



شرکت سرمایه گذاری ساختمان نوین

گزارش ماهانه اختصاصی

پایش عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه گذاری
ساختمان نوین

بهمن ماه ۹۹

شماره گزارش: ۹۹۰۳



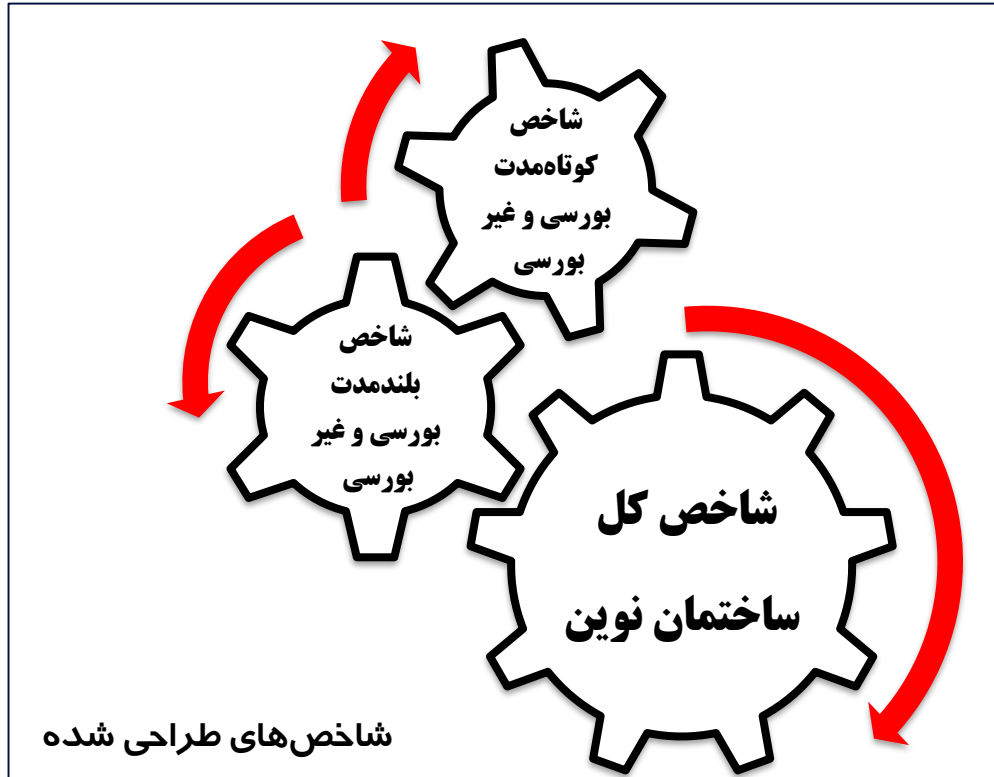
ارزیابی عملکرد پرتفوی را می‌توان از آن به عنوان یک سازوکار بازخورد و کنترلی، به منظور اثربخش‌تر نمودن فراگرد مدیریت سرمایه‌گذاری استفاده نمود. ارزیابی عملکرد، قدمی اساسی در فراگرد مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری است. گزارش حاضر، با هدف ارزیابی پایش عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوین تدوین شده و بدین منظور از مقوله طراحی شاخص و مدیریت ریسک بهره گرفته شده است. طراحی شاخص پرتفوی‌های تحت مدیریت، بر پایه رویکرد UK Index Series FTSE 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 نوین 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

