

المحاضرة السابعة + الثامنة

3-2 الاستراتيجيات غير النشيطة (الساكنة)

ترتكز على فكرة أن معدل الفائدة هو متغير عشوائي من الصعب التنبؤ بحركته، فلا يمكن بناء استراتيجيات قائمة فقط على تتبع حركة معدل الفائدة، هي استراتيجيات غير نشيطة لأنها متحفظة تجاه الخطر وتسعى لإدارة جيّدة للمخاطر. أهم هذه الاستراتيجيات:

- الشراء والاحتفاظ.
- الإدارة المؤشّرية *La gestion indicielle*.
- التحصين *L'immunisation*.

* الشراء والاحتفاظ:

يعمل من خلالها مسير المحفظة على الاحتفاظ بالسندات المحصل عليها والتركيز على إعادة استثمار الكوبونات (الفوائد الاسمية)، ويستفيد مالك المحفظة في هذه الحالة من تجنب التكاليف المتعلقة بالمعاملات في السوق المالي، كما يمكنه التقليل من مصاريف التسيير.

* الإدارة المؤشّرية:

إن تتبع مؤشر السوق هي واحدة من الاستراتيجيات غير النشيطة التي تسعى لمحاكاة ذلك المؤشر، وتتميز بـ:

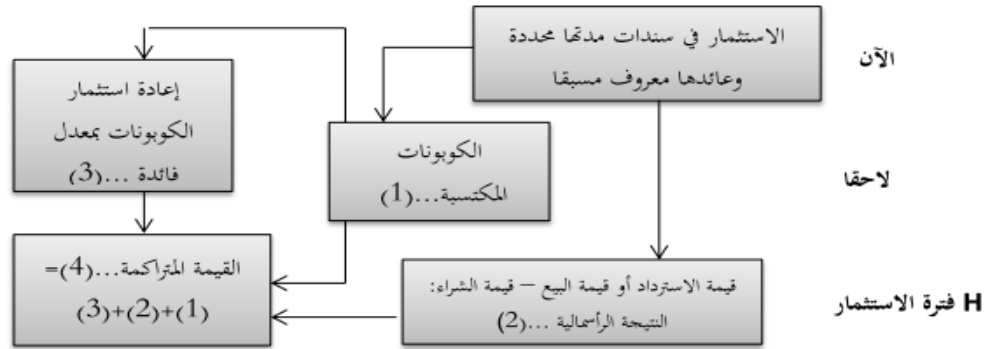
- لا مجال للتوقعات.
- لا يوجد ميل للتفوق على أداء السوق وبدل ذلك هناك ميل لمحاكاته.
- طريقة صعبة ومعقدة بسبب دخول إصدارات جديدة من السندات للسوق المالي، واستبعاد السندات قصيرة الأجل من المؤشر.
- لا تتطابق القيم السوقية للمؤشر دائما مع تلك التي يكون المستثمر المالي مستعدا للتعامل بها.

* التحصين:

يسعى مسير المحفظة السندية في هذه الحالة لضمان عائد محدد ومستقل عن حركة معدل الفائدة، مهما كانت التغيرات التي تطرأ على هذا الأخير في السوق المالي. ولشرح هذه الاستراتيجية أكثر يجب توضيح فكرة العائد من الاستثمار في السندات ذات معدل الفائدة الثابت، هذا العائد ينقسم إلى:

- الكوبونات: وهي الفوائد السنوية الثابتة.
 - الفوائد الناتجة عن إعادة استثمار الكوبونات في شكل ودائع بنكية.
 - النتائج الرأسمالية: وهي فروقات القيمة بين أسعار الشراء وأسعار البيع.
- مجموع هذه العوائد يشكل القيمة المتراكمة، والمحفظة المحصنة هي محفظة قيمتها المستقبلية المتراكمة نهاية فترة الاستثمار تساوي على الأقل قيمتها لو بقيت معدلات الفائدة ثابتة، وهذا مهما كانت حركة معدلا الفائدة.

مكونات القيمة المتراكمة عند الاستثمار في السندات



4- مقارنة بين الاستراتيجيات الساكنة والنشطة:

الاستراتيجيات الساكنة	الاستراتيجيات النشطة
<p>تركز هذه الاستراتيجيات على أن معدل الفائدة متغير عشوائي يصعب التنبؤ بحركته.</p> <p>لا يمكن بناء استراتيجيات قائمة فقط على تتبع حركة معدلات الفائدة.</p> <p>لتحديد أثر حركة معدل الفائدة يمكن إدارة محفظة السندات من خلال استراتيجية التحصين</p>	<p>تركز هذه الاستراتيجيات على توقعات معدل الفائدة، تعتبره متغير عشوائي يجب التركيز عليه.</p> <p>كفاءة هذه الاستراتيجيات تتوقف على قدرة مسير المحفظة في التنبؤ بمعدل الفائدة:</p> <ul style="list-style-type: none"> - هل كانت التوقعات في الاتجاه الصحيح؟ - ما هو شكل انتقال منحني الهيكل الآجلة، موازي أو غير موازي؟ - هل مقدار التغير في معدل الفائدة مرتفع أم منخفض؟