سبدگردان فارابی

(سهامی خاص) شماره ثبت: ۵۷۰۴۰۵

گزارش عملکرد

صندوق سرمایه گذاری مبتنی برکالای فارابی

برای سال مالی منتهی به ۳۱ تیر 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 سال مالی منتهی به ۳۱ تیر ماه ۱۴۰۵ بر پایه سوابق، مدارک و اطلاعات موجود ارائه می‌گردد. گزارش حاضر به عنوان گزارش دوره مالی ۱۲ ماهه مدیران سرمایه‌گذاری، مبتنی بر اطلاعات ارائه شده در صورت های مالی صندوق بوده و اطلاعات ارائه شده در آن نشان دهنده وضعیت عمومی صندوق و عملکرد مدیران آن در دوره مزبور می باشد. اطلاعات مندرج در این گزارش که درباره عملیات و وضع عمومی صندوق می باشد، با تاکید بر ارائه منصفانه نتایج عملکرد مجموعه مدیریت صندوق و انطباق با مقررات قانونی و اساسنامه صندوق تهیه و ارائه می گردد.

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 شرکت ها و موسسات غیر تجاری استان تهران به ثبت رسیده است.

۲- معرفی صندوق:

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

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 می‌یابد.

۴ - هدف از تشکیل صندوق:

جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران و تشکیل سبدی از دارایی های مالی و مدیریت این سبد است. با توجه به پذیرش ریسک مورد قبول، تلاش می‌شود بیشترین بازدهی ممکن نصیب سرمایه‌گذاران گردد.

۵- موضوع فعالیت صندوق:

موضوع فعالیت اصلی صندوق، سرمایه گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر کالا شامل گواهی سپرده کالایی/ انرژی، گواهی صرفه جویی انرژی قراردادهای آتی کالا و قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر کالا که در یکی از بورس‌ها پذیرفته شده باشد، می باشد. صندوق می‌تواند 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 برکالای فارابی	
شرح	نسبت از کل دارایی
گواهی سپرده کالایی هر شاخه کالایی و گواهی های صرفه جویی انرژی	حداقل ۷۰ درصد از ارزش کل دارایی های صندوق
اوراق مشتقه هر شاخه کالایی	حداکثر ۲۰ درصد از ارزش کل دارایی های صندوق
تعهد خالص موقعیت¬های بدون پوشش در قراردادهای مشتقه مبتنی بر هر شاخه کالایی	حداکثر ۵۰ درصد از ارزش کل دارایی های صندوق در زمان اتخاذ موقعیت
اخذ موقعیت خرید در قرارداد اختیار معامله هر شاخه کالایی	حداکثر ۵ درصد از ارزش کل دارایی های صندوق

۶ - محل اقامت صندوق:

مرکز اصلی صندوق تهران، سعادت آباد، میدان شهید حسن طهرانی مقدم، بلوار سرو غربی، پلاک۱۹، طبقه دوم، واحد ۳ با کدپستی۱۹۹۸۷۱۴۳۶۳ واقع شده است.

۷ - ارکان صندوق سرمایه گذاری:

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

۷-۱- مجمع صندوق:

از اجتماع دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز تشکیل می‌شود. فقط دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز با شرایط مذکور در ماده ۲۸ اساسنامه، از حق رأی در مجمع برخوردارند.

درتاریخ صورت خالص دارایی ها صندوق دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتازی که دارای حق رای بوده اند شامل اشخاص زیر است:

سال مالی منتهی به ۳۱ تیر ماه ۱۴۰۵			
ردیف	نام دارندگان واحدهای ممتاز	تعداد واحدهای ممتاز تحت تملک	درصد واحدهای تحت تملک
۱	شرکت سبدگردان 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

۷-۲- مدیرصندوق:

شرکت سبدگردان 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.

۳-۷- متولی صندوق:

موسسه حسابرسی بهراد مشار است که در تاریخ ۱۳۷۷/۰۳/۰۶ به شماره ثبت ۱۳۸۹۸و 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

۴-۷- حسابرس صندوق:

موسسه حسابرسی رازدار است که در تاریخ ۱۳۴۹/۱۱/۰۳به 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 قصیر(بخارست)، کوچه نوزدهم، پلاک۱۸، طبقه۷، واحد۱۴

۵-۷- 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، پلاک۱۹، طبقه دوم، واحد ۳

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

۱-۸- واحد های سرمایه گذاری صندوق:

واحد های سرمایه‌گذاری صندوق به دو دسته واحد های سرمایه‌گذاری عادی و واحد های سرمایه‌گذاری ممتاز تقسیم می‌شود:

واحد های سرمایه گذاری ممتاز که تعداد آن ها ۲.۰۰۰.۰۰۰ 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 صرفا 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 ت.

