

سبدگردان فارابی

(سهامی خاص) شماره ثبت: ۵۷۰۴۰۵



گزارش عملکرد

صندوق سرمایه گذاری مبتنی

بر کالای فارابی

برای دوره مالی ۹ ماهه منتهی به ۳۱

فروردین ماه ۱۴۰۵

ثبت شده به شماره ۱۲۳۲۲ نزد سازمان بورس و اوراق بهادار

بدین وسیله گزارش فعالیت و وضع عمومی صندوق سرمایه گذاری مبتنی بر کالای فارابی، بر اساس مفاد اساسنامه و امیدنامه و در چارچوب قوانین و مقررات مربوطه، برای دوره مالی ۹ ماهه منتهی به ۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۵ بر پایه سوابق، مدارک و اطلاعات موجود ارائه می‌گردد. گزارش حاضر به عنوان گزارش دوره مالی ۹ ماهه مدیران سرمایه‌گذاری، مبتنی بر اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی صندوق بوده و اطلاعات ارائه شده در آن نشان دهنده وضعیت عمومی صندوق و عملکرد مدیران آن در دوره مزبور می‌باشد. اطلاعات مندرج در این گزارش که درباره عملیات و وضع عمومی صندوق می‌باشد، با تاکید بر ارائه منصفانه نتایج عملکرد مجموعه مدیریت صندوق و انطباق با مقررات قانونی و اساسنامه صندوق تهیه و ارائه می‌گردد.

۱- تاریخچه فعالیت صندوق:

صندوق سرمایه گذاری مبتنی بر کالای فارابی در تاریخ ۱۴۰۴/۱۰/۳۰ تحت شماره ۱۲۳۲۲ نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به ثبت رسیده است. همچنین نخستین صندوق انرژی بورس ایران است که در تاریخ ۱۴۰۳/۰۵/۰۸ به شماره ۵۷۸۶۸ و شناسه ملی ۱۴۰۱۳۵۹۴۷۷۶ نزد مرجع ثبت شرکت‌ها و موسسات غیر تجاری استان تهران به ثبت رسیده است.

۲- معرفی صندوق:

جدول مشخصات صندوق سرمایه گذاری مبتنی بر کالای فارابی	
در اوراق بهادار مبتنی بر گواهی سپرده کالا	نوع صندوق
۱۴۰۳/۰۸/۲۹	تاریخ آغاز فعالیت
شرکت سبدگردان فارابی (سهامی خاص)	مدیر صندوق
رضا محمدی، سحر سلطانی، علیرضا باقری	مدیران سرمایه گذاری
صندوق اختصاصی بازارگردانی الگوریتمی امید فارابی	بازارگردان صندوق
موسسه حسابرسی بهراد مشار	متولی صندوق
موسسه حسابرسی رازدار	حسابرس صندوق
ندارد	ضامن نقد شوندگی
https://energy.irfarabi.ir	سایت صندوق

۳- دوره فعالیت صندوق:

مدت فعالیت صندوق به موجب ماده ۵ اساسنامه نامحدود است.

سال مالی صندوق به مدت یک سال شمسی، از ابتدای مرداد ماه هر سال تا انتهای تیر ماه هر سال است، به جز اولین سال مالی صندوق که از تاریخ ثبت صندوق نزد مرجع ثبت شرکت ها آغاز شده و تا پایان اولین تیر ماه بعد از ثبت نزد مرجع ثبت شرکت ها خاتمه می یابد.

۴ - هدف از تشکیل صندوق:

جمع آوری سرمایه از سرمایه گذاران و تشکیل سبذی از دارایی های مالی و مدیریت این سبذ است. با توجه به پذیرش ریسک مورد قبول، تلاش می شود بیشترین بازدهی ممکن نصیب سرمایه گذاران گردد.

۵- موضوع فعالیت صندوق:

موضوع فعالیت اصلی صندوق، سرمایه گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر کالا شامل گواهی سپرده کالایی/ انرژئ، گواهی صرفه جویی انرژئ، قراردادهای آتی کالا و قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر کالا که در یکی از بورس ها پذیرفته شده باشد، می باشد. صندوق می تواند مازاد دارایی های خود را در اوراق بهادار با درآمد ثابت، سپرده ها و گواهی های سپرده ی بانکی سرمایه گذاری نماید. خصوصیات دارایی های موضوع سرمایه گذاری و حد نصاب سرمایه گذاری در هر یک از آن ها در امیدنامه ذکر شده است.

جدول حد نصاب سرمایه گذاری صندوق سرمایه گذاری مبتنی بر کالای فارابی	
نسبت از کل دارایی	شرح
حداقل ۷۰ درصد از ارزش کل دارایی های صندوق	گواهی سپرده کالایی هر شاخه کالایی و گواهی های صرفه جویی انرژئ
حداکثر ۲۰ درصد از ارزش کل دارایی های صندوق	اوراق مشتقه هر شاخه کالایی
حداکثر ۵۰ درصد از ارزش کل دارایی های صندوق در زمان اتخاذ موقعیت	تعهد خالص موقعیت های بدون پوشش در قراردادهای مشتقه مبتنی بر هر شاخه کالایی
حداکثر ۵ درصد از ارزش کل دارایی های صندوق	اخذ موقعیت خرید در قرارداد اختیار معامله هر شاخه کالایی

۶ - محل اقامت صندوق:

مرکز اصلی صندوق تهران، سعادت آباد، میدان شهید حسن طهرانی مقدم، بلوار سرو غربی، پلاک ۱۹، طبقه دوم، واحد ۳ با کدپستی ۱۹۹۸۷۱۴۳۶۳ واقع شده است.

