

بررسی مفاهیم تنوع‌گرایی در تخصیص‌داری‌ها

علی فهیمی نیا^۱

چکیده:

هدف: بررسی مفاهیم تنوع‌گرایی در تخصیص‌داری‌ها می‌باشد. روش: از انواع کاربردی - توصیفی و تحلیلی و به شیوه استدلالی می‌باشد، از منابع و متون معتبر کتابخانه‌ای، استنادی و شبکه جهانی اینترنت بهره‌برده است، همچنین از نظرات کارشناسان و متخصصان مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری نیز استفاده شده است. نتیجه‌گیری: تخصیص‌داری و تنوع‌بخشی مفاهیم اساسی مدیریت ریسک هستند که صدها سال وجود داشته‌اند. همچنین، آنها یکی از مفاهیم اصلی استراتژی‌های مدرن مدیریت پرتفو به شمار می‌روند. هدف اصلی از ابداع استراتژی تخصیص‌داری، به حداکثر رساندن بازده مورد انتظار و در عین حال به حداقل رساندن ریسک است. توزیع ریسک بین طبقات‌داری می‌تواند کارایی پرتفو را افزایش دهد. طبقات‌داری‌های اصلی به طور متفاوتی حرکت می‌کنند. شرایط بازار که باعث می‌شود یک طبقه‌داری عملکرد خوبی داشته باشد، ممکن است باعث شود یک طبقه‌داری دیگر عملکرد ضعیفی داشته باشد. فرض اصلی این است که اگر یک طبقه‌داری ضعیف عمل کند، زیان وارد شده می‌تواند توسط طبقه‌داری دیگری که عملکرد خوبی دارد متعادل شود.

واژگان کلیدی: تنوع‌گرایی، داری، تخصیص‌داری‌ها.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
رتال جامع علوم انسانی

^۱ کارشناس ارشد مدیریت دولتی، گرایش مالی

مقدمه

وقتی صحبت از پول می‌شود، همیشه ریسک وجود دارد. هر موقعیت سرمایه‌گذاری در حالی که ارزش آن به آرامی کاهش می‌یابد، ممکن است متحمل ضرر شود. با وجود اینکه نمی‌توان ریسک را از میان برداشت، اما می‌توان آن را به گونه‌ای تنظیم کرد که با اهداف سرمایه‌گذاری یک فرد هماهنگ شود. تخصیص دارایی و تنوع بخشی مفاهیمی هستند که نقش کلیدی در تعیین پارامترهای ریسک دارند. حتی اگر در سرمایه‌گذاری تازه کار باشید، احتمالاً با اصول آن آشنا هستید، زیرا این اصول هزاران سال است که وجود دارند. (Cogin & others, 2016)

اصطلاحات تخصیص دارایی و تنوع بخشی اغلب به جای یکدیگر استفاده می‌شوند. با این حال، این اصطلاحات می‌توانند به جنبه‌های متفاوتی از مدیریت ریسک اشاره کنند. (Crandall & Spillan, 2010)

تخصیص دارایی برای توصیف یک استراتژی مدیریت پول استفاده می‌شود که چگونگی توزیع سرمایه بین طبقات دارایی مختلف در یک سبد سرمایه‌گذاری (پرتفولیو) را مشخص می‌کند. از سوی دیگر، تنوع بخشی تخصیص سرمایه در هر یک از طبقات دارایی را توصیف می‌کند.

هدف اصلی این استراتژی‌ها به حداکثر رساندن بازده مورد انتظار، در عین به حداقل رساندن ریسک احتمالی است. به طور معمول، این کار شامل تعیین بازه زمانی سرمایه‌گذاری، تحمل ریسک سرمایه‌گذار و گاهی در نظر گرفتن شرایط کلان اقتصادی است.

عبارت ساده، ایده اصلی استراتژی‌های تخصیص دارایی و تنوع بخشی در این امر خلاصه می‌شود که همه تخم مرغ‌های خود را در یک سبد قرار ندهید. ترکیب طبقات مختلف دارایی و دارایی‌هایی که همبستگی ندارند مؤثرترین راه برای ایجاد یک پرتفوی متوازن است.

آنچه که این دو استراتژی را در ترکیب با یکدیگر قدرتمند می‌کند این است که ریسک نه تنها بین طبقات مختلف دارایی، بلکه در هر یک از طبقات دارایی نیز توزیع می‌شود. (Eshima & Anderson, 2017)

تخصیص دارایی

تخصیص دارایی شامل تقسیم یک پرتفو بین دسته‌های مختلف دارایی مانند سهام، اوراق قرضه، وجه نقد و موارد دیگر است. فرآیند تعیین ترکیبی از دارایی‌ها برای نگهداری در پورتفوی شما یک فرآیند بسیار شخصی است. تخصیص دارایی که در هر نقطه از زندگی شما بهترین عملکرد را برایتان داشته باشد تا حد زیادی به بازه زمانی اختصاص داده شده و ریسک‌پذیری شما بستگی دارد. (Hemant, Manoj, & Garima, 2017)



بازه زمانی، بازه زمانی تعداد ماه‌ها، سال‌ها یا دهه‌های مورد انتظار شما برای دستیابی به یک هدف مالی خاص است. سرمایه‌گذاری با بازه زمانی طولانی‌تر می‌تواند برای سرمایه‌گذاری پرریسک‌تر یا پرنوسان‌تر راحت‌تر باشد، زیرا احتمال چرخه‌های اقتصادی کند و فراز و نشیب‌های اجتناب‌ناپذیر در بازارها وجود دارد. (Lee & Kim, 2017)

ریسک‌پذیری، تحمل ریسک توانایی و تمایل شما برای از دست دادن بخشی یا تمام سرمایه اولیه‌تان در ازای بازده احتمالی بیشتر است. یک سرمایه‌گذار تهاجمی یا سرمایه‌گذار با ریسک‌پذیری بالا، به احتمال زیاد برای به دست آوردن نتایج بهتر، حاضر است برای از دست دادن پول ریسک بیشتری را متحمل شود. در مقابل، یک سرمایه‌گذار محافظه‌کار یا سرمایه‌گذار با تحمل ریسک پایین، سرمایه‌گذاری‌هایی را ترجیح می‌دهد که سرمایه اصلی او را حفظ کنند.

