

## **Sebestyén Géza: Az arbitrált árfolyamok elméletének felhasználási lehetőségei a sztochasztikus eszköz-forrás menedzsmentben – fülszöveg**

A dolgozatban az arbitrált árfolyamok elméletének a sztochasztikus eszköz-forrás menedzsmentben való alkalmazási lehetőségeinek megvizsgálása, illetve egy gyakorlati modell segítségével az alkalmazhatóság bemutatása volt a célom. Az empirikus kutatás során számos érdekes eredményt kaptunk. A vizsgált bank eszköz- és forráshozamait elemezve öt faktort kaptunk, melyek segítségével a hozamok viszonylag pontosan leírhatók. Ezek a BUX havi hozama, a hazai hozamgörbe szintjének megváltozása, a külföldi hozamgörbe szintjének megváltozása, az átlagos magyar államkötvény-hozam és a forint leértékelődése. Ezen öt változó közül a külföldi hozamgörbe szintjétől eltekintve mind a többi négy szignifikáns hatással van a banki eredmény megváltozására. A négy faktor együtt az eredmény varianciájának 99,5%-át magyarázza meg, míg a forint leértékelődése önmagában 92,4%-ot. A második legfontosabb faktor az átlagos magyar államkötvény-hozam, míg a BUX havi hozama és a hazai hozamgörbe szintjének megváltozása minden modell szerint 20% alatti hatással van csak a bank eredményességére. A hazai hozamgörbe szintjének megváltozásán kívül nincs jelentős auto- és keresztkorreláció a négy faktor viszonylatában.

A hat vizsgált modell közül az „Alapmodell” bizonyult a legjobbnak. Ez a modell először profiltisztítást hajtott végre, majd dinamikusan növelte a mérlegfőösszeget. A bank forrás oldali euró-kitettséget nem változtatta, de a szintén forrás oldali svájci frank kitettséget a duplájára növelte. Stratégiája alapja az volt, hogy a magas hozamú és az alacsony szórású eszköztételeket preferálta az alacsony hozamú és a magas szórású tételekkel szemben, míg forrás oldalon a magas hozamú tételek volumenét csökkentette és az alacsony hozamúakét növelte. Érdekes részeredmény, hogy a vizsgált időszakon mind eszköz, mind pedig forrásoldalon szignifikáns negatív kapcsolat volt a tételek hozama és szórása között. Az „Alapmodell” egyszerűsített eredménye 21,1%-al volt magasabb, mint a „Status quo”-é, míg a szórás mindössze 2,2%-al nőtt. Az általunk definiált jövedelmezőségi mutató 18,4%-ot nőtt.

A Stein-féle korrekcióval dolgozó modellek mind dinamikusabban növelték a mérlegfőösszeget, mint az „Alapmodell”. Devizakittség tekintetében a forrás oldali euró-kitettséget eszköz oldalra változtatták, míg a forrás oldali svájci frank kitettséget duplájára növelték. A hozamok és szórások kapcsolata a tételek megváltozásával jellemzően gyengébb volt, mint az „Alapmodell” esetében. A 33,3%-os korrekció rendre alacsonyabb eredményt

adott, mint az „Alapmodell”, de nagyobb, mint a 100%-os korrekció. Az egyszerűsített eredmények szórásai az „Egyenlő béták” modell kiugróan magas értékétől eltekintve lényegében azonosak voltak. Érdekes eredmény, hogy a szakmailag indokoltabb és a gyakorlatban is elterjedtebb bétakorrekciós modellek még a „Status quo”-nál is gyengébb eredményt adtak, miközben a szakmailag nehezen védhető hozamkorrekciós modellek jobbat. A legtöbb utólag helyesnek minősíthető döntést az „Alapmodell” hozta, melyet a „Hozamok Stein-becslése” modell követett. De ez utóbbi modell is csak 31,1%-os eséllyel tud jobb havi egyszerűsített eredményt adni, mint az „Alapmodell”.

Eredményeinket összegezve kijelenthetjük, hogy egy az arbitrált árfolyamok elméletére alapuló sztochasztikus eszköz-forrás menedzsment modell nagyon hasznos segítség lehet a banki stratégia meghatározásában. Egy ilyen modellel egy hazai átlagos kisbank tulajdonosi értékét szignifikáns mértékben meg tudtuk emelni. A vizsgált modellek közül a korrekció nélküli bizonyult a legjobbnak.