

چند سهم در سبد

داشته باشیم؟

- روش کاهش **ریسک سبد سهام**
- مفاهیم **ریسک** سیستماتیک و غیر سیستماتیک
- بررسی موارد مهم در هنگام تشکیل **سبد سهام**

گردآوری: تیم بورسینس

Bourseiness.com



این فایل بصورت رایگان در اختیار شما قرار گرفته است، اما تصور کنید برای آن بهای گزافی پرداخته کرده‌اید تا به دقت آنرا مطالعه کنید. امیدواریم استفاده کنید و برای دوستان‌تان نیز ارسال نمایید.
تیم بورسینس - www.bourseiness.com

مهم: ما فرض را بر این گرفته‌ایم که شما قبلا روش تجزیه و تحلیل سهام را فرا گرفته‌اید و حال مایلید اطلاعاتی درباره روش تشکیل سبد سهام بهینه داشته باشید. اگر روش تجزیه و تحلیل سهام را نمی‌دانید، توصیه می‌کنیم آموزش‌های کامل تحلیل بنیادی، تکنیکال، استراتژی معاملات، روش‌های پیشرفته معامله‌گری و کسب سود از بازار بورس را در لینک زیر دریافت کنید
<http://shop.bourseiness.com>

در حالیکه ارائه‌دهنده نظریه جدید سبد سهام (Modern portfolio theory) جایزه نوبل را به خاطر همین نظریه دریافت کرده‌اند، ما تلاش خواهیم کرد تا بطور خلاصه این تئوری دانشگاهی را تشریح نموده و بر بعضی از جنبه‌های مهم‌تر مدیریت سبد سهام تمرکز کنیم.

اگرچه ما رهنمودهایی را ارائه می‌کنیم، اما هنگام تشکیل سبد سهام، یک پاسخ نمی‌تواند برای همه افراد مناسب باشد. این کار بیشتر هنر است تا علم و شاید به همین دلیل است که بسیاری معتقدند که مدیریت سبد سهام چیزی است که می‌توان با آن، سرمایه‌گذاران بزرگ را از یک مدیر صندوق سرمایه‌گذاری متوسط متمایز کرد.

سبدگردانان بزرگ تمایل دارند تا پول بیشتری را در سهام پربازده و پول کمتری را در سهام زیانده خود سرمایه‌گذاری کنند.

در حالیکه ما هیچ‌گونه رمز و رازی که به شما نشان دهد که چه سهامی در سبد سهام بازده زیادی دارند نداریم، می‌توانیم در تصمیم‌گیری درباره میزان تعداد سهام مناسب در سبد سهام و بعضی از موارد مهم دیگر به شما کمک کنیم.

سوال کلیدی که باید از خود پرسید این است: چرا بر روی چند سهم سرمایه‌گذاری می‌کنم؟

اگر پاسخ اینست که فکر می‌کنید می‌توانید عملکرد بهتری از صندوق سرمایه‌گذاری مشترک داشته باشید، پس باید سبد نسبتاً متمرکزی از سهام تشکیل دهید زیرا اینکار امکان داشتن عملکرد بالاتر از متوسط را به شما می‌دهد.

منظور ما از «نسبتاً متمرکز» نگهداری ۱۲ تا ۲۰ سهم است.

سرمایه‌گذاران در طول یک سال، تنها چند گزینه خوب برای سرمایه‌گذاری پیدا می‌کنند. شاید پنج یا شش گزینه و گاهی بیشتر.

سرمایه‌گذارانی که در طول یک زمان خاص، بیشتر از ۲۰ سهم در سبد خود دارند، اغلب سهام شرکت‌هایی را که اطلاعات زیادی از آنها ندارند می‌خرند و سپس با نگهداری تعداد زیادی از سهام، ریسک خود را کاهش می‌دهند.

از طرفی وقتی تعداد زیادی سهام نگهداری کنید، بسیار سخت است که بازده بیشتری از میانگین بازار کسب نمائید، مگر اینکه وزن بیشتری مثلاً ۱۰ درصد از سبد را به یک سهم و به بقیه ۴۵ سهم، هر کدام ۲ درصد از سبد را اختصاص دهید.

تحقیقات دانشگاهی چه می گوید

در حالی که ما با بسیاری از جنبه‌های نظریه مدرن سبدسهم موافق نیستیم، معتقدیم که چارچوب‌های مهمی وجود دارد که ممکن است به شما در هنگام سرمایه‌گذاری در یک سبد سهام متمرکز کمک کند.

