



شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوین

## گزارش ماهانه اختصاصی

پایش عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری  
ساختمان نوین

آبان ۹۹

شماره گزارش: ۹۹۰۱



ارزیابی عملکرد پرتفوی را می‌توان از آن به عنوان یک سازوکار بازخورد و کنترلی، به منظور اثربخش‌تر نمودن فراگرد مدیریت سرمایه‌گذاری استفاده نمود. ارزیابی عملکرد، قدمی اساسی در فراگرد مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری است. گزارش حاضر، با هدف ارزیابی و پایش عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوین تدوین شده و بدین منظور از مقوله طراحی شاخص و مدیریت ریسک بهره گرفته شده است. طراحی شاخص پرتفوی‌های تحت مدیریت، بر پایه رویکرد UK Index FTSE Series می‌باشد که به دلیل وجود Coefficient تعدیل ساز، از طریق کنترل و تعدیل شاخص، منجر به برآورد قابل اتکایی خواهد گردید. در گام بعدی، بر اساس دو نظریه مدرن پرتفوی و نظریه فرامدرن پرتفوی به ارزیابی شاخص‌های عملکردی پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوین پرداخته می‌گردد.



**حمیدرضا احمدی**

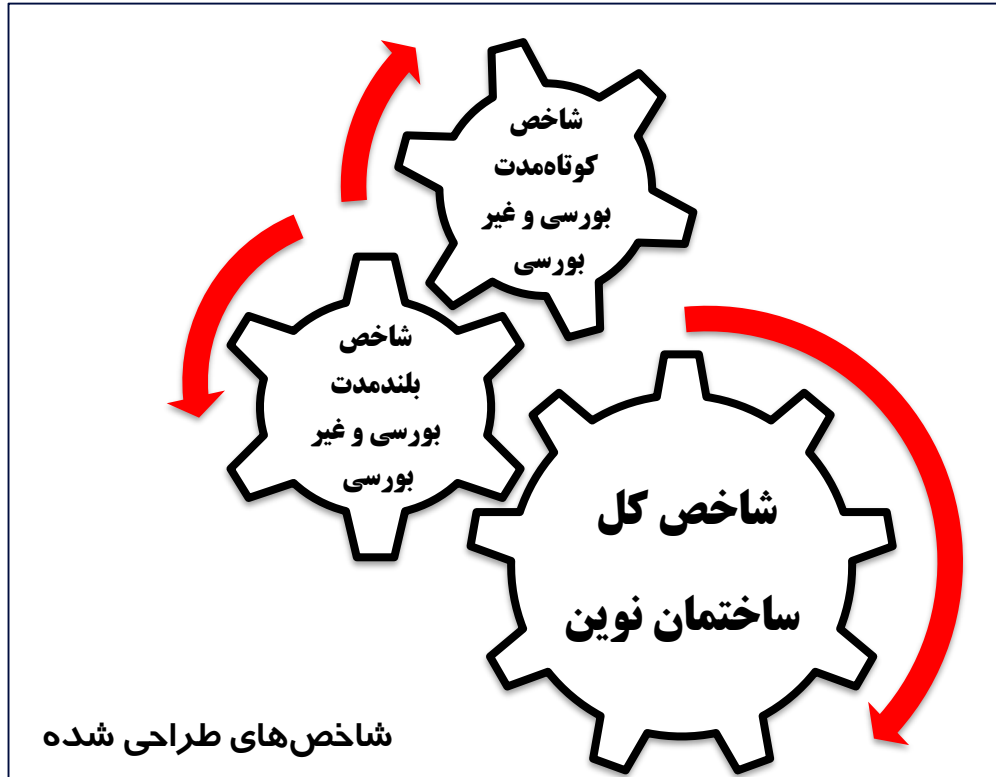
مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری

ساختمان نوین



شاخص‌های طراحی شده به منظور ارزیابی عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوبین به تفکیک دو شاخص سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت بورسی و غیر بورسی و شاخص سرمایه‌گذاری بلندمدت بورسی و غیر بورسی ارائه می‌شود و به مقایسه آن‌ها با شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران پرداخته خواهد شد.

لذا گزارش حاضر، در قالب سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت بورسی و غیر بورسی و شاخص سرمایه‌گذاری بلندمدت بورسی و غیر بورسی و شاخص کل (تجمیع دو شاخص مذکور) منتشر می‌گردد. هدف از سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، کسب سود از طریق خرید و فروش سهام در افق زمانی کوتاه‌مدت بوده و سرمایه‌گذاری بلندمدت نیز تحت نظر هلدینگ بوده و با صلاحدید آن، سهام با دید بلندمدت نگهداری می‌شوند. عدد مبنا (مقدار شروع شاخص‌ها) عدد ۱۰۰۰ فرض شده است. لذا تمامی شاخص‌ها از عدد ۱۰۰۰ شروع خواهند شد و بر حسب عملکردی که از خود نمایان می‌سازند می‌توانند رشد یا افت در شاخص خود داشته باشند.



