

15.433 YATIRIM

Ders 22: Piyasa Etkinliđi

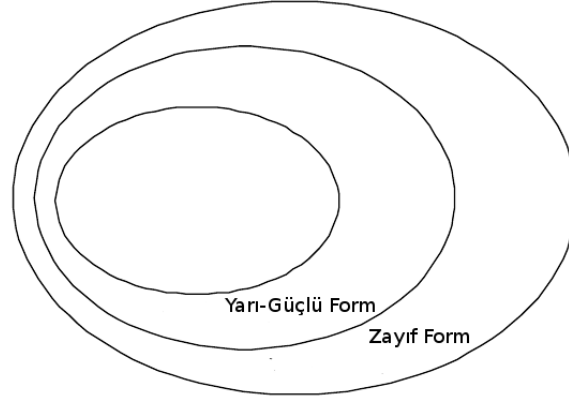
Bahar 2003

# Piyasa Etkinliđi eřitleri

**Zayıf formda Etkinlik:** Fiyatlar, geçmiş fiyatlar, işlem hacmi, kısa dönem faizler vb. gibi piyasa verilerini inceleyerek elde edilen tüm bilgiyi doğru olarak yansıtır.

**Yarı-Gcl Formda Etkinlik:** Fiyatlar, geçmiş fiyatlar, firmanın üretim çizgisi verisi, kalite yönetimi, bilanço kompozisyonu, sahip olunan patent hakları, muhasebe uygulamaları, kazanç tahminleri vb. gibi kamuya açık tüm bilgiyi doğru olarak yansıtır.

**Gcl Formda Etkinlik:** Fiyatlar, içeriden elde edilen bilgi de dahil tüm bilgileri doğru olarak yansıtır.



şekil 1: 10 Yıllık Amerikan tahvilinin getiri dağılımı

*“Piyasadaki bir etkinsizlik, faydalanılmaya müsait bir fırsattır. Eđer yatırımcıların sistematik olarak faydalanabileceği birşey yoksa, bilginin hisse senedi fiyatlarına tam olarak yansımadığını söylemek çok zordur.”* Richard Roll

*“Finansal piyasalar etkindir çünkü yatırımcıların ortalamanın üzerinde risk almadan ortalamanın üzerinde bir kazanç sağlaması mümkün değildir.”* Burton Malkiel

*“Etkin piyasa teorisi, yatırımcıların serbest ve rekabetçi bir piyasada işlem yapmalarının, menkul kıymet fiyatlarını asıl değerlerine getirdiğini belirtir. Piyasa, bir hisse senedinin veya tahvilin değerini herhangi bir bireysel yatırımcıdan daha iyi değerlendirebilir”*

Andrei Shleifer

# Yeni Bilgilerin Elde Edilmesi ve Fiyat Güncellemeleri

Etkin piyasa teorisi, menkul kıymet fiyatlarının mevcut olan tüm bilgiyi yansıttığını ifade eder.

İlginç bir ampirik soru: Piyasa, yeni bilgilere göre nasıl düzeltme yapar?

Olay inceleme (event study) metodolojisi, olayların ekonomik etkilerini ölçmek için bir araçtır.

# Etkin Fiyatlara Giden Patika

Bilgiler, fiyatlara nasıl yansır?

Bilgiyi biraraya getirmek maliyetliyse, fiyatlar bu bilgiyi yine de mükemmel şekilde yansıtabilir mi?

Fiyatlar asıl değerlerinden uzaklaşırsa, eski düzeylerine nasıl gelirler?

Fiyatlar asıl değerlerinden nasıl uzaklaşırlar?

# Arbitraj Kısıtları

Menkul kıymet piyasalarının analizinde arbitraj önemli bir rol oynar çünkü arbitrajın etkisi, fiyatları asıl değerlerine getirmek ve piyasanın etkin olmasını sağlamaktır.

Ders kitabındaki örneğe göre arbitrajdan faydalanan kişi sonsuz miktarda sermayeye ulaşabilir.

Gerçekte, arbitrajdan faydalananların sermaye kısıtları vardır ve fiyatları asıl değerlerine getirmelerindeki etkinlikleri kısıtlıdır.

# Fon Performansı

Menkul kıymet fonları: Aktif fon yöneticileri ortalama olarak menkul kıymet fonlarından daha az başarılıdır ve bir dönemde daha başarılı olan yöneticiler genelde gelecek dönemde başarılı değildir.

Sabit getiri fonları: Tahvil fonları, pasif sabit getiri endekslerinden daha az başarılıdır ve geçmiş performansın gelecekteki performansı tahmin edebildiğine dair bulgular yoktur.

Peter Lynch ve Magellan Fonu.

$r_t$ , Magellan Fonu'nun aylık getirisi olsun:

$$r_t - r_{f,t} = \alpha + \beta (r_{M,t} - r_{f,t}) + sr_{smb,t} + hr_{hml,t} + \varepsilon_t \quad (1)$$

	Tüm Dönem 76/6-98/12	Peter Lynch 76/6-90/5	Lynch Sonrası Dönem 90/6-98/12
$\alpha$	0.51 (0.11)	0.75 (0.13)	0.07 (0.14)
$\beta$	1.12 (0.03)	1.13 (0.03)	1.04 (0.04)
$s$	0.34 (0.04)	0.55 (0.05)	0.05 (0.05)
$h$	0.02 (0.05)	-0.01 (0.06)	0.00 (0.06)
$R^2$	0.91	0.94	0.90

# Anomaliler

Ölçek etkisi

Değer etkisi

Kısa dönemli hareketler

Uzun dönem tersine dönüşler

Yeni ihraçlar bilmececi

Haftasonu/Tatil etkisi

Ocak etkisi

# Sonuç

Etkin piyasa hipotezi, finansal piyasaların modellenmesi için yararlı bir çerçevedir.

Herhangi bir model gibi, etkin piyasa hipotezi gerçek durumun mükemmel bir tanımlaması değildir; bazı fiyatlar neredeyse kesin olarak “yanlış” tır.

Ancak, fiyatların her zaman yanlış olduğunu ve fiyatlama hatalarından kolayca faydalanılabileceğini düşünmek yanlış olur. Piyasaların etkin olup olmadığı sorusundan daha uygun olan sorular:

- Piyasa ne kadar etkindir?
- Piyasa yeni bilgilere nasıl tepki verir? Neden?
- Piyasa fiyatlarını asıl değerlerine geri getiren mekanizmalar nelerdir?



## Odak Noktası: BKM Bölüm 12

- s. 343-368 (12.2, 12.4)

potansiyel soru çeşitleri: Kavram bilgisi soruları, s.375 ff. soruları 4, 5, 7, 8, 16, 17, 21.

- Rubinstein: Rasyonel piyasalar ve rasyonel yatırımcılar (s. 18, 20-21, 23-26)
- Fama: Etkin piyasa hipotezini test etmek için oluşturulan modelin eleştirel bir incelemesi (zaman, getiri, yanlılık vb)

# Bir Sonraki Ders İçin Hazırlık

Lütfen okuyun:

- BKM Bölüm 17-19.
- Business Week (2001)
- The New Yorker: Wall Street Analysts: Who need 'Em?