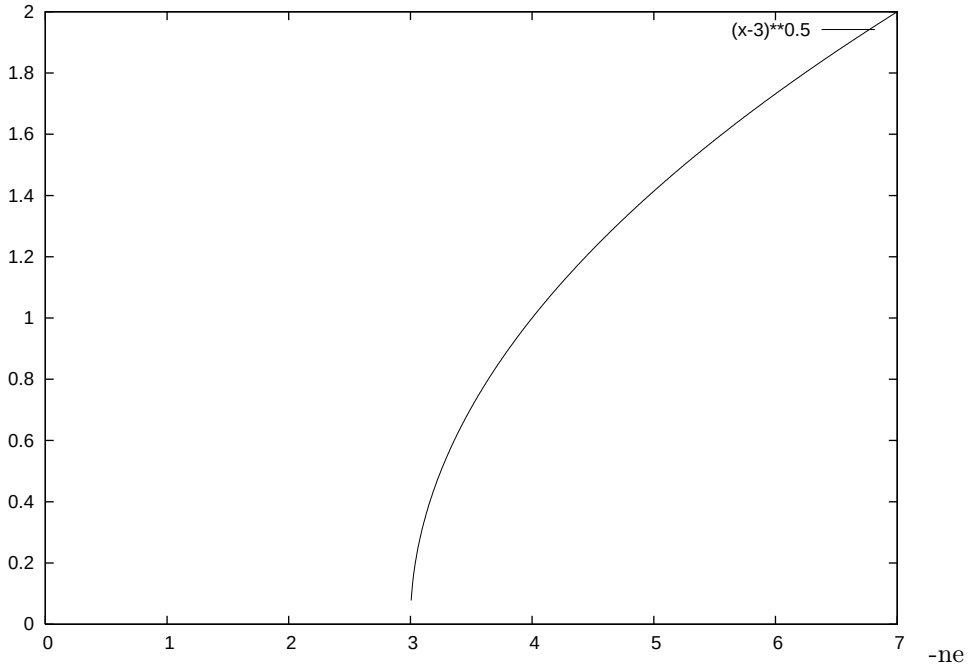
Vállalati pénzügyek 6. – Tőkepiaci árfolyamok modellje; a piaci hatékonyság elmélete

pénzügyszakosok, gazdinfósok saját szemvezüknél jelentkezzenek. de ők meg is érdemlik. Egyébként pedig *a Neptun kinyílt!*

melőtt belekezdünk....

miért tart minden befektető piaci portfóliót?



hatékony efektetések...

rajta a ponokra közömbösségi göbék illeszkednek... nincs kockázatmentes...

amennyiben van, akkor az egy mx+b egyenesként jelenik meg...

A pontban metszik...

ha a görbén felül választ egy pontot, az jobb neki...

ha elmozdulunk egy harmadik pontba A fölött, de a götbén, és annak az rintőjében húzunk egyet... no az még jobb

az a jó, ha ez minél meredekebb ==> az a legjobb, ha éppen érinti

Markovitz portfolióelmélete...

- kockázatis és -mentes eszközök

mindenki a hozamot akarja emelni legkisebb kockézat mellett

hatékony portfoliók határológorbéjjére iullesztett, rf-ből induló pontba fektetne mindneki

Kockázat - hozam...

cél a kockázat beárazása

nagyobb kockázatért mennyivel nagyobb hozamot várunk?

felírható összefögg. köztük

- részvényárazás

tőkektg.vetés

CAPM - tőkepiaci árfolyamok modellje

Sharpe (1964); Lintner (1965)

egyperiódusos;

árelfogadó kockázatelutasító befektetők (nincs árbefolyásoló szereplő)

kockázatmentes kölcsönfelvétel és hitelnyújtás

racionális és homogén várakozások

tökéletes piac: nicns adó, treanzakciós ktg.

A kockázat összetevői...Cél: $\sigma \Rightarrow r$

adott eszköz kockázata ? járul hozzáa piac egészének kockázatához?

egyes eszközök kockázsti prémiuma arányos a piaci portfolió kockázati prémiumával áés az eszköz a piaci port

...

....

...

Bajok a CAPM-mel...

0es években nagyon szerették és világmegváltó dolognak tartották...

piaci portfolió =?

kockázatmentes eszköz? melyik állampapír? kamatozó? kamatszelvény nélküli? itt kamtozó egyéves diszkontkincstárjegyet szoktuk...

elsődleges vagy másodlagos piacon?

stat múltbéli adatokból.. - milyen időtávtra számoljunk vissza? ez feladatfüggő...

empirikus tesztek

$\beta = 0$ befektetések : ez az r_f kellene legyen... ehhez képest szignifikánsan magasabb...

β-k változékonysága...

Piaci hatékonyság elmélete

? van szükség ennek a vizsgálatára?

"ez inkább a mérleg forrásoldala"

infó beárazása... mikor a legjobb eladni az értékpapírt...

váll.vezető szeretné a váll. értékét növelni, a befektető minélk olcsóbban szeretne kapni...

hogyan lehet előrejelezni a piaci árakat?

def...

passzív lereskedés: csak megveszi apiaci portfoliót...

aktív befektető: figyeli a részvényeket, utánaolvas... ebből saját p-t állít össze...

fundamentális elemzés: a vállalat működését piaci feltételeit-körülményeit, minde a váll. életét érintő trényezpt megprüóbál feltárni, erz alapján dönt..

technikai elelmzés: nem néz bvele a vállaltba, csak a korábbi árfolyamokat nézik... Több–kevesebb sikerrel. Van, aki kuruzslásnak tartja...