بررسی و مقایسه  
شاخص‌های طراحی  
شده با شاخص کل  
بورس

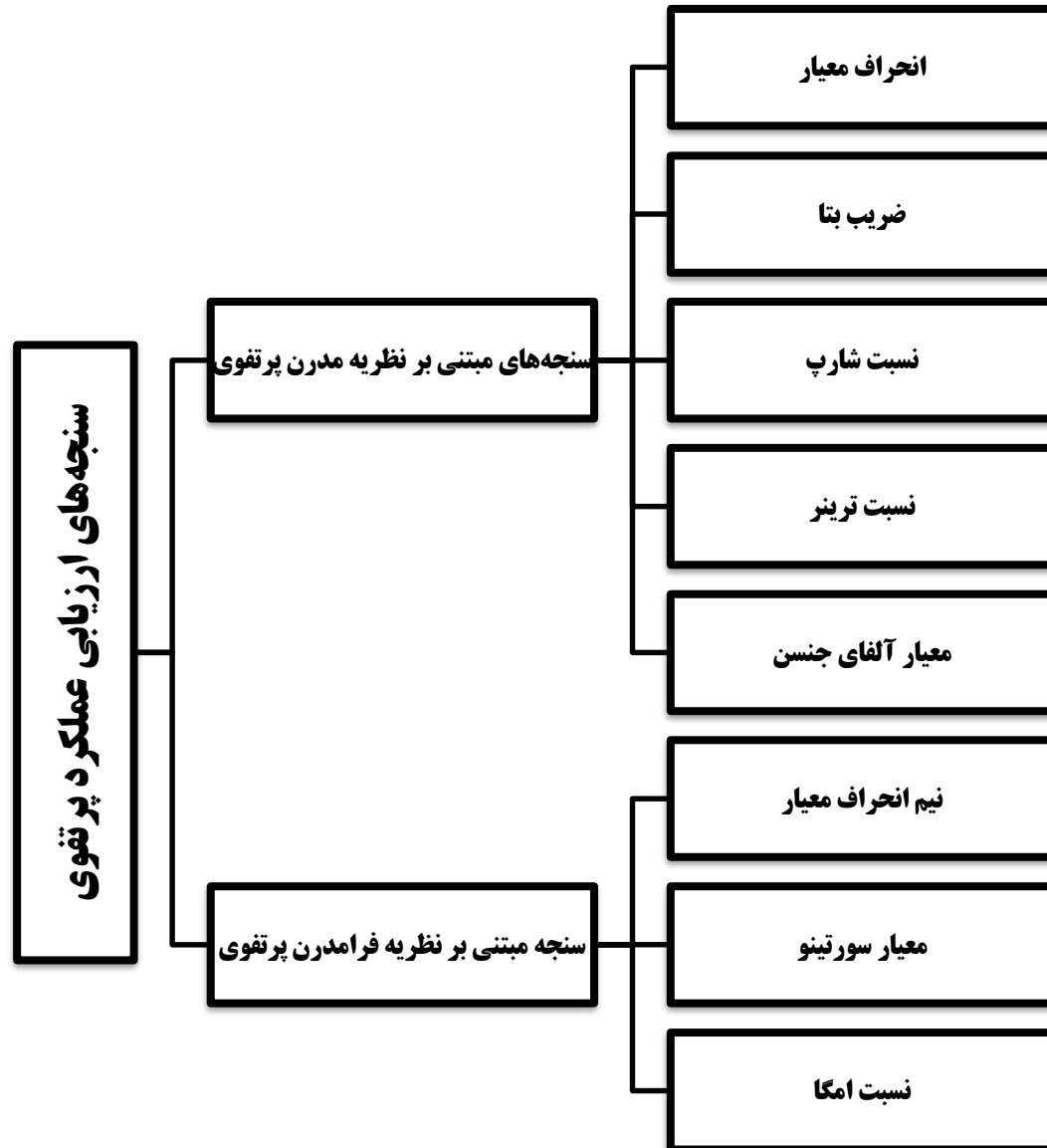




در این گزارش، برای پیش عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوبین از دو نظریه، **نظریه مدرن پرتفوی** و **نظریه فرامدرن پرتفوی** استفاده گردیده شد.

**در نظریه مدرن پرتفوی** تخصیص بهینه دارایی‌ها و شناخت پرتفوی بهینه بر اساس بهینه‌سازی مبتنی بر میانگین و واریانس بازده (Mean-Variance Optimization) صورت می‌پذیرد. به عبارت دیگر، تئوری مدرن پرتفوی، ریسک با عنوان (تغییر پذیری کل بازده‌ها حول میانگین بازده) تعریف شده و با استفاده از واریانس یا به گونه‌ای دیگر با استفاده از انحراف معیار، محاسبه می‌شود. تئوری مدرن پرتفوی، به لحاظ توزیع، با تمامی عدم اطمینان‌ها (مطلوب و نامطلوب) به طور یکسان برخورد میکند. در این شرایط، واریانس، معیار ریسک متقارن است.

**در نظریه فرامدرن پرتفوی**، تخصیص بهینه دارایی‌ها و شناخت پرتفوی بهینه بر اساس رابطه بازده و معیارهای ریسک نامطلوب (Downside Risk Optimization) انجام می‌گیرد. این رویکرد مبتنی بر فرض عدم تقارن بازدهی و واکنش متفاوت سرمایه‌گذاران به نوسانات کمتر از میانگین و نوسانات بالای میانگین است.



نمودار ۱- معرفی سنجه‌های ارزیابی شاخص‌های  
عملکردی به تفکیک مدرن و فرامدرن





## سنجه‌های ارزیابی شاخص‌های عملکردی مبتنی بر نظریه مدرن پرتفوی

معیار	راهنمای تحلیل سنجه	فرمول محاسباتی
انحراف معیار	نشان دهنده آن است که به‌طور میانگین داده‌ها چه مقدار از مقدار متوسط فاصله دارند (نشان دهنده میزان پراکندگی است). اگر انحراف معیار مجموعه‌ای از داده‌ها نزدیک به صفر باشد، داده‌ها نزدیک به میانگین هستند. لذا مقدار <b>کمتر این سنجه</b> نشان دهنده <b>عملکرد بهتر</b> پرتفوی مورد بررسی می‌باشد	$S.D = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (xi - x)^2}{n}}$
معیار آلفای جنسن	ضریب آلفای جنسن بر مبنای مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) بیان‌کننده مقدار مازاد بازده نسبت به بازده مورد انتظار (بازدهی که با توجه به ریسک متحمل شده انتظار می‌رود یا مطلوب نظر است که کسب گردد) است. <b>مقدار مثبت این ضریب</b> بیانگر <b>عملکرد (بازده) بهتر</b> نسبت به عملکرد (بازده) مورد انتظار است.	$\alpha_j = R_j - (R_f + \beta_j(R_m - R_f))$
نسبت شارپ	نشان دهنده اختلاف میانگین بازده پرتفوی و بازده بدون ریسک نسبت به انحراف معیار است. <b>نسبت بالای این ضریب</b> دهنده <b>عملکرد بهتر</b> شاخص مورد بررسی می‌باشد.	$\text{Sharpe Ratio} = \frac{R_p - R_f}{S.D}$
نسبت ترینر	معرف اختلاف میانگین بازده پرتفوی و بازده بدون ریسک نسبت به ضریب بتا است. <b>نسبت بالای این ضریب</b> نشان دهنده <b>عملکرد بهتر</b> شاخص مورد بررسی می‌باشد.	$\text{Treynor Ratio} = \frac{R_p - R_f}{\beta}$
ضریب بتا	معرف میزان ریسکی است که سرمایه‌گذار با تصاحب آن دارایی‌ها نسبت به کل بازار متحمل می‌شود. ضریب بتای <b>بیشتر از یک</b> و <b>کمتر از یک</b> ، به ترتیب نشان دهنده <b>تهاجمی</b> و <b>تدافعی بودن</b> عملکرد پرتفوی مورد بررسی می‌باشد (نشان دهنده میزان نوسان‌پذیری از بازار).	$\beta = \frac{COV(R_m, R_p)}{Var(R_p)}$



