



شرکت سرمایه گذاری ساختمان نوین

گزارش ماهانه اختصاصی

پایش عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه گذاری
ساختمان نوین

دی ماه ۹۹

شماره گزارش: ۹۹۰۲



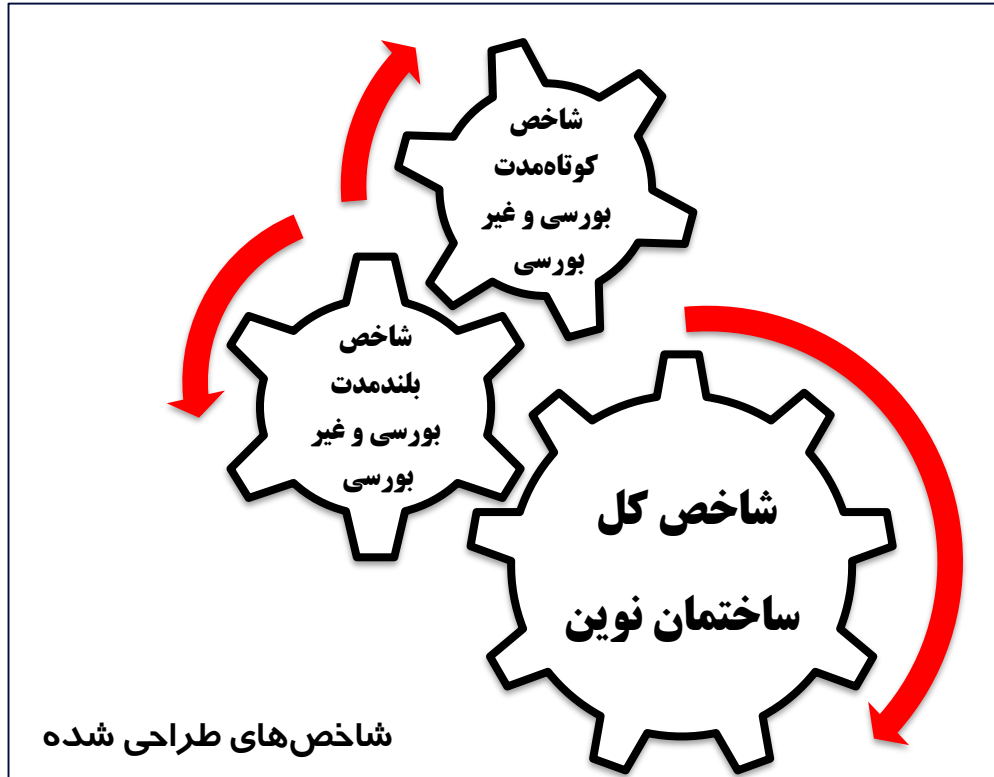
ارزیابی عملکرد پرتفوی را می‌توان از آن به عنوان یک سازوکار بازخورد و کنترلی، به منظور اثربخش‌تر نمودن فراگرد مدیریت سرمایه‌گذاری استفاده نمود. ارزیابی عملکرد، قدمی اساسی در فراگرد مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری است. گزارش حاضر، با هدف ارزیابی پایش عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوین تدوین شده و بدین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



شاخص های طراحی شده به منظور ارزیابی عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه گذاری ساختمان نوین به تفکیک دو شاخص سرمایه گذاری کوتاه مدت بورسی و غیر بورسی و شاخص سرمایه گذاری بلند مدت بورسی و غیر بورسی ارائه می شود و به مقایسه آنها با شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران پرداخته خواهد شد.

لذا گزارش حاضر، در قالب سرمایه گذاری کوتاه مدت بورسی و غیر بورسی و شاخص سرمایه گذاری بلند مدت بورسی و غیر بورسی و شاخص کل (تجمیع دو شاخص مذکور) منتشر می گردد. هدف از سرمایه گذاری کوتاه مدت، کسب سود از طریق خرید و فروش سهام در افق زمانی کوتاه مدت بوده و سرمایه گذاری بلند مدت نیز تحت نظر هلدینگ بوده و با صلاح دید آن، سهام با دید بلند مدت نگهداری می شوند. عدد مبنا (مقدار شروع شاخص ها) عدد ۱۰۰۰ فرض شده است. لذا تمامی شاخص ها از عدد ۱۰۰۰ شروع خواهند شد و بر حسب عملکردی که از خود نمایان می سازند می توانند رشد یا افت در شاخص خود داشته باشند.