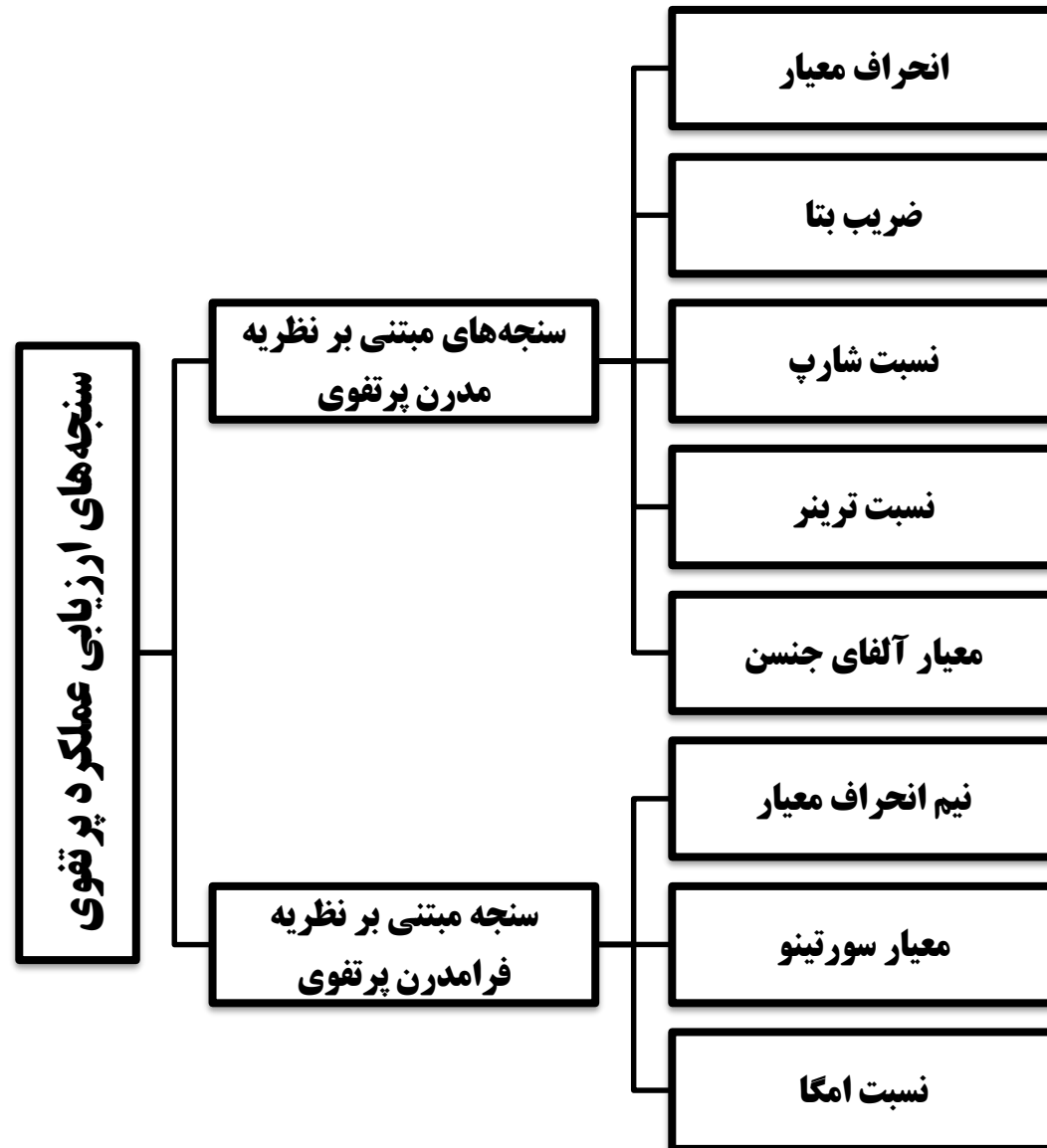


در این گزارش، برای پایش عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوبن از دو نظریه، **نظریه مدرن پرتفوی** و **نظریه فرامدرن پرتفوی** استفاده گردیده شد.

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 کمتر این سنجه نشان دهنده عملکرد بهتر پرتفوی مورد بررسی می‌باشد	$S.D = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (xi - \bar{x})^2}{n}}$
معیار آلفای جنسن	ضریب آلفای جنسن بر مبنای مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه ای (CAPM) بیان کننده 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. مقدار مثبت این ضریب بیانگر عملکرد (بازده) بهتر 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. نسبت بالای این ضریب دهنده عملکرد بهتر شاخص مورد بررسی می‌باشد.	$Sharpe \ Ratio = \frac{R_p - R_f}{S.D}$
نسبت ترینر	معرف اختلاف میانگین بازده پرتفوی و بازده بدون ریسک نسبت به ضریب بتا است. نسبت بالای این ضریب نشان دهنده عملکرد بهتر شاخص مورد بررسی می‌باشد.	$Trey nor \ Ratio = \frac{R_p - R_f}{\beta}$
ضریب بتا	معرف میزان ریسکی است که سرمایه‌گذار با تصاحب آن دارایی‌ها نسبت به کل بازار متحمل می‌شود. ضریب بتای بیشتر از یک و کمتر از یک، به ترتیب نشان دهنده تهاجمی و تدافعی بودن عملکرد پرتفوی مورد بررسی می‌باشد (نشان دهنده میزان نوسان پذیری از بازار).	$\beta = \frac{COV(R_m, R_p)}{Var(R_p)}$



معیارهای ارزیابی شاخص‌های عملکردی مبتنی بر نظریه فرامدرن پرتفوی

معیار	راهنمای تحلیل سنجه	فرمول محاسباتی
نیم انحراف معیار	نشان دهنده فاصله از میانگین بازدهی‌هایی که کمتر از متوسط بازدهی هستند، می‌باشد. هر چه این معیار کمتر باشد، نشان دهنده عملکرد بهتر 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 می گیرد و این در آن بازده بدون ریسک، بازده مورد انتظار و به انحراف معیار نامطلوب پرتفوی دخیل هستند. هر چه نسبت سورتینو یک سرمایه گذاری بالا تر باشد، مناسب تر 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 همهٔ عناصر توزیع بازده توجه دارد و بازده‌های بالای نرخ بازده هدف را به بازده‌های پایین‌تر از نرخ بازده هدف تقسیم می‌کند. نسبت بالای این ضریب دهنده عملکرد بهتر شاخص مورد بررسی می‌باشد.	$\Omega(r) = \frac{\int_r^b [1 - F(x)] dx}{\int_a^r F(x) dx}$

بخش اول:

