

چند سهم در سبد سرمایه‌گذاری خود نگه داریم؟

وارن بافت جمله معروفی دارد که می‌گوید: «تخم‌مرغ‌های خود را در سبدهای مختلف قرار ندهید. همگی را در یک سبد بگذارید اما از آن به خوبی مراقبت کنید!» اگر فکر می‌کنید شما هم به خوبی وارن بافت می‌توانید تخم‌مرغ‌های خوب را شناسایی کنید و از سبد تخم‌مرغ‌ها به خوبی مراقبت کنید شاید خواندن آنچه در ادامه می‌آید چنگی به دل نزند. اما اگر قبلاً سبد تخم‌مرغ‌هایتان را از صدرا و آرین و قندی‌ها و بترانس پر کرده‌اید، لازم است به تنوع بخشی یا همان **diversification** توجه بیشتری کنید.

همه ما در زندگی روزمره مان تنوع بخشی را امری بدیهی به حساب می‌آوریم و معمولاً آن را جدی می‌گیریم. جمله «همه پول‌هایت را در یک جیب نگذار» بخش دائمی توصیه‌های ایمنی است که پدرمان پیش از مسافرت به ما می‌گوید یا اگر خودمان پدر باشیم به فرزندمان توصیه می‌کنیم. هیچ یک از ما از اینکه فروشگاه نزدیک منزلمان هم عینک آفتابی و هم چتر می‌فروشد، تعجب نمی‌کنیم (مگر آنکه مثل وارن بافت بتوانیم روزهای آفتابی و بارانی را پیش بینی کنیم!) اما وقتی نوبت به سرمایه‌گذاری در بورس می‌رسد حاضریم تمام پس‌انداز زندگیمان را به توصیه یک دوست یا براساس فلان شایعه در یک سهم بگذاریم. جالب است بدانید که عدم تنوع بخشی کافی به **سبد سهام** پدیده‌ای است که حتی در بازارهای توسعه یافته نیز به وفور یافت می‌شود و مطالعات مختلف نشان داده‌اند که تعداد سهامی که سرمایه‌گذاران در سبد خود نگه می‌دارند بسیار کمتر از آن است که مبانی علمی توصیه می‌کنند. این رقم در آمریکا به طور متوسط حدود ۳ تا ۴ سهم است که با توجه به حدود ۳۰۰۰ شرکتی که تنها در بورس نیویورک یا **NYSE** وجود دارند بسیار ناچیز است.

حال اگر بپذیریم که تنوع بخشی به سبد سهام ضروری است سوال بعدی این است که چند سهم در سبد سرمایه‌گذاری خود نگه داریم؟ پاسخ دقیق به این سوال بستگی زیادی به شرایط خاص هر سرمایه‌گذار مانند افق سرمایه‌گذاری و میزان ریسک‌پذیری دارد. طبیعتاً هرچه افق سرمایه‌گذاری شما طولانی‌تر باشد می‌توانید ریسک بیشتری را تحمل کنید و در صورتی که تعداد کمی سهم در سبد خود داشته باشید و متحمل زیان شوید، فرصت جبران زیان برای شما وجود دارد. به عنوان مثال، اگر قرار است در کمتر از یک ماه آینده ازدواج کنید، پس‌انداز کوچکتان را نباید تنها در یک یا دو سهم نگه دارید زیرا امکان زیان قابل توجه در بازه زمانی کوتاه وجود دارد و بنابراین اگر تصمیم به سرمایه‌گذاری در بورس دارید، بهتر است سبد سهام متنوعی انتخاب کنید. میزان ریسک‌پذیری شما نیز یک فاکتور مهم است، مطالعات حوزه مالی نشان می‌دهند هرچه ریسک‌پذیری فرد کمتر باشد نارضایتی ناشی از یک زیان مشخص (مثلاً ۲۰ درصد زیان) نسبت به رضایت ناشی از همان میزان سود (یعنی سود ۲۰ درصد) بیشتر است، به عبارت دیگر فرد بیشتر نگران کاهش احتمال زیان است تا افزایش احتمال کسب سود. در چنین شرایطی، تنوع بخشی برای فرد اهمیت بیشتری می‌یابد که در ادامه به آن می‌پردازیم.

نکته دیگر این است که تنوع بخشی تنها با افزایش تعداد سهام **سبد سرمایه‌گذاری** تان حاصل نمی‌شود. به عبارت دیگر، اگر سبد سهامتان را کچاد و کگل و ومعدن و وامید تشکیل می‌دهند، با تقریب خوبی تنها یک



سهام در سبد خود دارید، زیرا این چهار سهم از نظر ماهیت، شباهت بسیار زیادی دارند. پس بهتر است اگر مثلاً تعدادی از سهام سبدتان در نتیجه رشد نرخ ارز سود می‌برند، بخشی از سبدتان را نیز در حوزه‌هایی مثل بانکداری، مخابرات و IT قرار دهید تا وابستگی بازده سبد سهامتان به قیمت ارز در حد متعادلی باقی بماند.