بررسی و مقایسه
شاخص های طراحی
شده با شاخص کل
بورس



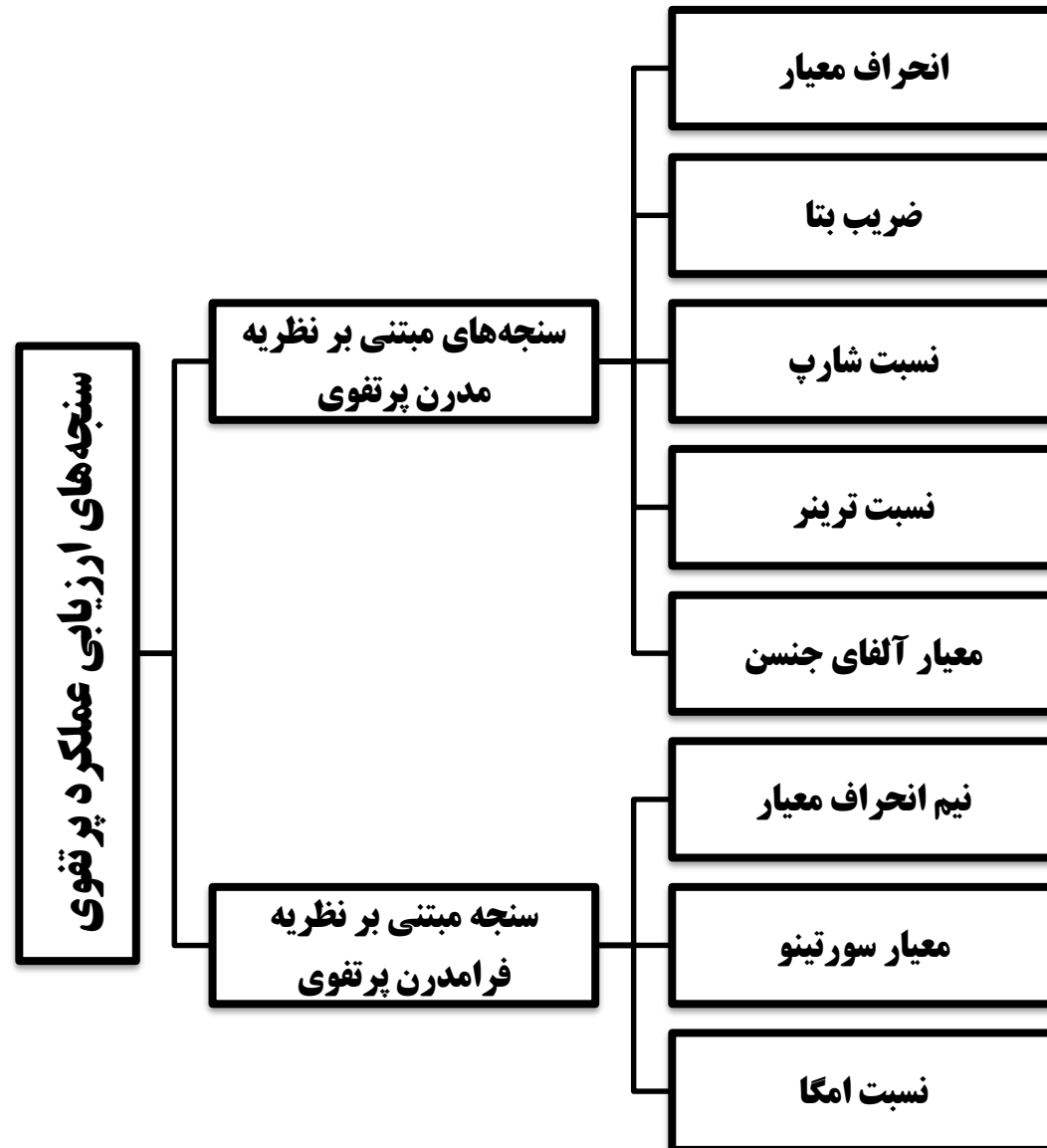


در این گزارش، برای پایش عملکرد پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوبین از دو نظریه، **نظریه مدرن پرتفوی و نظریه فرامدرن پرتفوی** استفاده گردیده شد.

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 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.	$Sharpe \text{ Ratio} = \frac{R_p - R_f}{S.D}$
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.	$Treydor \text{ Ratio} = \frac{R_p - R_f}{\beta}$
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 فرامردن 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.	$\Omega(r) = \frac{\int_a^b [1 - F(x)] dx}{\int_a^r F(x) dx}$

بخش اول:

ارزیابی عملکرد پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیر بورسی

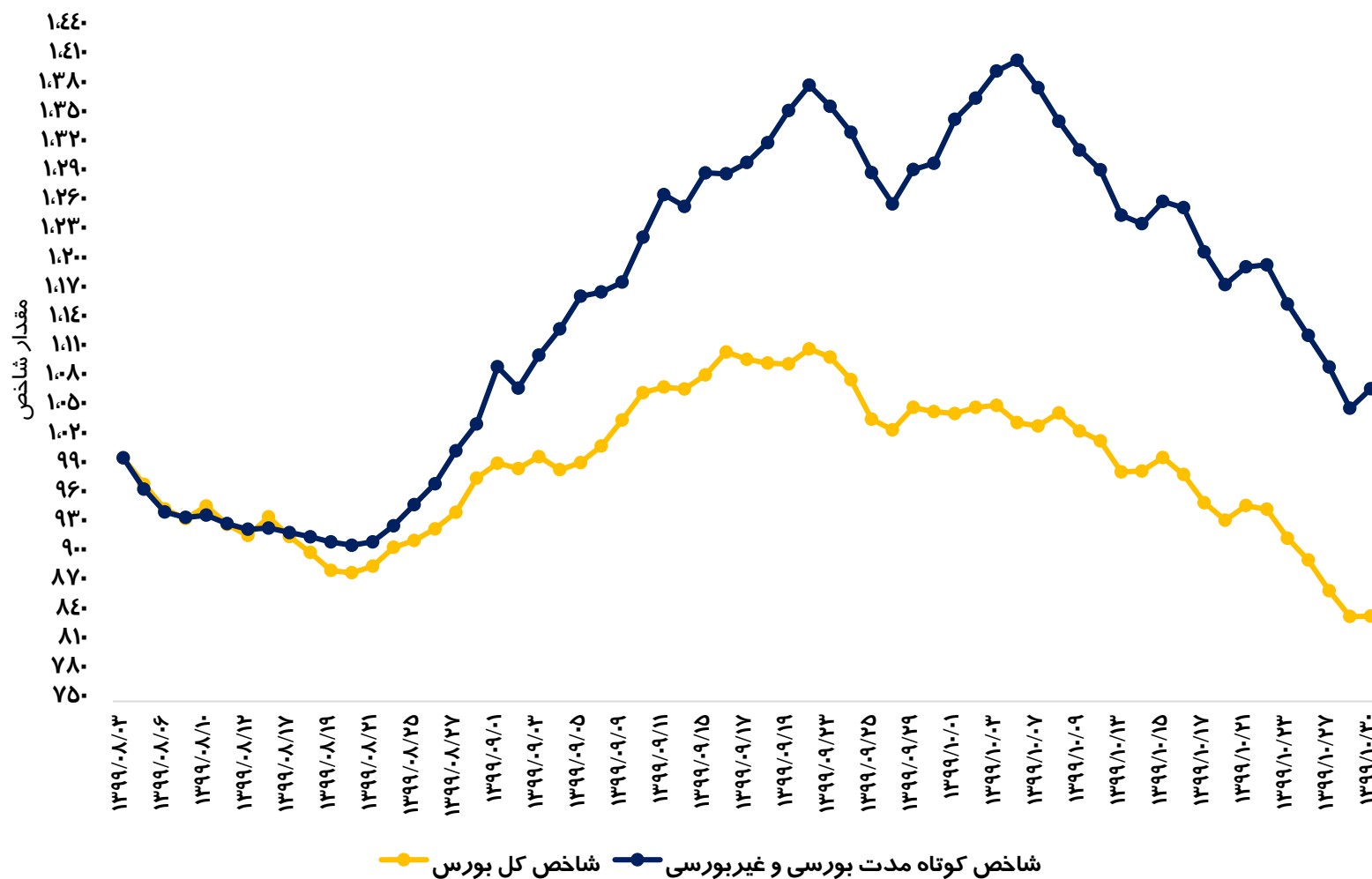


وضعیت روند کلی شاخص کوتاه مدت

بورسی و غیربورسی

نمودار رو به رو روند دو شاخص کل بورس و شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین را از ابتدای آبان ماه ۹۹ الی دیماه ۹۹ نشان می دهد. همانگونه که مشاهده می شود، شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی از ابتدای آبان ماه شاهد روندی صعودی بود و توانست با رشدی حدود ۳۲ درصدی به ۱۳۸۲ واحدی در تاریخ ۲۲ آذرماه برسد. اما، از ۲۲ آذرماه این روند نزولی شده و به ۱۲۶۰ واحد رسید و از ۶ دیماه نیز شاخص مذکور به روند نزولی خود ادامه داد و در پایان دیماه به ۱۰۷۰ واحد رسید. در مقایسه با شاخص کل بورس، شاخص کوتاه مدت عملکرد بهتری داشت که باتوجه به نمودار این برتری کاملاً قابل رویت می باشد.

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 شکل روبه رو نمودار بازدهی لگاریتمی روزانه شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی برای **دیمه ۹۹** قابل مشاهده است. از ابتدای دیمه شاخص مذکور نتوانست برای چهار روز کاری متوالی رشد داشته باشد، بطوریکه شاهد رشد حدود ۸ درصدی در این شاخص بودیم، اما این روند از ۷ام دیمه معکوس شد و شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی به جز سه روز در سایر روزها شاهد افت بود.

بازدهی کلی شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی در طی دیمه ماه پس از افت و رشدهای روزانه به **منفی ۱۷/۷ درصد** رسید.