انتخاب‌های سرمایه‌گذاری، در حالی که نمی‌توانیم هیچ محصول سرمایه‌گذاری خاصی را توصیه کنیم، باید بدانید که مجموعه وسیعی از محصولات سرمایه‌گذاری وجود دارند. از جمله سهام و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، اوراق قرضه شرکتی و دولتی، صندوق‌های متقابل اوراق قرضه، صندوق‌های چرخه عمر، صندوق‌های قابل معامله در بورس، اوراق بهادار، کالاها، شاخص‌ها، طلا و نقره و ارزهای دیجیتال.

برای بسیاری از اهداف مالی، سرمایه‌گذاری در ترکیبی از سهام، اوراق قرضه و پول نقد می‌تواند استراتژی خوبی باشد. بیابید نگاهی دقیق‌تر به ویژگی‌های این سه دسته اصلی دارایی بیندازیم.

تامین مالی، به فرآیندی که به دنبال ایجاد، جمع‌آوری و افزایش منابع مالی یا سرمایه‌ای برای هر نوع مخارجی است، تامین مالی گفته می‌شوند. هدف از تامین مالی، سرمایه‌گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است.

تامین مالی شرکت‌ها از دو طریق حقوق صاحبان سهام و بدهی انجام می‌شود. تامین مالی از طریق بدهی به علت صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، مطلوب‌تر است. (Lee & Kim, 2017)



بیان و شرح مسأله

سرمایه‌گذاران باید دو پدیده بازده و ریسک را همزمان در نظر بگیرند، یعنی ضمن تلاش برای حداکثر کردن بازده مورد انتظار، در پی به حداقل رساندن ریسک سرمایه‌گذاریها باشند. معمولاً، فرصتهای سرمایه‌گذاری پربازده، ریسکهای زیادی به همراه دارند، از این رو، میتوان گفت که هر سرمایه‌گذار، دو هدف متضاد را پیش رو دارد که باید میان آن دو تعادل برقرار کند. در همین راستا، سرمایه‌گذاران برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاری‌های خود، سبد سرمایه‌گذاری نگهداری میکنند و میکوشند تا حد امکان، تنوع سبد سرمایه‌گذاری خود را بالا برده و ریسک سرمایه‌گذاری را کنترل نمایند.

(Fabozzi & others, 2011)

در تحقیق راعی و همکاران (۱۴۰۰) با موضوع "بررسی کارایی مدل $N/1$ در انتخاب پرتفوی" انواع انتخاب پرتفوی نیز معرفی شده است و کارایی مدل $1/N$ تایید شده است. (راعی & همکاران، ۱۴۰۰)

جدول ۱. مدل‌های انتخاب پرتفوی

| علامت اختصاری | مدل |
|---------------|----------------------------------|
| ew | مدل $1/N$ یا وزن برابر |
| mv | مدل میانگین - واریانس |
| min | مدل حداقل واریانس |
| ew-min | مدل ترکیبی حداقل واریانس و $1/N$ |

سرمایه‌گذاری‌ها را می‌توان به طور کلی به یکی از موارد زیر طبقه‌بندی کرد:

- **سهام**، سهام از لحاظ تاریخی بیشترین ریسک و بالاترین بازده را در بین سه دسته دارایی اصلی داشته است. به عنوان یک دسته دارایی، سهام در دنیا بخش اعظم پرتفو را تشکیل داده و بیشترین پتانسیل رشد را دارد. نوسانات سهام آن را در کوتاه مدت به یک سرمایه‌گذاری بسیار پرریسک تبدیل می‌کند. به عنوان مثال، سهام شرکت‌های بزرگ به صورت گروهی، به طور متوسط هر سه سال یک بار ضرر کرده‌اند. گاهی اوقات نیز ضرر و زیان آنها بسیار چشمگیر بوده است. اما سرمایه‌گذارانی که در بازه‌های طولانی مدت سهام خریده‌اند، معمولاً سود خوبی کسب کرده‌اند.

این کار شامل سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها یا از طریق خرید سهام فردی یا از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام یا تراست‌های سرمایه‌گذاری انجام می‌شود. به طور کلی، سهام دارای بالاترین پتانسیل ریسک و ریوارد است، اگرچه میزان آن بسته به نوع شرکت، صنعت و کشور متفاوت است.

- **اوراق قرضه**، اوراق قرضه عموماً نوسانات کمتری نسبت به سهام دارند، اما بازدهی متوسطی دارند. در نتیجه، برخی سرمایه‌گذاران ممکن است دارایی‌های اوراق قرضه خود را نسبت به دارایی‌های سهام خود افزایش دهند، زیرا کاهش ریسک نگهداری اوراق قرضه، علیرغم پتانسیل پایین‌تر برای رشد، برای سرمایه‌گذاران جذاب خواهد بود. باید در نظر داشته باشید که دسته خاصی از اوراق قرضه بازده بالایی مشابه سهام ارائه می‌دهند. اما این اوراق که به عنوان اوراق قرضه پربازده شناخته می‌شوند، ریسک بیشتری نیز به همراه دارند.

