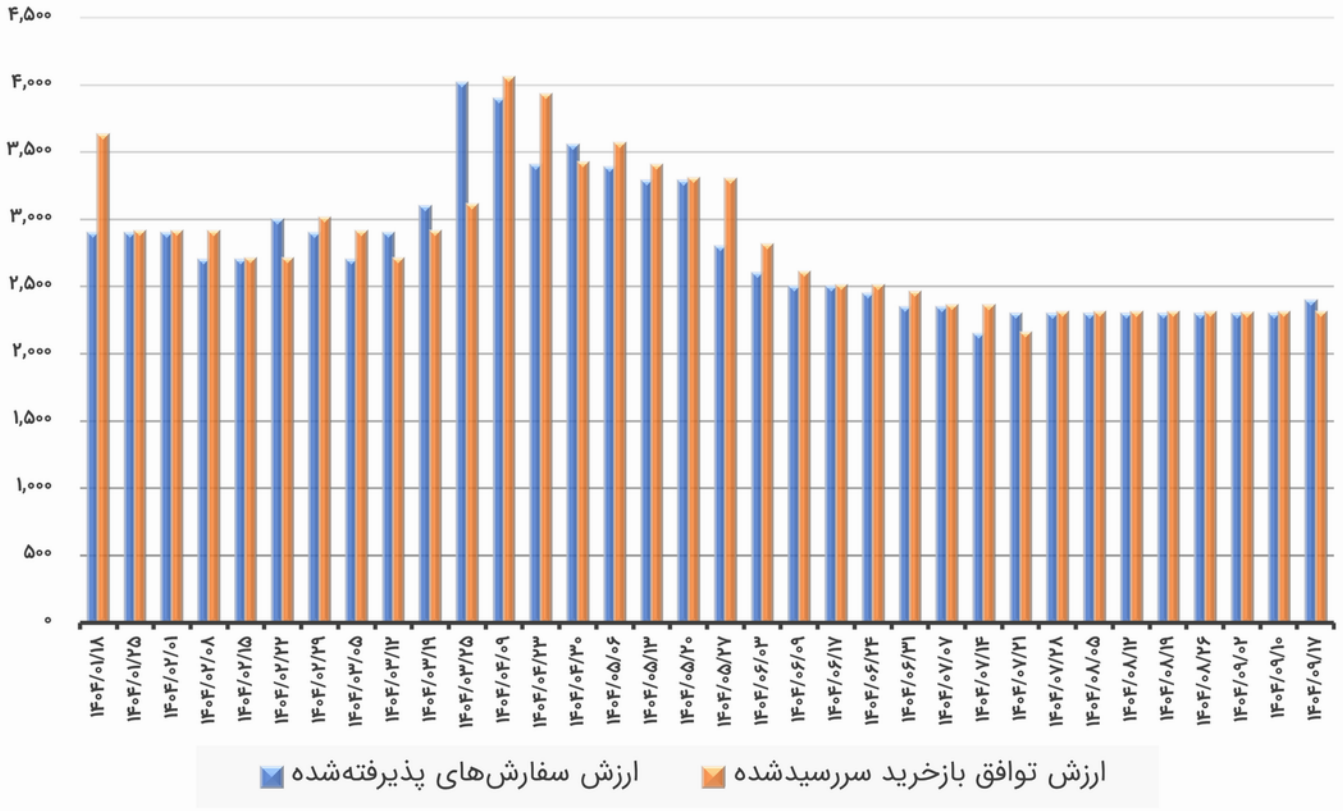
ارزش سفارش‌های پذیرفته‌شده و ارسال‌شده در عملیات بازار باز (هزار میلیارد ریال)



از آغاز سال ۱۴۰۴ تا ۱۷ آذر ماه، بانک مرکزی در راستای اجرای سیاست‌های پولی خود، ۳۴ بار عملیات بازار باز انجام داده است. در این عملیات که با حضور گسترده بانک‌های تجاری انجام می‌شود، حجم بالایی از اوراق مالی دولتی داد و ستد می‌شود. با اجرای این سیاست، بانک مرکزی می‌تواند منابع مالی در دستان بانک‌های تجاری را مدیریت کرده و توان وام‌دهی آن‌ها را کاهش یا افزایش دهد. در این نمودار، سفارش‌های فرستاده‌شده از سوی بانک‌های تجاری و ارزش سفارش‌های پذیرفته‌شده (حجم خریداری شده اوراق) از سوی بانک مرکزی، همزمان نشان داده شده است. همچنین درصد حجم پذیرفته شده از سوی بانک مرکزی نیز آورده شده که هرچه بالاتر باشد، نشان‌دهنده تزریق پول بیشتر از سوی بانک مرکزی به بانک‌های تجاری است. همانگونه که دیده می‌شود، هرچه به هفته‌های پایانی سال نزدیک می‌شویم، بانک مرکزی حجم کمتری از سفارشات بانک‌های تجاری را پذیرفته است.