با تمام این اوصاف، یک حساب سرانگشتی می‌تواند ایده نسبتاً کلی از حداقل تعداد سهام یک سبد سرمایه‌گذاری بدهد. برای این منظور به نمودار ۱ توجه کنید. برای تهیه این نمودار، ۵۰ شرکت بزرگ بورس (از نظر ارزش بازار) در بازه آذر ۸۷ تا خرداد ۹۱ مورد بررسی قرار گرفته اند.

علت انتخاب این شرکت‌ها این است که اولاً بخش اعظم (بیش از ۹۰ درصد) کل ارزش بازار را شامل می‌شوند و ثانیاً برخی مشکلات مربوط به شرکت‌های کوچک‌تر مانند عدم نقدشوندگی سهام را ندارند. در این نمودار، میزان نوسانات قیمت سهام (به زبان ریاضی انحراف معیار) را شاخصی برای اندازه‌گیری ریسک در نظر گرفته‌ایم. محور افقی تعداد سهام سبد سرمایه‌گذاری و محور عمودی میزان ریسک یا نوسانات قیمت را نشان می‌دهد. برای هر مرحله تا ده هزار شبیه‌سازی انجام شده تا اعداد به دست آمده قابلیت اتکای بیشتری داشته باشند.

بر اساس نمودار، اگر تنها در یک سهم از بین این ۵۰ شرکت به صورت تصادفی سرمایه‌گذاری کنید و ریسک آن را برابر ۱۰۰ در نظر بگیرید، داشتن ۵ سهم به شما کمک می‌کند که ریسک سبد سرمایه‌گذاری خود را بیش از ۴۰ درصد کاهش دهید! به همین ترتیب، با افزایش هرچه بیشتر تعداد سهام، می‌توانید ریسک سرمایه‌گذاری خود را نزدیک به ۶۰ درصد کاهش دهید. (۴۰ درصد باقیمانده همان ریسک سیستماتیک یا ریسکی است که به دلیل نوسانات کلی بازار به وجود می‌آید و با تنوع بخشی از بین نمی‌رود و اصطلاحاً **Undiversifiable Risk** نامیده می‌شود) دقت کنید که سهام انتخاب شده کاملاً به صورت تصادفی بوده و شما می‌توانید با تنوع بخشی هوشمندانه حتی ریسک خود را به میزان بیشتری کاهش دهید.

حال اگر به مثال ازدواج در یک ماه آینده برگردیم، یک سوال مهم دیگر این است که اگر پس اندازتان را تنها در یک سهم سرمایه‌گذاری کنید بدترین اتفاقی که قبل از ازدواجتان می‌تواند بیفتد، چیست؟ نمودار ۲ به این سوال پاسخ می‌دهد. در این نمودار، بدترین بازده ماهانه برای سبدهای سرمایه‌گذاری با تعداد سهام مختلف نشان داده شده است. به عنوان مثال، اگر تنها یک سهم در سبد خود داشته باشید، به طور متوسط بیشترین زیان برای شما حدود ۲۰ درصد خواهد بود. دقت کنید که این عدد، میانگین بیشترین زیان ماهانه برای ۵۰ سهم مورد مطالعه است. به عبارت دیگر این عدد به شما می‌گوید اگر یک سهم از این ۵۰ سهم را به صورت کاملاً تصادفی انتخاب کنید، انتظار می‌رود بیشترین زیان ماهانه شما در حدود ۲۰ درصد باشد.

بنابراین این احتمال وجود دارد که بخت با شما یار نباشد و تک سهمی که انتخاب می‌کنید زیانی بسیار بیشتر از این عدد نیز نصیبتان کند. به زبان باز هم ساده تر، صدرا نیز جزو این ۵۰ سهم است و ممکن است نتوانید قبل از ازدواجتان از صدرا جدا شوید! (به زبان ریاضی، انحراف معیار بازده سبدهای با تعداد سهم کم بیشتر است پس احتمال اینکه بازدهی متفاوت از بازده میانگین ذکر شده به دست آورید در سبدهای با تعداد سهم کم بیشتر است). حال اگر مثلاً ۵ سهم در سبد خود نگه دارید، به طور متوسط بیشترین زیان

ماهانه شما چیزی در حدود ۱۲ درصد خواهد بود و با افزایش این عدد به ۱۰ سهم، زیانتان را در مقایسه با تک سهم، نصف می‌کنید (یعنی ۱۰ درصد). بنابراین همانگونه که در نمودار می‌بینید، با افزایش هر چه بیشتر تعداد سهام سبد سرمایه‌گذاریتان می‌توانید خود را تا حد زیادی در برابر زیان‌های غیرقابل پیش‌بینی بیمه کنید.