۷ - ارکان صندوق سرمایه گذاری:

صندوق سرمایه گذاری مبتنی بر کالای فارابی که از این به بعد صندوق نامیده می شود از ارکان زیر تشکیل شده است:

۱-۷- مجمع صندوق:

از اجتماع دارندگان واحدهای سرمایه گذاری ممتاز تشکیل می شود. فقط دارندگان واحدهای سرمایه گذاری ممتاز با شرایط مذکور در ماده ۲۸ اساسنامه، از حق رأی در مجمع برخوردارند.

در تاریخ صورت خالص دارایی ها صندوق دارندگان واحدهای سرمایه گذاری ممتازی که دارای حق رای بوده اند شامل اشخاص زیر است:

دوره مالی ۹ ماهه منتهی به ۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۵			
ردیف	نام دارندگان واحدهای ممتاز	تعداد واحدهای ممتاز تحت تملک	درصد واحدهای تحت تملک
۱	شرکت سبذگردان فارابی (سهامی خاص)	۱,۸۰۰,۰۰۰	۹۰
۲	آقای رحمان بابازاده	۱۹۸,۰۰۰	۹.۹
۳	آقای مهدی علی خانی مهرجردی	۲,۰۰۰	۰.۱
	جمع	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰

۲-۷- مدیر صندوق:

شرکت سبذگردان فارابی (سهامی خاص) است که در تاریخ ۱۳۹۹/۱۰/۰۷ به شماره ثبت ۵۷۰۴۰۵ و شناسه ملی ۱۴۰۰۹۶۸۰۹۶۰ نزد مرجع ثبت شرکت های تهران به ثبت رسیده است. نشانی مدیر عبارت است از: تهران، سعادت آباد، میدان شهید حسین طهرانی مقدم، بلوار سرو غربی، پلاک ۱۹، طبقه ۲ واحد ۳.

۷-۳- متولی صندوق:

موسسه حسابرسی بهراد مشار است که در تاریخ ۱۳۷۷/۰۳/۰۶ به شماره ثبت ۱۳۸۹۸ و شناسه ملی ۱۰۸۴۰۰۱۷۹۹۹ نزد مرجع ثبت شرکت های تهران به ثبت رسیده است. نشانی متولی عبارت است از: تهران، میدان آرژانتین، خ احمد قیصر، کوچه ۱۹، پلاک ۵، طبقه اول، واحد ۱۰۱

۷-۴- حسابرس صندوق:

موسسه حسابرسی رازدار است که در تاریخ ۱۳۴۹/۱۱/۰۳ به شماره ثبت ۱۱۷۷ و شناسه ملی ۱۰۱۰۰۱۲۹۰۸۶ نزد مرجع ثبت شرکت های تهران به ثبت رسیده است. نشانی حسابرس عبارت است از تهران، میدان آرژانتین، خیابان احمد قیصر (بخارست)، کوچه نوزدهم، پلاک ۱۸، طبقه ۷، واحد ۱۴

۷-۵- بازارگردان صندوق:

صندوق اختصاصی بازارگردانی الگوریتمی امید فارابی است که در تاریخ ۱۳۹۸/۰۹/۰۲ به شماره ثبت ۴۸۶۵۱ و شناسه ملی ۱۴۰۰۸۷۸۱۰۲۸ نزد مرجع ثبت شرکت های تهران به ثبت رسیده است. نشانی بازارگردان عبارت است از: تهران، سعادت آباد، میدان شهید حسین طهرانی مقدم، بلوار سرو غربی، پلاک ۱۹، طبقه دوم، واحد ۳

۸- خالص ارزش روز دارایی های صندوق و واحد های سرمایه گذاری:

۸-۱- واحد های سرمایه گذاری صندوق:

واحد های سرمایه گذاری صندوق به دو دسته واحد های سرمایه گذاری عادی و واحد های سرمایه گذاری ممتاز تقسیم می شود: واحد های سرمایه گذاری ممتاز که تعداد آن ها ۲۰۰۰۰۰۰۰ واحد است قبل از شروع دوره پذیره نویسی اولیه توسط موسس یا موسسان صندوق خریداری شده است. این نوع از واحد های سرمایه گذاری غیر قابل ابطال ولی قابل انتقال به غیر هستند. واحد های سرمایه گذاری عادی در طول پذیره نویسی اولیه یا پس از تشکیل صندوق صادر می شود. این نوع واحد های سرمایه گذاری صرفاً در بورس مربوطه و با رعایت مقررات قابل انتقال می باشند. فاقد حق رای بوده و قابل ابطال اما غیر قابل انتقال است.

۲-۸- خالص ارزش روز دارایی های صندوق:

خالص ارزش دارایی های صندوق نشان دهنده ارزش روز دارایی های صندوق می باشد که از آن بدهی ها کسر گردیده است. ارزش روز دارایی های صندوق در پایان هر روز برابر با مجموع وجوه نقد صندوق، قیمت فروش اوراق بهادار صندوق، ارزش روز مطالبات و ارزش سایر دارایی های صندوق به قیمت بازار در پایان همان روز است.

