

حوار متمدن 5

- السلام عليكم
- ❖ عليكم السلام
- سنبدأ بحل اسئلة اخر امتحان وانت الحكم كما وعدتني ..
- ❖ انا جاهز لكنك اليوم مستعجل للمحاضرة .
- نعم فلدينا العديد من المواضيع يجب شرحها .
- ❖ اذن ابدا
- كانت الاسئلة من فرعين .. ساحل السؤال الاول للفرعين .. ثم السؤال الثاني للفرعين
- ❖ نعم ..
- السؤال الاول .. كان كالاتي : اجب عما ياتي :
- 1- يقصد بالمحفظة الاستثمارية ..توليفة من موجودين او اكثر سواء اكانت موجودات مالية مثل الاسهم والسندات ام موجودات حقيقية مثل النفط والذهب . وتعريف اخر .. اداة استثمارية مركبة من موجودين او اكثر .
- 2- اضافة توبين اسهاما مهما الى المحفظة تمثل بـ امكانية الاقراض والاقتراض بمعدل عائد خال من المخاطرة .
- 3- تعتمد نظرية المحفظة الى فرضيتين مهمتين هما .سلوك المستهلك وفرضية السير العشوائي .
- 4- يستخدم مقياس بيتا لقياس المخاطرة النظامية ومقاييس الانحراف المعياري لقياس المخاطرة اللانظامية .
- 5- في معادلة استخراج المحفظة يتم تربيع الفرق بين العائد والمتوسط ثم نجر المجمع ويعود السبب الى التخلص من علامة السالب لان لاتوجد درجة مخاطرة بالسالب .
- هاي اسئلة السؤال الاول لفرع A .. صعبة .
- ❖ فلنرى السؤال الاول من فرع B كي احكم ..
- نعم هذا السؤال مع الحل .

1- يقصد بنظرية المحفظة نظرية معيارية تعنى بالقرارات المالية الرشيدة (منشات او افراد) من حيث كيفية الموازنة بين العائد والمخاطرة عند الاستثمار في الموجودات المالية او المادية .

2- اضاف شارب اسهاما مهما الى المحفظة تمثل ب نموذج تسعير الموجودات الراسمالية .
3- نقصد بفرضية السير العشوائي ان حركة اسعار الموجودات بخاصة الاسهم تتبع مساراً غير متوقع ، اي ان الحركة الماضية او اتجاه اسعار الموجودات او السوق بشكل عام لايمكن استخدامها للتنبؤ بالحركة المستقبلية .

4- عائد المحفظة الاستثمارية هو المعدل الموزون لعوائد الموجودات التي تضمها المحفظة على العكس من مخاطرة المحفظة التي تعتمد على قيمة معامل الارتباط .

5- ادنى المخاطرة تتحقق للمحفظة الاستثمارية عندما تكون قيمة معامل الارتباط -1 .
هذه كانت اسئلة السؤال الاول وحلها ... صعبة .. قل لي صعبة .

❖ دكتور صحيح انا الحكم لكن لاتخرجني مع الطلبة .. والسؤال الثاني قد يكون هو الصعب .

• اذن .. سأحل السؤال الثاني ..

منطوق السؤال : توافرت لديك البيانات الاتية عن محفظة متكونة من موجودين (X) و (Y) .

عوائد الموجودات (%)

الموجودات	2014	2015	2016	2017	2018
X	8	6	7	5	12
Y	14	16	12	10	8

اذا علمت ان معامل الارتباط بين عوائد الموجودين (-0.5) . وزن الموجود (X) هو (60%) .

المطلوب : حساب عائد ومخاطرة المحفظة .

الحل .. قلنا ان خطوات الحل هي ..

1- استخراج عائد المحفظة ... وساحلها بالطريقتين .. وكالاتي :

الطريقة الاولى : طالما ان وزن x هو 60% فان وزن y 40% لان قلنا ان يجب ان يكون مجموع الاوزان 100% .

$$8 * 60\% + 14 * 40\% = 4.8 + 5.6 = 10.4$$

$$6 * 60\% + 16 * 40\% = 3.6 + 6.4 = 10 .$$

$$7 * 60\% + 12 * 40\% = 4.2 + 4.8 = 9 .$$

$$5 * 60\% + 10 * 40\% = 3 + 4 = 7 .$$

$$12 * 60\% + 8 * 40\% = 7.2 + 3.2 = 10.4 .$$

$$10.4 + 10 + 9 + 7 + 10.4 = 46.8 / 5 = 9.36 \dots 9.36\% .$$

يعني ان عائد المحفظة = 9.36% ..

❖ الان استخراج عائد المحفظة بالطريقة الثانية التي ذكرتها لي ..