## معیارهای ارزیابی شاخص‌های عملکردی مبتنی بر نظریه فرامدرن پرتفوی

معیار	راهنمای تحلیل سنجش	فرمول محاسباتی
نیم انحراف معیار	نشان دهنده فاصله از میانگین بازدهی‌هایی که کمتر از متوسط بازدهی هستند، می‌باشد. هر چه این معیار <b>کمتر</b> باشد، نشان دهنده <b>عملکرد بهتر</b> شاخص مورد بررسی می‌باشد.	$S.D_m = \frac{1}{n} \sum_{t=0}^n \text{Max}[0, (E - r_t)]^2$
نسبت سورتینو	برای در نظر گیری ریسک نامطلوب مورد استفاده قرار می‌گیرد و این در آن بازده بدون ریسک، بازده مورد انتظار و به انحراف معیار نامطلوب پرتفوی دخیل هستند. هر چه نسبت سورتینو یک سرمایه‌گذاری <b>بالتر</b> باشد، <b>مناسبتر</b> خواهد بود.	$\text{Sortino Ratio} = \frac{(R_p - R_f)}{SD_d}$ $SD_d = \sqrt{\int_{-\infty}^r (r - x)^2 f(x) dx}$
نسبت امگا	این معیار به همه عناصر توزیع بازده توجه دارد و بازده‌های بالای نرخ بازده هدف را به بازده‌های پایین‌تر از نرخ بازده هدف تقسیم می‌کند. <b>نسبت بالای این ضریب</b> دهنده <b>عملکرد بهتر</b> شاخص مورد بررسی می‌باشد.	$\Omega(r) = \frac{\int_a^b [1 - F(x)] dx}{\int_a^r F(x) dx}$

بخش اول:

ارزیابی عملکرد پرتفوی کوتاهمدت بورسی و غیربورسی

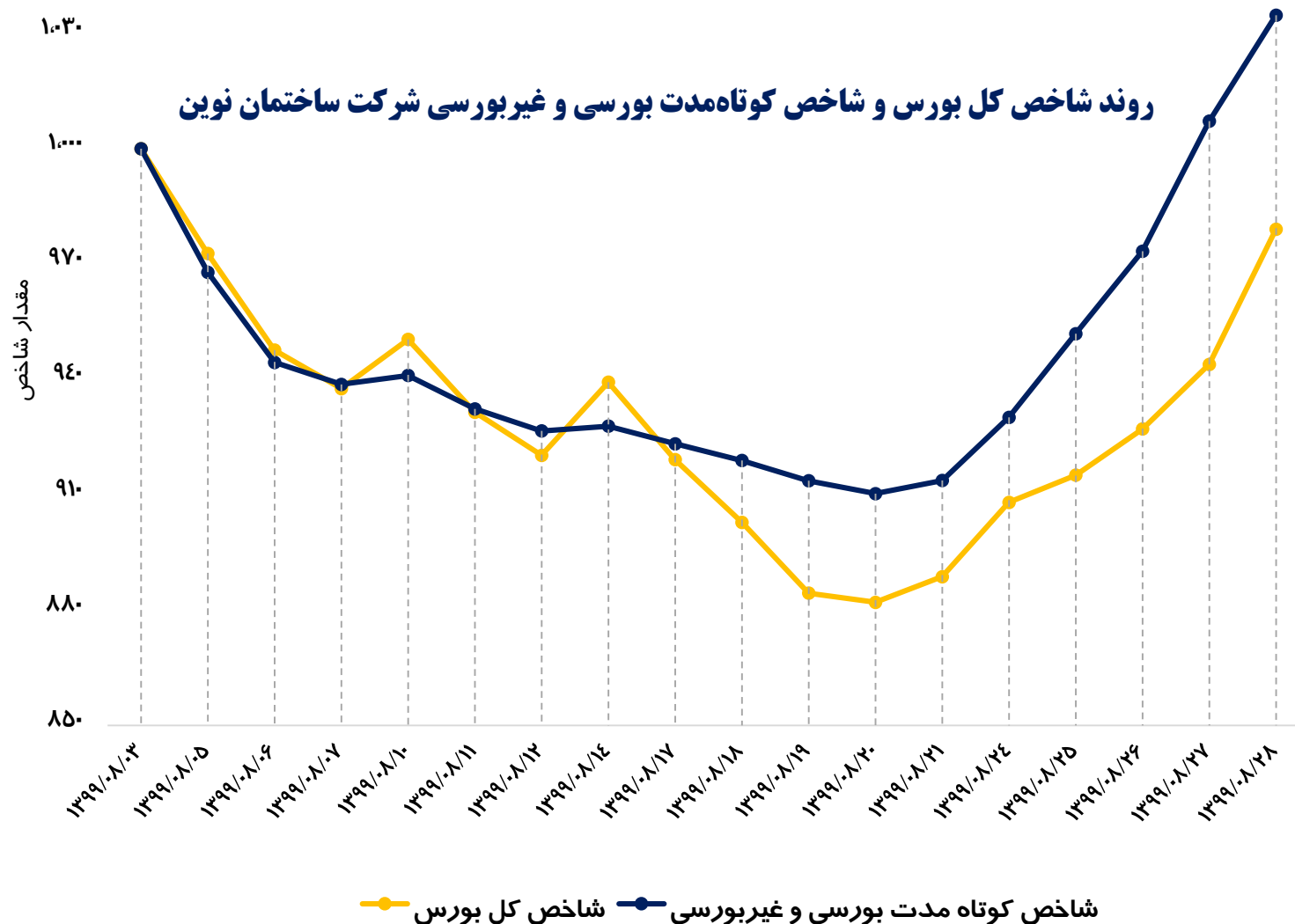




## وضعیت روند شاخص کوتاه مدت

### بورسی و غیربورسی

نمودار رو به رو روند دو شاخص کل بورس و شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین را نشان می‌دهد. همانگونه که مشاهده می‌شود، دو شاخص مذکور به طور کلی از ابتدای آبان ماه روندی نزولی داشته و پس از ۲۱ آبان ماه این روند به حالت صعودی ادامه پیدا نمود. نکته حائز اهمیت آن است که شاخص کوتاه مدت ساختمان نوین **افت کمتری** را نسبت به شاخص کل بورس تجربه نمود و در پایان آبان ماه نیز توانست از مقدار ابتدای آبان ماه (۱۰۰۰ واحد) عبور کند و شاهد عملکرد مثبت این شاخص باشیم. درحالی شاخص کل نتوانست از این مرز عبور کند و به تبع آن عملکرد منفی داشته است.