دوره مالی ۹ ماهه منتهی به ۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۵	
خالص ارزش روز دارایی ها	۷۸,۹۷۱,۹۶۳,۴۲۹,۴۲۸ ریال
تعداد کل واحد های سرمایه گذاری	۲,۹۶۵,۶۳۷,۰۰۸ واحد
تعداد واحد های سرمایه گذاری ممتاز	۲,۰۰۰,۰۰۰ واحد
تعداد واحد های سرمایه گذاری عادی	۲,۹۶۳,۶۳۷,۰۰۸ واحد
ارزش اسمی هر واحد سرمایه گذاری	۱۰,۰۰۰ ریال
نرخ صدور واحد های سرمایه گذاری	۲۶,۷۵۵ ریال
نرخ ابطال واحد های سرمایه گذاری	۲۶,۶۲۹ ریال

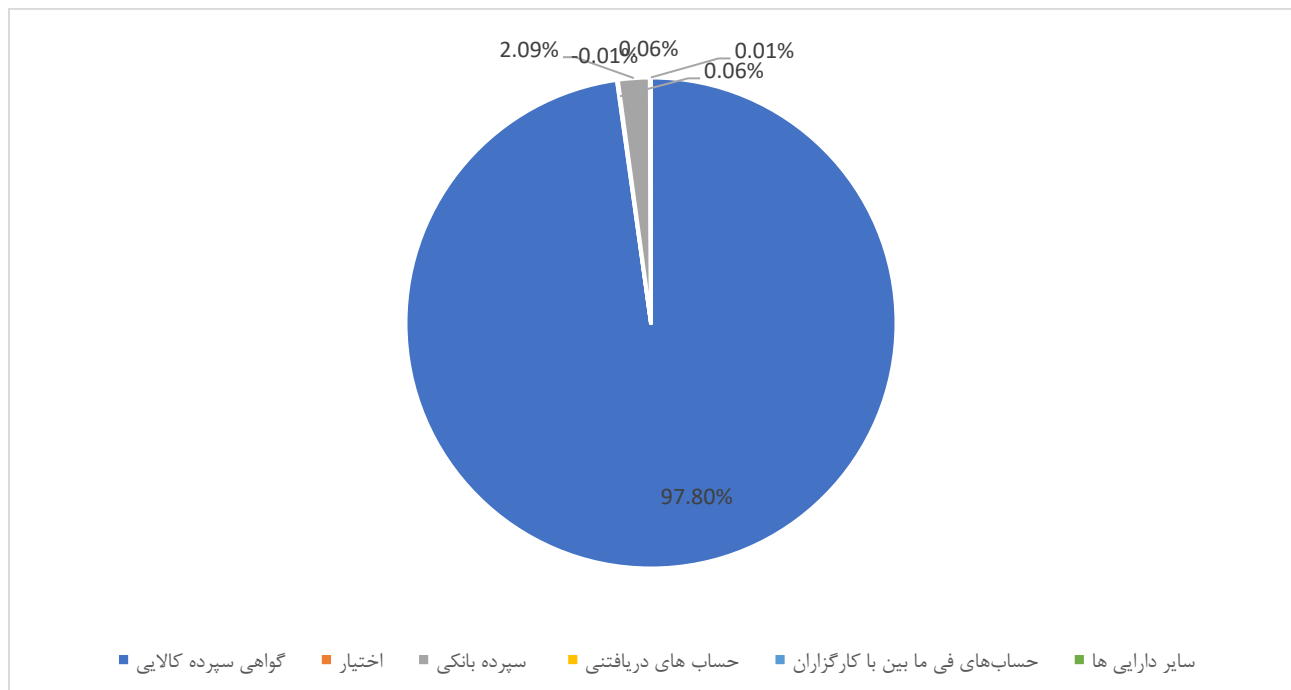
۹- استراتژی صندوق:

صندوق کالایی سینرژی، به عنوان اولین صندوق فعال در حوزه انرژی در بازار سرمایه کشور، استراتژی سرمایه گذاری خود را بر مبنای بهره گیری از فرصت های موجود در بازار نفت، میعانات گازی و برق و گاز بنا نهاده است. سرمایه گذاران این صندوق می توانند از دو محل اصلی شامل افزایش قیمت دلار توافقی و رشد قیمت نفت و میعانات گازی و برق و گاز، سود قابل توجهی کسب کنند. با توجه به سیاست های اخیر هیئت دولت در راستای تک نرخی کردن ارز، انتظار می رود افزایش نرخ دلار منجر به رشد ارزش دارایی های صندوق شود. همچنین، خرید گواهی های صرفه جویی گاز و برق یکی دیگر از استراتژی های کلیدی صندوق است که به دلیل ناترازی انرژی در کشور و نیاز مبرم صنایع به این منابع، از استقبال گسترده ای برخوردار شده است. این گواهی ها در شرایط کمبود برق در تابستان و گاز در زمستان به صورت مذاکره ای به شرکت های متقاضی فروخته می شوند و برای کارخانجات از نظر اقتصادی بسیار مقرون به صرفه هستند، که این امر نیز به افزایش سودآوری صندوق کمک می کند.

۱۰- ترکیب دارایی های صندوق:

جدول و نمودار زیر، ترکیب سرمایه گذاری های صندوق را در دوره مالی ۹ ماهه منتهی به ۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۵ نشان می دهد.