ارزیابی عملکرد پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیر بورسی



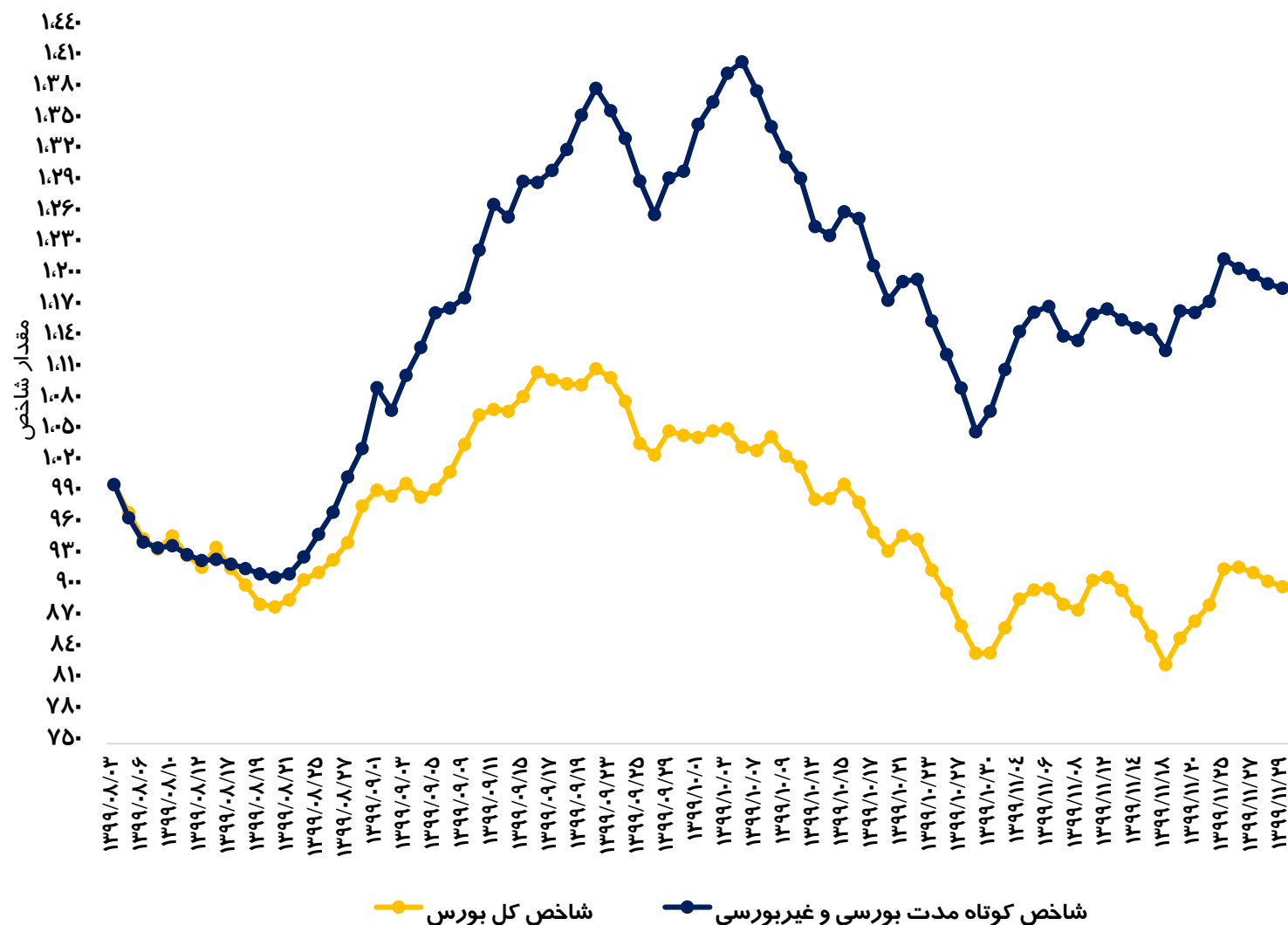
وضعیت روند کلی شاخص کوتاه مدت

بورسی و غیربورسی

نمودار رو به رو روند دو شاخص کل بورس و شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین آبان ماه ۹۹ الی انتهای بهمن ماه ۹۹ نشان می دهد. با توجه به نمودار، شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی را میتوان در سه موج اصلی بررسی نمود. **موج اول** که به صورت صعودی شکل گرفت، از ابتدای آبان ماه توانست **با رشدی حدود ۳۲ درصدی** به ۱،۳۸۲ واحد در تاریخ ۲۲ آذرماه برسد.

از طرفی دیگر، **موج دوم** از جنس نزولی بود و در ۶ دیماه شروع و **با افت ۲۹ درصدی** در ۲۹ دیماه خاتمه یافت. **موج سوم** نیز در طی بازه زمانی ۲۹ دیماه الی پایان بهمن ماه شکل گرفت و **بازدهی حدود ۱۲ درصدی** را تجربه نمود.

روند کلی شاخص کل بورس و شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین





وضعیت روند بازدهی لگاریتمی شاخص

کوتاه مدت بورسی و غیربورسی

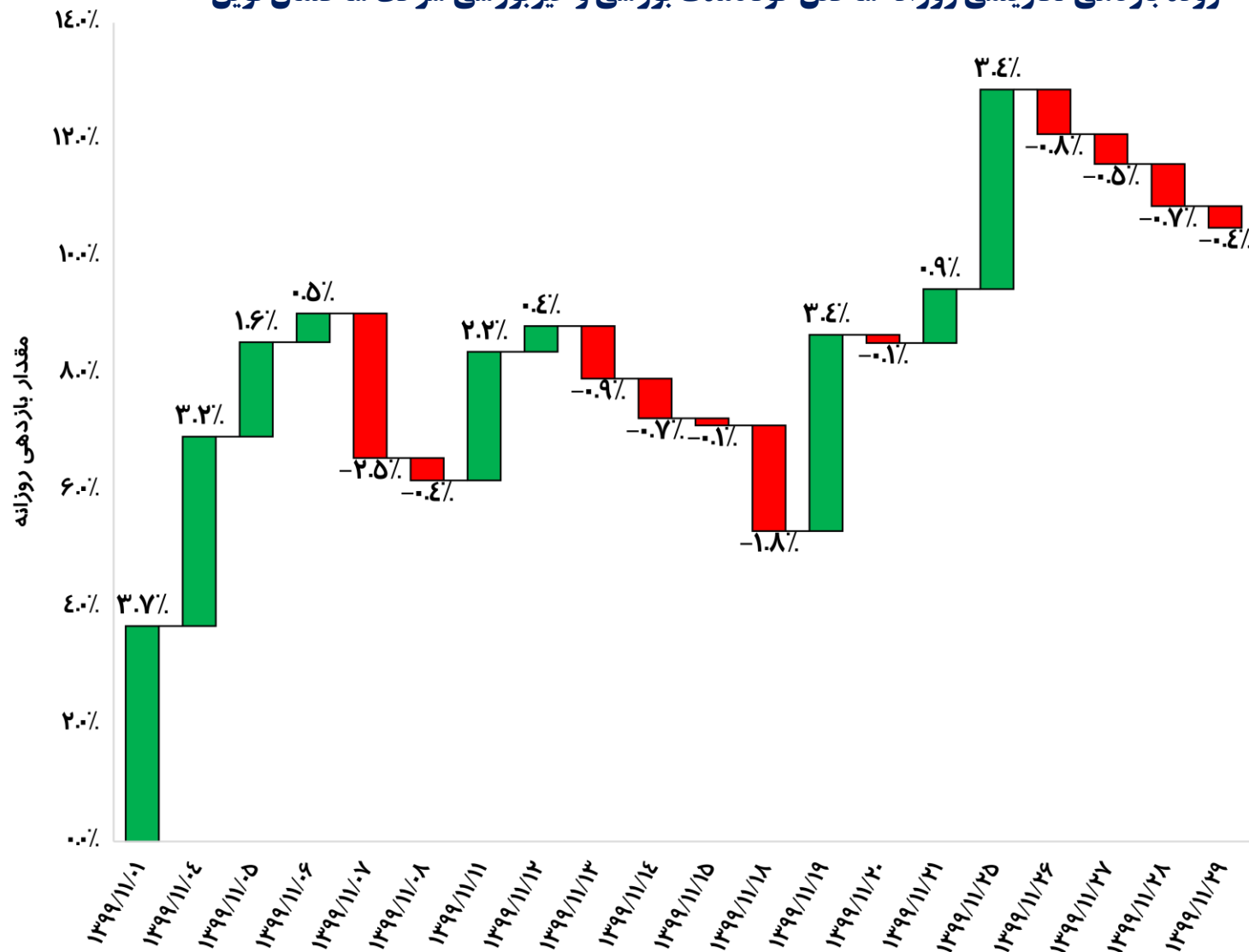
در گام بعدی نگاهی با تایم فریم ماهانه به بازدهی لگاریتمی روزانه شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی برای بهمن ماه ۹۹ خواهیم داشت. از ابتدای بهمن ماه شاخص مذکور کار خود را برای چهار روز کاری متوالی با رشد آغاز نمود، بطوریکه شاهد رشد حدود ۹ درصدی در این شاخص بودیم. از هفتم بهمن ماه الی ۱۹ بهمن شاخص عملکردی نوسانی داشت و پس از آن رشد و سپس افت را تجربه نمود.