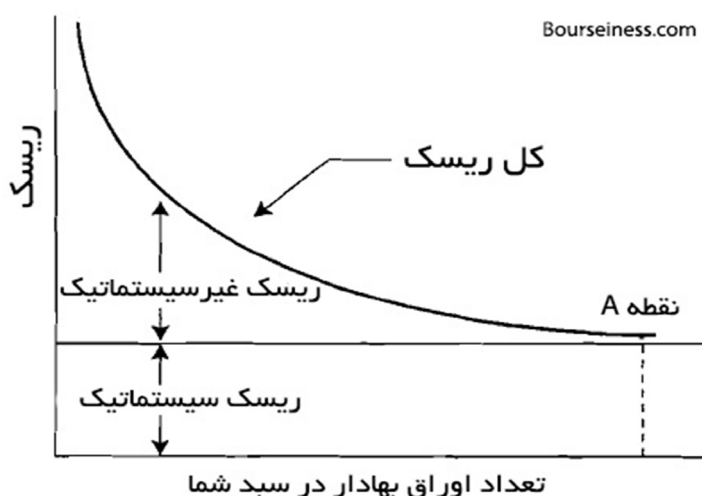
یکی از آنها، تفکیک ریسک به دو بخش است:

ریسک غیرسیستماتیک؛ ریسک مربوط به شرکت یا سهم است که می‌تواند از طریق تنوع بخشی کاهش یابد. مدیریت ضعیف و کاهش سودآوری شرکت از جمله ریسک‌های خاص یک شرکت است.

ریسک سیستماتیک؛ ریسک بازار است که نمی‌تواند با تنوع‌بخشی کاهش یابد. این ریسک بر ارزش تمام سهام تاثیر می‌گذارد.

در نمودار زیر آنچه دانشگاهیان ثابت نموده‌اند این است که از کل ریسک سبد، تنها می‌توانید ریسک غیرسیستماتیک را با تنوع بخشی کاهش دهید. هرچه تعداد سهام موجود در سبد بیشتر باشد، (محور افقی)، تنوع بخشی بیشتر است و ریسک غیرسیستماتیک کمتر می‌شود. برای نمونه، اگر سود یکی از شرکت‌هایی که در سبد سهام دارید به پایین‌تر از حد مورد انتظار کاهش یابد و اگر تعداد سهام در آن سبد وجود داشته باشد، شانس این که شرکت دیگری در سبد، سود بیشتر از حد انتظار داشته باشد وجود دارد.

ریسک‌هایی وجود دارند که نمی‌توانید با تنوع بخشی کاهش دهید (ریسک سیستماتیک). شما نمی‌توانید ریسک‌های ناشی از عوامل اقتصاد کلان را که بر سهام تمامی شرکت‌ها تاثیر می‌گذارد حذف کنید. بنابراین حتی اگر اگر ۱۰۰۰ سهم در سبد خود داشته باشید، نمی‌توانید ریسک ذاتی سرمایه‌گذاری در سهام را با اینکار کاهش دهید.



با چه تعداد سهام می توان ریسک غیرسیستماتیک را حذف کرد؟

همانگونه که نمودار بالا نشان می دهد، همینکه شما سهامی کافی برای رسیدن به نقطه A داشته باشید، می توانید تمام ریسک غیرسیستماتیک را حذف نمایید. وقتی به این نقطه رسیده‌اید، دیگر نیازی نیست برای کاهش ریسک تمرکز، سهام بیشتری خریداری کنید، یعنی، ریسک منحصر به فردی که مربوط به هریک از سهام است.

بنابراین به چه تعداد سهام نیاز دارید تا به نقطه A برسید؟ ببینیم کارشناسان چه می گویند؟ در کتاب «تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری و مدیریت سبد سهام» به نویسندگی «فرانک ریلی» و «کیث براون» نوشته شده که در یک مجموعه از معاملات بر روی سهامی که بطور تصادفی انتخاب شدند، «حدود ۹۰ درصد بالاترین سود حاصل از تنوع‌بخشی، از سبدهی متشکل از ۱۲ تا ۱۸ سهم حاصل شده است» به عبارت دیگر، اگر شما حدود ۱۲ تا ۱۸ سهم داشته باشید، با فرض اینکه وزن تمام سهام موجود در سبد مساوی باشد، می توانید بیشتر از ۹۰ درصد از منافع حاصل از تنوع بخشی بهره‌مند شوید.