A tőkepiaci hatékonyság elméletének (EMH) történeti fejlődése - áttekintés

Efficient MArket Hypothesis

EMH történeti előzményei I. - alapvető modellek

Bachelier)(1900) -

Einstein (1905)

elején matematikai módszerek, termtud. hasonlatok..

Fair-game: hosszú távon realizált piaci hozam = elvárt hozam

Martingál: hosszú távon a várható hozam 0: $E(r_{i,t+1} | \phi_t) = 0$; ahol $\phi_t = r_{i,t}, r_{i,t-1}, ..., r_{i,t-n}$

Brown-mozgás: $\Delta Y = \varepsilon \sqrt{\Delta t}$ sztoichasztikus folyamat *"a részvényárfolyam is oylan, mint a virágpollen, csak itt a piacre kerülő információ lökdösi..."*

az ember a szórakozóhelytől józanul 3 percre lakik egyenes úton.... Aztán ahogy egyre többet iszik, egyre véletlenszerűbb a mozágsa...

A normális eloszlás szerepe a korai modellekben

közp. határeloszl. tétele: több apró időperiódusra részvényárfolyamokat nézünk, ennek egyre inkébb közelítenie kell a normális eloszlűáshoz

Kendall (1953) - a Brown-mozgás ko9zg. alkalmazása

sorozsatkorr. vizsgálatok: hozamok függetlenek

hozamok eloszlása közel normális, leptokurtikus...

de nem teljesül a normális: csúcsosabb, és két széle magasabban van...

EMH történeti előzményei

Cootner: van akinek nincs lehetősége infót tszerzni... másoknak van...

van egy szűk sáv, amiben véletlenszerű... a sáv szélén van egy pont, ahol már infót érdemes szerzni..

a véletélen bolyongástól picit eltér... amikot a sáv szélét eléri, ott már belép a hivatásos

Samuelson:

bármiylen piaci információnak rögtön be kellene kerülnie az árakba

EMH feltételrendszere:

- infók beépülése az árakba
- nincs tranzakciós ktg..
- homogén várakozások...

Fama, 1970: $\varphi(r_{i.,t}, r_{j,t}, ...|\,\phi_{t-1}^{M}) = \varphi(r_{i,t}, ...|\,\phi_{t-1}^{M}, \phi_{t-1}^{a})$

hatékonyság 3 formája

- gyenge: minden múltbélki adat beépül az árakba
- közepes: minden nyilvános adat
- erős: minden adat... (a benfenntes infóval sem lehet kereskedni...)

EMH problémái...

elméleti cáfolat: Grossman-Stiglitz paradoxon:

ha egyszer a piac hatékony, akkor nem éri meg további infók felkutatásával foglalkouzni... Tehát nem kell elemzők. Viszont ha nincs elemző, hogy szerünk infót?

megoldás: infószerzés költséges, de van, akinek megéri...

Anomáliák, gyakorlati ellentmondások...

- variancia ingadozását nem magyarázzák az osztalékok...: osztalékvárakozásoktól eltértek az árfolyamingadozások
- szezonalitások: "év vége"-hatás: a rossz befektetések ára év végén mindig lejjebb megy, aztán év elején föl...
- kisvállalathatás, Value Line Investment Survey talánya...

Leptokurtikus eloszlások és pozitív sorozatkorreláció: a hozamok nem fügetlenek...

BÉT hatékonyságvizsgálata...

- hét napjai hats
- leptokurtikus hatás
- hozmaok szignifikáns sorozatkorrelációja...

de ezek a *tranzakciós ktg.-ek miatt nem kiaknázhatók...*

hovatovább...

- tud-e még újat mondani? (a gyenge vagy a közepes az igaz?))
- káoszelmélet és a pénzügyek kapcoslata
  - a tőzsdei árfolyamok fraktűáltulajdonságai, és ennek gyakorlati alkalmazhatósága
- pénzügyi viselkedéstan (behavioural finance): gazdpszichó a tőzsdén: mindenki utálja, de valami kell(ene)

"befektető is ember, és csinál nnéha hülyeséget..."

gazdpszichó alapok...

Kahneman: véletlenül csak közgazdasági újságban volt hely a cikkének...

kérdőíves módszerek....

nagyobb kockázat esetén a kockázatosabb de nagyobb vérható értékűt választják...

Pnzügyi viselkedéstan I Magatartástudományi pénzügyek (Behavioural finance)

De Bondt-Thaler: (1985)

tartós tőúlásrtékenység hatékoy paicon nem alakulhatna ki

nyertes és vesztes portfoliók

cáfolat: nem kihasználható a tr. ktg.-ek miatt

Barberis - Shleifer - Vishny 1988

- átlaghoz visszatérés illetve trendkövetés feltételezése - hogy váltakoznak?

megbánáselmélet:

Loomes . Shudgen (1982): részvény, szép hozam... ==> megelégedettség...

lett volna jobb => alacsonyabb megelégedettség

diszpozíciós hatás: a veszteségesen sokáig szokás ülni..

overconfidence

rövidlátó veszteségkerülés: ha egy részvénynek egy aggregált adatát ismerjük, valószínűbb, hogy választjuk az állampapíral szemben, mint ha teljes 15éves adatsort kapunk...