دوره مالی ۹ ماهه منتهی به ۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۵		
عنوان دارایی	خالص ارزش دارایی - ریال	نسبت از کل دارایی به ارزش روز
گواهی سپرده کالایی	۷۷,۶۵۵,۸۴۷,۵۲۴,۳۹۲	۹۷.۸۰٪
اختیار	۴۵,۸۴۶,۹۱۳,۶۰۵	۰.۰۶٪
سپرده بانکی	۱,۶۵۷,۵۵۸,۵۹۳,۸۳۸	۲.۰۹٪
حساب های دریافتی	۴۵,۶۲۶,۸۳۵,۰۲۰	۰.۰۶٪
حساب های فی ما بین با کارگزاران	(۴,۹۲۳,۰۳۹,۰۸۰)	-۰.۰۱٪
سایر دارایی ها	۶,۴۲۴,۳۱۲,۹۹۸	۰.۰۱٪
جمع	۷۹,۴۰۶,۳۸۱,۱۴۰,۷۷۳	۱۰۰.۰۰٪

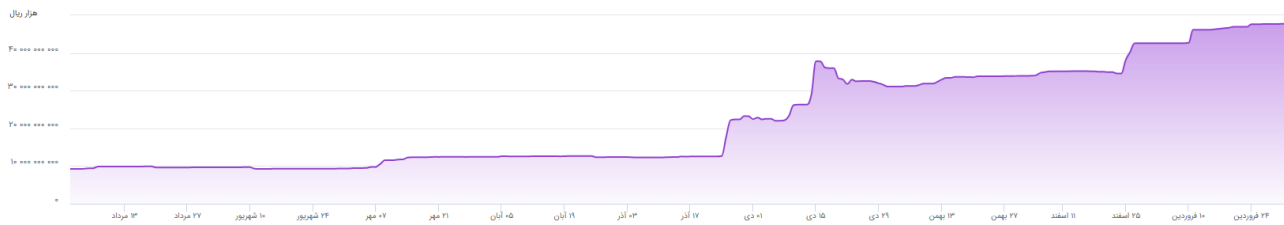


۱۱- سود یا زیان فروش گواهی سپرده کالایی:

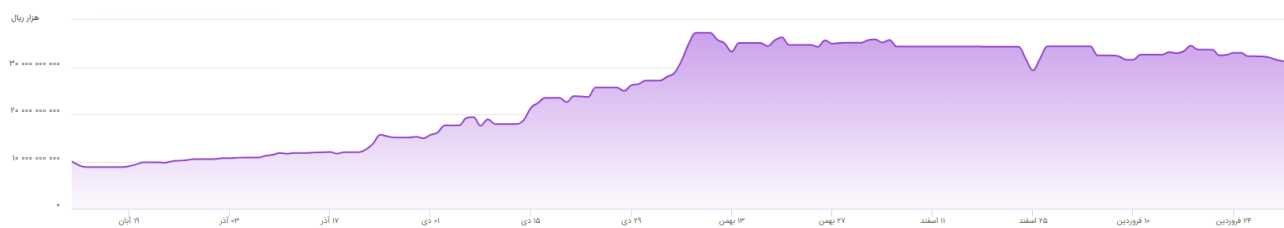
دوره مالی ۹ ماهه منتهی به ۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۵	
مبلغ - ریال	سود (زیان) فروش
(۸۸۳,۵۴۷,۹۸۵,۳۵۶)	سود حاصل از فروش گواهی سپرده کالایی
۸۵۰,۲۷۲,۶۹۹,۷۲۹	سود حاصل از فروش گواهی صرفه جویی انرژی
۸۷,۸۶۰,۲۹۵	سود ناشی از اعمال اختیار معامله سهام
(۳۳,۱۸۷,۴۲۵,۳۳۲)	جمع

۱۲- ارزش خالص دارایی های صندوق:

سینرژی:



جام طلا:



گزارش عملکرد دوره مالی ۹ ماهه مدیر صندوق سرمایه گذاری مبتنی بر کالای فارابی منتهی به ۱۴۰۵/۰۱/۳۱

۱۳- سرمایه گذاری در گواهی سپرده کالایی:

دوره مالی ۹ ماهه منتهی به ۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۵		
شرح	خالص ارزش فروش - ریال	درصد به کل دارایی ها
گواهی سپرده میعانات گازی	۲,۸۷۰,۶۷۴,۵۹۴,۷۵۳	۳.۷۰٪
گواهی سپرده نفت خام سنگین	۶,۳۴۶,۴۶۹,۵۴۴,۸۴۳	۸.۱۷٪
گواهی صرفه جویی گاز اوج ۰۴۰۴	۳,۰۸۳,۰۵۰,۱۵۸,۵۲۸	۳.۹۷٪
گواهی صرفه جویی برق عادی ۰۴۱۲	۲۶۶,۱۵۷,۵۶۲,۸۹۳	۰.۳۴٪
گواهی صرفه جویی گاز غیر اوج ۰۴۰۴	۳۷۵,۴۷۴,۸۲۲,۴۸۸	۰.۴۸٪
گواهی سپرده نفتای کامل	۲۳,۹۶۱,۹۹۵,۶۵۰,۱۴۵	۳۰.۸۶٪
گواهی سپرده نفتا	۸,۹۱۳,۲۹۵,۵۱۹,۵۵۷	۱۱.۴۸٪
گواهی تولید برق تجدیدپذیر	۴۴۸,۶۱۴,۵۸۴,۳۶۰	۰.۵۸٪
شمش طلا GoldBar	۳۱,۱۶۸,۷۸۶,۶۰۵,۵۵۱	۴۰.۱۴٪
سکه طلا GoldCoin	۲۱۵,۳۷۷,۸۴۲,۱۶۴	۰.۲۸٪
گواهی سپرده اتانول	۵,۹۵۰,۶۳۹,۱۰۸	۰.۰۱٪
جمع	۷۷,۶۵۵,۸۴۷,۵۲۴,۳۹۰	۱۰۰.۰۰٪

۱۴- بازدهی صندوق در فواصل مختلف:

دوره مالی ۹ ماهه منتهی به ۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۵ (سینرژي)	
شرح	بازدهی صندوق
هفته گذشته	-۰.۱۷٪
ماه گذشته	۱۲.۰۹٪
۳ ماه اخیر	۵۲.۰۲٪
۶ ماه اخیر	۱۲۶.۲۲٪
یکسال اخیر	۱۴۷.۴۱٪
بازدهی از شروع فعالیت	۳۷۷.۸۱٪