براساس این نظریه که می گوید اگر تنوع‌بخشی بدرستی انجام شود، به اندازه بازار، بازده کسب خواهید کرد، مثل این است که شما شاخص بازار را خریداری کرده باشید. بنابراین اگر

بخواهید بازدهی بالاتر از بازار کسب کنید، می‌توانید با تنوع بخشی کمتر، شانس رسیدن به این هدف را افزایش دهید. در این حالت، ریسک خود را نیز افزایش خواهید داد. ذکر این نکته مهم است که اگر بیشتر از ۱۸ سهم داشته باشید، از مزایای یک تنوع تقریباً کامل، بهره‌مند خواهید شد، اما مجبور خواهید بود که در سبد خود سهام بیشتری قرار دهید که ممکن است بسیاری از آنها فاقد حاشیه سود باشند.

در حالیکه بسیاری از دانشگاهیان بر ریسک عدم تنوع بخشی کافی تمرکز نموده‌اند، ما معتقدیم برای انجام چنین تنوع بخشی با ریسک مواجه هستیم. وقتی سهام شرکت‌های زیادی را در سبد خود دارید، شناخت کافی همه آن شرکت‌ها بسیار سخت می‌شود. به جای داشتن یک دید رقابتی، در معرض ریسک از دست دادن خیلی چیزها قرار خواهید داشت. ممکن است بعضی چیزهای مهم را از دست بدهید و از بررسی رقیب دوم شرکت صرفه‌نظر کنید و سایر موارد...

ریسک غیرسیستماتیک و سبد متمرکز

جالب اینجاست که داشتن یک سبد سهام متمرکز، به اندازه‌ای که فکر می‌کنید، ریسک ندارد. داشتن فقط دو سهم به جای یک سهم، ۴۶ درصد از ریسک غیرسیستماتیک را حذف می‌کند. با استفاده از قانون سرانگشتی ۸۰ به ۲۰، داشتن فقط ۸ سهم در سبد، حدود ۸۱ درصد از ریسک غیرسیستماتیک را حذف می‌کند.

ریسک غیرسیستماتیک و تعداد سهام موجود در سبد			
تعداد سهام	درصد حذف ریسک غیرسیستماتیک	تعداد سهام	درصد حذف ریسک غیرسیستماتیک
۱	۰	۱۶	۹۳
۲	۴۶	۳۲	۹۶
۴	۷۲	۵۰۰	۹۹
۸	۸۱	۹۰۰۰	۱۰۰

اما درباره دامنه بازده سهام چطور؟ جول گرین بلات در کتاب خود به نام «شما می‌توانید یک نابغه بازار سهام باشید» توضیح می‌دهد که براساس بررسی‌های او، در طول یک دوره مشخص، میانگین بازده بازار سهام حدود ۱۰ درصد و در طول همین دوره (یکساله) دامنه بازده برای سبد بازار (داشتن تمام سهام بازار) بین منفی ۸ و مثبت ۲۸ درصد در حدود دوسوم موارد فوق بوده است.

جالب توجه اینکه گرین بلات گفته اگر سبد سهام تنها محدود به پنج سهم شود، بازده مورد انتظار ۱۰ درصد خواهد بود و در حدود دوسوم موارد، دامنه بازده یکساله بین منفی ۱۱ درصد و مثبت ۳۱ درصد و اگر ۸ سهم وجود داشته باشد، دامنه بازده بین منفی ۱۰ درصد و مثبت ۳۰ درصد خواهد بود.

به عبارت دیگر، تنوع بخشی سبد سهام، به تعداد سهام کمتری از آنچه که ما فکر می‌کنیم نیاز دارد.

علاوه بر دانستن تعداد و نوع سهامی که باید خریداری و در سبد قرار گیرد، وزن هریک از سهام در سبد نیز به همان اندازه مهم است. متأسفانه، تحقیقات دانشگاهی و علمی اندکی درباره این موضوع مهم انجام شده است. بنابراین، تعیین وزن هریک از سهام در سبد نیز بیشتر هنر است تا علم.

ما می‌دانیم که مدیران بزرگ و باتجربه سرمایه‌گذاری، از فوت و فن‌هایی برای اختصاص وزن بیشتری به یک سهم خوب و وزن کمتری به سهامی که عملکرد خوب ندارند استفاده می‌کنند. بنابراین چگونه آنها اینکار را انجام می‌دهند.