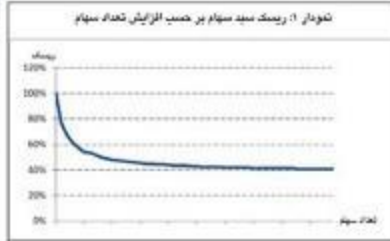
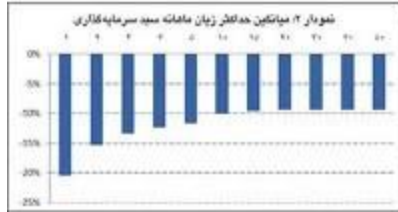
نکته آخری که لازم است به آن پردازیم این است که با افزایش تعداد سهام تا چه حد **بازده سبد سرمایه‌گذاری** به **بازده شاخص کل بورس** نزدیک می‌شود. این مساله از آنجا اهمیت دارد که در کشور ما سرمایه‌گذاران گزینه‌های زیادی برای سرمایه‌گذاری در سبدهای نزدیک به کل بازار ندارند. در بازارهای توسعه یافته سرمایه‌گذاران طیف وسیعی از صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETFs) و صندوق‌های شاخصی (index funds) دارند، اما در کشور ما صندوق قابل معامله در بورس وجود ندارد و تنها یک صندوق شاخصی راه اندازی شده است. بنابراین سرمایه‌گذاران ناچارند خود در سبد سرمایه‌گذاریشان تنوع لازم را ایجاد کنند. جدول ۱ به این پرسش پاسخ می‌دهد. در این جدول میانگین اختلاف بازده ماهانه شاخص کل و سبد سهام متشکل از تعداد سهام مختلف نشان داده شده است. به این اختلاف بازده، خطای پیروی یا **Tracking Error** گفته می‌شود. همانگونه که در جدول مشخص است خطای پیروی ماهانه با افزایش تعداد سهام کاهش قابل توجهی می‌یابد. مثلاً در حالت تک سهم، بازده ماهانه‌ای که کسب می‌کنید به طور متوسط حدود ۸ درصد از بازده شاخص بورس متفاوت است اما با افزایش تعداد سهام به ۱۰ سهم این اختلاف به حدود یک سوم کاهش می‌یابد و تنها ۳ درصد است.

دقت کنید که شاخص کل یک شاخص با میانگین موزون (Value-Weighted) است، اما سبدهای سهام انتخاب شده با وزن یکسان (Equal-Weighted) است و به همین دلیل میانگین خطای پیروی به صفر نمی‌رسد. در صورتی که وزن هر سهم در سبد سرمایه‌گذاری شما متناسب با ارزش بازار آن باشد خطای پیروی کاهش بسیار بیشتری پیدا می‌کند.

همانطور که گفتیم، پاسخ دقیق به تعداد سهم بهینه در سبد سرمایه‌گذاری وابسته به عوامل زیادی است، اما با بررسی مختصر بالا می‌توان گفت یک قاعده سرانگشتی این است که اگر میزان سرمایه تان زیاد نیست، مثلاً کمتر از ده میلیون تومان، با داشتن حدود ۵ سهم در سبد خود می‌توانید ریسک سرمایه‌گذاری خود را تا حد قابل قبولی کاهش دهید، ضمن آنکه معاملات با حجم اندک نیز چندان دردسر نیست. اگر سرمایه زیادی در بورس دارید، افزایش تعداد سهام تا حدود ۱۰ سهم نیز لازم و منطقی به نظر می‌رسد. این روزها که بازار روی خوشی به سرمایه‌گذاران نشان داده، به سرمایه‌گذاران توصیه می‌کنیم در برابر وسوسه تمرکز بیش از حد بر سهام چند شرکت معدود مقاومت بیشتری کنند تا از زیان احتمالی خود پیشگیری کنند.

جدول ۱: خطای پیروی ناکام با شاخص کل

تعداد سهام	میانگین خطای پیروی ماهانه
۱	8.07%
۲	6.05%
۳	5.10%
۵	۲.۰۸%
۱۰	۲.۰%
۲۰	۲.۷۵%
۵۰	۱.۸۷%



منبع: www.guilanfx.com/old