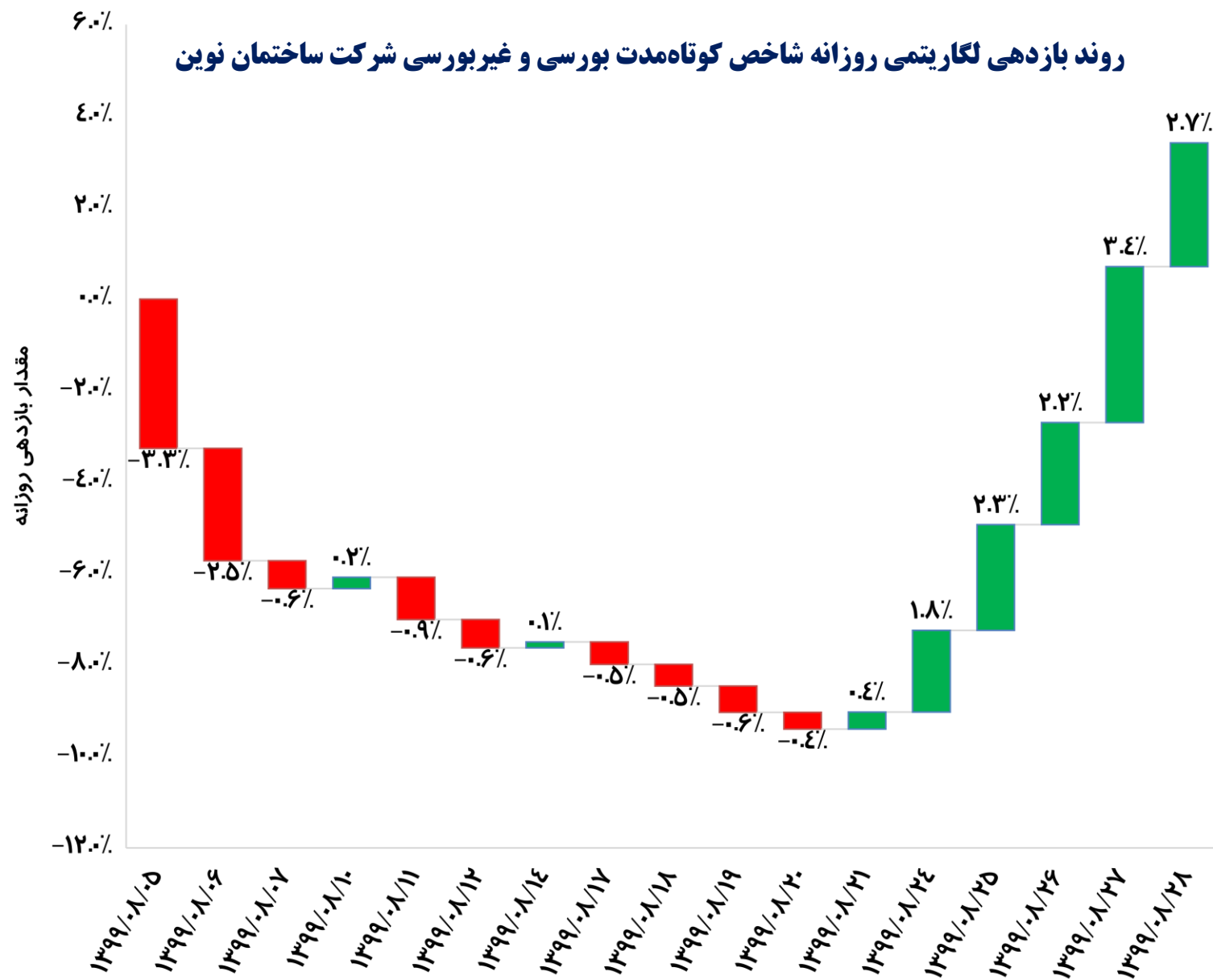


## وضعیت روند بازدهی لگاریتمی شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی

در شکل روبه رو نمودار بازدهی لگاریتمی روزانه شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی قابل مشاهده است. همان گونه که مشاهده می‌شود بازدهی کلی شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی در طی آبان ماه پس از افت و رشدهای روزانه به ۳/۵ درصد رسید.

این در حالی است که بازدهی ماهانه شاخص کل بورس در آبان ماه منفی ۲/۱ درصد بوده است.

به عبارت دیگر شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوین توانست ۵/۶ درصد اختلاف در بازدهی در مقایسه با شاخص کل بورس داشته باشد.





## وضعیت نوسانات شاخص کوتاه مدت

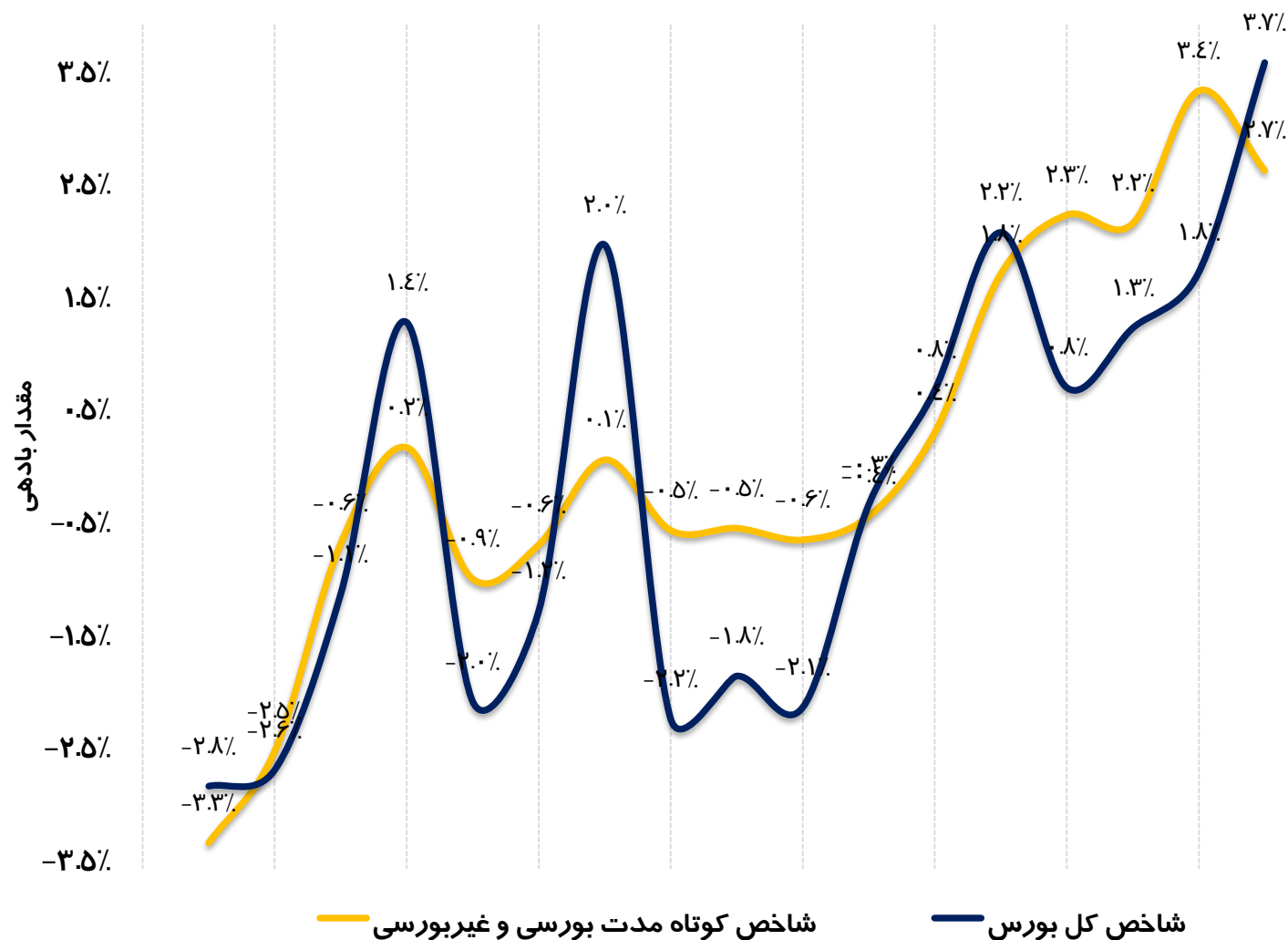
### بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین

نمودار رو به رو نوسانات بازدهی شاخص کل بورس و شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین را نشان می‌دهد.

به راحتی می‌توان دریافت که شاخص کل نوسان بسیار بیشتری نسبت به شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین دارد و به تبع آن پرتفوی کوتاه مدت ریسک بسیار کمتری (عملکرد بهتر) نسبت به شاخص کل بورس دارد.

بیشترین رشد روزانه نیز مربوط به شاخص کل بورس با رشد  $3/7$  درصدی در  $28$  آبان ماه بوده و بیشترین افت نیز متعلق به شاخص کوتاه مدت ساختمان نوین با افت  $3/3$  درصدی در  $5$  آبان ماه بوده است.

### روند نوسانات بازدهی شاخص کل بورس و شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین





## وضعیت عملکرد پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیربورسی

انحراف معیار شاخص کوتاه‌مدت بورسی و غیربورسی از شاخص کل بورس کمتر است که نشان دهنده پراکندگی کمتر و عملکرد بهتر شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی بوده است. از طرف دیگر، ضریب بتا پرتفوی کوتاه‌مدت بورسی و غیربورسی با رقم ۰/۷۵۶ نشان دهنده حالت تدافعی پرتفوی مذکور می‌باشد.

نسبت شارپ بالاتر، نشان دهنده آن است که بازدهی بدست آمده با تقبل ریسک کمتری بوده است که باتوجه به نسبت شارپ بالاتر پرتفوی کوتاه‌مدت بورسی و غیربورسی، این موضوع برای آن صدق می‌کند.

## مقایسه ارزیابی عملکرد شاخص‌های کوتاه مدت بورسی و غیربورسی با شاخص کل بورس

ردیف	نوع معیار	شاخص کل بورس	شاخص کوتاه‌مدت بورسی و غیربورسی	تفسیر نتایج
۱	انحراف معیار	۰.۲۰	۰.۱۸	عملکرد بهتر پرتفوی کوتاه‌مدت بورسی و غیربورسی
۲	ضریب بتا	۱.۰۰۰	۰.۷۵۶	تدافعی بودن پرتفوی کوتاه‌مدت بورسی و غیربورسی نسبت به شاخص کل بورس
۳	نسبت شارپ	-۱.۹۰۲	۰.۹۷۷	عملکرد بهتر پرتفوی کوتاه‌مدت بورسی و غیربورسی

بخش دوم:

ارزیابی عملکرد پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی



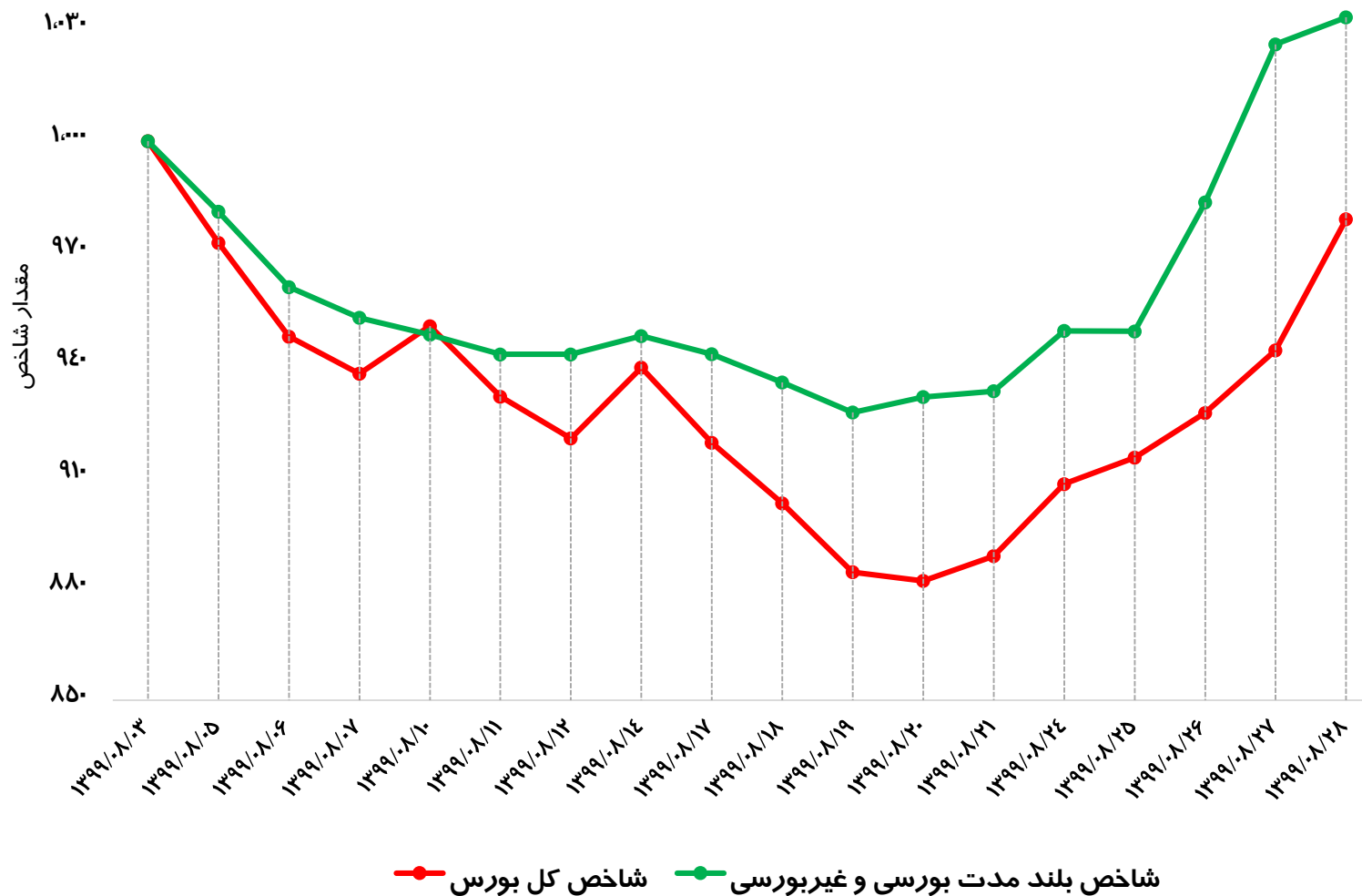
## وضعیت روند شاخص بلندمدت

### بورسی و غیربورسی

نمودار رو به رو روند دو شاخص کل بورس و شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوبین را نشان می‌دهد. همانگونه که مشاهده می‌شود، شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی به طور کلی از ابتدای آبان ماه روندی نزولی، اما با شیب بسیار کم داشته و پس از ۲۱ آبان ماه این روند به حالت صعودی ادامه پیدا نمود.

نکته حائز اهمیت آن است که شاخص بلندمدت ساختمان نوبین **افت کمتری** (همانند شاخص کوتاه‌مدت بورسی و **فرابورسی**) نسبت به شاخص کل بورس را تجربه نمود.

## روند شاخص کل بورس و شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوبین

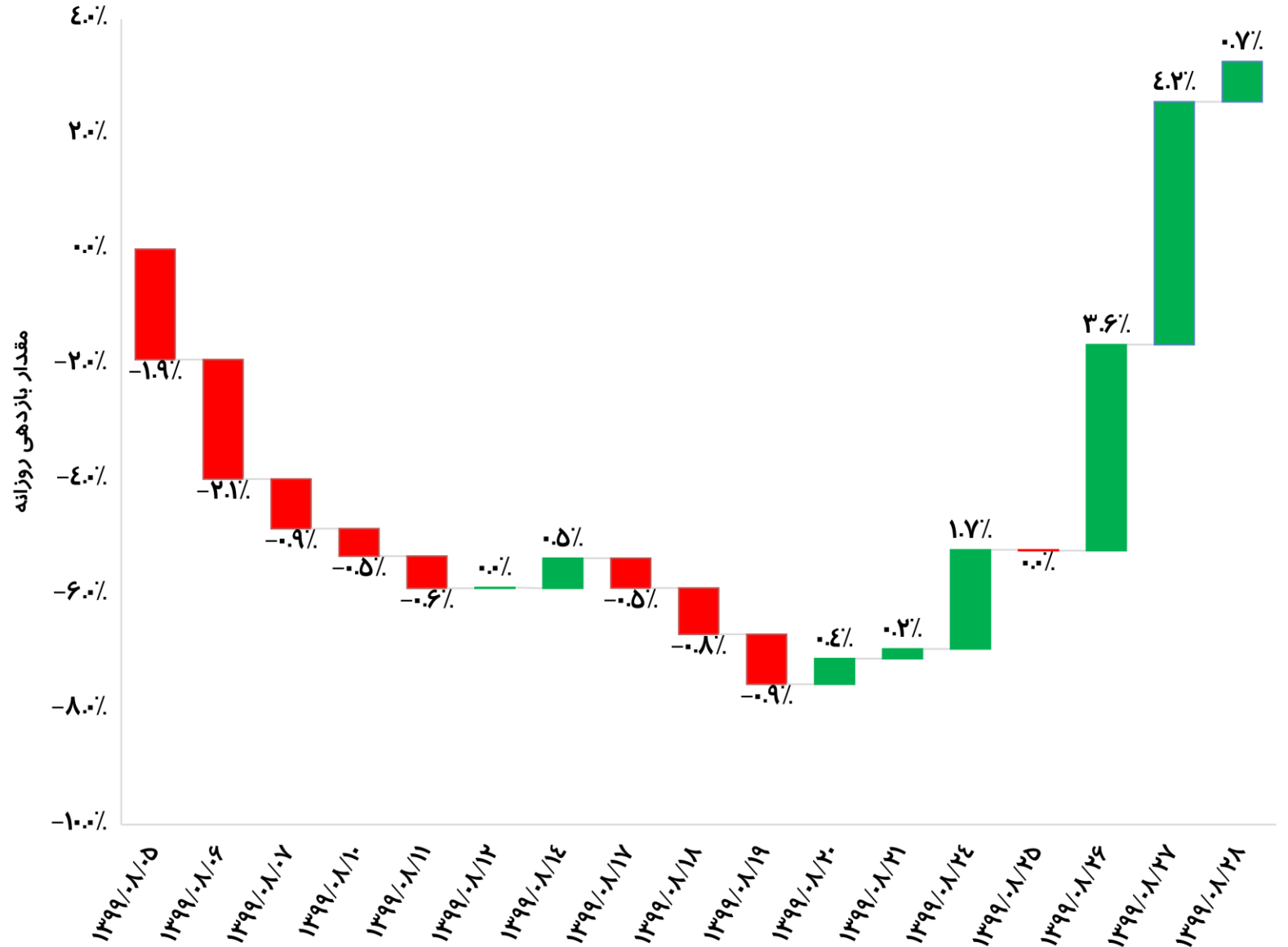




### وضعیت روند بازدهی شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی

در شکل رو به رو، نمودار بازدهی لگاریتمی روزانه شاخص بلند مدت بورسی و غیربورسی قابل مشاهده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود بازدهی کلی شاخص کوتاه‌مدت بورسی و غیربورسی در طی آبان ماه پس از افت و رشدهای روزانه به **۳/۳ درصد** رسید. به عبارت دیگر شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوبن توانست ۵/۴ درصد اختلاف در بازدهی در مقایسه با شاخص کل بورس داشته باشد.

