



www.sarmaye.com

آموزش تحلیل بنیادی



مدرس: بهزاد اقبالی

درس ششم:

فهرست:

۱-۶- جریان سرمایه (Capital Flow)

۲-۶- کری ترید (Carry Trade)

وینس، سانی

۱-۶- جریان سرمایه

به طور کلی در سطح بین المللی جریان پول و سرمایه وجود دارد. هر مکانی که بازدهی و ریسک متناسبی داشته باشد سرمایه به سوی آن حرکت میکند.

اما منظور از بازدهی و ریسک مناسب چیست؟ چه زمانی سرمایه گذاری در کشوری افزایش پیدا میکند تا بتوان سرمایه ها را به آن سمت روانه کرد؟

در پاسخ باید گفت معمولا در زمانی که کشوری با رشد اقتصادی و افزایش تورم همراه باشد و نرخ های بهره نیز در سطح بالاتری قرار داشته باشند تقاضا برای دارایی های مالی و فیزیکی آن کشور افزایش پیدا میکند. این مسئله همچنین موجب تقویت ارزش آن کشور به دلیل افزایش تقاضا میگردد.

۲-۴- کری ترید

کری ترید یا معامله انتقالی نیز نوعی راهبرد مبادلاتی است که سرمایه گذار ارزش کشوری را که دارای بازدهی کمتری است میفروشد (قرض میگیرد) و در مقابل وجوه خود را بر روی دارایی های پر بازده سرمایه گذاری میکند. به عنوان مثال در طی سال های گذشته این ژاپن نسبت به دیگر اقتصادهای گروه هفت دارای کمترین نرخ بهره بوده و به دلیل رشد اقتصادی در سالهای ۲۰۰۵، ۲۰۰۴ و ۲۰۰۶ در امریکا سرمایه گذاران این ژاپن را در بازارها وام میگرفتند و در اوراق بهادار امریکا همچون اوراق قرضه، اوراق ذهنی سهام و... که بهره بالایی داشتند سرمایه گذاری میکردند. این جریان سرمایه به کری ترید معروف است.

توجه کنید که در جریان معاملات انتقالی نقش آینده رشد اقتصادی، تورم، سرمایه گذاری و تغییرات نرخ بهره بسیار حائز اهمیت است. به عنوان مثال در اوایل سال ۲۰۰۷ به دلیل آنکه امریکا در ۳ سال قبل از آن با رشد اقتصادی، تورم و افزایش پی در پی نرخ بهره مواجه بود با انجام معاملات انتقالی دلار بین به ۱۲۴ رسید. اما در ادامه کار با محرز شدن کاهش رشد اقتصادی و کاهش متوالی نرخ های بهره در امریکا جریان سرمایه معکوس گردید و معاملات انتقالی وارونه گردیدند. یعنی وام های قرض گرفته شده از ژاپن برگشت داده شد و دلار در بازارها به فروش رفت. در نتیجه جفت ارز دلار بین نیز روند کاهشی در پیش گرفت و تا حدود ۹۰ نیز کاهش یافته است. منظور از نوشته بالا درک این مساله بود که هر گاه کشوری با رشد اقتصادی همراه باشد و نرخ بهره نیز بالا باشد یا آینده ای افزایشی داشته باشد کری ترید انجام میگیرد. این امر را به اصلاح ریسک پذیری یا واید شدن یا WINDE شدن معاملات انتقالی نیز میگویند. و هر گاه به هر دلیل جریان سرمایه به سمت ژاپن معکوس گردد به این امر ریسک گریزی یا AVERSION RISK و انواید شدن معاملات انتقالی گفته میشود.

بنابراین هر گاه کراس های این در حال افزایش باشند این مسئله به انجام معاملات انتقالی تفسیر میشود و هر گاه کراس های این در حال کاهش باشند این امر به وارونه شدن معاملات انتقالی تفسیر میشود.

البته بازارها به دلایل مختلفی حتی در طول هفته و یا اگر اغراق نکنیم در طول روز واید و انواید میشود. علاوه بر مسئله بالا بودن نرخ بهره اخبار و امار اقتصادی و بحران هایی همچون بحران اعتبارات و یا بحران انرژی میتوانند دیدگاه و انتظارات سرمایه گذاران را دستخوش تغییر کنند که این مسئله خود موجب واید شدن یا انواید شدن معاملات انتقالی میگردد. نقش معاملات انتقالی در تغییر نرخ های مبادله ارزش بسیار پر رنگ است. دقت کنید که در ۲ ماه اخیر با توجه به افزایش انتظارات کاهشی شدن رشد اقتصادی در سطح جهانی تمامی ارزهای پر بازده همچون دلار استرالیا، دلار نیوزلند، پوند و یورو در برابر این ژاپن سقوط کرده اند. در واقع سرمایه گذاران دارایی های پر ریسک خود را به فروش رسانیده و این های خود را تسویه کرده اند که این امر سقوط شدید کراس های این را به

همراه داشته است.

ارز یا ورقه بهاداری که بازدهی بیشتری داشته باشد مورد توجه سرمایه گذاران قرار خواهد گرفت. مثلاً امریکا در ژانویه ۲۰۰۷ به طور شبانه دارای ۵.۵ درصد و ین ژاپن در همان زمان ۰.۵ درصد بازدهی داشته است. بدین ترتیب میتوانیم ارزیابی کنیم که دلار بیش از این مقبولیت داشته است و به عنوان یک سرمایه گذاری عقلایی تلاش میکنیم که دلار را خریداری و ین را به فروش برسانیم.

مسئله کری ترید البته با ریسک زیادی همراه است. خطر تغییر نرخ ارز میتواند تمام سود های حاصل از اختلاف نرخ های بهره را به صفر رسانیده و یا حتی ضرر ده نماید. به همین دلیل افرادی که از آنها به عنوان کری تریدر نام میبریم همراه محتاط عمل میکنند و با هر تغییری سریعاً سعی در تسویه معاملات خود مینمایند. شاید یکی از دلایل آنکه بازارها در هنگام انواید شدن به شدت سقوط میکنند نیز همین امر باشد در حالیکه واید شدن بازار بسیار آرام آرام صورت میپذیرد.

درس امروز در عین حال که بسیار ساده و کوتاه است اما بسیار بسیار مهم و کاربردی میباشد. به خصوص افرادی که کراس های ین را داد و ستد مینمایند باید همواره معاملات انتقالی را زیر نظر داشته باشند. یعنی در ابتدا تحلیل اقتصادها و سپس باید تحلیل کنیم که معاملات انتقالی در چه وضعیتی قرار دارند.

به عنوان مثال دلار ین در ابتدای هفته به دلیل ورشکستگی چند بانک بزرگ امریکایی و در نتیجه انواید شدن معاملات انتقالی سقوط کرد اما در انتهای هفته با اعلام طرح حمایتی دولت مجدداً بازارهای مالی واید شده و ارزهای پر بازده خرید گردیدند و شاهد رشد خوب تمامی کراس های ین بودیم.

پایان درس ششم