اوراق قرضه شرکتی بخشی از وام‌هایی است که به شرکت‌ها داده می‌شوند. همان طور که گفتیم، اوراق به طور کلی ریسک کمتری نسبت به سرمایه‌گذاری در سهام دارند، اما همچنان ممکن است که شرکت سقوط کند و نتوانید پول خود را پس بگیرید. ریسکی که می‌پذیرید معمولاً در سودی که دریافت می‌کنید منعکس می‌شود. اوراق قرضه دولتی نیز وام‌هایی هستند که به دولت‌ها داده می‌شوند. مثلاً اوراق قرضه دولتی انگلستان به نام گیلت (Gilt) شناخته می‌شود. (Magni, 2007)

- **پول نقد**، وجه نقد و معادل‌های نقدی مانند سپرده‌های پس‌انداز و گواهی سپرده امن‌ترین سرمایه‌گذاری‌ها هستند، اما کمترین بازدهی را در بین سه دسته دارایی اصلی دارند. شانس از دست دادن پول در سرمایه‌گذاری در این دسته دارایی به طور کلی بسیار کم است. معمولاً دولت‌ها سرمایه‌گذاری‌ها در معادل‌های نقدی را تضمین می‌کنند. نگرانی اصلی برای سرمایه‌گذارانی که در معادل‌های نقدی سرمایه‌گذاری می‌کنند، ریسک تورم است. این خطر باعث کاهش بازده سرمایه‌گذاری و کاهش ارزش پول نقد در طول زمان خواهد شد.

- **طلا و نقره**، طلا و تا حدودی نقره، توسط سرمایه‌گذاران به دلیل ایجاد رشد بلندمدت، اغلب زمانی که سرمایه‌گذاری در سهام در حال کاهش است، ارزشمند است. هیچ تضمینی وجود ندارد که قیمت طلا و نقره همچنان افزایش یابد. همچنین، هیچ کدام از این فلزات بازدهی ارائه نمی‌دهند؛ شما فقط هنگام فروش آنها سود کسب کرده و باید برای ذخیره‌سازی آنها هزینه کنید.

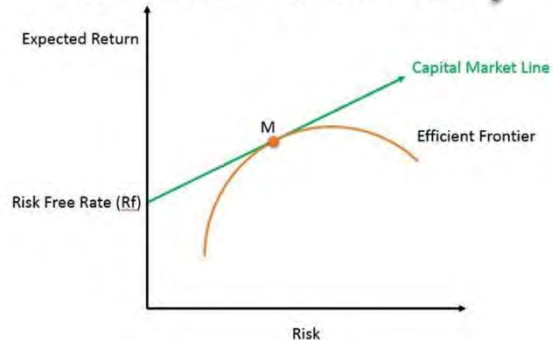
- **ارزهای دیجیتال و موارد دیگر**، همان طور که اشاره کردیم، سهام، اوراق قرضه و پول نقد رایج‌ترین دسته دارایی‌ها هستند. اما سایر دسته‌های دارایی از جمله املاک و مستغلات، فلزات گرانبها و سایر کالاها، سهام خصوصی و البته ارزهای دیجیتال نیز وجود دارند. برخی از سرمایه‌گذاران ممکن است این دسته‌های دارایی را در پرتفوی خود قرار دهند. اما این دارایی‌ها برای سرمایه‌گذاران عادی کمتر مناسب هستند و در بیشتر موارد نباید بخش بزرگی از پرتفوی شما را تشکیل دهند. سرمایه‌گذاری در این دسته از دارایی‌ها معمولاً دارای ریسک‌های دسته‌بندی خاص است. قبل از انجام هر گونه سرمایه‌گذاری، باید ریسک‌های سرمایه‌گذاری را درک کرده و مطمئن شوید که ریسک آنها برای شما قابل تحمل باشد. (Ghordia, 2006 & Avramov)

اهمیت و ضرورت تحقیق

با گنجاندن دسته‌های دارایی در یک پرتفو با بازده‌های مختلف سرمایه‌گذاری که تحت شرایط بازار تغییر می‌کنند، سرمایه‌گذار می‌تواند از سرمایه خود در برابر ضررهای قابل توجه محافظت کند. از لحاظ تاریخی، بازده سه دسته دارایی اصلی به طور همزمان به سمت بالا و پایین حرکت نکرده‌اند. شرایط بازار که باعث می‌شود یک دسته از دارایی‌ها خوب عمل کنند، اغلب باعث می‌شود که یک دسته دارایی دیگر بازده متوسط یا ضعیفی داشته باشد.

با سرمایه‌گذاری در بیش از یک دسته دارایی، خطر از دست دادن پول را کاهش می‌دهید و بازده سرمایه‌گذاری کلی پرتفوی شما بهتر خواهد شد. اگر بازده سرمایه‌گذاری یک دسته دارایی کاهش یابد، با سود دسته دیگر دارایی، با ضررهای خود مقابله می‌کنید. (Bali & Zhou, 2012)

Modern Portfolio Theory



نظریه پورتفولیوی مدرن (MPT) چارچوبی است که این اصول را از طریق یک مدل ریاضی فرمول‌بندی می‌کند. این نظریه در مقاله‌ای که هری مارکوویتز (Harry Markowitz) در سال ۱۹۵۲ منتشر کرد، معرفی شد و بعدها جایزه نوبل اقتصاد را دریافت کرد. طبقات دارایی‌های اصلی به طور متفاوتی حرکت می‌کنند. شرایط بازار که باعث می‌شود یک طبقه دارایی عملکرد خوبی داشته باشد، ممکن است باعث شود یک طبقه دارایی دیگر عملکرد ضعیفی داشته باشد. فرض اصلی این است که اگر یک طبقه دارایی ضعیف عمل کند، زیان وارد شده می‌تواند توسط طبقه دارایی دیگری که عملکرد خوبی دارد متعادل شود.