دوره مالی ۹ ماهه منتهی به ۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۵ (جام طلا)	
بازدهی صندوق	شرح
۵.۶۳٪	هفته گذشته
۳.۷۲٪	ماه گذشته
-۱۶.۱۱٪	۳ ماه اخیر
-	۶ ماه اخیر
-	یکسال اخیر
۵۶.۹۵٪	بازدهی از شروع فعالیت

۱۵- چشم انداز آینده بازار نفت، گاز و برق در ایران:

بازار جهانی نفت در مقطع کنونی تحت تأثیر هم‌زمان عوامل ژئوپلیتیکی، تحولات اقتصادی و تغییرات ساختاری در نظام انرژی جهان قرار دارد. سیاست‌های تولید و مصرف کشورها، پیشرفت‌های فناورانه در حوزه انرژی‌های نو و تحول الگوهای تقاضا، چشم‌انداز عرضه و تقاضای نفت را با مجموعه‌ای از عدم قطعیت‌ها و در عین حال فرصت‌های جدید مواجه کرده است.

مهم‌ترین عوامل مؤثر بر بازار جهانی نفت

۱ - رشد عرضه و ریسک مازاد/انباشت ذخایر

طبق ارزیابی‌های اخیر، سناریوی غالب برای ۲۰۲۶ افزایش عرضه سریع‌تر از رشد تقاضاست و در نتیجه افزایش ذخایر جهانی و فشار کاهشی بر قیمت‌ها محتمل است.

تولیدکنندگان خارج از اوپک همچنان یکی از محرک‌های اصلی رشد عرضه است (به‌ویژه آمریکا، برزیل، کانادا و...)، و در کنار آن مسیر تصمیمات اوپک پلاس درباره بازگرداندن/تمدید محدودیت‌ها تعیین‌کننده تعادل بازار خواهد بود.

از منظر قیمت، سازمان اطلاعات انرژی آمریکا (EIA) انتظار دارد با رشد موجودی‌ها، میانگین قیمت برنت در ۲۰۲۶ پایین‌تر از ۲۰۲۵ باشد.

۲- تقاضا و تغییر ترکیب مصرف

سازمان اطلاعات انرژی آمریکا رشد تقاضای جهانی نفت در ۲۰۲۶ را حدود ۹۳۰ هزار بشکه در روز برآورد می‌کند و تأکید دارد رشد تقاضا عمدتاً از اقتصادهای غیر OECD (کشورهای در حال توسعه و نوظهور) می‌آید؛ در حالی که رشد مصرف بنزین کندتر می‌شود و بخشی از بازبایی تقاضا به خوراک پتروشیمی مرتبط است.

در سمت دیگر، اوپک همچنان تصویر نسبتاً قوی‌تری ارائه می‌دهد و رشد تقاضای ۲۰۲۶ را ۱.۴ میلیون بشکه در روز اعلام کرده است) با سهم اصلی رشد از کشورهای غیر (OECD)

نتیجه تحلیلی برای گزارش: ریسک اصلی تقاضا، «کاهش ناگهانی» نیست؛ بلکه «کند شدن رشد» و تغییر ترکیب مصرف به سمت پتروشیمی/نوظهورهاست.

۳- ژئوپلیتیک و ریسک اختلال عرضه

ریسک ژئوپلیتیک همچنان مهم‌ترین عامل شوک‌های کوتاه‌مدت قیمت است؛ اما تجربه بازار نشان می‌دهد حتی با افزایش تنش‌ها، انتظارات درباره ظرفیت مازاد و سطح ذخایر می‌تواند شدت واکنش قیمت را تعدیل کند.

۴- نقش ذخایر استراتژیک و سیاست‌های مداخله‌ای

کشورهای مصرف‌کننده بزرگ از ذخایر استراتژیک برای مدیریت نوسان‌های کوتاه‌مدت استفاده می‌کنند؛ این ابزار می‌تواند شوک‌های مقطعی را نرم کند، اما جایگزین تعادل بنیادی عرضه و تقاضا نیست.

۵- عوامل کلان اقتصادی و چشم‌انداز قیمت

در سناریوی پایه بسیاری از نهادها، ترکیب «رشد اقتصادی نه‌چندان قوی + مازاد عرضه/افزایش ذخایر» به معنی ریسک نزولی قیمت‌ها در ۲۰۲۶ است. بانک جهانی نیز در چشم‌انداز خود به گسترش مازاد نفت و افت قیمت‌های کالایی به‌عنوان یکی از دلایل فشار کاهش بر قیمت‌ها در ۲۰۲۶ اشاره کرده است.

بطور کلی رشد اقتصادی جهانی، سیاست‌های پولی و سطح سرمایه‌گذاری در صنعت نفت، جهت‌گیری کلی قیمت‌ها را تعیین می‌کند و می‌تواند بر سرعت توسعه ظرفیت‌های جدید تولید اثرگذار باشد.

ایران با برخورداری از ذخایر قابل توجه نفت و گاز، از منظر منابع هیدروکربنی در موقعیتی راهبردی قرار دارد، اما بهره‌برداری مؤثر از این مزیت با چالش‌های ساختاری و بیرونی همراه است. محدودیت‌های ناشی از تحریم‌های بین‌المللی، دسترسی به سرمایه و فناوری‌های نوین را با وقفه مواجه کرده و بر سرعت توسعه میادین، به‌ویژه میادین مشترک، اثرگذار بوده است. با این حال، استمرار صادرات انرژی، حتی در شرایط محدودیت، همچنان یکی از منابع مهم ارز آوری و پشتیبان مالی اقتصاد کشور محسوب می‌شود.