بازدهی کلی شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی در طی بهمن ماه پس از افت و رشدهای روزانه به مثبت ۱۱/۰۶ درصد رسید.

در این تایم فریم بازدهی ماهانه شاخص کل بورس مثبت ۷/۶۲ درصد بوده است، فلذا

شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی عملکرد بهتری در بهمن ماه نسبت به شاخص کل بورس داشته است.

روند بازدهی لگاریتمی روزانه شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوبن





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

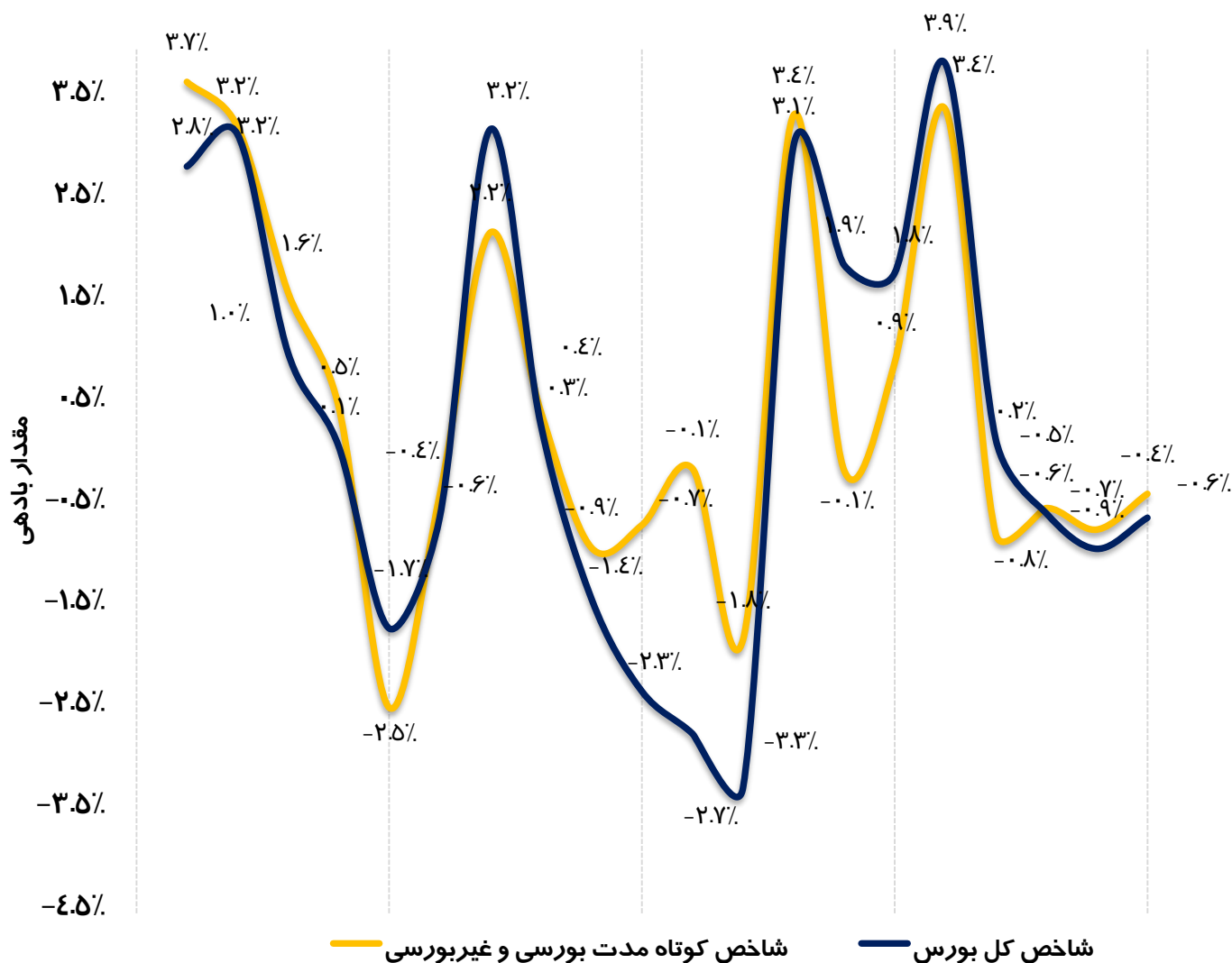
وضعیت نوسانات شاخص کوتاه مدت

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 در بهمن ۹۹ را نشان می دهد.

نوسانات شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی در حالت کلی همانند شاخص کل بورس در بهمن ماه بوده است.

بیشترین رشد روزانه در بهمن ماه متعلق به شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران با بازدهی **۳/۹ درصدی** در ۲۵ بهمن ماه بوده است، از طرف دیگر **بیشترین افت روزانه** نیز متعلق به شاخص کل بورس با **افت ۲/۷ درصد در ۱۵ بهمن ماه** بوده است. **بیشترین افت و رشد** روزانه شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین به ترتیب **منفی ۲/۵ درصد و مثبت ۳/۷ درصد** بوده است.





وضعیت عملکرد پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیربورسی

انحراف معیار کلی شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی از شاخص کل بورس طی بازه زمانی از ابتدای آبان ماه ۹۹ الی پایان بهمن ماه ۹۹، حدود ۰/۰۰۳- واحد بیشتر بوده است که نشان دهنده پراکندگی بیشتر و **عملکرد ضعیفتر شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی** بوده است.