MPT فرض می‌کند که با ترکیب دارایی‌ها از طبقات دارایی‌های نامرتب، می‌توان نوسانات پرتفو را کاهش داد. همچنین، این کار باید عملکرد تعدیل شده بر اساس ریسک را افزایش دهد، به این معنی که پرتفویی با همان میزان ریسک بازده بهتری را به همراه خواهد داشت. این نظریه بیان می‌کند که اگر دو پرتفو بازدهی یکسانی را ارائه دهند، هر سرمایه‌گذار منطقی پرتفوی با ریسک کمتر را ترجیح می‌دهد. به بیان ساده، MPT بیان می‌کند که ترکیب دارایی‌هایی که با هم مرتبط نیستند (ناهمبسته)، کارآمدترین کار است.

انواع طبقات دارایی و استراتژی‌های تخصیص دارایی در یک چارچوب معمولی تخصیص دارایی، طبقات دارایی را می‌توان به روش زیر دسته‌بندی کرد: دارایی‌های سنتی - سهام، اوراق قرضه و پول نقد.

دارایی‌های جایگزین - املاک و مستغلات، کالاها، مشتقات، محصولات بیمه، سهام خصوصی و البته دارایی‌های کریپتو.

به طور کلی، دو نوع عمده از استراتژی‌های تخصیص دارایی وجود دارد که هر دو از مفروضات ذکر شده در MPT استفاده می‌کنند: تخصیص دارایی استراتژیک و تخصیص دارایی تاکتیکی. (تهرانی، ۱۳۸۷)

تخصیص دارایی استراتژیک به عنوان یک رویکرد سنتی در نظر گرفته می‌شود که بیشتر برای سبک سرمایه‌گذاری غیرفعال مناسب است. پرتفویهای مبتنی بر این استراتژی تنها در صورتی متوازن می‌شوند که تخصیص‌های مورد نظر بر اساس تغییر در بازه زمانی سرمایه‌گذار یا برآورد احتمال ریسک تغییر کنند.

تخصیص دارایی تاکتیکی برای سبک‌های سرمایه‌گذاری فعال‌تر مناسب است. این استراتژی به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا سبد خود را روی دارایی‌هایی متمرکز کنند که عملکرد بهتری نسبت به بازار دارند. این استراتژی فرض می‌کند که اگر بخشی از دارایی عملکرد خوبی در بازار داشته باشد، ممکن است برای مدت طولانی به عملکرد خوب خود ادامه دهد. از آنجایی که این استراتژی به طور مساوی مبتنی بر اصول ذکر شده در MPT است، درجاتی از تنوع‌بخشی را هم امکان‌پذیر می‌کند. شایان ذکر است که دارایی‌ها نباید کاملاً غیر همبسته یا دارای همبستگی معکوس باشند تا تنوع‌بخشی اثر مفیدی داشته باشد. تنوع‌بخشی فقط مستلزم این است که دارایی‌ها کاملاً همبستگی نداشته باشند. در مورد تنوع‌بخشی در ادامه صحبت خواهیم کرد. (تهرانی، ۱۳۸۷)

تغییر تخصیص دارایی

رایج‌ترین دلیل تغییر تخصیص دارایی، تغییر در بازه زمانی شماسست. به عبارت دیگر، با نزدیک‌تر شدن به هدف سرمایه‌گذاری خود، احتمالاً باید تخصیص دارایی خود را تغییر دهید. همچنین، در صورت تغییر در میزان تحمل ریسک، وضعیت مالی یا هدف مالی، ممکن است لازم باشد تخصیص دارایی خود را تغییر دهید.

اما سرمایه‌گذاران باهوش معمولاً تخصیص دارایی‌های خود را بر اساس عملکرد نسبی دسته‌های دارایی تغییر می‌دهند. برای مثال، آنها با افزایش نسبت سهام در پرتفوی خود در زمانی که بازار سهام داغ است، پرتفوی خود را تجدید توازن (rebalance) می‌کنند. (دستگیر، ۱۳۸۴)

تجدید توازن پرتفولیو چیست؟

تجدید توازن به معنای بازگرداندن پرتفوی شما به ترکیب اصلی تخصیص دارایی شماسست. این امر ضروری است، زیرا با گذشت زمان ممکن است برخی از سرمایه‌گذاری‌های شما با اهداف سرمایه‌گذاری شما هماهنگ نباشند. پس از مدتی، متوجه خواهید شد که برخی از سرمایه‌گذاری‌های شما سریع‌تر از سایرین رشد خواهند کرد. با تجدید توازن، اطمینان حاصل می‌کنید که پرتفوی شما بر یک یا چند دسته دارایی تأکید بیش از حد ندارد و سبد خود را به سطح ریسک متعادل‌تری برمی‌گردانید.



به عنوان مثال، فرض کنید شما تعیین کرده‌اید که سرمایه‌گذاری در سهام باید ۶۰ درصد از پرتفوی شما را تشکیل دهد. اما پس از صعود بازار سهام، سرمایه‌گذاری‌های سهام ۸۰ درصد از پرتفوی شما را تشکیل می‌دهند. برای برقراری مجدد ترکیب اصلی تخصیص دارایی خود، باید مقداری از سهام خود را بفروشید یا از یک دسته دارایی کم وزن شده خریداری کنید.

همچنین، هنگامی که تجدید توازن انجام می‌دهید، باید سرمایه‌گذاری‌ها را در هر دسته تخصیص دارایی بررسی کنید. اگر هر یک از این سرمایه‌گذاری‌ها با اهداف سرمایه‌گذاری شما مطابقت ندارند، باید تغییراتی ایجاد کنید تا آنها را به تخصیص اولیه خود در دسته دارایی بازگردانید.