دوره مالی سالیانه منتهی به ۳۱ تیر ماه ۱۴۰۵	
خالص ارزش روز دارایی ها	۱۱۰,۸۷۳,۸۶۳,۳۵۹,۹۶۹ ریال
تعداد کل واحد های سرمایه گذاری	۴,۲۲۰,۶۳۸,۵۱۶ واحد
تعداد واحد های سرمایه گذاری ممتاز	۲,۰۰۰,۰۰۰ واحد
تعداد واحد های سرمایه گذاری عادی	۴,۲۱۸,۶۳۸,۵۱۶ واحد
ارزش اسمی هر واحد سرمایه گذاری	۱۰،۰۰۰ ریال
نرخ صدور واحد های سرمایه گذاری	۲۶,۳۹۳ ریال
نرخ ابطال واحد های سرمایه گذاری	۲۶,۲۶۹ ریال

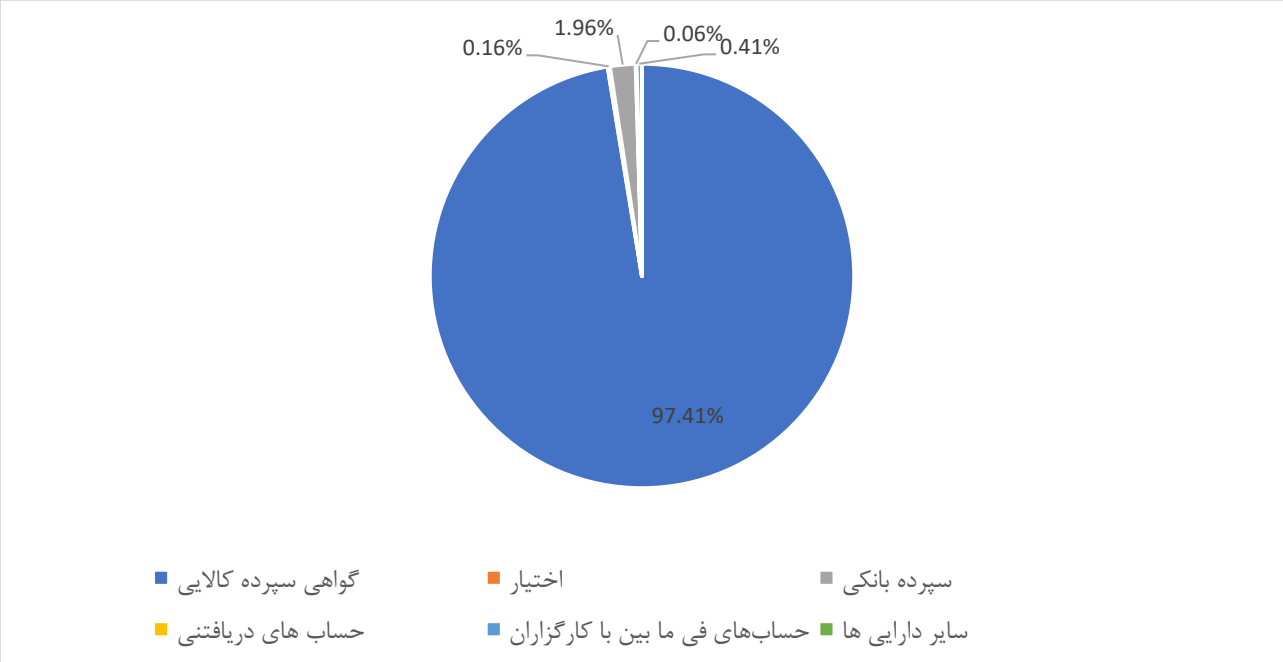
۹- استراتژی صندوق:

صندوق کالایی سینرژی، به عنوان اولین صندوق فعال در حوزه انرژی در بازار سرمایه کشور، استراتژی سرمایه‌گذاری خود را بر مبنای بهره‌گیری از فرصت‌های موجود در بازار نفت، میعانات گازی و برق و گاز بنا نهاده است. سرمایه‌گذاران این صندوق می‌توانند 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 سیاست‌های اخیر هیئت دولت در راستای تک‌نرخی کردن ارز، انتظار می‌رود افزایش نرخ دلار منجر به رشد ارزش دارایی‌های صندوق شود. همچنین، خرید گواهی‌های صرفه‌جویی گاز و برق یکی دیگر از استراتژی‌های کلیدی صندوق است که به دلیل ناترازی انرژی در کشور و نیاز مبرم صنایع به این منابع، از استقبال گسترده‌ای برخوردار شده است. این گواهی‌ها در شرایط کمبود برق در تابستان و گاز در زمستان به صورت مذاکره‌ای به شرکت‌های متقاضی فروخته می‌شوند و برای کارخانجات از نظر اقتصادی بسیار مقرون‌به‌صرفه هستند، که این امر نیز به افزایش سودآوری صندوق کمک می‌کند.

۱۰- ترکیب دارایی های صندوق:

جدول و نمودار زیر، ترکیب سرمایه گذاری های صندوق را در سال مالی منتهی به ۳۱ تیر ماه ۱۴۰۵ نشان می دهد.