از طرف دیگر، ضریب بتا پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیربورسی با رقم ۰/۸۷۵- نشان دهنده حالت تدافعی پرتفوی مذکور نسبت به شاخص کل بورس می باشد.

اما **نسبت شارپ** بسیار بالاتر شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی نشان دهنده آن است که بازدهی بدست آمده از پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیربورسی با تقبل ریسک کمتری بوده است و به تبع آن نشان دهنده **عملکرد بهتر آن نسبت به شاخص کل بورس** بوده است.

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

ردیف	نوع معیار	شاخص کل بورس	شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی	تفسیر نتایج
۱	انحراف معیار	۰/۰۱۹	۰/۰۲۲	عملکرد بهتر شاخص کل بورس
۲	ضریب بتا	۱/۰۰۰	۰/۸۷۵	تدافعی بودن پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیربورسی نسبت به شاخص کل بورس
۳	نسبت شارپ	-۸/۹۰۹	۴/۸۶۷	عملکرد بهتر پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیربورسی

* مبنای محاسبات تمامی جداول گزارش حاضر از ابتدای آبان ماه ۹۹ می باشد.

بخش دوم:

ارزیابی عملکرد پرتفوی بلندمدت بورسی و غیر بورسی



وضعیت کلی روند شاخص بلندمدت

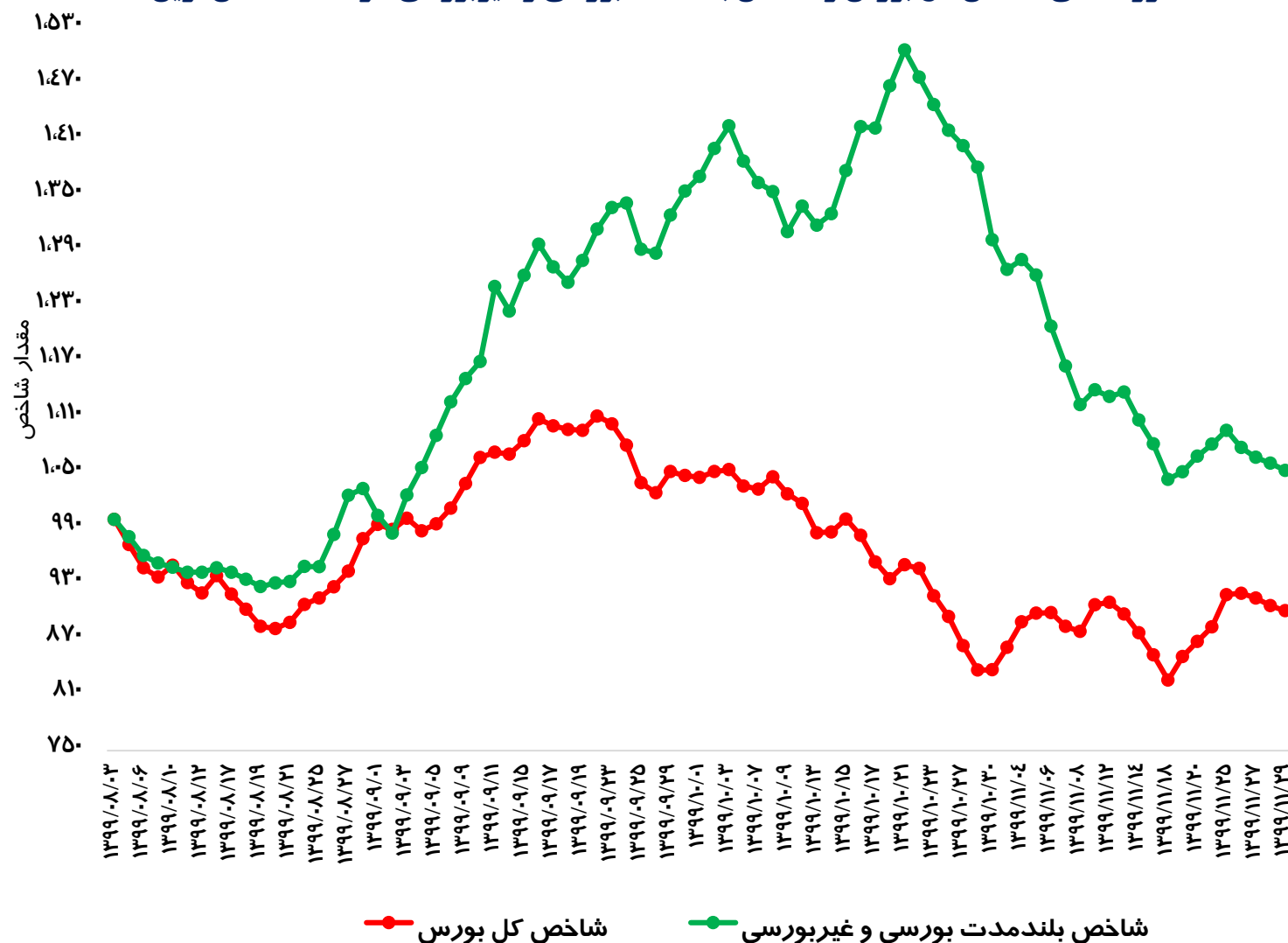
بورسی و غیربورسی

نمودار رو به رو روند دو شاخص کل بورس و شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین را نشان می‌دهد.

شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی از دو موج اصلی صعود و نزولی تشکیل شده است. **موج اول** که صعودی بوده و از ابتدای آبان ماه شروع شده و با **رشدی حدود ۴۱ درصدی در ۲۱ دیماه خاتمه** یافت. اما **موج دوم**، موجی بلعکس موج اول بوده است که از ۲۱ دیماه استارت زده شد و تا پایان بهمن ماه ادامه داشت. **افت کلی موج دوم حدود ۳۶ درصد** بوده است.

اما، در حالت کلی هنوز عملکرد شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی از شاخص کل بورس بهتر بوده است.