اهداف: روش‌های تجدید توازن پرتفو

اساساً سه روش مختلف وجود دارد که می‌توانید سبد سرمایه‌گذاری خود را مجدداً متعادل کنید: می‌توانید سرمایه‌گذاری‌های مربوط به دسته‌های دارایی دارای وزن بیش از حد را بفروشید و از درآمد حاصل از آن برای خرید سرمایه‌گذاری‌ها برای دسته‌های دارایی‌های دارای وزن کمتر استفاده کنید. می‌توانید سرمایه‌گذاری‌های جدیدی را برای دسته‌های دارایی‌های دارای وزن کمتر انجام دهید. اگر مشارکت مستمری در پرتفو دارید، می‌توانید مشارکت‌های خود را طوری تغییر دهید که سرمایه‌گذاری‌های بیشتری به سمت دسته‌های دارایی‌های کم‌وزن شده بروند تا زمانی که سبد شما به تعادل برسد.

قبل از اینکه سبد سهام خود را مجدداً متعادل کنید، باید در نظر بگیرید که آیا روش تجدید توازنی که تصمیم به استفاده از آن دارید باعث کارمزد تراکنش یا پیامدهای مالیاتی می‌شود یا خیر. حتماً راه‌هایی را شناسایی کنید که بتوانید این هزینه‌های احتمالی را به حداقل برسانید.

چه زمانی باید تجدید توازن را در نظر گرفت؟

شما می‌توانید سبد خود را بر اساس تقویم یا بر اساس سرمایه‌گذاری خود مجدداً متعادل کنید. بسیاری از کارشناسان مالی توصیه می‌کنند که سرمایه‌گذاران در یک بازه زمانی منظم، مانند هر شش یا دوازده

ماه، پرتفوی خود را تجدید توازن کنند. مزیت این روش این است که تقویم یادآور زمانی است که باید تجدید توازن را در نظر بگیرید.

برخی دیگر تنها زمانی تعادل مجدد را توصیه می‌کنند که وزن نسبی یک طبقه دارایی بیش از درصد مشخصی که از قبل مشخص کرده‌اید افزایش یا کاهش یابد. مزیت این روش این است که سرمایه شما به شما می‌گوید چه زمانی باید تعادل را مجدداً برقرار کنید. در هر صورت، تجدید توازن زمانی بهترین نتیجه را دارد که به ندرت انجام شود. (Breden, 1979)

مشکلات تخصیص دارایی

در حالی که تخصیص دارایی یک تکنیک قدرتمند است، برخی از استراتژی‌های تخصیص دارایی ممکن است برای سرمایه‌گذاران و پرتفوهایی خاص مناسب نباشند.

طراحی یک برنامه می‌تواند نسبتاً ساده باشد، اما کلید یک استراتژی تخصیص دارایی خوب، پیاده‌سازی و اجرای آن است. اگر سرمایه‌گذار نتواند تعصبات خود را کنار بگذارد، ممکن است اثربخشی آن پرتفو تضعیف شود.

مشکل احتمالی دیگر ناشی از دشواری تخمین تحمل ریسک سرمایه‌گذار قبل از اجرای تخصیص دارایی است. هنگامی که نتایج پس از یک دوره مشخص ظاهر می‌شوند، ممکن است سرمایه‌گذار متوجه شود که ریسک کمتر (یا حتی بیشتری) می‌خواهد.

تعیین تخصیص دارایی مناسب به مدت زمان سرمایه‌گذاری و میزان رشدی که برای دستیابی به اهداف مالی خود نیاز دارید بستگی دارد. مهمتر از همه، سرمایه‌گذاری‌های شما باید منعکس‌کننده این موضوع باشد که در صورت سقوط بازارها چقدر قدرت تحمل ضرر را دارید. عمل توزیع پول بین سرمایه‌گذاری‌های مختلف جهت کاهش ریسک، تنوع‌بخشی (diversification) گفته می‌شود. با انتخاب گروه مناسب از سرمایه‌گذاری‌ها، ممکن است بتوانید ضررهای خود را محدود کنید و نوسانات بازده سرمایه‌گذاری را کاهش دهید بدون اینکه سود زیادی را از دست بدهید. تنوع بخشی یک استراتژی است که می‌توان آن را با این ضرب‌المثل خلاصه کرد: «همه تخم مرغ‌های خود را در یک سبد قرار ندهید». این استراتژی شامل توزیع پول شما در بین دارایی‌های مختلف است به این امید که اگر یک سرمایه‌گذاری ضرر کرد، سرمایه‌گذاری‌های دیگر آن ضرر را جبران کنند. در واقع، تنوع‌بخشی یک استراتژی مدیریت ریسک است که طیف گسترده‌ای از سرمایه‌گذاری‌ها را در یک سبد ترکیب می‌کند. یک پرتفوی متنوع شامل ترکیبی از انواع دارایی‌های متمایز و ابزارهای سرمایه‌گذاری در تلاش برای محدود کردن ریسک یک دارایی است. منطق این تکنیک این است که پورتفوی ساخته شده از انواع مختلف دارایی‌ها به طور متوسط بازده بلندمدت بیشتری را به همراه خواهد داشت و ریسک هر دارایی را کاهش می‌دهد. دارایی‌های پرتفو را می‌توان نه تنها در بین طبقات دارایی، بلکه با سرمایه‌گذاری در بازارهای خارجی و همچنین بازارهای داخلی مربوط به آن طبقات متنوع کرد. هدف این است که

عملکرد مثبت یک بخش از پورتفو نقاط ضعف بخش دیگر را پوشش دهد. دارایی‌های پورتفو را می‌توان از طریق سرمایه‌گذاری در بازارهای داخلی و خارجی در بین طبقات دارایی و درون طبقات و همچنین از نظر جغرافیایی متنوع کرد. تنوع‌بخشی ریسک پورتفو را محدود می‌کند، اما ممکن است عملکرد آن را حداقل در کوتاه مدت کاهش دهد. (Jegadeesh & others, 1993)

مبانی نظری تنوع‌بخشی

تنوع‌بخشی در تلاش است تا ریسک غیرسیستماتیک در یک سبد را هموار کند، بنابراین عملکرد مثبت برخی از سرمایه‌گذاری‌ها، عملکرد منفی برخی دیگر را خنثی می‌کند. مزایای تنوع‌بخشی تنها در صورتی باقی می‌ماند که دارایی‌های موجود در پورتفو کاملاً همبستگی نداشته باشند؛ یعنی نسبت به شرایط بازار، اغلب به روش‌های متضاد پاسخ دهند.