سال مالی منتهی به ۳۱ تیر ماه ۱۴۰۵		
عنوان دارایی	خالص ارزش دارایی - ریال	نسبت از کل دارایی به ارزش روز
گواهی سپرده کالایی	۱۰۸,۷۷۵,۱۵۱,۰۸۹,۲۸۹	۹۷.۴۱٪
اختیار	۱۸۲,۷۵۶,۸۷۵,۷۷۹	۰.۱۶٪
سپرده بانکی	۲,۱۸۶,۳۲۲,۸۷۲,۴۰۳	۱.۹۶٪
حساب های دریافتنی	۶۴,۸۱۹,۳۸۶,۱۵۱	۰.۰۶٪
حساب‌های فی ما بین با کارگزاران	۴۵۴,۶۹۸,۱۷۱,۹۹۷	۰.۴۱٪
سایر دارایی ها	۴,۶۸۹,۴۸۸,۶۷۴	۰.۰۰٪
جمع	۱۱۱,۶۶۸,۴۳۷,۸۸۴,۲۹۳	۱۰۰.۰۰٪

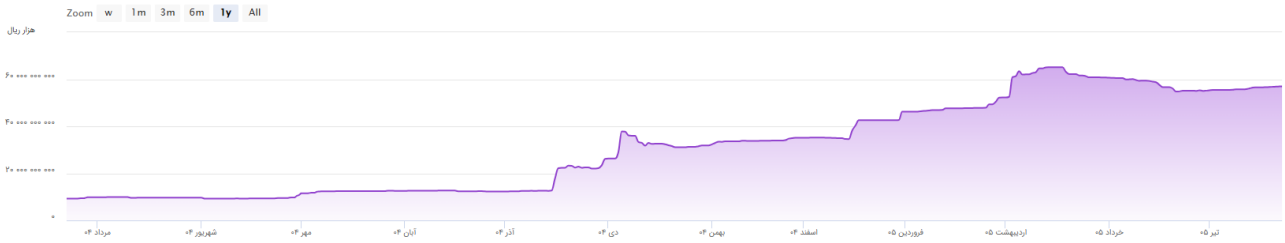


۱۱- سود یا زیان فروش گواهی سپرده کالایی:

سال مالی منتهی به ۳۱ تیر ماه ۱۴۰۵	
سود (زیان) فروش	مبلغ - ریال
سود حاصل از فروش گواهی سپرده کالایی	(۳۶۸,۹۰۴,۵۴۰,۳۱۲)
سود حاصل از فروش گواهی صرفه جویی انرژی	۱,۱۸۷,۲۰۱,۶۴۹,۷۹۱
سود ناشی از اعمال اختیار معامله سهام	۲۴,۳۴۵,۹۳۱,۵۵۷
سود ناشی از فروش صندوق‌های سرمایه‌گذاری	(۶,۶۴۷,۹۶۳)
جمع	۸۴۲,۶۳۶,۳۹۳,۰۷۳

۱۲- ارزش خالص دارایی های صندوق:

سینرژی:



جام طلا:



۱۳- سرمایه گذاری درگواهی سپرده کالایی:

سال مالی منتهی به ۳۱ تیر ماه ۱۴۰۵		
شرح	خالص ارزش فروش - ریال	درصد به کل دارایی ها
گواهی سپرده میعانات گازی	۳,۳۳۶,۵۴۵,۸۹۵,۸۲۰	۳.۰۷٪
گواهی سپرده نفت خام سنگین	۷,۲۶۹,۱۸۴,۷۵۱,۷۹۰	۶.۶۸٪
گواهی صرفه جویی گاز اوج۰۴۰۴	۳,۲۳۷,۲۳۹,۱۱۸,۷۵۸	۲.۹۸٪
گواهی صرفه جویی برق عادی۰۶۱۲	۴۲۴,۳۴۲,۵۷۲,۲۳۳	۰.۳۹٪
گواهی صرفه جویی گازغیراوج۰۴۰۴	۱,۰۱۰,۱۶۷,۳۶۵,۷۶۰	۰.۹۳٪
گواهی سپرده نفتای کامل	۲۷,۵۷۱,۰۲۳,۸۱۶,۱۰۹	۲۵.۳۵٪
گواهی سپرده نفتا	۱۰,۳۴۲,۲۵۹,۹۴۸,۰۹۱	۹.۵۱٪
گواهی تولید برق تجدیدپذیر (برقت۰۵۱۲پ۱ر۱)	۴۷۶,۹۹۹,۰۱۲,۲۴۶	۰.۴۴٪
گواهی تولید برق تجدیدپذیر (برقت۰۶۱۲پ۱ر۱)	۱,۰۷۷,۴۰۶,۰۶۷,۱۵۰	۰.۹۹٪
شمش طلا GoldBar	۵۳,۷۸۵,۰۵۲,۶۸۸,۶۶۰	۴۹.۴۵٪
سکه طلا GoldCoin	۲۳۴,۸۵۳,۱۲۵,۰۰۰	۰.۲۲٪
گواهی سپرده اتانول	۸,۹۹۶,۴۰۶,۶۸۰	۰.۰۱٪
گواهی صرفه جویی برق عادی۰۵۱۲	۱,۰۸۰,۳۲۰,۹۹۲	۰.۰۰٪
جمع	۱۰۸,۷۷۵,۱۵۱,۰۸۹,۲۸۹	۱۰۰.۰۰٪

۱۴- بازدهی صندوق در فواصل مختلف:

سال مالی منتهی به ۳۱ تیر ماه ۱۴۰۵ (سینرژی)	
شرح	بازدهی صندوق
هفته گذشته	-۰.۳۸٪
ماه گذشته	۲۴.۵۵٪
۳ ماه اخیر	۱۹.۴۵٪
۶ ماه اخیر	۸۰.۱۶٪
یکسال اخیر	۱۴۷.۶۸٪
بازدهی از شروع فعالیت	۴۳۱٪

دوره مالی سالیانه منتهی به ۳۱ تیر ماه ۱۴۰۵ (جام طلا)	
شرح	بازدهی صندوق
هفته گذشته	۱.۲۶٪
ماه گذشته	۱۷.۱۹٪
۳ ماه اخیر	۴.۷۱٪
۶ ماه اخیر	۱۳.۲۶٪
یکسال اخیر	-
بازدهی از شروع فعالیت	۶۷.۹۳٪

۱۵ -چشم‌انداز آینده بازار نفت، گاز و برق در ایران

چشم‌انداز بازار جهانی نفت

بازار جهانی نفت در مقطع کنونی تحت تأثیر هم‌زمان عوامل ژئوپلیتیکی، تحولات اقتصاد جهانی و تغییرات ساختاری در نظام انرژی قرار دارد. سیاست‌های تولید و مصرف کشورهای بزرگ، تحولات فناورانه در حوزه انرژی‌های نو، تغییر الگوی مصرف سوخت و روند سرمایه‌گذاری در بخش نفت و گاز، چشم‌انداز عرضه و تقاضای نفت را با مجموعه‌ای از عدم‌قطعیت‌ها و در عین حال فرصت‌های جدید مواجه کرده است.

مهم‌ترین عوامل مؤثر بر بازار جهانی نفت

۱ -رشد عرضه و ریسک مازاد عرضه

بر اساس برآوردهای موجود، سناریوی غالب برای سال ۲۰۲۶ حاکی از آن است که رشد عرضه نفت می‌تواند از رشد تقاضای جهانی پیشی بگیرد. در چنین شرایطی، افزایش ذخایر تجاری و فشار کاهشی بر قیمت‌ها محتمل خواهد بود.

تولیدکنندگان خارج از اوپک، به‌ویژه آمریکا، برزیل و کانادا، همچنان از مهم‌ترین محرک‌های رشد عرضه جهانی محسوب می‌شوند. در کنار آن، سیاست‌های اوپک‌پلاس درباره نحوه بازگرداندن یا تمدید محدودیت‌های تولید، نقش تعیین‌کننده‌ای در ایجاد تعادل میان عرضه و تقاضا خواهد داشت.

از منظر قیمتی نیز، در سناریوی افزایش موجودی‌ها و تداوم رشد عرضه، احتمال آن وجود دارد که متوسط قیمت نفت برنت در سال ۲۰۲۶ نسبت به سال ۲۰۲۵ در سطوح پایین‌تری قرار گیرد.

۲ -تقاضای جهانی و تغییر ترکیب مصرف

رشد تقاضای جهانی نفت در سال ۲۰۲۶ همچنان مثبت ارزیابی می‌شود، اما سرعت این رشد نسبت به دوره‌های گذشته کاهش یافته است. بخش عمده رشد تقاضا از اقتصادهای غیر**OECD** ، به‌ویژه کشورهای نوظهور و در حال توسعه، تأمین خواهد شد.

در عین حال، رشد مصرف بنزین در بسیاری از اقتصادها با روندی کندتر مواجه شده و بخشی از افزایش تقاضای نفت به مصرف در بخش پتروشیمی و خوراک صنایع شیمیایی منتقل شده است.

در مقابل، برآورد اوپک از رشد تقاضای جهانی در سال ۲۰۲۶ نسبت به برخی نهادهای بین‌المللی خوش‌بینانه‌تر است. این اختلاف در برآوردها نشان‌دهنده سطح بالای عدم‌قطعیت نسبت به سرعت رشد اقتصاد جهانی و ترکیب آتی مصرف انرژی است.

در نتیجه، ریسک اصلی سمت تقاضا الزاماً کاهش ناگهانی مصرف نفت نیست؛ بلکه کاهش سرعت رشد تقاضا و تغییر ترکیب مصرف به سمت اقتصادهای نوظهور و صنایع پتروشیمی اهمیت بیشتری پیدا کرده است.

۳ -ژئوپلیتیک و ریسک اختلال در عرضه

ریسک‌های ژئوپلیتیکی همچنان یکی از مهم‌ترین عوامل ایجاد شوک‌های کوتاه‌مدت در بازار نفت محسوب می‌شوند. تشدید تنش‌ها در مناطق تولیدکننده یا مسیرهای اصلی انتقال انرژی می‌تواند در کوتاه‌مدت موجب افزایش قابل‌توجه قیمت نفت شود.

با این حال، وجود ظرفیت مازاد تولید و سطح مناسب ذخایر می‌تواند شدت و ماندگاری واکنش بازار به این شوک‌ها را محدود کند. بنابراین، اثرگذاری ریسک ژئوپلیتیکی بر قیمت نفت بیش از هر چیز به میزان اختلال واقعی یا مورد انتظار در عرضه بستگی خواهد داشت.