نکته حائز اهمیت آن است که **بازدهی ماهانه**

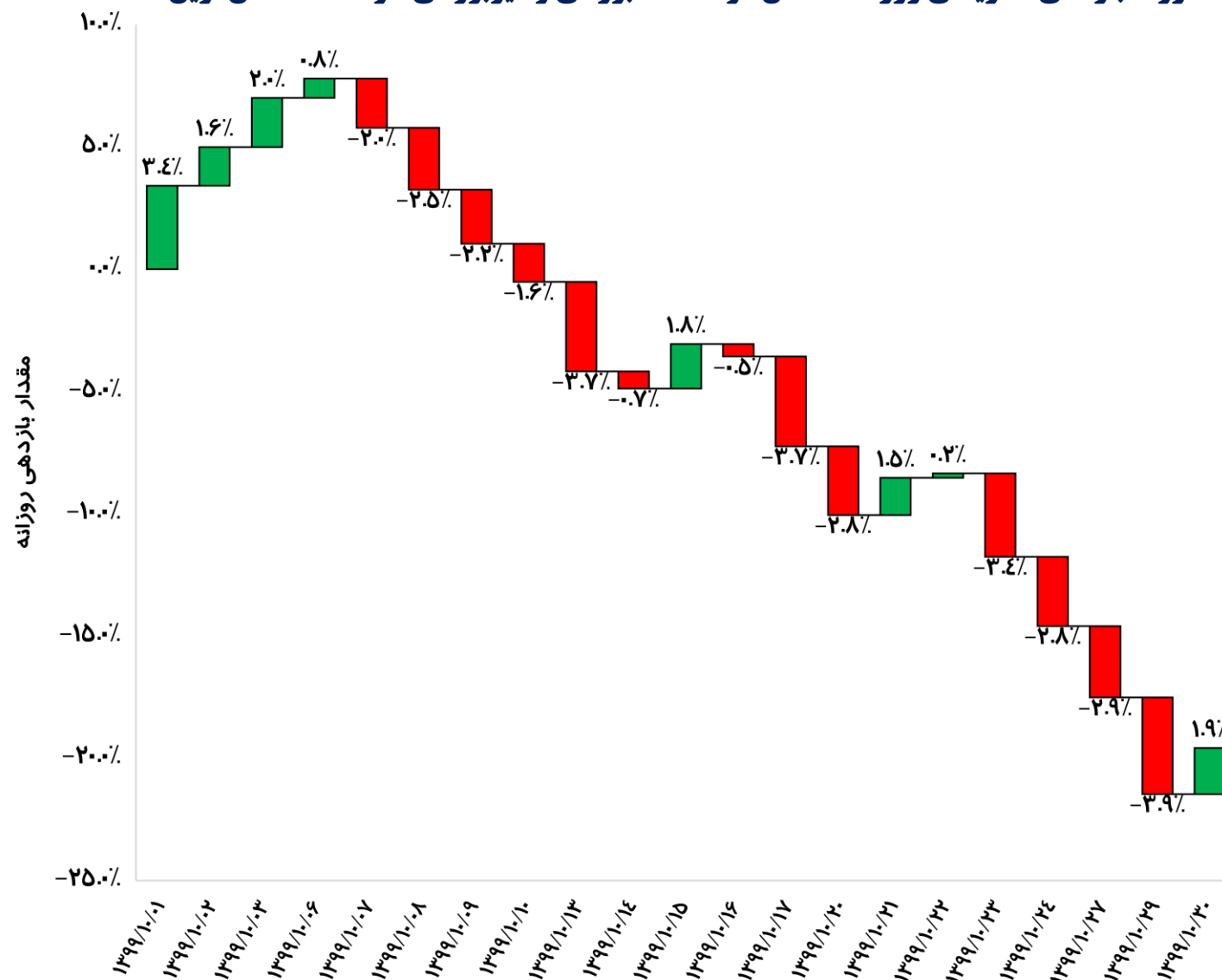
شاخص کل بورس در دیمه منفی ۲۰ درصد

بوده است و شاخص کوتاه مدت بورسی و

غیربورسی از این باب عملکرد بهتری در دیمه

نسبت به شاخص کل بورس داشته است.

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





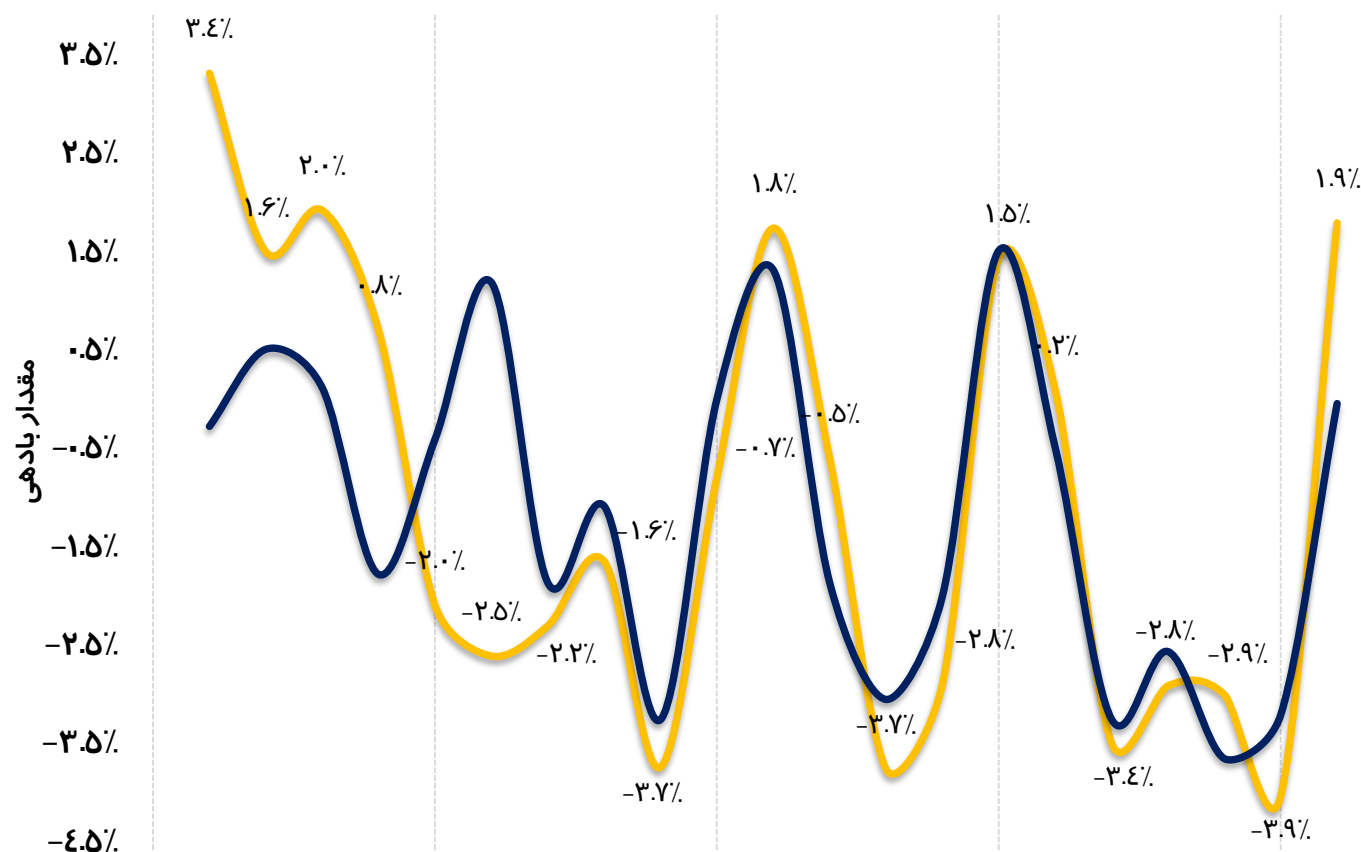
وضعیت نوسانات شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین

نمودار رو به رو نوسانات بازدهی شاخص کل بورس و شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین در دیماه ۹۹ را نشان می دهد.

در حالت کلی نوسانات شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی نسبت به شاخص کل بورس در دیماه بیشتر بوده است.

بیشترین و کمترین رشد روزانه مربوط به شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین بوده است، بطوریکه در اول دیماه با ثبت رشد روزانه ۳/۴ درصد بیشترین رشد و در ۲۹ دیماه با ثبت افت ۳/۹ درصدی بیشترین افت را ثبت نمود.