ارزش سفارش‌های پذیرفته‌شده و توافق بازخرید سررسیده شده

(هزار میلیارد ریال)



ارزش سفارش‌های پذیرفته‌شده و ارزش توافق‌های بازخرید سررسیده شده، در نمودار بالا آورده شده است. اختلاف میان این دو عدد، خالص نقدینگی تزریق شده از سوی بانک مرکزی را نشان می‌دهد. اگر چنانچه ارزش سفارش‌های پذیرفته‌شده از ارزش توافق بازخرید سررسیدشده بیشتر باشد، خالص نقدینگی به بانک‌ها تزریق‌شده و چنانچه کمتر باشد، خالص نقدینگی از بانک‌ها گرفته می‌شود. در هفته‌های گذشته، بانک مرکزی تلاش کرده تا خالص نقدینگی چندانی به بانک‌های تجاری تزریق نشود.

عملکرد انتشار و تسویه سالانه اوراق بهادار اسلامی با تضمین دولت

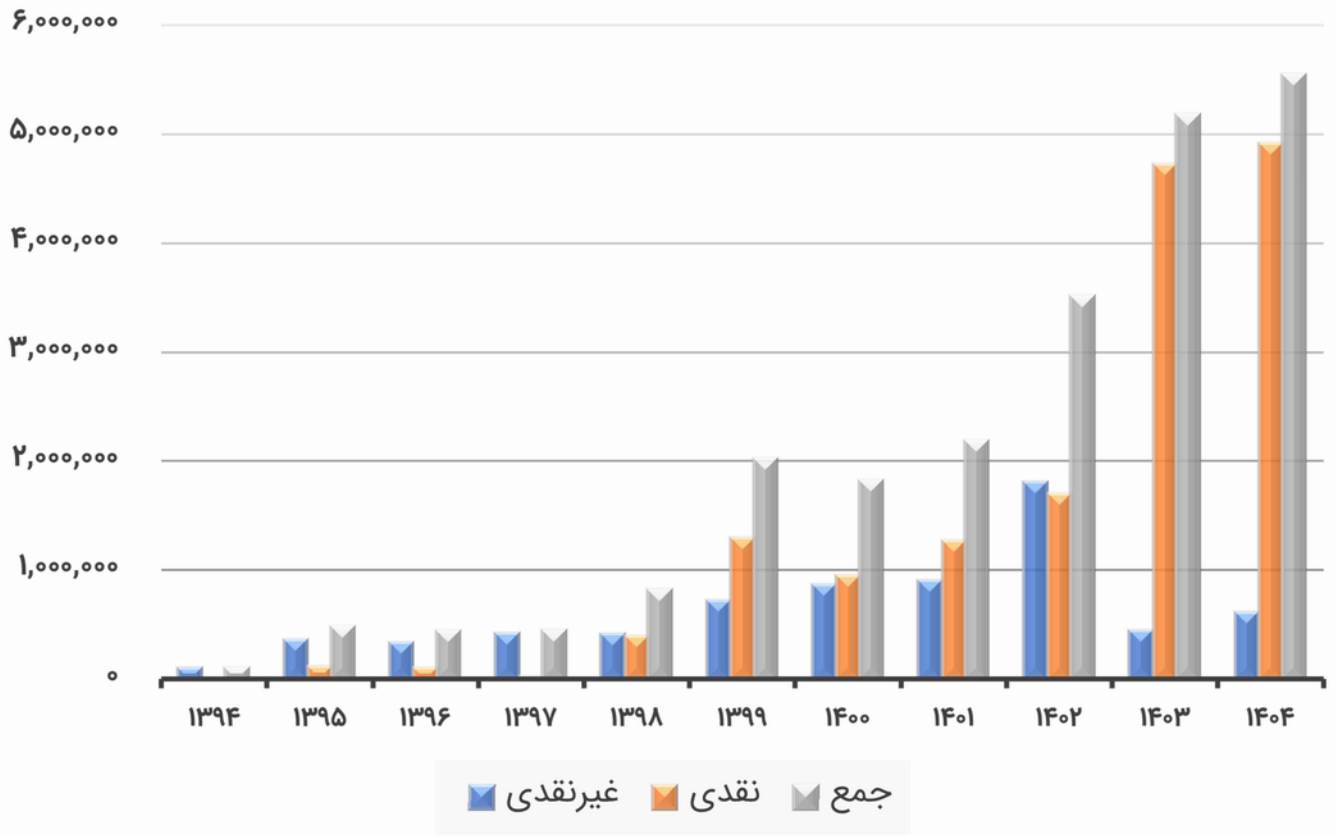
(هزار میلیارد ریال)