در داخل کشور، ناترازی فزاینده گاز و برق به یکی از مهم‌ترین ریسک‌های بخش انرژی تبدیل شده است. رشد سریع مصرف داخلی، وابستگی بالای تولید برق به گاز، فرسودگی بخشی از زیرساخت‌ها و ناکارآمدی الگوی مصرف موجب شده است که در دوره‌های اوج مصرف، کمبود عرضه انرژی به خاموشی برق و محدودیت گاز صنایع منجر شود. این وضعیت نه تنها هزینه‌های اقتصادی را افزایش می‌دهد، بلکه بر پایداری تولید و جذابیت سرمایه‌گذاری نیز اثر منفی دارد. در این میان، نظام قیمت‌گذاری انرژی که فاصله معناداری با هزینه واقعی تأمین دارد، انگیزه صرفه‌جویی را تضعیف کرده و ناترازی انرژی را تشدید می‌کند.

در چنین شرایطی، مدیریت سمت تقاضا و بهینه‌سازی مصرف انرژی، در کنار توسعه ظرفیت تولید، به یک ضرورت سیاستی تبدیل شده است. استفاده از ابزارهای بازارمحور برای مدیریت مصرف، از جمله گواهی‌های صرفه‌جویی گاز و برق، می‌تواند نقش مکمل مهمی در تعدیل ناترازی انرژی ایفا کند. این گواهی‌ها با ایجاد مشوق‌های اقتصادی، صرفه‌جویی واقعی و قابل اندازه‌گیری در مصرف انرژی را به یک ابزار دارای ارزش اقتصادی تبدیل می‌کنند و از این طریق، صنایع، خانوارها و سرمایه‌گذاران را به ارتقای بهره‌وری انرژی ترغیب می‌سازند.

در صورت فراهم‌بودن الزامات اجرایی از جمله توسعه زیرساخت‌های اندازه‌گیری هوشمند، بهبود اجرای سیاست‌ها و افزایش همراهی اجتماعی در اصلاح الگوی مصرف، گواهی‌های صرفه‌جویی می‌توانند با کاهش فشار بر شبکه گاز و برق در دوره‌های اوج مصرف، کاهش هزینه‌های اقتصادی ناترازی و هدایت سرمایه به سمت پروژه‌های کم‌مصرف، به تقویت امنیت انرژی و پایداری شبکه انرژی کشور کمک کنند.

جمع بندی:

گواهی صرفه‌جویی گاز و برق در شرایط ناترازی انرژی ایران می‌تواند فراتر از یک ابزار صرفاً اقتصادی، به بخشی از راهبرد کلان امنیت انرژی و پایداری زیست‌محیطی کشور تبدیل شود. با این حال، اثربخشی این مکانیزم منوط به اصلاح ساختارهای اجرایی، تقویت نظام نظارت و مشارکت فعال تمامی ذی‌نفعان است؛ امری که در صورت تحقق، می‌تواند نقش مؤثری در کاهش فشارهای ناشی از ناترازی انرژی ایفا کند.

در سطح جهانی نیز بازار نفت در دوره پیش رو نه با فروپاشی تقاضا مواجه است و نه با رشد بی وقفه قیمت‌ها، بلکه به سمت دوره‌ای از نوسانات مدیریت شده، رقابت فشرده میان عرضه‌کنندگان و افزایش نقش سیاست‌گذاری انرژی حرکت می‌کند. در چنین فضایی، تحلیل بازار انرژی مستلزم نگاهی پویا، سناریومحور و مبتنی بر داده‌های به‌روز بین‌المللی است.

مجموع این تحولات نشان می‌دهد که ناترازی داخلی انرژی و تغییرات بازار جهانی، آثار مستقیمی بر اقتصاد کشور، هزینه‌های انرژی، پایداری شبکه برق و فضای سرمایه‌گذاری دارد. مدیریت هوشمند این چالش‌ها می‌تواند ضمن کاهش فشار بر معیشت خانوارها، به تقویت ثبات اقتصادی و امنیت انرژی کشور منجر شود.

۱۶- چشم انداز آینده بازار طلا در ایران:

بازار جهانی طلا در مقطع کنونی بیش از هر زمان دیگری تحت تأثیر نااطمینانی‌های ژئوپلیتیکی، مسیر سیاست پولی اقتصادهای بزرگ و رفتار تقاضای رسمی بانک‌های مرکزی قرار دارد. تشدید درگیری‌های نظامی در نقاط مختلف جهان، از جنگ اوکراین تا تنش‌های فزاینده در خاورمیانه، موجب شده است طلا بار دیگر نقش خود را به‌عنوان دارایی امن در دوره‌های بحران برجسته‌تر ایفا کند. در این میان، برای اقتصادهایی مانند ایران که بازار طلا و صندوق‌های مبتنی بر آن علاوه بر قیمت جهانی، به متغیرهای داخلی نظیر نرخ ارز و ریسک‌های سیاسی نیز وابسته‌اند، تحلیل آینده طلا صرفاً با تکیه بر روندهای جهانی کافی نیست. از این رو، این گزارش با رویکردی سناریومحور، به بررسی چشم‌انداز بازار جهانی طلا و پیامدهای آن برای صندوق‌های طلا در ایران می‌پردازد.