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



— شاخص کل بورس — شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی



وضعیت عملکرد پرتفوی کوتاه مدت

بورسی و غیربورسی

انحراف معیار تجمیعی شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی از شاخص کل بورس طی بازه زمانی از ابتدای آبان ماه ۹۹ الی پایان دیماه ۹۹، 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 ۰/۷۹۵ نشان دهنده حالت تدافعی پرتفوی مذکور می باشد. اما نسبت شارپ بالاتر، نشان دهنده آن است که بازدهی بدست آمده با تقبل ریسک کمتری بوده است که باتوجه به **نسبت شارپ بالاتر پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیربورسی**، این موضوع برای آن صدق می کند.

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	۰.۱۸	۰.۲۳	عملکرد بهتر شاخص کل بورس
۲	ضریب بتا	۱	۰.۹۴۵	تدافعی بودن پرتفوی کوتاه مدت بورسی و غیربورسی نسبت به شاخص کل بورس
۳	نسبت شارپ	-۱۲.۵۰۳	۰.۷۹۵	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

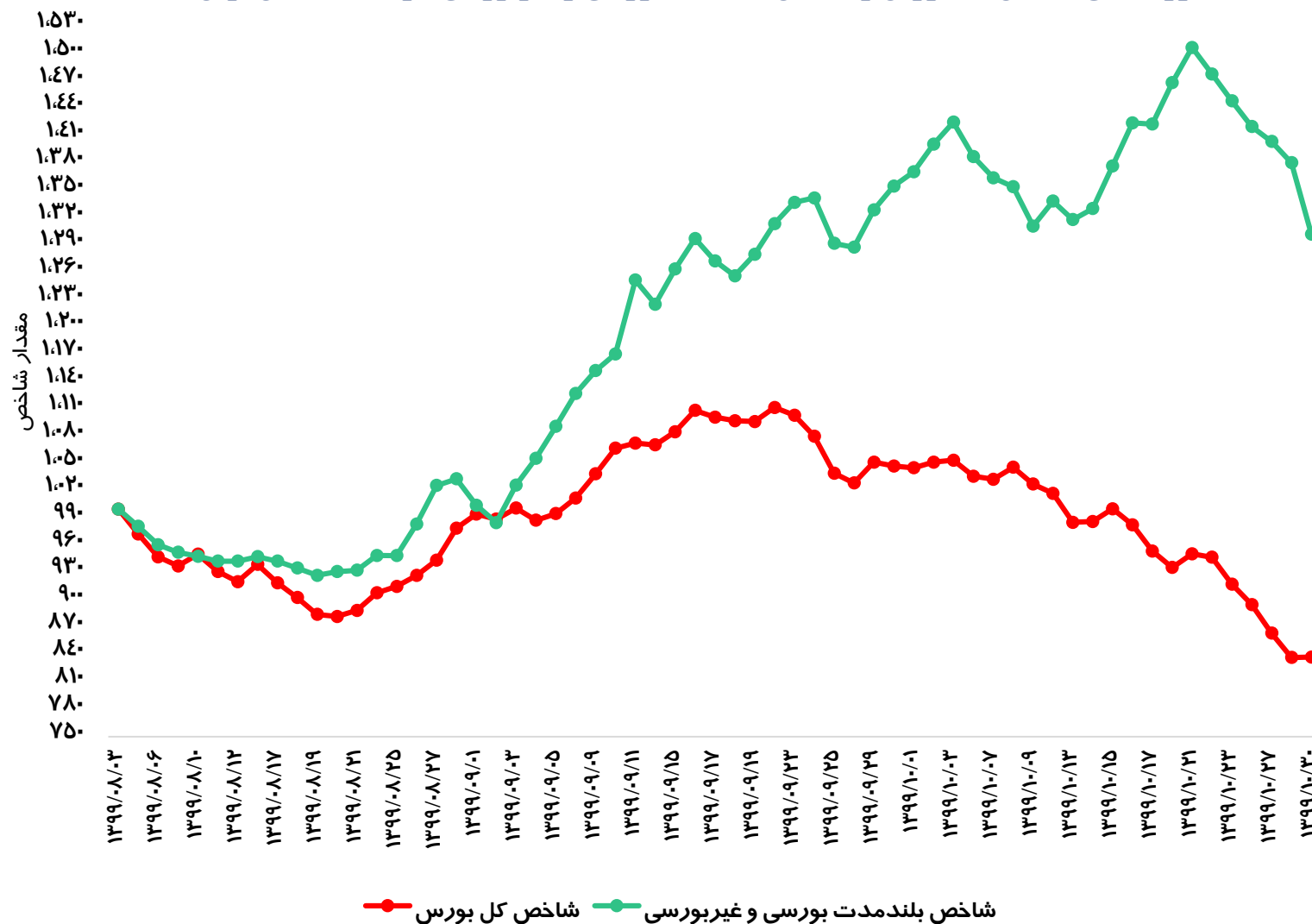


وضعیت کلی روند شاخص بلندمدت

بورسی و غیربورسی

نمودار رو به رو روند دو شاخص کل بورس و شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی شرکت ساختمان نوین را نشان می‌دهد. همانگونه که مشاهده می‌شود، شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی از ابتدای آبان ماه روندی نزولی با شیب کم و سپس از اواسط آبان ماه تا پایان آبان ماه رشدی با شیب کم را تجربه نمود. از تاریخ ۲ آذرماه شاخص مذکور رشد شارپی خود را آغاز کرد و با اصلاحات مقطعی طی این دوره توانست از ۲ آذرماه الی ۳ دیماه رشدی ۳۷ درصدی را تجربه نماید. اما از ۲۲ دیماه شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی در فاز اصلاحی قرار گرفت و از ابتدای ۲۱ دیماه الی پایان دیماه شاهد افتی ۱۵ درصدی بود.