۴ -ذخایر استراتژیک و سیاست‌های مداخله‌ای

کشورهای بزرگ مصرف‌کننده نفت از ذخایر استراتژیک به‌عنوان یکی از ابزارهای مدیریت شوک‌های کوتاه‌مدت استفاده می‌کنند. آزادسازی این ذخایر می‌تواند از شدت نوسانات ناشی از اختلالات مقطعی در عرضه بکاهد، اما در نهایت جایگزین تعادل بنیادی میان عرضه و تقاضا نخواهد بود.

۵ -شرایط اقتصاد جهانی و چشم‌انداز قیمت

در سناریوی پایه، ترکیب رشد اقتصادی نسبتاً محدود، افزایش عرضه و احتمال رشد ذخایر نفتی، ریسک نزولی قیمت نفت را در سال ۲۰۲۶ افزایش می‌دهد. در مقابل، کاهش شدید نرخ‌های بهره، بهبود رشد اقتصاد جهانی یا وقوع شوک‌های جدی در سمت عرضه می‌تواند این سناریو را تغییر دهد.

به‌طور کلی، رشد اقتصاد جهانی، مسیر سیاست‌های پولی، سطح سرمایه‌گذاری در صنعت نفت و سرعت توسعه ظرفیت‌های تولید، مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده جهت‌گیری میان‌مدت قیمت نفت خواهند بود.

چشم‌انداز بازار نفت، گاز و برق در ایران

ایران با برخورداری از ذخایر قابل‌توجه نفت و گاز، از منظر منابع هیدروکربنی در جایگاهی راهبردی قرار دارد. با این حال، تبدیل این مزیت منابعی به مزیت اقتصادی پایدار با چالش‌های ساختاری و بیرونی متعددی مواجه است.

تحریم‌های بین‌المللی، محدودیت دسترسی به منابع مالی و فناوری‌های پیشرفته، فرسودگی بخشی از زیرساخت‌ها و محدودیت در جذب سرمایه‌گذاری خارجی، توسعه ظرفیت‌های تولید و به‌ویژه توسعه میادین مشترک را با محدودیت مواجه کرده است. با وجود این، صادرات نفت و فرآورده‌های انرژی همچنان یکی از منابع مهم ارزآوری کشور و یکی از ارکان تأمین مالی اقتصاد ایران محسوب می‌شود.

در بخش داخلی، ناترازی گاز و برق به یکی از مهم‌ترین ریسک‌های ساختاری اقتصاد ایران تبدیل شده است. رشد مصرف انرژی، وابستگی بالای تولید برق به گاز طبیعی، فرسودگی بخشی از شبکه و نیروگاه‌ها و ناکارآمدی الگوی مصرف موجب

شده است که در دوره‌های اوج مصرف، محدودیت عرضه انرژی به خاموشی برق و کاهش یا توقف تأمین گاز صنایع منجر شود.

این وضعیت علاوه بر ایجاد هزینه‌های مستقیم برای اقتصاد، موجب کاهش بهره‌وری، اختلال در تولید صنایع، افزایش هزینه فرصت و کاهش جذابیت سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی می‌شود.

یکی از عوامل تشدیدکننده این ناترازی، ساختار قیمت‌گذاری انرژی و فاصله قابل‌توجه قیمت‌های داخلی با هزینه واقعی تأمین انرژی است. پایین بودن قیمت نسبی انرژی، انگیزه اقتصادی برای صرفه‌جویی و سرمایه‌گذاری در افزایش بهره‌وری را کاهش داده و در نتیجه، رشد مصرف را تقویت می‌کند.

نقش مدیریت مصرف و گواهی‌های صرفه‌جویی

در چنین شرایطی، مدیریت سمت تقاضا و افزایش بهره‌وری انرژی در کنار توسعه ظرفیت تولید، به یک ضرورت سیاستی تبدیل شده است.

استفاده از ابزارهای بازارمحور، از جمله گواهی‌های صرفه‌جویی گاز و برق، می‌تواند نقش مهمی در مدیریت ناترازی انرژی ایفا کند. این ابزارها با تبدیل صرفه‌جویی واقعی و قابل‌اندازه‌گیری انرژی به یک دارایی دارای ارزش اقتصادی، امکان ایجاد انگیزه برای صنایع، خانوارها و سرمایه‌گذاران جهت اجرای پروژه‌های بهینه‌سازی مصرف را فراهم می‌کنند.

در صورت توسعه زیرساخت‌های اندازه‌گیری هوشمند، ایجاد سازوکارهای شفاف برای احراز و پایش میزان صرفه‌جویی، بهبود چارچوب‌های اجرایی و افزایش مشارکت مصرف‌کنندگان، گواهی‌های صرفه‌جویی می‌توانند به کاهش فشار بر شبکه گاز و برق، به‌ویژه در دوره‌های اوج مصرف، کمک کنند.

از منظر سرمایه‌گذاری نیز توسعه این ابزارها می‌تواند منابع مالی را به سمت پروژه‌های افزایش بهره‌وری، کاهش مصرف انرژی و توسعه زیرساخت‌های کم‌مصرف هدایت کند و از این طریق، علاوه بر کاهش هزینه‌های اقتصادی ناترازی، به افزایش امنیت و پایداری انرژی کشور کمک نماید.