یک پرتفوی متنوع باید در دو سطح متنوع باشد: بین دسته‌های دارایی و در درون دسته‌های دارایی. بنابراین علاوه بر تخصیص سرمایه‌گذاری‌های خود در بین سهام، اوراق قرضه، معادل‌های نقدی و احتمالاً سایر دسته‌های دارایی، باید سرمایه‌گذاری‌های خود را در هر دسته دارایی نیز تقسیم کنید. نکته کلیدی شناسایی سرمایه‌گذاری در بخش‌هایی از هر دسته دارایی این است که ممکن است تحت شرایط مختلف بازار عملکرد متفاوتی داشته باشند.



راه‌های تنوع‌بخشی

یکی از راه‌های متنوع‌کردن سرمایه‌گذاری‌های خود در یک دسته دارایی، شناسایی و سرمایه‌گذاری در طیف وسیعی از شرکت‌ها و بخش‌های صنعتی است. برای تنوع‌بخشی واقعی به حداقل ده‌ها سهام فردی که با دقت انتخاب شده‌اند نیاز دارید.

از آنجایی که دستیابی به تنوع می‌تواند بسیار چالش‌برانگیز باشد، ممکن است برای برخی از سرمایه‌گذاران، تنوع بخشیدن به هر دسته دارایی از طریق مالکیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

به جای سرمایه‌گذاری‌های فردی آسان‌تر باشد. صندوق سرمایه‌گذاری مشترک شرکتی است که پول بسیاری از سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری می‌کند و آن پول را در سهام، اوراق قرضه و سایر ابزارهای مالی سرمایه‌گذاری می‌کند. این صندوق‌ها مالکیت بخش کوچکی از بسیاری از سرمایه‌گذاری‌ها را برای سرمایه‌گذاران آسان می‌کنند. برای مثال، یک صندوق شاخص کل بازار سهام، سهام هزاران شرکت را در اختیار دارد. این کار تنوع زیادی به یک سرمایه‌گذاری می‌بخشد.

اما توجه داشته باشید که سرمایه‌گذاری در صندوق سرمایه‌گذاری مشترک لزوماً تنوع فوری را ایجاد نمی‌کند، به خصوص اگر آن صندوق تنها بر یک بخش صنعتی خاص تمرکز کند. اگر در صندوق‌های سرمایه‌گذاری با تمرکز محدود سرمایه‌گذاری می‌کنید، ممکن است لازم باشد در بیش از یک صندوق سرمایه‌گذاری کنید تا تنوع مورد نظر خود را بدست آورید. البته، همانطور که سرمایه‌گذاری‌های بیشتری را به سبد خود اضافه می‌کنید، احتمالاً هزینه‌ها و کارمزدهای بیشتری را پرداخت خواهید کرد که به نوبه خود بازده سرمایه‌گذاری شما را کاهش می‌دهد. بنابراین، هنگام تصمیم‌گیری در مورد بهترین راه برای تنوع بخشیدن به سبد خود، باید این هزینه‌ها را در نظر بگیرید. (Prombutr & others, 2012)

تنوع‌بخشی بر اساس طبقه دارایی

مدیران و سرمایه‌گذاران اغلب سرمایه‌گذاری‌های خود را در بین طبقات دارایی متنوع کرده و تعیین می‌کنند که چه درصدی از پرتفو را به هر یک از آنها اختصاص دهند. کلاس دارایی‌ها می‌توانند شامل موارد زیر باشند:

سهام - سهام یا حقوق صاحبان سهام در یک شرکت سهامی عام

اوراق قرضه - ابزارهای وام‌دهی با درآمد ثابت دولتی و شرکتی

املاک و مستغلات - زمین، ساختمان، منابع طبیعی، کشاورزی، دام و ذخایر آب و مواد معدنی
صندوق‌های قابل معامله در بورس - (ETF) سبدهای قابل فروش از اوراق بهادار که پشتوانه آن یک

شاخص، کالا یا ارز دیجیتال است

کالاها - کالاهای اساسی لازم برای تولید سایر محصولات یا خدمات

پول نقد و معادل‌های نقدی کوتاه مدت (CCE) - اسناد خزانه، گواهی سپرده (CD)، ابزارهای بازار

پول و سایر سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت و کم ریسک

تنوع‌بخشی در بین سرمایه‌گذاری‌ها در طبقات دارایی‌ها، از جمله با انتخاب سهام از بخش‌های مختلف که همبستگی کمی دارند یا با انتخاب سهام با ارزش بازار متفاوت انجام می‌شود. (تقوی)

تنوع‌بخشی خارجی

سرمایه‌گذاران می‌توانند با سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خارجی از مزایای متنوع‌سازی بیشتری بهره ببرند، زیرا آنها تمایل کمتری به همبستگی با اوراق بهادار داخلی دارند. برای مثال، عواملی که اقتصاد

ایالات متحده را سرکوب می‌کنند ممکن است به همان شکل بر اقتصاد ژاپن تأثیر نگذارند. بنابراین، نگه داشتن سهام ژاپن سرمایه‌گذار را در برابر ضرر در طول رکود اقتصادی آمریکا محافظت می‌کند.