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





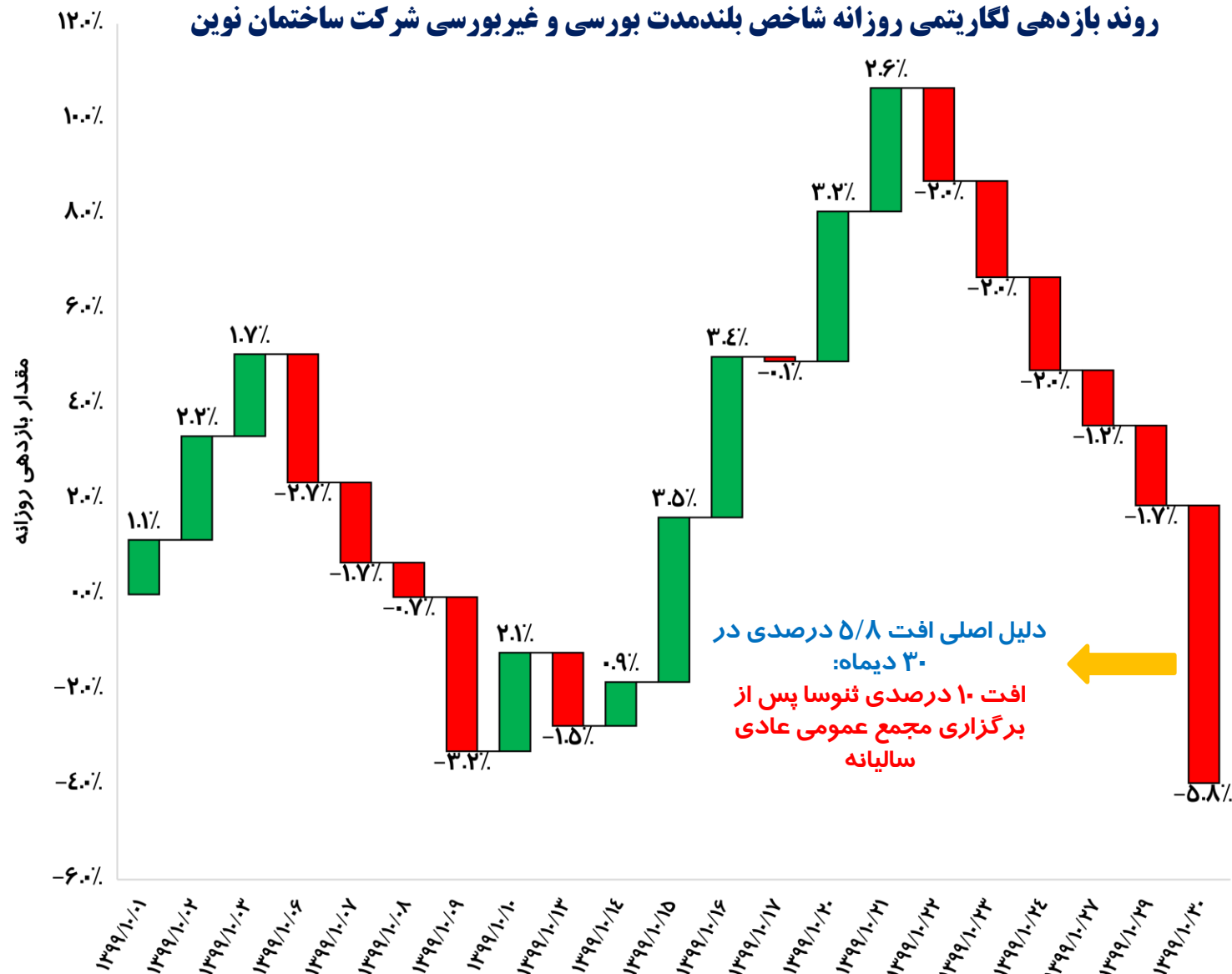
وضعیت روند بازدهی شاخص

بلندمدت بورسی و غیربورسی

در شکل رو به رو، نمودار بازدهی لگاریتمی روزانه شاخص بلند مدت بورسی و غیربورسی برای **دیمه ۹۹** قابل مشاهده است.

در دیمه، شاخص بلند مدت بورسی و غیربورسی دو فاز رشد و دو فاز اصلاح داشت. فاز اول رشد از ابتدای دیمه الی ۳ دیمه با رشد ۵ درصدی و در فاز دوم از ابتدای ۱۴ دیمه الی ۲۱ دیمه با رشد ۱۳ درصد به وقوع پیوست. از طرف دیگر فاز اول نزولی از ۶ دیمه آغاز با درصد افت ۸ درصدی در ۹ دیمه پایان یافت. اما شدت اصلاح فاز دوم که در بازه زمانی ۲۲ دیمه الی ۳۰ اتفاق افتاد، شدت افت بیشتری نسبت به فاز اول داشت به طوری که **افتی حدود ۱۳ درصد** را به همراه داشت.

