



مقطع تحصیلی: کاردانی □ کارشناسی □ رشته: حسابداری مالی ترم: دوم سال تحصیلی: ۱۳۹۸-۱۳۹۹  
 نام درس: مبانی مدیریت سرمایه گذاری نام و نام خانوادگی مدرس: اشرف پسندیده  
 آدرس email مدرس: [pasandideh314@gmail.com](mailto:pasandideh314@gmail.com) تلفن همراه مدرس: ۰۹۳۵۱۶۰۱۱۶۱

جزوه درس: فصل هفتم - ارزیابی عملکرد پورتفولیو مربوط به هفته : سیزدهم □ چهاردهم □ پانزدهم □  
 text : دارد □ ندارد □ voice: دارد □ ندارد □ power point: دارد □ ندارد □  
 تلفن همراه مدیر گروه : .....

### هفته چهاردهم

#### معیار بازده تفاضلی جنسن<sup>۱</sup>

یکی از معیارهای مرتبط با RVOL ترنر معیار بازده تفاضلی جنسن یا آلفا است این دو معیاری می توانند رتبه بندی تقریباً یکسانی از عملکرد پرتفلیو ارائه کنند معیار عملکرد جنسن بر اساس CAPM است.  
 بازده مورد انتظار برای هر اوراق بهادار یا پرتفوی P برابر است با:

$$E(R_p) = RF_T + \beta_p (ER_M - RF_T)$$

با توجه به صرف ریسک بازار صرف ریسک پرتفلیو P تابعی است از ریسک سیستماتیک پرتفلیو P و هر چه ریسک سیستماتیک آن بیشتر باشد صرف ریسک نیز بیشتر است. صرف ریسک پرتفلیو یا مازاد بازده:

$$R_{PT} - RF_T = \beta_p [R_{MT} - RF_T] + E_{PT}$$

با توجه به این یافته های مورد انتظار جنسن استدلال می کند که با اضافه کردن آلفا به معادله می توان عملکرد پایین و بالای مرز کارایی پرتفلیو را مشخص کرد بنابراین معادله به معادله زیر تبدیل می شود که در آن  $\alpha_p$  یک نقطه شروع خط بر روی محور عمودی است.

$$R_{PT} - RF_T = \alpha_p + \beta_p [R_{MT} - RF_T] + E_p$$

RPT = بازده پرتفلیو p در دوره t

RFT = نرخ بازده بدون ریسک

$\beta_p$  = بتای پرتفلیو

$$R_{MT} = \text{بازده بازار در دوره } t$$

$$E_p = \text{خطای تصادفی پرتفلیو } p \text{ در دوره } t$$

$$R_{FT} = \text{صرف ریسک بازار در دوره } t$$

آلفا عبارت است از تفاوت میان بازدهی مازاد واقعی پورتفوی  $P$  در طول چند دوره و صرف ریسک پورتفویی که بازده آن مورد نظر است. آلفا از رابطه زیر بدست می آید.

$$a_p = (R_p - R_f) - [b_p (R_{mt} - R_f)]$$

آلفا پرتفلیو می تواند عملکرد مدیر پرتفلیو باشد برای اینکه آلفا نشان دهنده متوسط نرخ بازده اضافی فراتر از بازده مورد انتظار هر دوره است. طبق CAMP حالت تعادل زمانی است که آلفا در نقطه صفر باشد.

مخصوصا اگر آلفا:

- خیلی مثبت باشد نشان دهنده عملکرد عالی است.
- خیلی منفی باشد نشان دهنده عملکرد پایین است.
- در حدود صفر باشد بیانگر این است که مدیر پرتفلیو بازده بازار را بر اساس ریسک تعدیل شده تطبیق داده است.

مثال: عملکرد پرتفوی سه شرکت زیر را بر اساس شاخص جنسن ارزیابی نمایید.

نرخ بهره بدون ریسک = ۸.۶ = نرخ بازده بازار = ۱۱

شرکت C	شرکت B	شرکت A	
۱۳	۱۴.۵	۱۷.۱	میانگین بازده پرتفوی
۲۲۸	۱۹.۷	۲۸.۱	انحراف معیار پرتفوی
1.04	0.92	1.20	$\beta_p$

$$\alpha_p(A) = (17.1 - 8.6) - (1.20(11-8.6)) = 5.64$$

$$\alpha_p(B) = (14.5 - 8.6) - (0.92(11-8.6)) = 3.67$$

$$\alpha_p(C) = (13 - 8.6) - (1.04(11-8.6)) = 2.06$$

### سئوال‌های فصل هفتم

- ۱- تفاوت معیارهای سنتی و معیارهای تعدیل شده بر مبنای ریسک ارزیابی عملکرد سرمایه گذاری را تشریح کنید.
- ۲- بر اساس سه معیار شارپ، ترنر و جنسن عملکرد دو پرتفوی زیر را با عملکرد پرتفوی بازار مقایسه نمایید.

نرخ بازده بدون ریسک ۱۰٪

پرتفوی بازار	پرتفوی B	پرتفوی A	
٪۱۳	٪۲۰	٪۱۵	میانگین بازده پرتفوی
٪۱۵	٪۲۳	٪۱۶	انحراف معیار پرتفوی
1	0.92	1.20	$\beta_p$