	انتشار			تسویه		
سال	غیرنقدی	نقدی	جمع	اصل	سود	جمع
۱۳۹۴	۱۰۵,۰۰۰	۰	۱۰۵,۰۰۰	۰	۰	۰
۱۳۹۵	۳۶۳,۵۰۰	۱۲۲,۱۰۰	۴۸۵,۶۰۰	۹۴,۲۹۳	۱۱,۴۶۵	۱۰۵,۷۵۸
۱۳۹۶	۳۴۰,۶۲۰	۱۰۴,۳۸۰	۴۴۵,۰۰۰	۱۹۹,۵۹۱	۵۲,۳۲۰	۲۵۱,۹۱۱
۱۳۹۷	۴۲۲,۸۳۹	۳۰,۰۰۰	۴۵۲,۸۳۹	۲۸۴,۴۳۰	۷۸,۷۸۸	۳۶۳,۲۱۸
۱۳۹۸	۴۲۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۸۲۰,۰۰۰	۲۹۸,۹۴۱	۶۷,۲۰۰	۳۶۶,۱۴۱
۱۳۹۹	۷۲۲,۰۰۰	۱,۳۰۲,۶۵۹	۲,۰۲۴,۶۵۹	۴۰۰,۲۷۲	۱۹۶,۵۶۰	۵۹۶,۸۳۲
۱۴۰۰	۸۷۰,۰۰۰	۹۵۵,۰۰۰	۱,۸۲۵,۰۰۰	۶۲۹,۲۳۱	۳۲۸,۸۱۹	۹۵۸,۰۵۰
۱۴۰۱	۹۱۰,۰۰۰	۱,۲۷۵,۰۰۰	۲,۱۸۵,۰۰۰	۱,۲۹۴,۶۷۱	۴۵۱,۷۵۰	۱,۷۴۶,۴۲۱
۱۴۰۲	۱,۸۱۰,۰۰۰	۱,۷۰۳,۱۸۴	۳,۵۱۳,۱۸۴	۱,۶۹۰,۶۹۰	۵۲۱,۵۳۱	۲,۲۱۲,۲۲۱
۱۴۰۳	۴۵۰,۰۰۰	۴,۷۲۹,۲۲۵	۵,۱۷۹,۲۲۵	۲,۲۲۳,۰۸۳	۸۳۰,۸۳۲	۳,۰۵۳,۹۱۵
۱۴۰۴	۶۲۰,۰۰۰	۴,۹۲۰,۰۰۰	۵,۵۴۰,۰۰۰	۲,۰۴۷,۷۵۰	۹۷۳,۶۷۴	۳,۰۲۱,۴۲۴
جمع	**۷,۰۳۳,۹۵۹**	**۱۵,۵۴۱,۵۴۸**		**۹,۱۶۲,۹۵۲**	**۳,۵۱۲,۹۳۹**	
جمع کل	**۲۲,۵۷۵,۵۰۷**			**۱۲,۶۷۵,۸۹۱**		

در جدول بالا، عملکرد انتشار و تسویه سالانه اوراق بهادار اسلامی، از سال ۱۳۹۴ تا تاریخ ۱۹ آذر ۱۴۰۴ آورده شده است. در این بازه زمانی، دولت بیش از ۲,۲۵۷ همت انواع اوراق نقدی و غیرنقدی را منتشر کرده است. همچنین در همین بازه، بیش از ۱,۲۶۷ همت اصل و سود این اوراق، تسویه و پرداخت شده است.

عملکرد انتشار و تسویه سالانه اوراق بهادار اسلامی با تضمین دولت

(هزار میلیارد ریال)

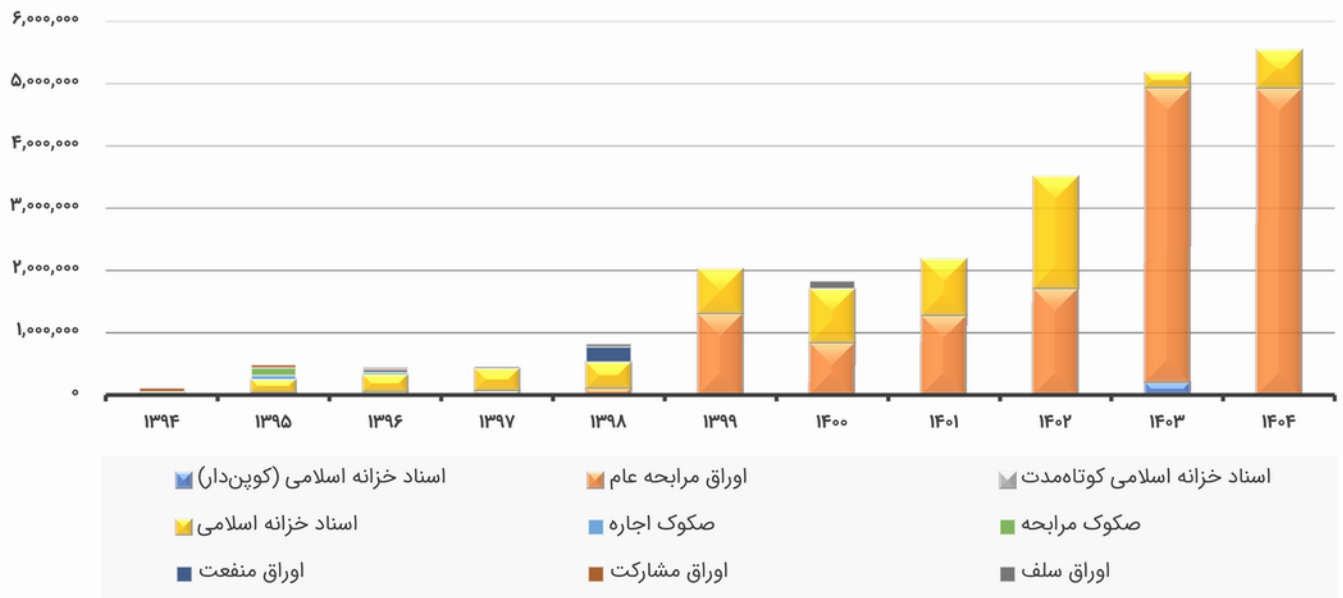


همانگونه که در نمودار دیده می‌شود، وزن اوراق نقدی منتشرشده بسیار بیشتر از اوراق غیرنقدی است. می‌توان گفت در سال‌های ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴، تقریبا همه اوراق بهادار اسلامی منتشرشده، اوراق نقدی بوده است.