روند کلی شاخص کل بورس و شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین





وضعیت روند بازدهی شاخص

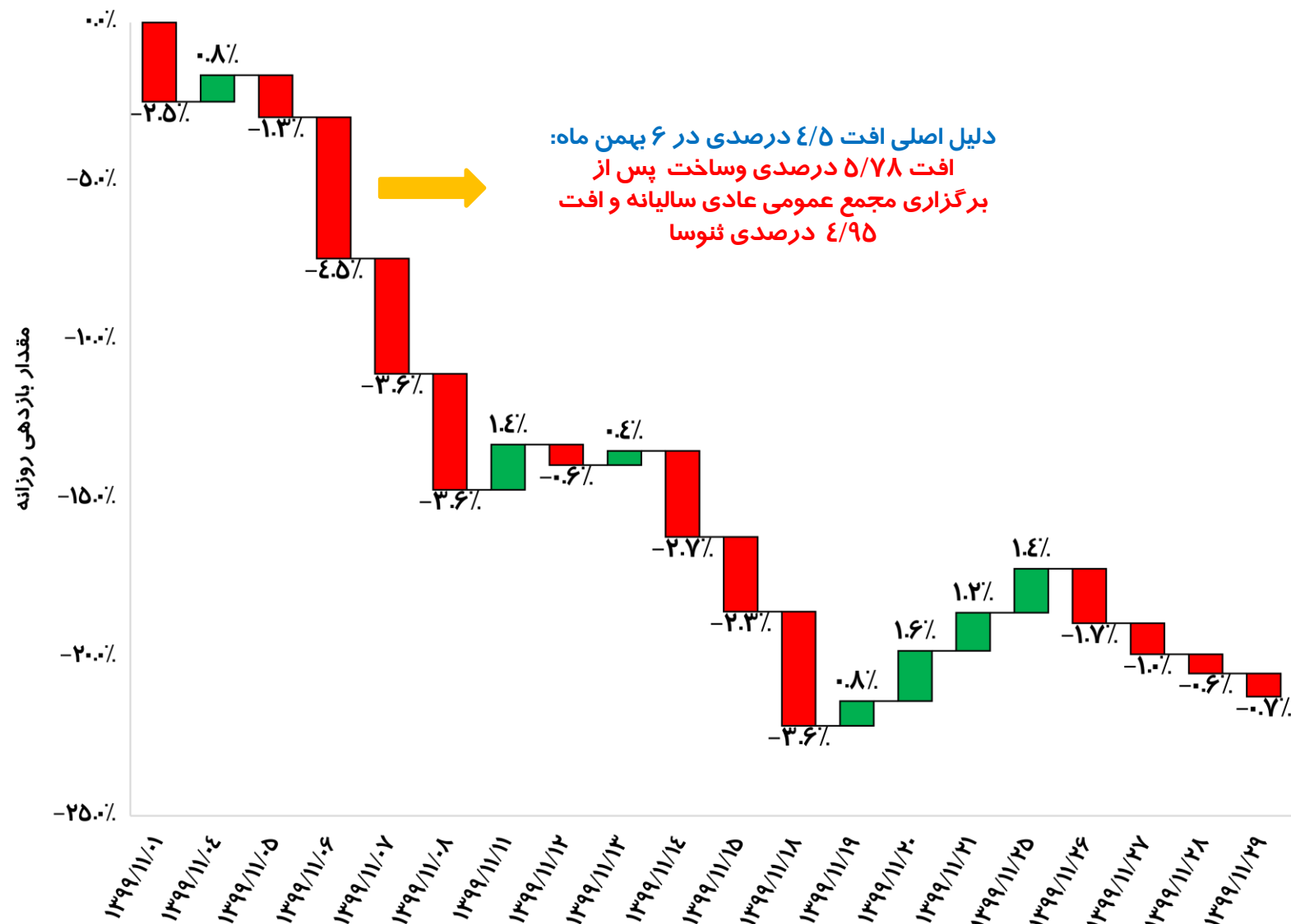
بلندمدت بورسی و غیربورسی

بازدهی لگاریتمی روزانه شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی برای بهمن ماه ۹۹، روندی متفاوتی را در مقایسه با حالت کلی (از ابتدای آبان الی پایان بهمن ماه) تجربه نمود.

در بهمن ماه، شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی **عموماً روندی نزولی داشت و در بهمن ماه شاهد افت ۱۹/۱۳ درصدی بوده است.**

تنها از ۱۹ بهمن ماه الی ۲۵ بهمن ماه شاخص بلند مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین شاهد رشد متوالی بوده است. در این بازه زمانی شاخص مذکور از ۱۰۵۱/۴ واحد با **رشد حدودی ۴ درصدی** به ۱۰۹۶/۲ رسید.

