

Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli(SVFM) (ve Arbitraj Fiyatlama Modeli(AFM)) teorilerinde belki biraz doğruluk vardır, fakat geçen sene bazı hisse senetleri bu teorilerin tahmin ettiklerinden çok daha iyi değerleri de çok daha kötü iş çıkardılar. Yorum.

Son Yorum... Sağlamlık Sorunu

- Şunu aklınızdan çıkarmayın ki portföy teorisi (ve SVFM) yatırımcıların kesinlikle varlık getirilerinin bileşik dağılımını bildiklerini varsayar (her varlığın gerçek ortalamasını, varyansını ve de bütün korelasyonları bilirler).
- Bu doğru bir varsayım değildir. Bu dağılımı bilmiyoruz ve de tahmin edebilmek için tarihsel getiri verilerini kullanmak zorundayız. Bu tahminlerin istatistiki hatalara tabi olmasına rağmen. Hatta en ideal istatistiksel kurulumlarda bile, tahmin yaparken kullandığımız gözlem sayısını arttırdıkça daha kesin hale gelse de, bu tahminler kesin olmayacaktır.
- Sorulması gereken önemli bir soru, bu tahmin problemlerinin portföy seçimimizde fark edilebilir bir verimsizliğe neden olup olmayacağıdır. Cevabımız: evet olur. Sayısal bir örneğe bakalım.

Geçmiş fiyat verilerini kullanarak aşağıdaki bileşik dağılımı tahmin ettiğinizi varsayalım. Ayrıca tahminlerinize göre seçtiğiniz portföyleri de ekledik (açığa satma kısıtlamalarının olmadığını varsayın).

	E[R]	V[R]	Varyans- Kovaryans matrisi		
X	0.09	0.029344	1	0.458	0.032
Y	0.08	0.03258	0.458	1	0.022
Z	0.12	0.068906	0.032	0.022	1
T	0.05	0			

Portföyler

E[R _p]	V[R _p]	w(X)	w(Y)	w(Z)	S[R _p]		
0.05	0.134619	0.1976	1.601825	-0.79942	0.049999	1	0.366904
0.075	0.038872	0.321651	0.883762	-0.20541	0.075	1	0.19716
0.1	0.019853	0.445697	0.165728	0.388576	0.1	1	0.1409
0.125	0.077555	0.569743	-0.55231	0.982564	0.125	1	0.278487
0.15	0.21198	0.693789	-1.27034	1.576553	0.15	1	0.460412
0.175	0.423136	0.81784	-1.9884	2.170565	0.175001	1	0.650489
0.2	0.711007	0.941886	-2.70644	2.764553	0.200001	1	0.843212

Bu arada getirilerin GERÇEK dağılımının aşağıda verildiğini varsayalım (bu gerçek dağılımı seçtiğiniz portföylerle birlikte bilmiş olsaydınız).

	E[R]	V[R]	Varyans- Kovaryans Matrisi		
X	0.11	0.029344	1	0.458	0.032
Y	0.09	0.03258	0.458	1	0.022
Z	0.11	0.068906	0.032	0.022	1
T	0.05	0			

Portföyler

E[Rp]	V[Rp]	w(X)	w(Y)	w(Z)	S[Rp]	E[Rp*]	S[Rp*]
0.05	0.237824	-1.82749	3	-0.17251	0.05 1	0.487672	0.077963 0.366904
0.075	0.079067	-0.77128	1.75	0.021278	0.075 1	0.281188	0.092325 0.19716
0.1	0.01815	0.284929	0.5	0.215071	0.1 1	0.134722	0.106685 0.1409
0.125	0.055075	1.341136	-0.75	0.408864	0.125 1	0.234681	0.121046 0.278487
0.15	0.189841	2.397343	-2	0.602657	0.15 1	0.435708	0.135407 0.460412
0.175	0.422448	3.45355	-3.25	0.79645	0.175 1	0.64996	0.149768 0.650489
0.2	0.752897	4.509757	-4.5	0.990243	0.2 1	0.867696	0.164129 0.843212

Gördüğünüz gibi seçtiğiniz portföyler arasında kayda değer farklar var. Eğer bu sizin son kararınızı etkilerse esas sorun budur (sizi etkinlik sınırından çok uzağa götürür). Aşağıdaki şekil, tahmin hatasının gerçekten de son derece verimsiz portföyler seçmenize neden olabileceğini gösteriyor.