مهم‌ترین عوامل مؤثر بر بازار جهانی طلا:

۱. ژئوپلیتیک و درگیری‌های نظامی

تشدید و تداوم جنگ‌ها و تنش‌های ژئوپلیتیکی، به‌ویژه در خاورمیانه و پیرامون ایران، نقش طلا را به‌عنوان دارایی امن تقویت کرده است. تجربه بازار نشان می‌دهد هرگونه افزایش ریسک درگیری مستقیم یا گسترش بحران‌های منطقه‌ای، می‌تواند موجب جهش‌های کوتاه‌مدت قیمت طلا و افزایش تقاضای سرمایه‌گذاری شود؛ حتی اگر این اثر در بلندمدت تعدیل گردد.

۲. خرید بانک‌های مرکزی

بر اساس داده‌های شورای جهانی طلا، بانک‌های مرکزی در سال ۲۰۲۵ حدود ۸۶۳ تن طلا خریداری کرده‌اند که یکی از بالاترین سطوح تاریخی محسوب می‌شود. این سطح از تقاضای رسمی، یک لایه حمایتی پایدار برای بازار ایجاد کرده و باعث شده است قیمت طلا در برابر شوک‌های منفی، انعطاف‌پذیری بیشتری داشته باشد.

۳. سیاست پولی آمریکا و نرخ‌های بهره واقعی

مسیر نرخ‌های بهره واقعی همچنان یکی از تعیین‌کننده‌ترین عوامل جهت‌دهنده به قیمت طلاست. در شرایطی که بازارها انتظار کاهش یا تثبیت نرخ‌های بهره را داشته باشند، جذابیت طلا افزایش می‌یابد؛ در مقابل، سیگنال‌های انقباضی می‌تواند فشار کوتاه‌مدت بر قیمت وارد کند. چارچوب رسمی ارزیابی این مسیر، پیش‌بینی‌های اقتصادی فدرال رزرو است.

۴. ریسک‌های کلان اقتصاد جهانی

صندوق بین‌المللی پول در به‌روزرسانی چشم‌انداز اقتصاد جهانی، بر تداوم ریسک‌های ژئوپلیتیکی، نااطمینانی‌های تجاری بودن رشد اقتصاد جهانی تأکید کرده است. این شرایط، محیطی فراهم می‌کند که در آن دارایی‌های امن مانند طلا همچنان در کانون توجه سرمایه‌گذاران باقی می‌مانند.

۵. بُعد فیزیکی بازار (عرضه و تقاضای واقعی)

در حالی که تقاضای جواهرات در برخی بازارها تضعیف شده، عرضه معدن و بازیافت واکنش انفجاری به قیمت‌های بالا نشان نداده است. به همین دلیل، بُعد فیزیکی بازار بیشتر نقش «متعادل‌کننده» دارد و جهت اصلی قیمت طلا را عوامل مالی و ریسک‌محور تعیین می‌کنند. در مجموع، بازار جهانی طلا بیش از آنکه تابع متغیرهای سنتی عرضه و تقاضا باشد، به ریسک ژئوپلیتیکی، سیاست پولی و رفتار بانک‌های مرکزی واکنش نشان می‌دهد. این ویژگی، طلا را به دارایی‌ای تبدیل کرده است که در دوره‌های بحران، نقش پوشش ریسک را پررنگ‌تر ایفا می‌کند؛ موضوعی که برای صندوق‌های طلا در ایران اهمیت مضاعف دارد.

چشم‌انداز بازار طلا

بازار طلا در افق میان‌مدت و بلندمدت، بیش از هر چیز تابع ترکیب ریسک ژئوپلیتیک، مسیر نرخ‌های واقعی و سیاست پولی آمریکا و تقاضای رسمی بانک‌های مرکزی است. شورای جهانی طلا در چشم‌انداز ۲۰۲۶ تأکید می‌کند که نااطمینانی ژئواکونومیک/ژئوپلیتیک و رفتار سرمایه‌گذاران می‌تواند طلا را در دامنه‌های مختلف نگه دارد و به جای یک مسیر قطعی، باید با چند سناریو به آن نگاه کرد.

سناریوهای محتمل:

سناریوی پایه (نوسان مدیریت شده) اگر شرایط کلان مطابق «انتظارات اجماعی» پیش برود (نه شوک جنگی بزرگ‌تر، نه جهش شدید نرخ‌های واقعی)، طلا می‌تواند وارد فاز نوسان در یک دامنه قابل‌مدیریت شود؛ در این حالت، «تقاضای بانک‌های مرکزی» نقش حمایتی دارد.

سناریوی افزایشی (ریسک ژئوپلیتیک + ریسک گریزی) در صورت تشدید یا گسترش تنش‌های ژئوپلیتیکی، افزایش نااطمینانی مالی یا شوک‌های خبری، تقاضای دارایی امن فعال می‌شود و طلا می‌تواند جهش‌های پرشتاب تجربه کند. این کانال در اخبار بازار به‌عنوان محرک کوتاه‌مدت طلا به‌طور مکرر گزارش می‌شود.

سناریوی کاهشی (نرخ‌های واقعی بالا) اگر نرخ‌های واقعی برای مدت طولانی‌تری بالا بماند و ریسک‌ها فروکش کند، جذابیت طلا برای بخشی از سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد و احتمال اصلاح/رکود قیمتی بیشتر می‌شود. مسیر رسمی مورد اتکا برای رصد چشم‌انداز کلان و نرخ‌ها، پیش‌بینی‌های اقتصادی فدرال رزرو است.

در ایران، عملکرد صندوق‌های طلا صرفاً تابع قیمت جهانی طلا نیست، بلکه از سه عامل اصلی تأثیر می‌پذیرد: قیمت جهانی طلا، نرخ ارز داخلی و رفتار قیمتی دارایی پایه صندوق‌ها نسبت به ارزش ذاتی (NAV).