عملکرد انتشار سالانه اوراق بهادار اسلامی با تضمین دولت به تفکیک نوع اوراق

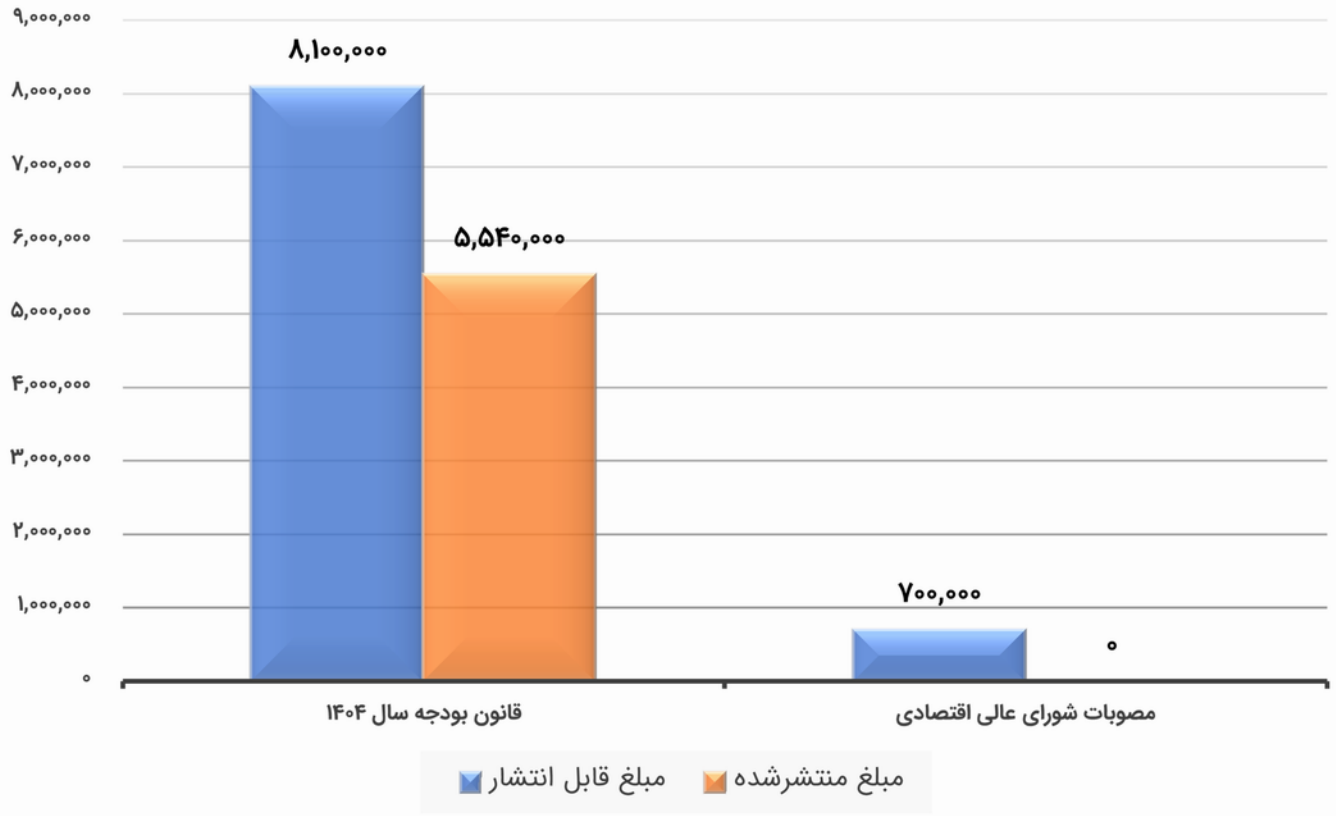
(هزار میلیارد ریال)

سال	اسناد خزانه اسلامی (کوپن‌دار)	اوراق مرابحه عام	اسناد خزانه اسلامی کوتاه‌مدت	اسناد خزانه اسلامی	صکوک اجاره	صکوک مرابحه	اوراق منفعت	اوراق مشارکت	اوراق سلف
۱۳۹۴	۰	۰	۰	۵۰,۰۰۰	۵,۰۰۰	۰	۰	۵۰,۰۰۰	۰
۱۳۹۵	۰	۰	۴۵,۰۰۰	۲۰۵,۰۰۰	۶۶,۰۰۰	۱۱۹,۶۰۰	۰	۵۰,۰۰۰	۰
۱۳۹۶	۰	۰	۵۰,۰۰۰	۲۷۰,۶۲۰	۰	۳۷,۳۸۰	۵۰,۰۰۰	۳۲,۰۰۰	۵,۰۰۰
۱۳۹۷	۰	۰	۶۸,۵۰۰	۳۵۴,۳۴۰	۰	۰	۰	۰	۳۰,۰۰۰
۱۳۹۸	۰	۱۱۰,۰۰۰	۰	۴۲۰,۰۰۰	۰	۰	۲۴۰,۰۰۰	۰	۵۰,۰۰۰
۱۳۹۹	۰	۱,۳۰۲,۶۵۹	۰	۷۲۲,۰۰۰	۰	۰	۰	۰	۰
۱۴۰۰	۰	۸۴۰,۰۰۰	۰	۸۷۰,۰۰۰	۰	۰	۰	۰	۱۱۵,۰۰۰
۱۴۰۱	۰	۱,۲۷۵,۰۰۰	۰	۹۱۰,۰۰۰	۰	۰	۰	۰	۰
۱۴۰۲	۰	۱,۷۰۳,۱۸۴	۰	۱,۸۱۰,۰۰۰	۰	۰	۰	۰	۰
۱۴۰۳	۲۰۰,۰۰۰	۴,۷۲۹,۲۲۵	۰	۲۵۰,۰۰۰	۰	۰	۰	۰	۰
۱۴۰۴	۰	۴,۹۲۰,۰۰۰	۰	۶۲۰,۰۰۰	۰	۰	۰	۰	۰
جمع	**۲۰۰,۰۰۰**	**۱۴,۸۸۰,۰۶۸**	**۱۶۳,۵۰۰**	**۶,۴۸۱,۹۶۰**	**۷۱,۰۰۰**	**۱۵۶,۹۸۰**	**۲۹۰,۰۰۰**	**۱۳۲,۰۰۰**	**۲۰۰,۰۰۰**