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

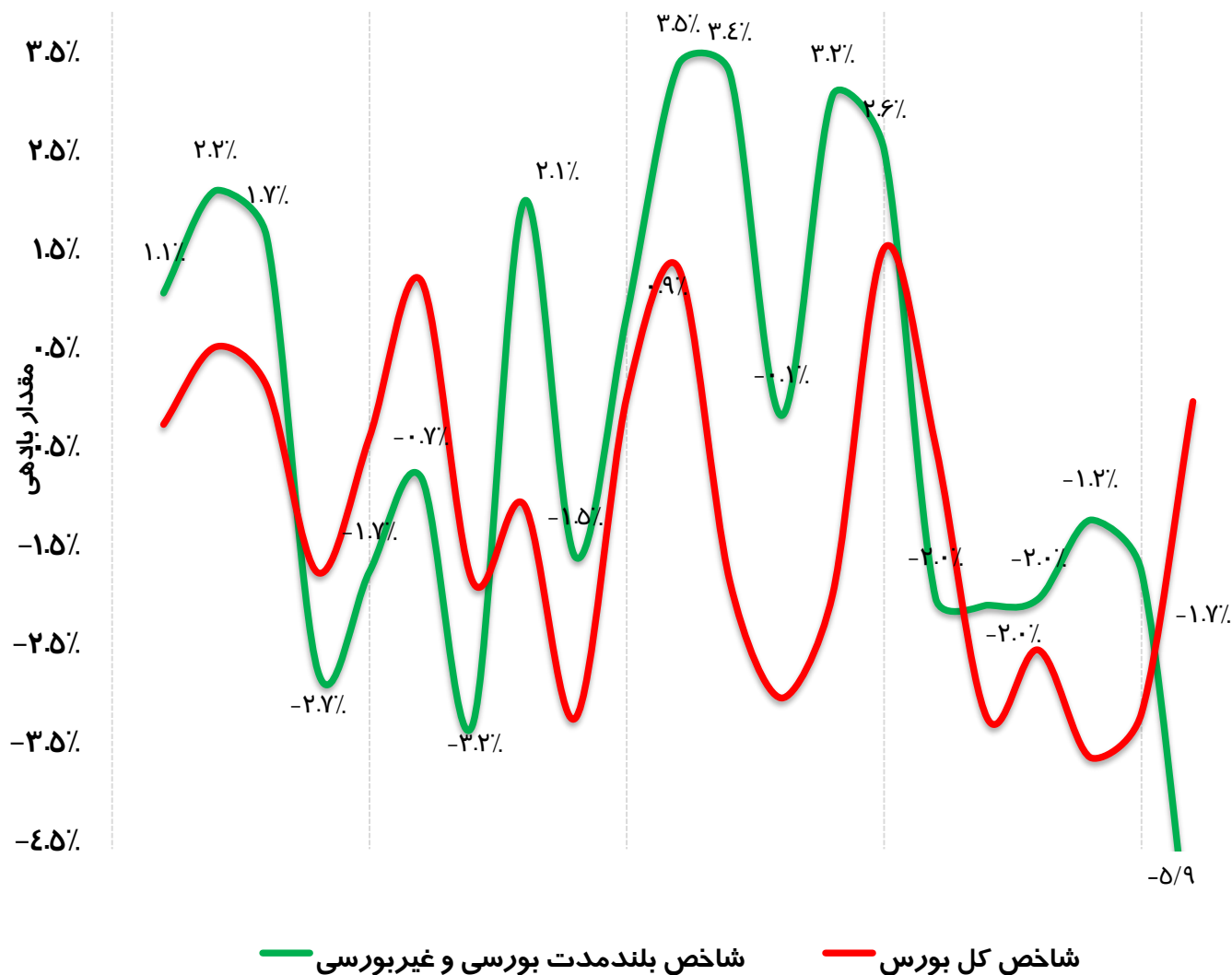
وضعیت نوسانات شاخص بلندمدت بورسی

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 **دیمه ۹۹** نشان می‌دهد.

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

بیشترین رشد روزانه نیز مربوط به شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی با رشد **۳/۵ درصدی** در **۱۵ دیمه** بوده و بیشترین افت نیز متعلق به شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی با افت **۵/۸ درصدی** در **۳۰ دیمه** بوده است.





وضعیت عملکرد پرتفوی بلند مدت

بورسی و غیربورسی

انحراف معیار شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی از شاخص کل بورس بیشتر بوده که نشان دهنده **عملکرد ضعیفتر** شاخص بلند مدت بورسی و غیربورسی بوده است. از طرف دیگر، ضریب بتا پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی با رقم ۰/۶۶۷ نشان دهنده حالت تدافعی پرتفوی مذکور می باشد و همچنین نسبت به شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی نیز رفتاری تدافعه تر داشته است.

نسبت شارپ بالاتر پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی نیز اختلاف فاحشی نسبت به شاخص کل بورس داشته و **مهر تاییدی بر عملکرد بهتر شاخص مذکور می باشد.**

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	۰.۱۸	۰.۲۴	عملکرد بهتر شاخص کل بورس
۲	ضریب بتا	۱	۰.۶۶۷	تدافعی بودن پرتفوی بلندمدت بورسی و غیربورسی نسبت به شاخص کل بورس
۳	نسبت شارپ	-۱۲.۵۰۳	۸.۹۱۶	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