جمع‌بندی بازار انرژی

در مجموع، بازار جهانی نفت در دوره پیش‌رو بیش از آنکه با فروپاشی تقاضا یا رشد مستمر قیمت‌ها مواجه باشد، در مسیر نوسانات بالا، رقابت شدید میان تولیدکنندگان و افزایش نقش سیاست‌های انرژی قرار خواهد داشت.

در ایران نیز، ریسک اصلی بخش انرژی در سال‌های پیش‌رو صرفاً به قیمت جهانی نفت محدود نمی‌شود و ناترازی ساختاری گاز و برق می‌تواند آثار قابل‌توجهی بر تولید، هزینه بنگاه‌ها، سودآوری صنایع و فضای سرمایه‌گذاری داشته باشد.

در این میان، توسعه ابزارهای بازارمحور مانند گواهی‌های صرفه‌جویی می‌تواند بخشی از پاسخ سیاستی به این چالش باشد. در صورت ایجاد زیرساخت‌های مناسب و تقویت نظام نظارت و اندازه‌گیری، این ابزارها می‌توانند ضمن ایجاد انگیزه اقتصادی برای کاهش مصرف، به هدایت سرمایه به سمت پروژه‌های بهره‌وری انرژی و تقویت امنیت انرژی کشور کمک کنند.

۱۶ -چشم‌انداز آینده بازار طلا در ایران

چشم‌انداز بازار جهانی طلا

بازار جهانی طلا در مقطع کنونی بیش از گذشته تحت تأثیر نااطمینانی‌های ژئوپلیتیکی، مسیر سیاست‌های پولی اقتصادهای بزرگ، نرخ‌های بهره واقعی و رفتار بانک‌های مرکزی قرار دارد.

تداوم تنش‌های ژئوپلیتیکی، افزایش نااطمینانی در اقتصاد جهانی و تقاضای بالای رسمی برای طلا موجب شده است این فلز همچنان جایگاه خود را به‌عنوان یکی از مهم‌ترین دارایی‌های امن و ابزارهای پوشش ریسک حفظ کند.

برای اقتصاد ایران، اهمیت این موضوع دوچندان است؛ زیرا عملکرد بازار طلا و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر طلا علاوه بر قیمت جهانی، به متغیرهای داخلی از جمله نرخ ارز، انتظارات تورمی، ریسک‌های سیاسی و وضعیت بازار داخلی دارایی‌های پایه نیز وابسته است.

بنابراین، ارزیابی چشم‌انداز طلا در ایران صرفاً بر اساس روند قیمت جهانی این فلز کافی نیست و باید مجموعه عوامل جهانی و داخلی به‌صورت هم‌زمان مورد توجه قرار گیرد.

مهم‌ترین عوامل مؤثر بر بازار جهانی طلا

۱ -ژئوپلیتیک و درگیری‌های نظامی

تداوم یا تشدید تنش‌های ژئوپلیتیکی، به‌ویژه در خاورمیانه و سایر مناطق حساس جهان، می‌تواند تقاضا برای طلا به‌عنوان دارایی امن را افزایش دهد.

افزایش احتمال درگیری مستقیم، گسترش دامنه بحران یا بروز شوک‌های سیاسی و نظامی معمولاً موجب افزایش ریسک‌گریزی سرمایه‌گذاران و رشد تقاضای طلا می‌شود. با این حال، شدت این اثر به میزان ماندگاری بحران و واکنش سایر بازارهای مالی نیز وابسته خواهد بود.

۲ -خرید بانک‌های مرکزی

تقاضای بانک‌های مرکزی در سال‌های اخیر به یکی از مهم‌ترین عوامل حمایتی بازار طلا تبدیل شده است. تداوم خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی، به‌ویژه در اقتصادهای نوظهور، علاوه بر ایجاد تقاضای فیزیکی، نشان‌دهنده تمایل برخی کشورها به تنوع‌بخشی ذخایر ارزی و کاهش وابستگی به دارایی‌های دلاری است.

در نتیجه، تداوم خرید رسمی بانک‌های مرکزی می‌تواند یک لایه حمایتی ساختاری برای بازار طلا ایجاد کند.

۳ -سیاست پولی آمریکا و نرخ‌های بهره واقعی

مسیر نرخ‌های بهره واقعی همچنان یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده قیمت طلاست. کاهش نرخ‌های واقعی یا افزایش انتظارات نسبت به کاهش نرخ بهره معمولاً جذابیت دارایی‌های بدون بازدهی مانند طلا را افزایش می‌دهد.

در مقابل، تداوم نرخ‌های بهره واقعی بالا می‌تواند هزینه فرصت نگهداری طلا را افزایش داده و در مقاطع مختلف فشار کاهشی بر قیمت ایجاد کند.

از این رو، سیاست پولی فدرال رزرو و مسیر تورم و رشد اقتصادی آمریکا از مهم‌ترین متغیرهای مورد توجه سرمایه‌گذاران در بازار طلا خواهد بود.

۴ -ریسک‌های کلان اقتصاد جهانی

نااطمینانی نسبت به رشد اقتصاد جهانی، ریسک‌های تجاری، بدهی دولت‌ها و تحولات بازارهای مالی می‌تواند تقاضا برای دارایی‌های امن را افزایش دهد.