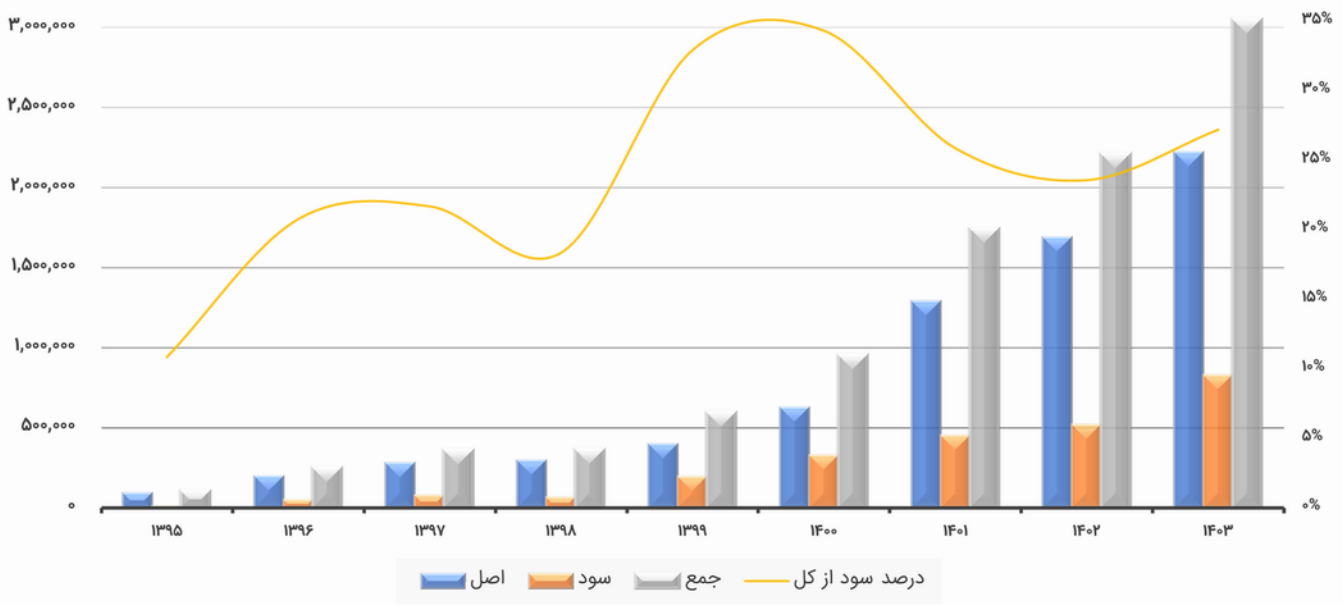
از آغاز سال ۱۳۹۴، دولت بیش از ۲,۲۵۷ همت انواع اوراق بهادار را در بازار بدهی، تضمین و منتشر کرده است. برخی از این اوراق مانند صکوک اجاره، تنها در دو سال از سوی دولت منتشر شده و پس از آن کنار گذاشته شدند. اسناد خزانه اسلامی (اخزا) و اوراق مرابحه دولتی (اراد) اوراقی هستند که بیشترین وزن را در میان اوراق بررسی‌شده در جدول بالا دارند. این اوراق برای حل مشکل کسری بودجه و فراهم کردن منابع مالی برای دولت، بکار گرفته می‌شود. سیاست دولت این است که رفته‌رفته، اوراق مرابحه را جایگزین اسناد خزانه در بودجه کند. همچنین در سال‌های گذشته و همراه با افزایش بودجه عمومی و بزرگتر شدن مشکل کسری بودجه دولت، وزن اوراقی چون اراد و اخزا نیز افزایش چشمگیری پیدا کرده است.

عملکرد انتشار اوراق بهادار دولتی مطابق با ظرفیت قانونی در سال ۱۴۰۴
(هزار میلیارد ریال)



براساس بودجه سال ۱۴۰۴، دولت می‌تواند ۸۱۰ همت اوراق بهادار دولتی منتشر کند. تا تاریخ ۱۹ آذر ۱۴۰۴، دولت بیش از ۵۵۴ همت از این اوراق را منتشر کرده است و انتظار می‌رود تا پایان سال، ۲۵۶ همت مانده را منتشر کند. همچنین براساس مصوبه شورای عالی اقتصادی، دولت می‌تواند در صورت نیاز، ۷۰ همت دیگر نیز اوراق بهادار منتشر کند.