• نعم ... نستخرج معدل عائد كل موجود ..

$$X = 8 + 6 + 7 + 5 + 12 = 38 \dots 38 / 5 = 7.6$$

$$Y = 14 + 16 + 12 + 10 + 8 = 60 \dots 60/5 = 12$$

الان نضرب معدل العائد بالوزن ثم نجمع النواتج .

$$7.6 * 60\% + 12 * 40\% = 4.56 + 4.8 = 9.36 \dots 9.36\% .$$

❖ دكتور عيني لماذا لم تعلمني الطريقة الثانية فهي اسهل ...

• يجب على الطالب ان يتعلم كل طرق الحل ثم يقرر ذلك وانا بطبعي ابدأ بالطريقة

الصعبة ثم الاسهل ... الان الطريقتين امامك انت اختار المناسب لك ..

❖ اذن دكتور .. اكمل حل السؤال ..

• نعم وصلنا الخطوة الثانية .

2- استخراج الانحراف المعياري للموجودين بشكل منفرد .

مخاطرة الموجود X . %

years	R	R^-	$R-R^-$	$(R-R^-)^2$
2014	8	7.6	0.4	0.16
2015	6	7.6	-1.6	2.56
2016	7	7.6	-0.6	0.36
2017	5	7.6	-2.6	6.76
2018	12	7.6	4.4	19.36
	$7.6=5/38$		0	29.2

$$\sigma_X = \sqrt{\frac{29.2}{5-1}} = 2.7 \dots 2.7\% .$$

يعني ان مخاطرة الموجود X يبلغ 2.7% .. اليس مفهوم .

❖ نعم مفهوم ..

• هل اشرح لك كيف رتبنا الجدول والحل ؟

❖ لا شرحتها لي اكثر من مرة ..

• او كي .. دعنا نكمل ونستخرج مخاطرة الموجود Y .

مخاطرة الموجود Y . %

years	R	R^-	$R-R^-$	$(R-R^-)^2$
2014	14	12	2	4
2015	16	12	4	16
2016	12	12	0	0
2017	10	12	-2	4
2018	8	12	-4	16
	$12 = 5/60$		0	40

$$\sigma_Y = \sqrt{\frac{40}{5-1}} = 3.16 \dots 3.16\% .$$

اذن مخاطرة الموجود Y = 3.16% .

❖ نعم الان وضحت جدا طريقة استخراج مخاطرة الموجود المنفرد ..

• وضحت جداً .. يعني سوف لا انترق لها مرة ثانية .

- ❖ نعم دكتور .. ولكن اكمل حل السؤال .
- طيب .. الان نكتب معادلة مخاطرة المحفظة ..
- ❖ لحظة الم نستخرج معامل الارتباط ؟...
- رجاءاً اقرأ السؤال بدقة .. وهذا دائماً ما اوكده للطلبة .. اقرأ بدقة ثم خطط للحل اي من اين تبدأ واين تنتهي .. ثم امسك القلم وابدأ الحل ..
- ❖ اسف .. ففي السؤال .. انت اعطيت قيمة معامل الارتباط فلا نحتاج الى استخراجها ..
يعني نذهب الى المعادلة .
- نعم فالمعادلة كالاتي :

$$\sigma_{(A, B)} = \sqrt{W_A^2 \cdot \sigma_A^2 + W_B^2 \cdot \sigma_B^2 + 2W_A \cdot W_B \cdot \rho_{(A, B)} \cdot \sigma_A \cdot \sigma_B}$$

بعدها نطبق المتغيرات على المعادلة .. وحسب معرفتي فان المتغيرات واضحة .

$$\sigma_{(A, B)} = \sqrt{(60\%)^2 * (2.7)^2 + (40\%)^2 * (3.16)^2 + 2(60\%) * (40\%) * (-0.5) * 2.7 * 3.16}$$

$$\sigma_{X,Y} = \sqrt{4.22 + 8.36}$$

$$\sigma_{x,y} = \sqrt{12.58}$$

$$= 3.55 \% .$$

اذن مخاطرة المحفظة تبلغ = 3.55% .

هل هذه الاسئلة صعبة ؟

- ❖ اعفيني من الجواب .. ولا اريد ان ازعل الطلاب ..
- وصلت الفكرة ..
- ❖ والان .. في باقي سؤال .. هل كل المستثمرون يتعرضون الى نفس المخاطرة ؟
- لا ليس الكل بنفس المخاطرة ..
- ❖ اذن كيف يتعرضون لها ؟