در چنین شرایطی، حتی در صورت نبود شوک مستقیم در بازار طلا، افزایش سطح ریسک‌گریزی سرمایه‌گذاران می‌تواند از قیمت این فلز حمایت کند.

۵ -عرضه و تقاضای فیزیکی

در سمت فیزیکی بازار، قیمت‌های بالای طلا می‌تواند به افزایش عرضه معدن و بازیافت منجر شود، اما واکنش عرضه به رشد قیمت معمولاً با وقفه صورت می‌گیرد.

از سوی دیگر، تقاضای جواهرات در برخی بازارها ممکن است تحت تأثیر قیمت‌های بالا کاهش یابد. با این حال، در شرایط فعلی جهت اصلی قیمت طلا بیش از آنکه توسط عرضه و تقاضای فیزیکی تعیین شود، تحت تأثیر متغیرهای مالی، سیاست پولی، رفتار بانک‌های مرکزی و ریسک‌های ژئوپلیتیکی قرار دارد.

سناریوهای محتمل بازار طلا

با توجه به تعدد عوامل اثرگذار، چشم‌انداز طلا را نمی‌توان صرفاً بر اساس یک مسیر قیمتی مشخص ارزیابی کرد. در این چارچوب، سه سناریوی اصلی قابل تصور است:

سناریوی پایه؛ نوسان در محدوده مدیریت‌شده

در صورتی که شرایط اقتصاد جهانی مطابق انتظارات غالب حرکت کند، بدون وقوع شوک ژئوپلیتیکی بزرگ و بدون جهش قابل‌توجه نرخ‌های بهره واقعی، احتمال حرکت طلا در یک محدوده نوسانی افزایش می‌یابد.

در این سناریو، تقاضای بانک‌های مرکزی و سطح بالای نااطمینانی اقتصادی می‌تواند نقش حمایتی داشته باشد، اما نبود محرک جدید از رشدهای پرشتاب قیمت جلوگیری خواهد کرد.

سناریوی افزایشی؛ تشدید ریسک و افزایش تقاضای پناهگاه امن

در صورت تشدید تنش‌های ژئوپلیتیکی، افزایش نااطمینانی مالی یا بروز شوک‌های اقتصادی، تقاضا برای دارایی‌های امن افزایش یافته و طلا می‌تواند وارد یک روند صعودی پرشتاب شود.

در این سناریو، ترکیب افزایش تقاضای سرمایه‌گذاری، ورود سرمایه به صندوق‌های طلا و افزایش خرید بانک‌های مرکزی می‌تواند از قیمت جهانی طلا حمایت کند.

سناریوی کاهشی؛ تداوم نرخ‌های واقعی بالا و کاهش ریسک‌ها

در صورتی که تورم جهانی کاهش یافته، اقتصاد آمریکا مقاوم باقی بماند، نرخ‌های واقعی برای مدت طولانی در سطوح بالا قرار گیرند و ریسک‌های ژئوپلیتیکی نیز فروکش کنند، جذابیت طلا برای بخشی از سرمایه‌گذاران کاهش خواهد یافت.

در این شرایط، احتمال اصلاح یا حرکت خنثی قیمت جهانی طلا افزایش می‌یابد.

چشم‌انداز بازار طلا در ایران

عملکرد صندوق‌های طلا در ایران صرفاً تابع قیمت جهانی طلا نیست، بلکه حاصل برهم‌کنش سه متغیر اصلی است:

قیمت جهانی طلا که تحت تأثیر نرخ‌های بهره واقعی، سیاست پولی و ریسک‌های ژئوپلیتیکی قرار دارد.

نرخ ارز داخلی که نحوه انتقال تغییرات قیمت جهانی طلا به ارزش ریالی را تعیین می‌کند.

قیمت دارایی‌های پایه و فاصله قیمت صندوق با **NAV** که می‌تواند در دوره‌های افزایش تقاضا یا تشدید هیجانات بازار تغییر قابل‌توجهی داشته باشد.

به همین دلیل، ممکن است قیمت جهانی طلا در یک دوره بدون تغییر قابل‌توجه باقی بماند، اما افزایش نرخ ارز داخلی موجب رشد محسوس ارزش ریالی صندوق‌های طلا شود. عکس این موضوع نیز در شرایط ثبات یا کاهش نرخ ارز می‌تواند رخ دهد.

۱ -نقش نرخ ارز و انتظارات تورمی

نرخ ارز یکی از مهم‌ترین متغیرهای تعیین‌کننده بازده ریالی طلا در ایران است. افزایش نرخ ارز، حتی در شرایط ثبات قیمت جهانی طلا، می‌تواند موجب افزایش ارزش ریالی دارایی‌های طلایی شود.

از سوی دیگر، افزایش انتظارات تورمی و رشد تقاضا برای دارایی‌های پوشش‌دهنده تورم می‌تواند تقاضای داخلی برای طلا و صندوق‌های طلا را افزایش دهد.

۲ -سیاست و ژئوپلیتیک پیرامون ایران

در دوره‌های تشدید تنش‌های منطقه‌ای یا افزایش ریسک‌های مرتبط با ایران، بازار طلا معمولاً از کانال افزایش ریسک‌گریزی واکنش سریع نشان می‌دهد.