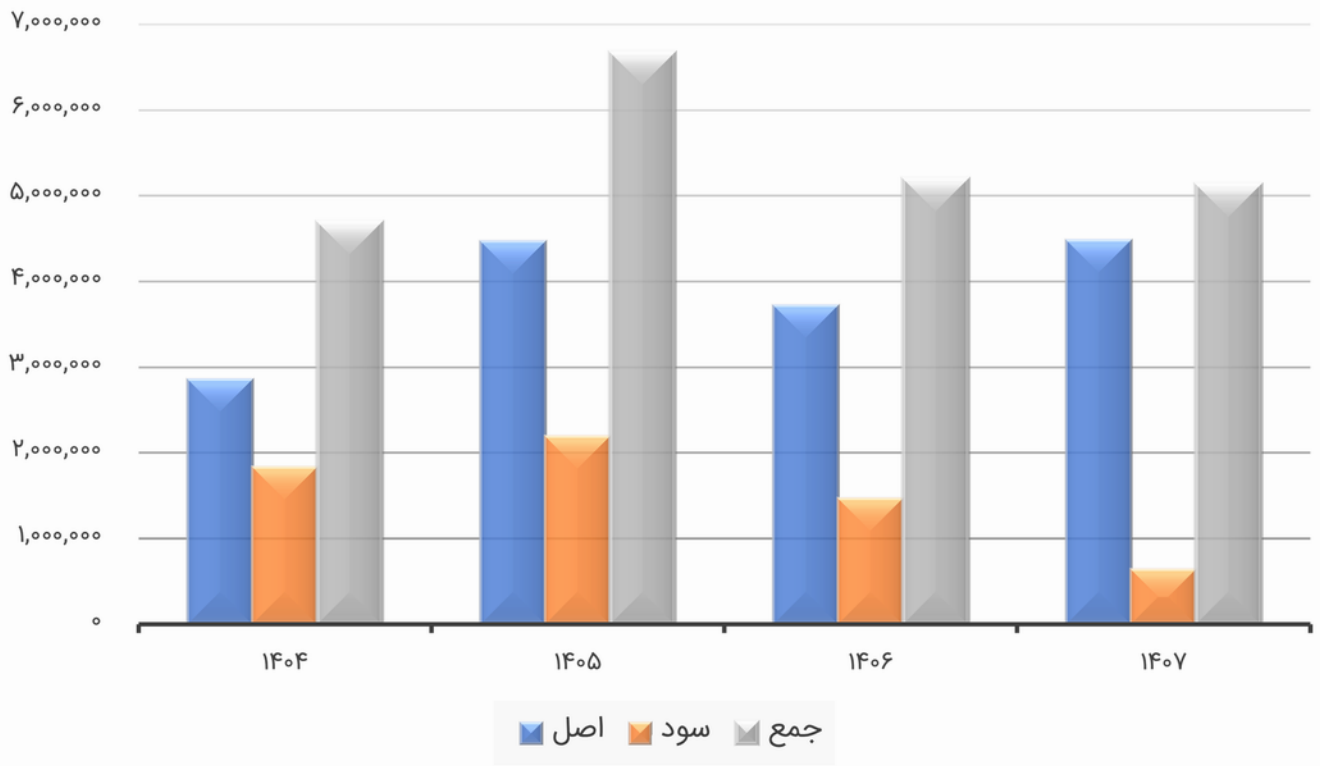
عملکرد تسویه اوراق بهادار دولتی در سنوات گذشته به تفکیک اصل و سود (هزار میلیارد ریال)



	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	جمع کل
اصل	۹۴,۲۹۳	۱۹۹,۵۹۱	۲۸۴,۴۳۰	۲۹۸,۹۴۱	۴۰۰,۲۷۲	۶۲۹,۲۳۱	۱,۲۹۴,۶۷۱	۱,۶۹۰,۶۹۰	۲,۲۲۳,۰۸۳	۷,۱۱۵,۲۰۲
سود	۱۱,۴۶۵	۵۲,۳۲۰	۷۸,۷۸۸	۶۷,۲۰۰	۱۹۶,۵۶۰	۳۲۸,۸۱۹	۴۵۱,۷۵۰	۵۲۱,۵۳۱	۸۳۰,۸۳۲	۲,۵۳۹,۲۶۵
جمع	۱۰۵,۷۵۸	۲۵۱,۹۱۱	۳۶۳,۲۱۸	۳۶۶,۱۴۱	۵۹۶,۸۳۲	۹۵۸,۰۵۰	۱,۷۴۶,۴۲۱	۲,۲۱۲,۲۲۱	۳,۰۵۳,۹۱۵	۹,۶۵۴,۴۶۷
درصد سود از کل	۱۱%	۲۱%	۲۲%	۱۸%	۳۳%	۳۴%	۲۶%	۲۴%	۲۷%	

دولت از سال ۱۳۹۵ تا پایان ۱۴۰۳، بیش از ۷۱۱ همت بابت اصل اوراق، و بیش از ۲۵۳ همت بابت سود اوراق پرداخت کرده است. مجموع اصل و فرع پرداخت شده از سوی دولت در این سال‌ها، بیش از ۹۶۵ همت بوده است. نکته درخور توجه در جدول بالا، درصد سود از کل پرداختی‌های دولت است. به سبب مشکلات اقتصادی ناشی از بحران کرونا، اصل و سود پرداختی دولت در سال ۱۴۰۰ به اوج خود رسید. همچنین درصد سود پرداختی در سال‌های پس از آن، کاهش چندانی پیدا نکرد که نشان‌دهنده ماندگار شدن اتکای دولت به بازار بدهی است.