در دوره‌های تشدید ریسک‌های ژئوپلیتیکی یا تنش‌های سیاسی، این عوامل می‌توانند به‌طور هم‌زمان فعال شوند و موجب افزایش نوسان، به‌ویژه در فاصله قیمت بازار صندوق با NAV شوند. در مقابل، در سناریوهای کاهش ریسک و ثبات نسبی متغیرهای داخلی، افت قیمت جهانی طلا می‌تواند اثر کاهشی پررنگ‌تری بر بازده ریالی صندوق‌ها داشته باشد.

چشم‌انداز طلا در ایران

۱. عوامل اثرگذار در ایران

در ایران، عملکرد صندوق‌های طلا حاصل برهم‌کنش هم‌زمان سه کانال است:

- طلای جهانی که به ریسک ژئوپلیتیک و نرخ‌های واقعی واکنش نشان می‌دهد.
- نرخ ارز داخلی که شوک‌های جهانی را به بازده ریالی تبدیل می‌کند.
- حباب دارایی پایه و فاصله قیمت صندوق با NAV که در روزهای خبرمحور سیاسی می‌تواند تشدید شود.

۲. سیاست و ژئوپلیتیک پیرامون ایران

در دوره‌های تشدید تنش‌های منطقه‌ای و اخبار مرتبط با ایران، بازار طلا معمولاً از کانال «ریسک‌گریزی» واکنش سریع نشان می‌دهد. پوشش خبری بازارها نشان می‌دهد خبرهای ژئوپلیتیکی می‌توانند جهش‌های کوتاه‌مدت طلا ایجاد کنند؛ در ایران این اثر غالباً با پرمیوم داخلی تقویت می‌شود و احتمال واگرایی قیمت صندوق از NAV بالا می‌رود.

۳. ساختار صندوق‌های طلا و ریسک‌های عملیاتی

صندوق‌های طلا در ایران عموماً به گواهی‌های سپرده طلا/اسکه و ابزارهای مبتنی بر طلا متصل‌اند؛ بنابراین در شوک‌های سیاسی-خبری، نقدشوندگی، دامنه نوسان و صف‌ها می‌تواند فاصله قیمت تابلو با NAV را افزایش دهد. این ریسک در روزهای خبرمحور باید در ارزیابی کوتاه‌مدت لحاظ شود.

ریسک‌ها و توصیه‌های عملی برای صندوق‌های طلا

از منظر ریسک، مهم‌ترین چالش کوتاه‌مدت صندوق‌های طلا در ایران، واگرایی قیمت تابلو از ارزش ذاتی در دوره‌های خبرمحور است؛ وضعیتی که معمولاً در مقاطع تشدید تنش‌های منطقه‌ای یا افزایش نااطمینانی سیاسی بروز می‌کند. در این شرایط، محدودیت‌های معاملاتی، دامنه نوسان و رفتار هیجانی معامله‌گران می‌تواند این واگرایی را تشدید کرده و نوسانات کوتاه‌مدت صندوق‌ها را افزایش دهد. در مقابل، در سناریوهایی که ریسک‌های ژئوپلیتیکی فروکش کرده و انتظارات نسبت به نرخ‌های بهره واقعی در سطح جهانی به سمت ثبات یا افزایش حرکت می‌کند، احتمال اصلاح قیمت جهانی طلا افزایش می‌یابد. در ایران، اگر این شرایط هم‌زمان با ثبات یا کاهش فشارهای ارزی رخ دهد، اثر کاهشی بر NAV ریالی صندوق‌های طلا می‌تواند پررنگ‌تر شود و همگرایی قیمت صندوق با ارزش ذاتی سرعت بگیرد.

جمع بندی :

بازار جهانی طلا در افق پیش رو همچنان تحت تأثیر نااطمینانی‌های ژئوپلیتیکی، رفتار خرید بانک‌های مرکزی و مسیر نرخ‌های بهره واقعی قرار دارد. تداوم تنش‌ها و درگیری‌های بین‌المللی باعث شده است طلا نقش خود را به‌عنوان دارایی امن حفظ کند، هرچند مسیر قیمتی آن بیش از گذشته به تحولات سیاست پولی و شدت یا فروکش ریسک‌ها وابسته است؛ از این رو، چشم‌انداز طلا ماهیتی سناریومحور یافته و بیش از پیش از پیش‌بینی‌های خطی فاصله گرفته است. در ایران، اثرگذاری این متغیرهای جهانی از طریق نرخ ارز و رفتار بازار داخلی دارایی‌های مبتنی بر طلا به عملکرد صندوق‌های طلا منتقل می‌شود. به همین دلیل، بازده صندوق‌های طلا صرفاً تابع قیمت جهانی طلا نیست و می‌تواند در دوره‌های خبرمحور سیاسی یا نوسانات ارزی، با نوسان‌هایی فراتر از تغییرات جهانی مواجه شود. در این شرایط، پدیده واگرایی قیمت صندوق‌ها از ارزش ذاتی (NAV) به یکی از مهم‌ترین ریسک‌های کوتاه‌مدت تبدیل می‌شود. در مجموع، صندوق‌های طلا در ایران در نقطه تلاقی عوامل جهانی و داخلی قرار دارند؛ جایی که قیمت جهانی طلا جهت کلی بازار را تعیین می‌کند، اما نرخ ارز و ریسک‌های سیاسی داخلی شدت و دامنه بازده ریالی را شکل می‌دهند.

ارکان صندوق	نام رکن	نام و نام خانوادگی نماینده	مهر و امضاء
مدیر صندوق	شرکت سبد گردان فارابی	وحید حسن پور دبیر	