- ذلك يعتمد بصورة كبيرة على سلوك المستثمر باتجاه المخاطرة .
- ❖ وما تقصد بسلوك المستثمر ؟
- اقصد ان طبيعة وسلوك المستثمر تختلف واحد عن الاخر .. فهناك المستثمر المتجنب للمخاطرة (**Risk Averse**)... وهناك المحايد او ما يسمى غير المكترث بالمخاطرة (**risk-indifferent**) .. وهناك المجازف او المغامر ويطلق عليه ايضاً الباحث عن المخاطرة (**risk-seeking**).
- ❖ وما الفرق بينهم من ناحية العائد والمخاطرة ؟ ..
- نعم لنبدأ بالمتجنب للمخاطرة .. فالمستثمر الذي يحمل هذا السلوك فانه يطلب عائد مطلوب اعلى كلما ارتفعت درجة المخاطرة .. اي انه كلما ارتفعت درجة المخاطرة وحدة واحدة فان العائد المطلوب من قبل المستثمر سوف يرتفع بنفس نسبة ارتفاع المخاطرة ..
- والمحايد او غير المكترث للمخاطرة .. فان المستثمر لايهتم اذا ارتفعت درجة المخاطرة ولم ترتفع معه العائد .. اي انه لا يطلب عائد اعلى اذا ارتفعت درجة المخاطرة ..
- والمجازف او المغامر .. فانه يرغب بالمخاطرة لذلك وان ارتفعت درجة المخاطرة وانخفض مقابلها العائد فلا مشكلة لديه .. اي انه من مميزاته انه مستعد لخسارة بعض العائد مقابل حصوله على المخاطرة ..
- واضح الان .. ام لديك ما تخفيه ؟ ..
- ❖ لا ليس لديه سوى سؤال اخير .. هل هناك اختلاف بين المستثمرين في الاستثمار او في نوعية المحفظة التي يستثمرون فيها ؟
- نعم هناك اختلاف واضح بينهم ..
- ❖ كيف ..
- هناك ثلاث سياسات للاستثمار في المحفظة هي : السياسة الدفاعية والسياسة المتوازنة والسياسة الهجومية ..
- ❖ اشكرك ولكن ما علاقة تلك السياسات بالاستثمار ؟

- العلاقة واضحة .. فالسياسة الدفاعية تعني ان المستثمر يكون متحفظا جدا اتجاه عنصر المخاطرة و ذلك بسبب تركيزه الشديد على عامل الأمان، بحيث يعطي المستثمر أهمية كبيرة لأدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت و تشكل قاعدتها الأساسية السندات الحكومية و الأسهم الممتازة يعني ان المستثمر متجنب للمخاطرة ويركز على عامل الامان .. ويستثمر بادوات ذات مخاطرة منخفضة مثل السندات الحكومية والاسهم الممتازة .. وهنا انا اسأل سؤال ... اي نوع من المستثمرين من تنطبق عليه هذه المميزات ؟...

❖ المستثمر المتجنب للمخاطرة ..

- نعم صحيح وهذا يعني ان المستثمر المتجنب للمخاطرة يستخدم هذه السياسة في تشكيل المحفظة . .

❖ والسياسات الاخرى ..

- السياسة الهجومية .. وهي عكس السياسة الدفاعية ويستخدمها المستثمر عندما يكون هدفه الرئيسي جني أرباح رأس مالية بفعل التقلبات الحادثة في أسعار أدوات الاستثمار ، بمعنى أن اهتمام المستثمر يكون موجها نحو تنمية رأس المال المستثمر أكثر من الاستثمار و يطلق على هذا النوع من المحافظ (محافظ رأس المال). و من أفضل أدوات الاستثمار المناسبة لهذا النوع من المحافظ هي الأسهم العادية ... يعني ان هذه السياسة تلائم المستثمر الذي يرغب بالمخاطرة اي المستثمر المغامر او المجازف كون ان تلك السياسة تستثمر بادوات ذات مخاطرة عالية مثل الاسهم العادية ..

❖ والسياسة المتوازنة ؟..

- السياسة المتوازنة وهي السياسة التي توازن بين السياستين اذ يوزع رأس المال المستثمر على أدوات استثمار متنوعة تتيح للمستثمر تحقيق دخل ثابت في حدود معقولة دون أن تحرمه فرصة تحقيق أرباح رأسمالية في حالة توفرها .. اي ان المستثمر يستثمر في السندات

والاسهم العادية والتي تحقق عائداً مقبولاً وتتعرض الى مخاطرة مقبولة .. وهذه السياسة تلائم المستثمر المحايد او غير المكتثر بالمخاطرة

...

ليس هناك علاقة اذن

❖ نعم وضحت العلاقة .. هل انتهى حديثنا ???

• انتهى الجزء الاول من حديثنا .. واذا اردت ان نكمل فعليك الانتظار
ثم الاهتمام لان الجزء الثاني من حديثنا اهم ومن صلب موضوع
المحافظ ..

❖ دكتور انا مهتم جداً بحديثك ..

• اذن انتظر حوارنا ..

❖ تحياتي ..

• تحياتي ..