عملکرد تسویه اوراق بهادار دولتی در سنوات گذشته به تفکیک اصل و سود (هزار میلیارد ریال)



	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶	۱۴۰۷	جمع کل
اصل	۲,۸۵۵,۳۷۵	۴,۴۶۶,۴۳۴	۳,۷۱۹,۲۲۵	۴,۴۸۶,۳۳۳	۱۵,۵۲۷,۳۶۷
سود	۱,۸۳۵,۱۳۲	۲,۱۹۴,۰۲۶	۱,۴۷۰,۵۳۰	۶۳۷,۶۸۹	۶,۱۳۷,۳۷۷
جمع	۴,۶۹۰,۵۰۷	۶,۶۶۰,۴۶۰	۵,۱۸۹,۷۵۵	۵,۱۲۴,۰۲۲	۲۱,۶۶۴,۷۴۴
درصد سود از کل	۳۹%	۳۳%	۲۸%	۱۲%	۲۸%

نمودار بالا، تعهدات آتی دولت را تا پایان سال ۱۴۰۷ نشان می‌دهد. این تعهدات، بر اساس اوراقی است که تا به امروز منتشر شده و سررسید نشده اند. بدیهی است که وزن سود پرداختی تا پایان سال ۱۴۰۴، نسبت به سال‌های آینده، بیشتر باشد.

جمع‌بندی

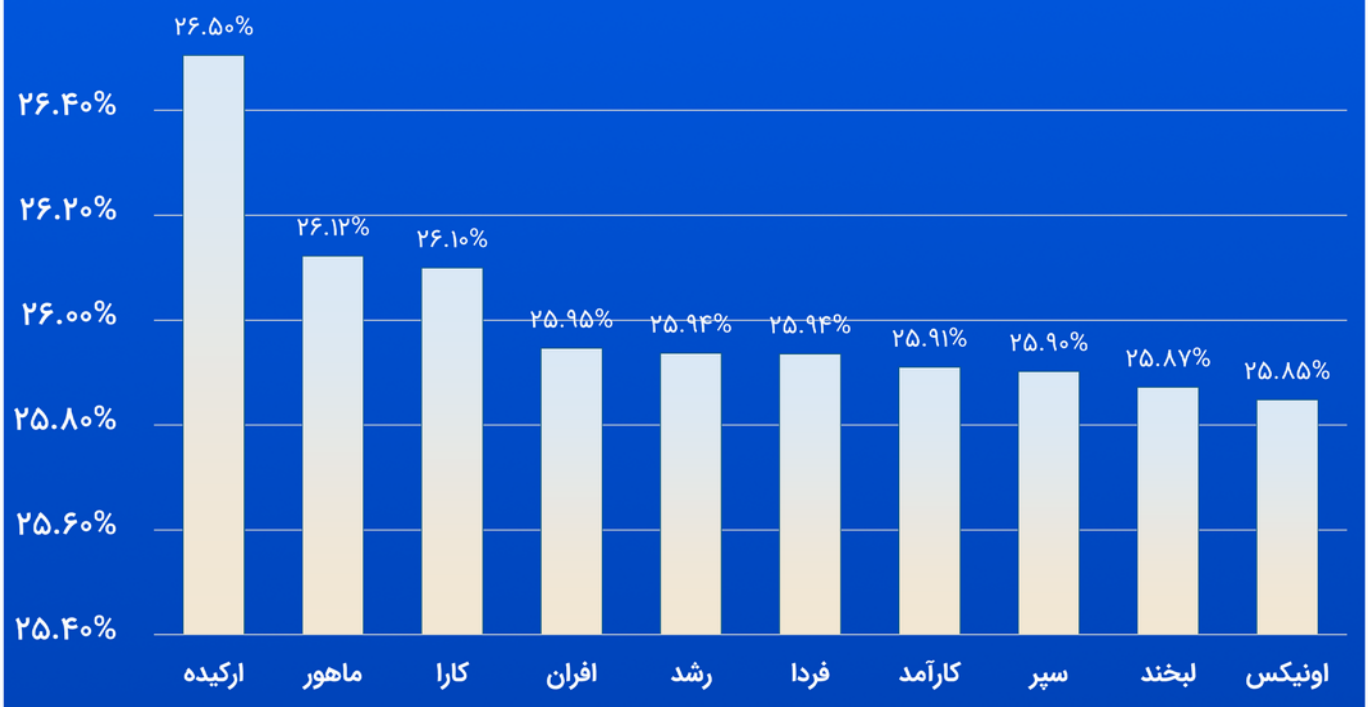
بازار بدهی یکی از ستون‌های اصلی اقتصاد است که نبض قیمت‌گذاری دارایی‌ها و نرخ سود را در دست دارد. در این گزارش، هدف ما این بود که با نگاهی جامع، لایه‌های گوناگون این بازار را بررسی کرده و تصویری روشن از جریان نقدینگی و تصمیمات سیاست‌گذار فراهم کنیم. تحلیل خود را با بررسی بازار بدهی در فرابورس آغاز کردیم. سپس به سراغ دو اوراق دولتی پرکاربرد یعنی اخزا و اراد رفتیم. بررسی این اوراق به ما کمک کرد تا نرخ بهره بدون ریسک را در کوتاه مدت درک کنیم. در بخش سوم، به سراغ بانک مرکزی و عملیات بازار رفتیم. با بررسی عملیات بازار باز، می‌توان دریافت که بانک مرکزی با چه ساز و کاری، نقدینگی در دست بانک‌های تجاری را مدیریت می‌کند. پس از بانک مرکزی، به سراغ دولت رفته و جایگاه آن را در بازار بدهی بررسی کردیم.