تنوع‌بخشی برای سرمایه‌گذار خرد

محدودیت‌های زمانی و بودجه ممکن است ایجاد یک سبد به اندازه کافی متنوع را برای سرمایه‌گذاران غیر نهادی و خرد دشوار کند. این چالش دلیل اصلی محبوبیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در میان سرمایه‌گذاران خرد است. خرید سهام در صندوق سرمایه‌گذاری یک راه ارزان برای تنوع بخشیدن به سرمایه‌گذاری‌ها است.

در حالی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک تنوع را در بین طبقات مختلف دارایی فراهم می‌کنند، صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF) امکان دسترسی سرمایه‌گذاران به بازارهای محدود مانند کالاها و بازارهای بین‌المللی را فراهم می‌کنند که معمولاً دسترسی به آنها دشوار است. فردی با پورتفوی ۱۰۰۰۰۰ دلاری می‌تواند سرمایه خود را بین ETFها بدون همپوشانی تقسیم کند.

روش تحقیق

از انواع کاربردی - توصیفی و تحلیلی و به شیوه استدلالی می‌باشد، از منابع و متون معتبر کتابخانه‌ای، استنادی و شبکه جهانی اینترنت بهره برده است، همچنین از نظرات کارشناسان و متخصصان مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری نیز استفاده شده است.

همبستگی دارایی‌ها در تنوع‌بخشی

برای بهره‌مندی از تنوع‌بخشی، باید روی دارایی‌هایی سرمایه‌گذاری کنید که رفتار متفاوتی با یکدیگر دارند. هر نوع دارایی با بقیه دارایی‌ها سه نوع رابطه دارد:

همبستگی بالا: قیمت این دارایی‌ها به صورت همزمان افزایش یا کاهش می‌یابد. مانند سهام صنایعی که نزدیک به هم مرتبط هستند.

همبستگی کم: ارتباط بسیار کم یا بدون ارتباط با یکدیگر. اغلب شامل سهام و اوراق قرضه دولتی است، به ویژه زمانی که آنها در کشورهای مختلف هستند.

همبستگی منفی: به این معنی که آنها در مسیرهای مخالف یکدیگر حرکت می‌کنند. به عنوان مثال، قیمت طلا اغلب در حالی که بازارها سقوط می‌کنند، افزایش می‌یابد.

تنوع‌بخشیدن به دارایی‌هایتان به پخش شدن ریسک کمک می‌کند، زیرا پتانسیل احتمالی زیان را کاهش می‌دهید. اگر تمام پول خود را در یک دارایی، بخش یا منطقه سرمایه‌گذاری کرده و ارزش آن شروع به کاهش کند، سرمایه‌گذاری‌های شما آسیب می‌بیند. با سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی که به یکدیگر مرتبط نیستند، در حالی که ارزش یک بخش از سبد سرمایه‌گذاری شما در حال کاهش است،

بقیه به همان سمت پیش نمی‌روند. ارزش برخی از دارایی‌ها زمانی افزایش خواهند یافت که برخی دیگر کاهش می‌یابند.

مزایای تنوع‌بخشی بسیار زیاد است. با این حال، معایبی نیز وجود دارد. هر چه یک سبد دارایی بیشتری داشته باشد، مدیریت آن وقت گیرتر خواهد بود و هزینه بیشتری دارد، زیرا خرید و فروش دارایی‌های مختلف کارمزد تراکنش و کمیسیون کارگزاری بیشتری را به همراه دارد. اساساً، استراتژی گسترش تنوع‌بخشی به صورت دوطرفه عمل کرده و هم ریسک و هم پاداش را کاهش می‌دهد.

مزایای تنوع‌بخشی

ریسک پرتفو را کاهش می‌دهد

محافظت در برابر نوسانات بازار

بازدهی بلندمدت بالاتری ارائه می‌دهد

معایب تنوع‌بخشی

سود کوتاه مدت را محدود می‌کند

مدیریت آن زمان‌بر است

کارمزد تراکنش و کمیسیون بیشتری را به همراه دارد

آیا تنوع‌بخشی زیاد مناسب است؟

تنوع‌بخشی به کاهش خطراتی که به عنوان ریسک‌های غیرسیستماتیک شناخته می‌شوند، مانند کاهش ارزش بخش‌های سرمایه‌گذاری خاص یا به طور کلی انواع دارایی‌ها کمک می‌کند. اما برخی از رویدادها و خطرات وجود دارند که تنوع‌بخشی نمی‌تواند به آنها کمک کند مانند ریسک‌های سیستمی. این موارد عبارتند از نرخ بهره، تورم، جنگ و رکود. به ندرت اتفاق می‌افتد که قیمت همه طبقات دارایی به طور همزمان کاهش یابد، اگرچه بحران اعتباری در سال ۲۰۰۸ نشان داد که در مواردی ممکن است این اتفاق بیفتد. همچنین، تنوع‌بخشی به معنای نگهداری هر نوع دارایی یا نسبت مساوی از دارایی‌ها نیست.

تنوع باید با اهداف سرمایه‌گذاری شما در تعادل باشد. (Michaud, 1989)

چگونه می‌توانم پورتفوی خود را متنوع کنم؟

مرحله ۱: طیفی از دارایی‌ها را انتخاب کنید. همانطور که توضیح داده شد، طبقات مختلف دارایی به روش‌های متفاوتی رفتار می‌کنند.

مرحله ۲: ترجیحاً دارایی‌ها را به گونه‌ای انتخاب کنید که ارتباط چندانی با یکدیگر نداشته باشند. به این ترتیب، اگر یک بخش دچار رکود شود، لزوماً تأثیری بر بخش دیگر دارایی‌ها نخواهد داشت. این امر کمک می‌کند تا مطمئن شوید که پرتفوی شما در برابر سقوط در صنایع خاص محافظت می‌شود.