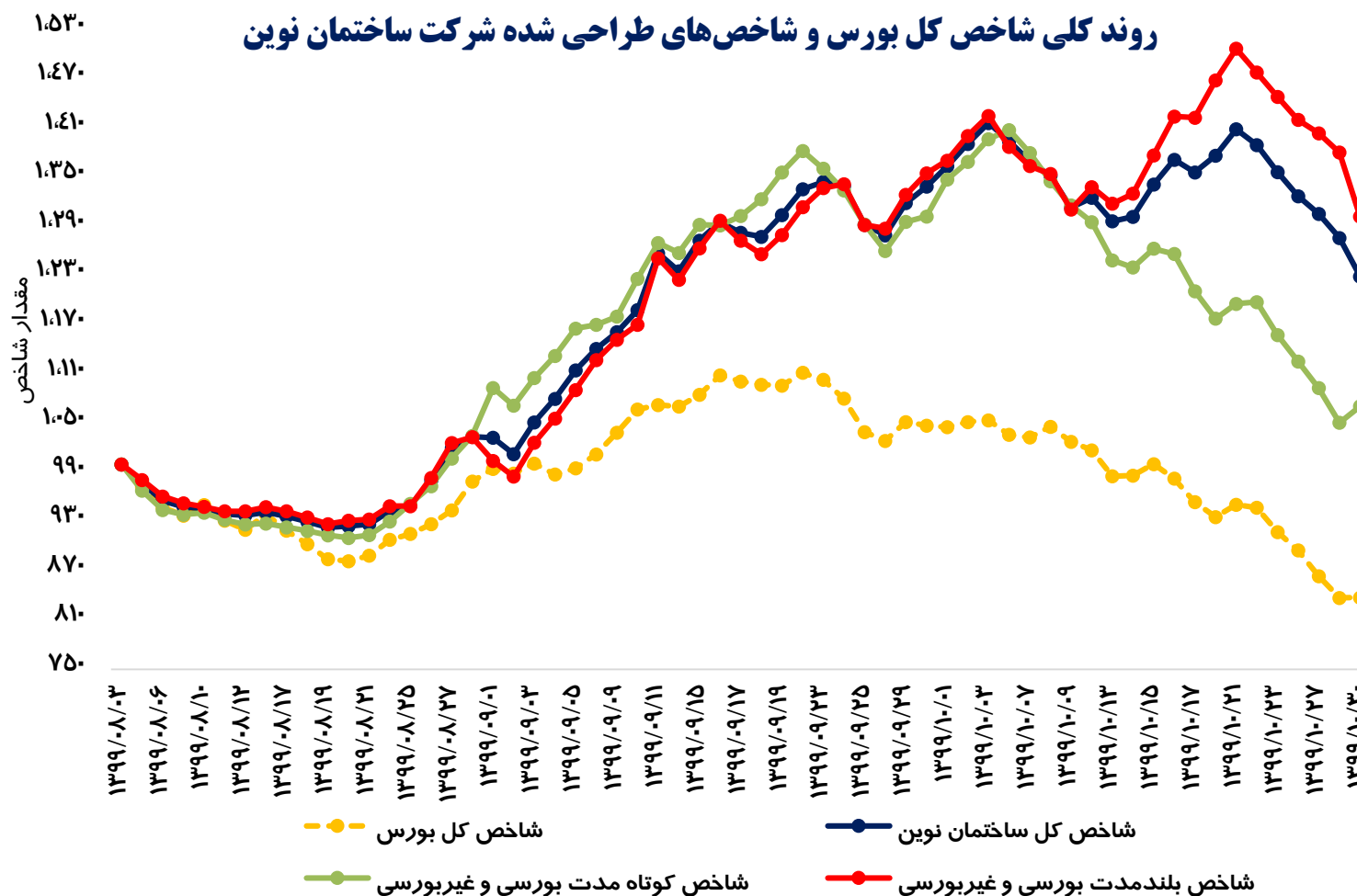
شاخص کل بورس	شاخص کوتاه مدت بورسی و غیربورسی	شاخص بلندمدت بورسی و غیربورسی	شاخص کل ساختمان نوین
بازدهی دیمه ۹۹	-۲۰.۰۴٪	-۱۷.۷۸٪	-۳.۸۹٪
			-۸.۱۸٪

در نگاه کلی، شاخص کل بورس بیشترین ریزش را طی دیمه ۹۹ تجربه نمود بطوریکه کمترین مقدار این شاخص عدد ۸۳۷.۱ بوده است همچنین در حالت کلی و در بازه زمانی آبان ماه الی دیمه نیز، شاخص کل بورس بیشترین کاهش را به نسبت سایر شاخص ها داشته است.

علاوه بر آن، شاخص بلند مدت بورسی و غیربورسی، بیشترین رشد را طی بازه مورد بررسی داشته و در پایان دیمه عدد شاخص آن به ۱۳۰۲.۱ رسید.

شاخص کوتاه مدت 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.

روند کلی شاخص کل بورس و شاخص های طراحی شده شرکت ساختمان نوین





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	۰.۱۸	۰.۲۳	۰.۲۴	۰.۲۱	کمترین ریسک پرتفوی متعلق به پرتفوی کل ساختمان نوین است. اما هر سه پرتفوی شرکت پر ریسکتر از شاخص کل بورس بوده‌اند.
۲	ضریب بتا	۱	۰.۹۴۵	۰.۶۶۷	۰.۷۴۷	تمامی پرتفوی‌های شرکت تدافعی بوده و از لحاظ شدت نوسان‌پذیری نسبت به بازار، پرتفوی بلندمدت بورسی و غیر بورسی کمترین شدت و پرتفوی کوتاه مدت بیشترین شدت را داشته‌اند.
۳	نسبت شارپ	-۱۲.۵۰۳	۰.۷۹۵	۸.۹۱۶	۷.۴۵۱	هر سه پرتفوی شرکت عملکردی بهتر از شاخص کل بورس را داشته‌اند و پرتفوی بلندمدت بورسی و غیر بورسی بهترین عملکرد را در بین سایر پرتفوی‌ها داشته است.
۴	نسبت ترینر	-	۰.۱۹	۰.۳۲۱	۰.۲۰۹	پرتفوی بلندمدت بورسی و غیر بورسی بهترین عملکرد را داشته است.
۵	معیار آلفای جنسن	-	۰.۲۳۳	۰.۳۶۶	۰.۳۲۶	پرتفوی بلندمدت بورسی و غیر بورسی 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	۰.۱۵	۰.۱۸	۰.۱۶	۰.۱۴	شاخص کل بورس کمترین ریسک را متحمل شده و لذا طبق سنجه بهترین عملکرد را داشته است.
۲	نسبت سورتینو	-۱۵.۶۵	۱.۰۳	۱۳.۲۵	۱۱.۲۹	هر سه پرتفوی شرکت عملکرد بهتر از شاخص کل بورس را داشته اند و پرتفوی بلندمدت بورسی و غیر بورسی بهترین عملکرد را در بین سایر پرتفوی ها داشته است.
۳	نسبت امگا	۰.۲۰	۰.۲۴	۰.۲۶	۰.۲۸	هر سه پرتفوی شرکت عملکرد بهتر از شاخص کل بورس را داشته اند و پرتفوی کل ساختمان نوین بهترین عملکرد را در بین سایر پرتفوی ها داشته است.