اساساً وزن هریک از سهام در سبد باید ارتباط مستقیمی با میزان اعتماد شما به هریک از سهام داشته باشد. اگر اعتماد زیادی به چشم‌انداز بلندمدت و ارزش یک سهم دارید، پس باید به آن وزن بیشتری نسبت به سهمی که ممکن است دید کوتاه‌مدتی از آن دارید اختصاص دهید.

اگر سهمی ۱۰ درصد از وزن سبد شما را تشکیل می‌دهد، پس ۲۰ درصد تغییر در قیمت آن، ارزش کل سبد شما را ۲ درصد تغییر خواهد داد. اگر سهمی تنها ۳ درصد از وزن سبد را به

خود اختصاص داده باشد، ۲۰ درصد تغییر در قیمت آن، تنها ۰٫۶ درصد بر سبد تاثیر خواهد داشت.

توصیه می‌کنیم وزن سبد خود را بطور منطقی تعیین کنید. از دادن وزن زیاد به بعضی از سهام نگران نباشید، به شرطی که سهامی که وزن بالایی در سبد شما دارند، آنهایی باشند که بیشترین اعتماد را به آنها دارید.

البته این موضوع به این صورت نباشد که وزن خیلی بالایی مثلا ۵۰ درصد از سبد را تنها به یک سهم اختصاص دهید.

گردش سبد سهام

اگر شما فقط وارد فرصت‌های ایده‌آل سرمایه‌گذاری (سهام تاپ بازار) شوید، بطور مرتب و زیاد معامله نخواهید کرد. شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالایی هستند و سهام‌شان در قیمت پایین‌تر از ارزش ذاتی در حال معامله است، کم هستند.

بنابراین اگر چنین سهامی را پیدا نمودید، باید به آن حمله ور شوید. شرکتی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری گسترده‌ای می‌باشد، در طی چندین سال، دارای بازده بیشتری نسبت به هزینه سرمایه خواهد بود و برای سهامداران ارزش ایجاد خواهد کرد. این ارزش در طی زمان منجر به افزایش قیمت سهام خواهد شد.

اگر شما چنین سهامی را پس از کسب مقدار اندکی سود بفروشید، ممکن است دیگر شانس برای خرید این سهم یا سهامی با همین کیفیت برای یک مدت طولانی نداشته باشید. به همین دلیل، منطقی نیست به سرعت از سهامی که فرصت‌های رشد زیادی دارند خارج شده و مجددا وارد شوید و هزینه‌هایی مانند کارمزد معاملات و مالیات را متحمل گردید.

با معاملات مکرر، سود حاصل شده پس از کسر هزینه‌ها، احتمالا بهتر نخواهد بود. به همین دلیل است که گردش سبد سهام بلندمدت بسیاری از سرمایه‌گذاران باتجربه، بسیار اندک است. آنها یاد گرفته‌اند که سهام سودآور خود را نگه دارند و بعنوان مالک به آن فکر کنند نه به عنوان معامله‌گر.

تمرکز بر یک صنعت

اگر در حوزه خاصی مهارت دارید (مثلا دارو و درمان) طبیعتا در انتخاب سهام به سمت آن بخش تمایل پیدا خواهید کرد (البته کاری معقول است که در زمینه‌ای سرمایه‌گذاری کنید که شناخت بیشتری از آن دارید). از طرفی ممکن است از حوزه‌هایی که در آن شناخت زیادی از آنها ندارید یا به سختی می‌توانید شرکت‌های خوبی در آن بیابید چشم‌پوشی کنید. با وجود این، اگر تمام سهام شما در یک بخش قرار داشته باشد، ممکن است بخواهید اثراتی را که این تمرکز می‌تواند بر سبد شما بگذارد بررسی کنید. برای نمونه، احتمالا نمی‌خواهید تمام سرمایه‌گذاری‌های شما در حوزه‌هایی مانند خودروسازی باشد. چون اینکار باعث می‌شود زمانی که آن صنعت خاص وارد رکود شود، کل سرمایه‌گذاری شما تحت تاثیر قرار گیرد.