مرحله ۳: سرمایه‌گذاری‌های خود را در سراسر جهان پخش کنید. به این ترتیب، شما فقط تحت تأثیر شرایط اقتصادی یک کشور و سیاست‌های اقتصادی یک دولت قرار نمی‌گیرید. با این حال، باید بدانید

که تنوع در مناطق جغرافیایی مختلف می‌تواند ریسک بیشتری را به سرمایه‌گذاری شما بیافزاید. بازارهای توسعه یافته، مانند بریتانیا و ایالات متحده به اندازه بازارهای نوظهور مانند برزیل، چین، هند و روسیه بی‌ثبات نیستند. سرمایه‌گذاری در خارج از کشور می‌تواند به تنوع‌بخشی کمک کند، اما باید میزان ریسک آن را هم در نظر بگیرید.

مرحله ۴: خرید سهام در بسیاری از شرکت‌ها، فقط در یک شرکت سرمایه‌گذاری نکنید. ممکن است یک شرکت به روزهای بدی برسد یا حتی سقوط کند. سرمایه‌گذاری‌های خود را در طیف وسیعی از شرکت‌های مختلف پخش کنید. همین امر در مورد اوراق قرضه و ارزهای دیجیتال نیز صادق است. یکی از بهترین راه‌ها برای انجام این کار از طریق صندوق سرمایه‌گذاری مشترک یا تراست سرمایه‌گذاری است. این شرکت‌ها در دارایی‌های متنوعی از سهام، اوراق قرضه، املاک یا ارزهای مختلف سرمایه‌گذاری خواهند کرد تا ریسک آن را کاهش دهند. (Kirby & Ost diek, 2012)

نتیجه‌گیری

تخصیص دارایی و تنوع بخشی مفاهیم اساسی مدیریت ریسک هستند که صدها سال وجود داشته‌اند. همچنین، آنها یکی از مفاهیم اصلی استراتژی‌های مدرن مدیریت پورتفو به شمار می‌روند. هدف اصلی از ابداع استراتژی تخصیص دارایی، به حداکثر رساندن بازده مورد انتظار و در عین حال به حداقل رساندن ریسک است. توزیع ریسک بین طبقات دارایی می‌تواند کارایی پورتفو را افزایش دهد. . طبقات دارایی‌های اصلی به طور متفاوتی حرکت می‌کنند. شرایط بازار که باعث می‌شود یک طبقه دارایی عملکرد خوبی داشته باشد، ممکن است باعث شود یک طبقه دارایی دیگر عملکرد ضعیفی داشته باشد. فرض اصلی این است که اگر یک طبقه دارایی ضعیف عمل کند، زیان وارد شده می‌تواند توسط طبقه دارایی دیگری که عملکرد خوبی دارد متعادل شود.

منابع و مأخذ

- تقوی، د. (بدون تاریخ). مدیریت مالی. ۱۳۸۰: دانشگاه پیام نور.
- Asset Pricing Models and Financial .Ghordia, T & Avramov, D (۲۰۰۶).
- Market Anomalies .The Review of Financial Studies ,۱۹(۳).
- Bali, G. T., & Zhou, H. (2012). Risk, Uncertainty ,and Expected. *presented at the Sixth Singapore International Conference on Finance*.
- An international asset pricing model with stochastic .Breedon, D (۱۹۷۹).
- consumption and investment opportunities .*Journal of Financial Economics*.
- Cogin, J. L., & others. (2016). Controlling healthcare professionals: how human resource management influences job attitudes and operational efficiency. *Human Resources for Health*.
- Crandall, W., & Spillan, A. J. (2010). *Crisis management in the new strategy landscape*. London,: England: Sage.
- Eshima, Y., & Anderson, B. (2017). Firm growth, adaptive capability, and entrepreneurial orientation. *Strategic Management Journal*, 38(3),770-779.
- Fabozzi, J. F., & others. (2011). *Financial Economics*. Wiley.
- Hemant , J., Manoj, T., & Garima , M. (2017). A Credibilistic Decision Support System for Portfolio Optimization. *Applied Soft Computing*.
- Jegadeesh, N., & others. (1993). Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *The Journal of Finance*, 48.
- Kirby, C., & Ostdiek, B. (2012). It's All in the Timing: Simple Active Portfolio Strategies that Outperform Naïve Diversification. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Lee, M., & Kim , D. (2017). On the Use of the Moore-Penrose Generalized Inverse in the Portfolio Optimization Problem. *Finance Research Letters*, 22(21), 259-267.
- Magni, j. (2007). Residual income and value creation:An investigation into the lost-capital paradigm. *ssrn journal*, Available at: www.ssrn.com.
- The Markowitz Optimization Enigma: is Optimized .(۱۹۸۹).Michaud, O. R
- .۴۲-۳۱ , (۱)۴۵ ,*Financial Analysts Journal* .?Optimal
- What explains the investment growth .(۲۰۱۲) .others & ,Prombutr, W
- .۲۵۳۲(, ۹)۳۶ , *Finance & Journal of Banking* ?anomaly

دستگیر، د. (۱۳۸۴). *مبانی مدیریت مالی*. تهران: نورپردازان.
راعی، ر. و همکاران. (۱۴۰۰). بررسی کارایی مدل N/1 در انتخاب پرتفوی. *تحقیقات مالی*، دوره ۲۳.
مدیریت مالی، بودجه بندی سرمایه و ریاضیات مالی، جان و جین، ترجمه دکتر سید کاظم ابراهیمی و همکاران. (۱۳۸۸). سمنان: انتشارات دانشگاه سمنان.