روند بازدهی لگاریتمی روزانه شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوبن





روند نوسانات بازدهی شاخص کل بورسی و شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین

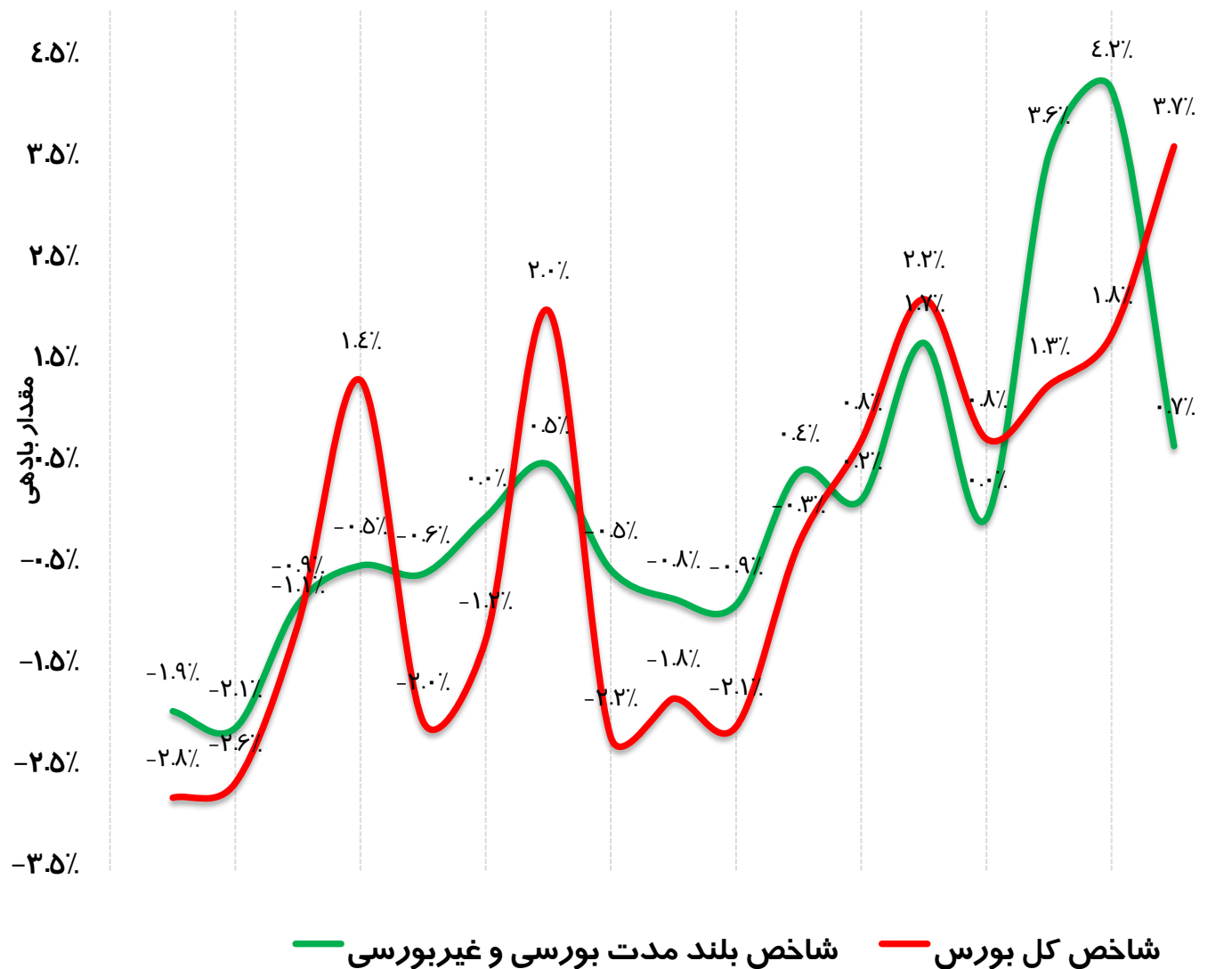
## وضعیت نوسانات شاخص بلندمدت بورسی

### و غیربورسی شرکت ساختمان نوین

نمودار رو به رو نوسانات بازدهی شاخص کل بورسی و شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین را نشان می‌دهد.

با راحتی می‌توان دریافت که شاخص کل نوسان بسیار بیشتری نسبت به شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین دارد و به تبع آن پرتفوی بلندمدت ریسک بسیار کمتری (عملکرد بهتر) نسبت به شاخص کل بورس دارد.

بیشترین رشد روزانه نیز مربوط به شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی با رشد  $\frac{۴}{۲}$  درصدی در ۲۷ آبان ماه بوده و بیشترین افت نیز متعلق به شاخص کل بورس با افت  $\frac{۲}{۸}$  درصدی در ۵ آبان ماه بوده است.







## وضعیت عملکرد پرتفوی بلند مدت بورسی و غیربورسی

انحراف معیار شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی از شاخص کل بورس کمتر است که نشان دهنده پراکندگی کمتر و عملکرد بهتر شاخص بلند مدت بورسی و غیربورسی بوده است. از طرف دیگر، ضریب بتا پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی با رقم ۰/۵۷۷ نشان دهنده حالت تدافعی پرتفوی مذکور می‌باشد.

نسبت شارپ بالاتر، نشان دهنده آن است که بازدهی بدست آمده با تقبل ریسک کمتری بوده است که باتوجه به نسبت شارپ بالاتر پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی، این موضوع برای آن صدق می‌کند.

## مقایسه ارزیابی عملکرد شاخص‌های بلندمدت بورسی و غیربورسی با شاخص کل بورس

ردیف	نوع معیار	شاخص کل بورس	شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی	تفسیر نتایج
۱	انحراف معیار	۰.۲۰	۰.۱۷	عملکرد بهتر پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی
۲	ضریب بتا	۱.۰۰۰	۰.۵۷۷	تدافعی بودن پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی نسبت به شاخص کل بورس
۳	نسبت شارپ	-۱.۹۰۲	۰.۹۵۵	عملکرد بهتر پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی

بخش سوم:

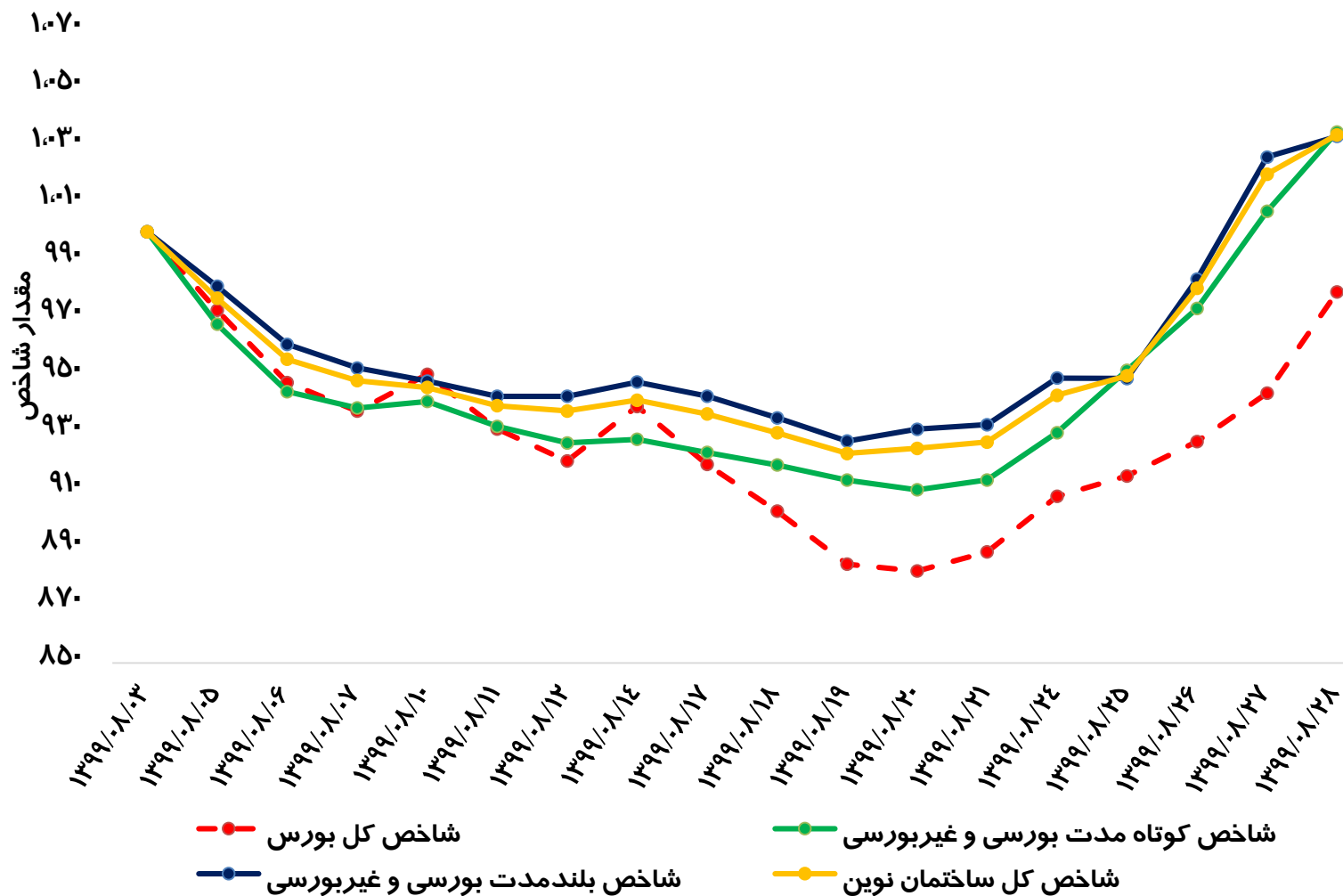
ارزیابی کلی عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوین



## وضعیت تمامی شاخص های شرکت سرمایه گذاری ساختمان نوین

در نگاه کلی، شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی کمترین ریزش را طی آبان ماه ۹۹ تجربه نمود بطوریکه کمترین مقدار این شاخص عدد ۹۱۰.۳ بوده است **در حالی که شاخص کل بورس به ۸۸۲.۰ واحد هم رسید.** علاوه بر آن، شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی، بیشترین رشد را طی بازده مورد بررسی داشته و در پایان آبان عدد شاخص آن به ۱۰۳۴.۷ رسید. در حالیکه که شاخص کل بورس حتی نتوانست به مقدار ۱۰۰۰ واحدی که در ابتدای آبان ماه داشت، بازگردد و بازدهی منفی را برای خود به ثبت رساند. شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی و شاخص کل ساختمان نوین نیز روند بسیار بهتری نسبت به شاخص کل بورس داشته اند که در تصویر رو به رو کاملاً مشهود است.

شاخص کل بورسی	شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی	شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی	شاخص کل ساختمان نوین	بازدهی آبان ماه ۹۹
-۲.۰۹%	۳.۴۷%	۳.۳۲%	۳.۳۷%	





## مقایسه ارزیابی عملکرد شاخص‌های ساختمان نوین و شاخص کل بورس با نظریه مدرن پرتفوی

ردیف	نوع معیار	شاخص کل بورس	شاخص کوتاه‌مدت بورسی و غیربورسی	شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی	شاخص کل ساختمان نوین	تفسیر نتایج
۱	انحراف معیار	۰.۰۲۰	۰.۰۱۸	۰.۰۱۷	۰.۰۱۷	کمترین ریسک پرتفوی را پرتفوی کل ساختمان نوین و پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی داشتند و هر سه پرتفوی شرکت کم ریسکتر از شاخص کل بورس بوده‌اند.
۲	ضریب بتا	۱.۰۰۰	۰.۷۵۶	۰.۵۷۷	۰.۶۳۳	تمامی پرتفوی‌های شرکت تدافعی بوده و از لحاظ شدت نوسان‌پذیری نسبت به بازار، پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی کمترین شدت و پرتفوی کوتاه مدت بیشترین شدت را داشته‌اند.
۳	نسبت شارپ	-۱.۹۰۲	۰.۹۷۷	۰.۹۵۵	۱.۰۰۱	هر سه پرتفوی شرکت عملکرد بهتر از شاخص کل بورس را داشته‌اند و پرتفوی کل ساختمان نوین بهترین عملکرد را در بین سایر پرتفوی‌ها داشته است.
۴	نسبت ترینر	-	۰.۰۲۳	۰.۰۲۸	۰.۰۲۶	پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی بهترین عملکرد را داشته است.
۵	معیار آلفای جنسن	-	۰.۰۴۶	۰.۰۳۸	۰.۰۴۰	پرتفوی کوتاه‌مدت بورسی و غیربورسی بیشترین مقدار معیار آلفای جنسن را داشته و لذا طبق سنج، بهترین عملکرد را داشته است.

\* از منظر تئوریک محاسبه نسبت ترینر و معیار آلفای جنسن برای شاخص کل بورس معنا ندارد و به همین دلیل محاسبه نشده است.



## مقایسه ارزیابی عملکرد شاخص‌های ساختمان نوین و شاخص کل بورس با نظریه فرامدرن پرتفوی

ردیف	نوع معیار	شاخص کل بورس	شاخص کوتاه‌مدت بورسی و غیربورسی	شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی	شاخص کل ساختمان نوین	تفسیر نتایج
۱	نیم انحراف معیار	۰.۰۰۸	۰.۰۱۰	۰.۰۰۷	۰.۰۰۸	پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی کمترین ریسک را متحمل شده و لذا طبق سنجه بهترین عملکرد را داشته است.
۲	نسبت سورتینو	-۴.۷۴	۱.۶۹	۲.۲۹	۲.۱۰	هر سه پرتفوی شرکت عملکرد بهتر از شاخص کل بورس را داشته‌اند و پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی بهترین عملکرد را در بین سایر پرتفوی‌ها داشته است.
۳	نسبت امگا	۰.۸۷	۱.۳۵	۱.۴۰	۱.۳۹	هر سه پرتفوی شرکت عملکرد بهتر از شاخص کل بورس را داشته‌اند و پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی بهترین عملکرد را در بین سایر پرتفوی‌ها داشته است.