در چنین شرایطی، افزایش هم‌زمان قیمت جهانی طلا، نرخ ارز و تقاضای داخلی می‌تواند اثرات یکدیگر را تقویت کرده و موجب رشد قابل‌توجه قیمت دارایی‌های طلایی در بازار ایران شود.

از سوی دیگر، کاهش تنش‌های سیاسی و بهبود انتظارات نسبت به شرایط اقتصادی می‌تواند موجب کاهش تقاضای احتیاطی و تعدیل بخشی از این رشدها شود.

۳ -ساختار صندوق‌های طلا و ریسک واگرایی قیمت از **NAV**

صندوق‌های طلا در ایران عمدتاً در گواهی‌های سپرده کالایی طلا و سکه و سایر ابزارهای مرتبط با طلا سرمایه‌گذاری می‌کنند. بنابراین، در دوره‌های افزایش شدید تقاضا یا بروز شوک‌های سیاسی و خبری، ممکن است قیمت معاملاتی واحدهای صندوق با ارزش خالص دارایی‌های آن فاصله بگیرد.

در چنین شرایطی، عواملی مانند نقدشوندگی، دامنه نوسان، رفتار هیجانی معامله‌گران و محدودیت‌های معاملاتی می‌توانند موجب افزایش موقت فاصله قیمت بازار با **NAV** شوند.

ریسک‌ها و ملاحظات سرمایه‌گذاری

از منظر ریسک، یکی از مهم‌ترین چالش‌های کوتاه‌مدت صندوق‌های طلا در ایران، واگرایی قیمت معاملاتی از ارزش ذاتی در دوره‌های خبرمحور است.

این واگرایی معمولاً در شرایطی تشدید می‌شود که هم‌زمان با افزایش ریسک‌های سیاسی و اقتصادی، تقاضای سرمایه‌گذاران برای دارایی‌های امن نیز افزایش پیدا کند. در چنین شرایطی، محدودیت‌های معاملاتی و رفتار هیجانی معامله‌گران می‌تواند نوسانات قیمت واحدهای صندوق را نسبت به تغییرات واقعی **NAV** افزایش دهد.

در مقابل، در شرایطی که ریسک‌های ژئوپلیتیکی کاهش یافته، نرخ‌های بهره واقعی جهانی در سطوح بالا باقی مانده و فشارهای ارزی داخلی نیز تعدیل شود، احتمال اصلاح قیمت جهانی طلا و کاهش ارزش ریالی دارایی‌های طلایی افزایش خواهد یافت.

در چنین سناریویی، کاهش فاصله قیمت معاملاتی صندوق‌ها با **NAV** نیز می‌تواند بخشی از افت قیمت را تشدید کند.

جمع‌بندی

بازار جهانی طلا در افق پیش‌رو همچنان تحت تأثیر چهار عامل اصلی شامل ریسک‌های ژئوپلیتیکی، سیاست پولی و نرخ‌های بهره واقعی، خرید بانک‌های مرکزی و شرایط اقتصاد جهانی قرار خواهد داشت.

تداوم نااطمینانی‌های سیاسی و اقتصادی، در کنار خرید مستمر بانک‌های مرکزی، همچنان از عوامل حمایتی بازار محسوب می‌شوند؛ با این حال، مسیر آتی طلا به‌شدت به روند نرخ‌های بهره واقعی و شدت یا کاهش ریسک‌های ژئوپلیتیکی وابسته خواهد بود. از این رو، چشم‌انداز طلا بیش از گذشته ماهیتی سناریومحور دارد و نمی‌توان یک مسیر خطی و قطعی برای آن در نظر گرفت.

در ایران، این عوامل جهانی از طریق نرخ ارز، انتظارات تورمی و رفتار بازار داخلی دارایی‌های طلایی به بازده صندوق‌های طلا منتقل می‌شوند. بنابراین، عملکرد صندوق‌های طلا الزاماً هم‌جهت و هم‌اندازه با تغییرات قیمت جهانی طلا نخواهد بود.

در دوره‌های تشدید ریسک‌های سیاسی و افزایش نرخ ارز، هم‌زمانی رشد قیمت جهانی طلا و افزایش ارزش ریالی دارایی‌های طلایی می‌تواند موجب تقویت بازده صندوق‌ها شود. در مقابل، کاهش ریسک‌های سیاسی، ثبات یا کاهش نرخ ارز و افزایش نرخ‌های بهره واقعی جهانی می‌تواند زمینه‌ساز اصلاح قیمت و کاهش بازده صندوق‌های طلا شود.

در مجموع، صندوق‌های طلا در ایران در نقطه تلاقی عوامل جهانی و داخلی قرار دارند؛ قیمت جهانی طلا جهت کلی بازار را تعیین می‌کند، اما نرخ ارز، انتظارات تورمی و ریسک‌های سیاسی داخلی شدت و دامنه بازده ریالی را شکل می‌دهند. از این منظر، رصد هم‌زمان متغیرهای جهانی و داخلی و توجه به فاصله قیمت بازار از **NAV**، برای ارزیابی چشم‌انداز و مدیریت ریسک صندوق‌های طلا اهمیت ویژه‌ای خواهد داشت.

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