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





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

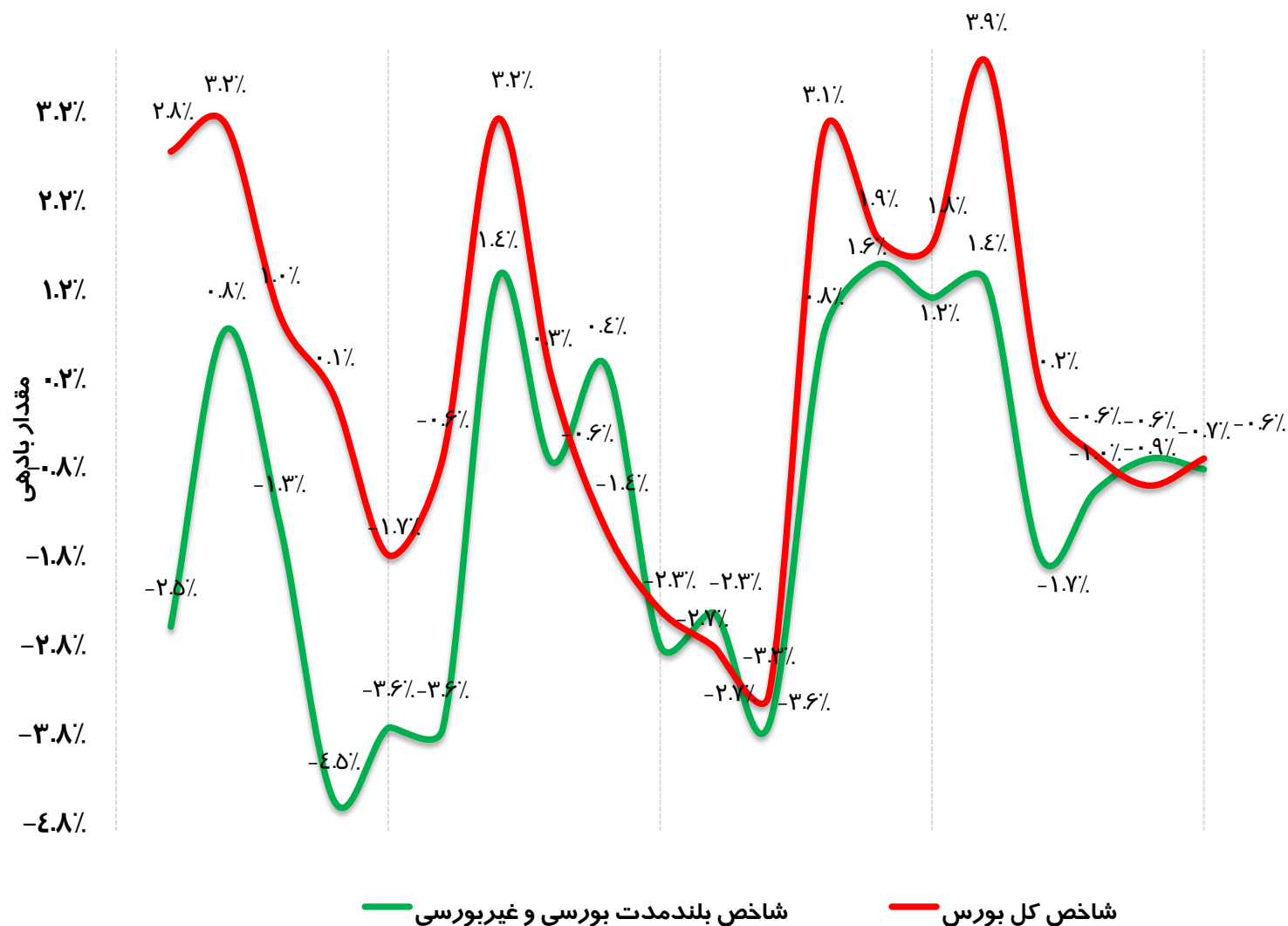
وضعیت نوسانات شاخص بلندمدت بورسی

و غیربورسی شرکت ساختمان نوین

نمودار رو به رو نوسانات بازدهی شاخص کل بورس و شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین را در بهمن ماه ۹۹ نشان می‌دهد.

شاخص کل بورس در مقایسه با شاخص شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین رشدهای شارپی‌تر و افت‌های شدیدتری را تجربه نمود و به تبع آن نوسانات بازدهی بیشتری داشت.

بیشترین رشد روزانه نیز متعلق به شاخص کل بورس با رشد ۳/۹ درصدی در ۲۵ بهمن ماه بوده و بیشترین افت نیز متعلق به شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی با افت ۴/۵ درصدی در ۶ بهمن ماه بوده است.





وضعیت عملکرد پرتفوی بلند مدت

بورسی و غیربورسی

انحراف معیار شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی حدود ۰/۰۰۵ واحد از شاخص کل بورس بیشتر بوده که نشان دهنده **عملکرد ضعیفتر شاخص بلند مدت بورسی و غیربورسی** بوده است. این اختلاف نسبت به شاخص کوتاهمدت بورسی و غیربورسی حدود ۰/۰۰۲ واحد است و به تبع آن **شاخص بلند مدت بورسی و غیربورسی عملکرد ضعیفتری نسبت به شاخص کوتاهمدت بورسی و غیربورسی** داشته است. از طرف دیگر، ضریب بتا پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی با رقم ۰/۵۷۸ نشان دهنده حالت تدافعی پرتفوی مذکور می باشد.

اما، **نسبت شارپ** بالاتر پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی همچنان اختلاف نسبتاً زیادی در مقایسه با شاخص کل بورس دارد.

مقایسه ارزیابی عملکرد شاخص های بلندمدت بورسی و غیربورسی با شاخص کل بورس

ردیف	نوع معیار	شاخص کل بورسی	شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی	تفسیر نتایج
۱	انحراف معیار	۰/۰۱۹	۰/۰۲۴	عملکرد بهتر شاخص کل بورس
۲	ضریب بتا	۱/۰۰۰	۰/۵۷۸	تدافعی بودن پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی نسبت به شاخص کل بورس
۳	نسبت شارپ	-۸/۹۰۹	-۰/۶۳۵	عملکرد بهتر پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی

بخش سوم:

ارزیابی کلی عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه گذاری ساختمان نوین