جمع‌بندی ترکیب این چهار بخش، فراتر از یک گزارش ساده، به ما یک «نقشه راه» داد. با این داده‌ها، اکنون نه‌تنها درک عمیقی از وقایع امروز بازار بدهی داریم، بلکه می‌توانیم با اطمینان بیشتری، جهت‌گیری نرخ سود و حرکت بازارها را در ماه‌های آینده ارزیابی کنیم.

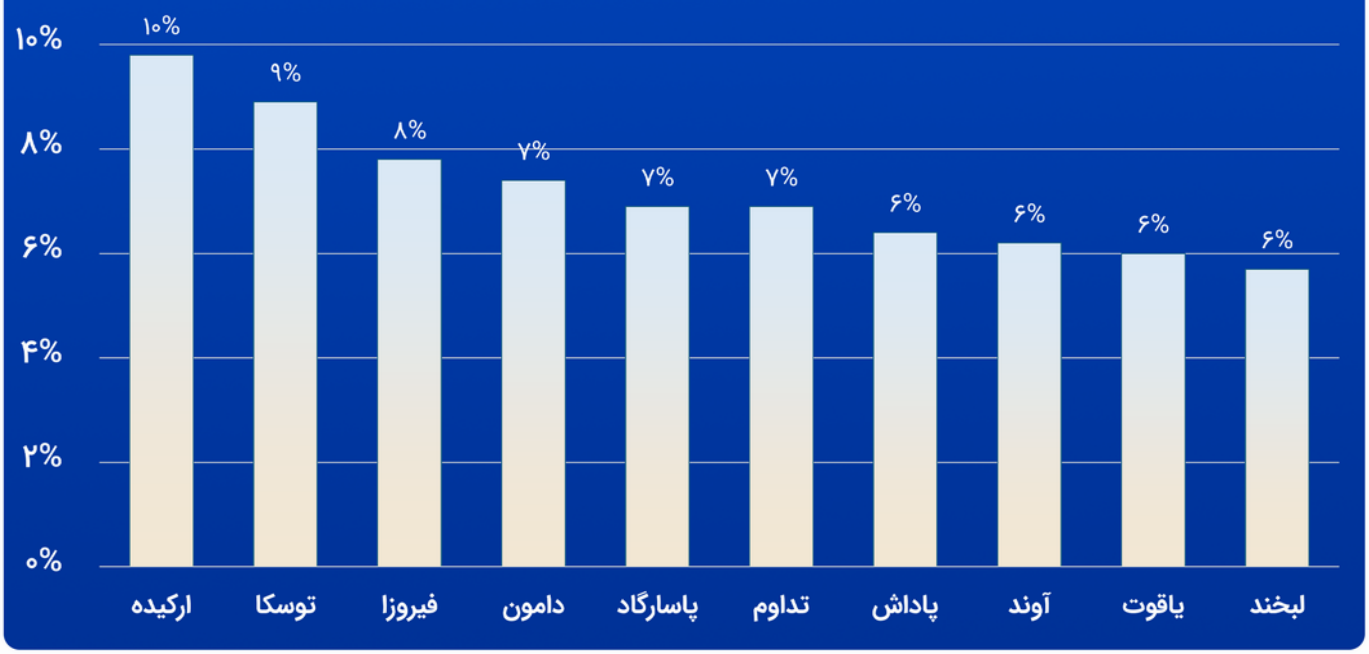
عملکرد ۱۰ صندوق برتر درآمد ثابت

بازه زمانی نه ماه ابتدایی سال ۱۴۰۴ (صندوق‌های با AUM بالای ۵ همت)

براساس رشد بازدهی نه ماهه[۱]



براساس رتبه نقدشوندگی به AUM[۲]



۱ - بازدهی اعداد این نمودار براساس تاریخ شروع و پایان، ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ و ۱۴۰۴/۰۹/۳۰ می‌باشند.

۲- نقدشوندگی براساس میانگین ارزش روزانه معاملات هر صندوق تقسیم بر AUM (ارزش دارایی تحت مدیریت) آذر ماه آن صندوق می‌باشد.

ولیوبولتن
گزارش تحلیلی

شرکت مشاور سرمایه‌گذاری خط ارزش

سلب مسئولیت: محتوای این بولتن صرفا با هدف اطلاع‌رسانی و آموزش تهیه شده و به‌منزله توصیه مالی، سرمایه‌گذاری یا حقوقی نیست. تصمیم‌گیری بر اساس این اطلاعات بر عهده مخاطب است.