افزودن صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به سبد سهام

سرمایه‌گذاران حرفه‌ای معمولا اقدام به خرید سهام بطور مستقیم می‌کنند و افراد کم‌مهارت، معمولا تمایل دارند در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک سرمایه‌گذاری کنند. اما سرمایه‌گذاری نباید انتخاب بین دو گزینه خرید مستقیم سهام یا غیرمستقیم از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری باشد. سرمایه‌گذاران بهتر است هر دو را انتخاب نمایند. تجربه و توانایی شما تعیین می‌کند که چقدر می‌توانید از هر نوع سرمایه‌گذاری به نحو احسن بهره‌مند شوید. درک ترکیب مناسب سهم و صندوق سرمایه‌گذاری به خود شما بستگی دارد. آیا سرمایه‌گذاری‌های شما در صنعت و حوزه خاصی متمرکز شده‌اند؟ سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک را مورد بررسی قرار دهید تا از مزایای سرمایه‌گذاری در بخش‌هایی که در آن وارد نشده‌اید بهره‌مند شوید.

برخی از صندوق‌ها در معاملات کوتاه‌مدت فعال هستند و یا مثلاً بعضی دیگر از آنها در شرکت‌هایی کوچک سرمایه‌گذاری می‌کنند. حتی برخی از صندوق‌ها در بازارهای خاصی مثل املاک و مستغلات که پیچیدگی‌های خاص خود را دارد تمرکز می‌کنند. سرمایه‌گذارانی که سرمایه‌های خود را در اختیار کارشناسانی در این حوزه‌ها قرار می‌دهند، بدون اینکه نیازی باشد تا مهارت‌های تحلیلی جدیدی یاد بگیرند، فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدیدی بدست خواهند آورد.

جمع بندی

نظریه مدرن سبد سهام با این فرض ایجاد شده است که شما نمی‌توانید بازده‌ای بیشتر از بازده بازار بدست آورید. اگر نتوانید بازده‌ای بیشتر از بازده بازار بدست آورید، پس بهترین کاری که می‌توانید انجام دهید اینست که عملکردتان دقیقاً مطابق با عملکرد بازار باشد. اما ما رویکرد متفاوتی اتخاذ کرده‌ایم. هدف ما این است که عملکرد ما بالاتر از بازار باشد. بنابراین، معتقدیم که با نگهداری (نه با معاملات زیاد) سبدهای نسبتاً متمرکز بین ۱۲ تا ۲۰ سهم از شرکت‌های بزرگ که با حاشیه ایمنی خریداری می‌شوند، احتمال داشتن عملکرد بالاتر از بازار افزایش می‌یابد.

خلاصه

- ریسک سیستماتیک ریسک سرمایه‌گذاری در سهام به عنوان نوعی دارایی است. ریسک سیستماتیک را نمی‌توان از طریق تنوع‌بخشی کاهش داد.

- ریسک غیرسیستماتیک ریسک ناشی از نگهداری سهام تعداد محدودی از شرکت‌ها می‌باشد، این ریسک را می‌توان با تنوع‌بخشی کاهش داد.

- در بورس‌های جهانی معمولاً با سرمایه‌گذاری در ۱۲ تا ۱۸ سهم می‌توان تا ۹۰ درصد از منافع حاصل از تنوع‌بخشی بهره‌مند شد. سود حاصل از تنوع‌بخشی بیشتر از این حد خیلی جزئی است.

اما سرمایه‌گذاری در بورس تهران متفاوت است. با توجه به تعداد کمتر شرکت‌ها و صنعت‌ها و وابسته بودن هرچه بیشتر بازار بورس تهران به یکدیگر، به نظر ما عاقلانه‌تر است که تعداد سهام در سبد شما کمتر از این تعداد باشد.

- تعیین وزن سهام در سبد تاثیر مهمی بر عملکرد دارد و بیشتر هنر است تا علم. نگران دادن وزن زیاد به برخی از سهام نباشید اما باید سهامی باشد که به آن کاملاً اطمینان داشته باشید.

- باید توانایی خودتان در پیگیری و تحلیل سهام تعداد زیادی از شرکت‌ها را هم در نظر بگیرید. (آیا وقت و توانایی کافی برای مدیریت تعداد بیشتری از سهام را در سبد دارید یا خیر؟)

ما همیشه از نظرات شما استقبال می‌کنیم. لطفاً دیدگاه خودتان را همراه با مشخصات‌تان، در زمینه مدیریت سبدهای سهام و موارد مرتبط به ایمیل support@bourseiness.com ارسال کنید.

نظرات ارسالی شما همراه با نام، ممکن است در نسخه بعدی این فایل منتشر شود.

از همراهی شما متشکریم.