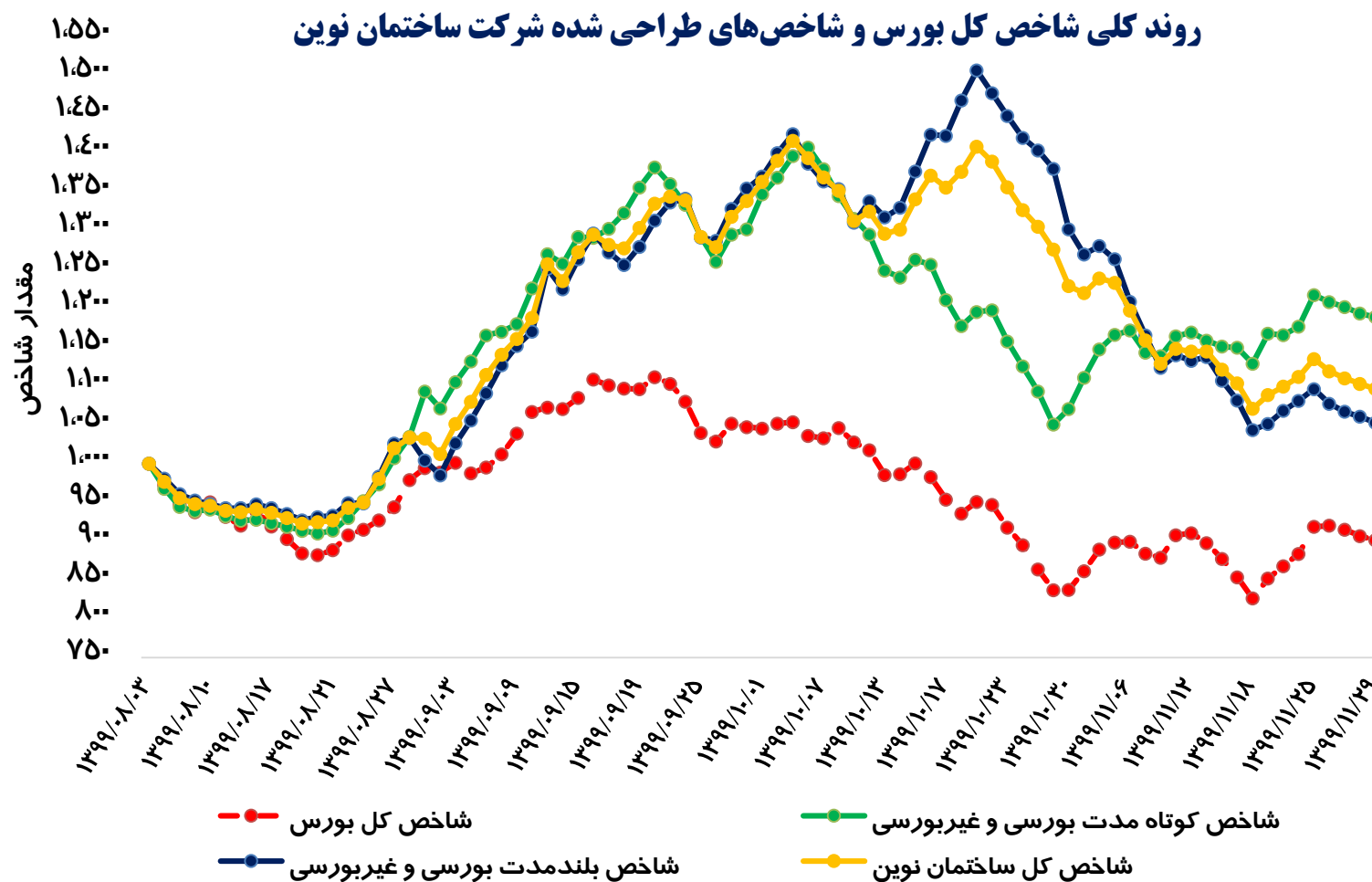
بخش سوم - ارزیابی کلی عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه گذاری ساختمان نوین

وضعیت تمامی شاخص های شرکت سرمایه گذاری ساختمان نوین

در نگاه کلی، همانگونه که از نمودار پیداست، شاخص کل بورس تاکنون است در هیچ یک از روزها نتوانسته است از هیچکدام از شاخص های شرکت ساختمان نوین پیشی بگیرد. از طرف دیگر، از ابتدای آبان ماه تا اواخر آذرماه روند شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی از شاخص بلندمدت بورسی بهتر بوده است، ولی این جایگاه از ابتدای دیماه تا اوسط برعکس شد. اما بار دیگر از اوسط بهمن ماه شاهد پیشی گرفتن دوباره شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی از شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی بودیم.

همچنین در بهمن ماه، بیشترین ریزش را شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی با افت ۱۹/۱۳ درصدی نسبت به سایر شاخصها تجربه نمود.

شاخص کل بورس	شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی	شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی	شاخص کل ساختمان نوین
بازدهی بهمن ۹۹	۷.۶۲٪	۱۱.۰۶٪	-۱۹.۱۳٪
			-۱۰.۸۰٪





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

ردیف	نوع معیار	شاخص کل بورس	شاخص کوتاه مدت بورسی و غیر بورسی	شاخص بلندمدت بورسی و غیر بورسی	شاخص کل ساختمان نوین	تفسیر نتایج
۱	انحراف معیار	۰.۱۹	۰.۲۲	۰.۲۴	۰.۲۰	کمترین ریسک از منظر انحراف معیار متعلق به شاخص کل بورس است.
۲	ضریب بتا	۱.۰۰۰	۰.۸۷۵	۰.۵۷۸	۰.۶۶۳	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	-۸.۹۰۹	۴.۸۶۷	-۰.۶۳۵	۱.۲۴۹	هر سه پرتفوی شرکت عملکردی بهتر از شاخص کل بورس را داشته‌اند و پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیربورسی بهترین عملکرد را در بین سایر پرتفوی‌ها داشته است.
۴	نسبت ترینر	-	۰.۱۲۲	-۰.۲۶	۰.۳۸	پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیربورسی بهترین عملکرد را داشته است.
۵	معیار آلفای جنسن	-	۰.۲۵۶	۰.۰۸۴	۰.۱۳۹	پرتفوی کوتاه مدت 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 شاخص های ساختمان نوین و شاخص کل بورس با نظریه فرامدرن پرتفوی

ردیف	نوع معیار	شاخص کل بورس	شاخص کوتاه مدت بورسی و غیر بورسی	شاخص بلندمدت بورسی و غیر بورسی	شاخص کل ساختمان نوین	تفسیر نتایج
۱	نیم انحراف معیار	۰.۰۱۴	۰.۰۱۶	۰.۰۱۶	۰.۰۱۳	کمترین ریسک پرتفوی متعلق به پرتفوی کل ساختمان نوین است. و لذا طبق سنجه بهترین عملکرد را داشته است.
۲	نسبت سورتینو	-۱۲.۶۱	۶.۷۴	-۰.۹۵	۱.۹۵	هر سه پرتفوی شرکت عملکرد بهتر از شاخص کل بورس را داشته اند و پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیر بورسی بهترین عملکرد را در بین سایر پرتفوی ها داشته است.
۳	نسبت امگا	۰.۸۳	۱.۳۵	۱.۰۸	۱.۱۷	هر سه پرتفوی شرکت عملکرد بهتر از شاخص کل بورس را داشته اند و پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیر بورسی ساختمان نوین بهترین عملکرد را در بین سایر پرتفوی ها داشته است.