

PÉNZ- ÉS TŐKEPIACI STRATÉGIÁK RENDSZEREZÉSE, ÉS A KIVÁLASZTÁSI SZEMPONTOK KÖZÖTTI ÖSSZEFÜGGÉSEK FELTÁRÁSA

KOCSIS MÁRIÓ
ZAKÁR TIVADAR

Összefoglalás

Kutatásunk célja a pénz- és tőkepiaci stratégiák összegyűjtése, osztályozása és rendszerezése volt. A rendszer megalkotásánál arra törekedtünk, hogy abba már a létező, vagy a későbbiekben kialakuló stratégiák is besorolhatóak lehessenek. A kutatásunk első lépéseként tőkepiaci stratégiákat kellett összegyűjteni, amelyek elemzésével létrehoztuk azokat a csoportosítási ismérveket, amelyek a rendszerező táblázatot alkotják. Ezek alapján az időtáv, a módszertani megközelítés, a kockázat kezelése és a termékek szerint rendszerezésre kerültek a stratégiák.

Miután létrehoztuk a rendszert, a csoportosítási ismérvek közötti összefüggések feltárása volt a célunk. Kutatásunk eredményeként mélyebb betekintést nyertünk a hatékony stratégiák felépítésébe és használatába, amely implicit módon a stratégiák kiválasztásában, vagy akár egy új stratégia kialakításában is segítséget nyújthat.

A rendszerező munkát követően arra a kérdésre kerestük a választ, hogy a stratégiák alkalmazása valóban többelthozamot eredményez-e a véletlenszerű kereskedéssel szemben. Ennek igazolására egy olyan teszt sorozatot hoztunk létre, amely során néhány stratégia eredményét összevetettük a véletlenszerűen generált kötésekkel álló kontrollkereskedési adatokkal. Az eredmény visszaigazolja, hogy piaci szereplőként érdemes stratégiákat használni a hosszú távú eredményesség érdekében.

Kulcsszavak: stratégia, tőkepiac, rendszerezés, ismérv, csoportosítás

JEL: G11

Systematization of money and capital market strategies and the relationships between the selection criteria of strategies

Abstract

The objective of our research was to collect, classify and systematize money and capital market strategies. We have aimed at creating a system into which any existing or future emerging strategies could be classified. After collecting strategies we analysed them and created grouping criteria which build up our system. On this basis we systematized these strategies by horizon, method, risk management and instruments.

Having created the system we have aimed to reveal relationships between grouping criteria. As a result of our research we gained deeper insight into the set up and use of efficient strategies. It can help to choose and create strategies.

After the systematic work we sought the answer whether the use of strategies is more efficient than accidental trading. We created a test which compares the result of strategies and accidental trading. The results show that strategies can produce significant excess return as opposed to the accidental trading.

Keywords: *strategy, capital market, systematization, criteria, classification*

Classification: G11

Bevezetés

A pénz- és tőkepiaci befektetési és kereskedési gyakorlatot megvizsgálva jól szembeűnik, hogy számos különböző, eltérő megközelítésen alapuló stratégia lelhető fel. A gyakorlatban és az elérhető szakirodalomban azonban ezek a stratégiák mind-mind rendszertelenül fordulnak elő. Úgy véljük, hogy a szakirodalomban definiált stratégiák osztályozásával hozzájárulhatunk a pénzügyi tudomány gyakorlati alkalmazásához. Célunk, hogy ezeket a stratégiákat összegyűjtve elemezzük, és egy olyan komplex rendszert hozunk létre, amely rávilágíthat a hatékony stratégiák alkalmazásának vagy kialakításának főbb szempontjaira. Célkitűzésünk volt továbbá, hogy a gyűjtő és elemző munka folyamán olyan ismérveket azonosítsunk, amelyek külön-külön is meghatározó szempontként jelennek meg egy hatékony stratégia kialakítása során. A rendszer megalkotása nemcsak a stratégiák kiválasztási folyamatát segítheti elő,

hanem eredményeképpen akár új stratégiák kialakításához is segítséget nyújthat.

Kérdésként merülhet fel, hogy a stratégiák alkalmazása valóban releváns többlethozamot eredményez-e a véletlenszerű kereskedéssel szemben, így ennek bizonyítását is felvállaltuk egy tesztorozattal, amelynek eredménye várhatóan visszaigazolja a rendszerező munka létjogosultságát, és az elérhető hozamok mérete által a jelentőségét is.

Anyag és módszer

A különböző szakirodalmakban fellelhető stratégiák pontos leírását szükséges volt első lépésként összegyűjteni. Igyekeztünk minél több stratégia pontos leírását felkutatni annak érdekében, hogy a rendszerezés minél teljesebb körű lehessen, és megállapításaink biztosabb alapon álljanak. Ebből kifolyólag a napon belüli (daytrade) stratégiákon túl a hosszú távú, 5-10 évre szóló fókuszált befektetés is helyet kapott vizsgálatunkban. Gyűjtőmunkánk során olyan neves piaci szereplők módszereit vizsgáltuk meg, mint Warren Buffett, Soros György, Nicolas Darvas és nem utolsósorban Jeff Cooper. Cooper Hit and Run stratégiái közül négy került feldolgozásra (Cooper, 2004). Ezen túl a különböző részvényportfolió stratégiákat is igyekeztük rendszerbe foglalni (May, 2003). A rendszerbe foglalt forex stratégiák leírásait a Forex Bázis honlapjáról dolgoztuk fel.

A gyűjtőmunkát követően a rendelkezésünkre álló strukturálatlan információtömeget kezelhetővé kellett tenni, vagyis a rendszerezés alapjainak lefektetését kellett kidolgozni. Ehhez a tartalomelemzés módszertana nyújtott segítséget, amely során a szövegek belső (látens) tartalmát vizsgáltuk. A tartalomelemző munka során rajzolódott ki azok a csoportosítási ismérvek, amelyek később a létrehozott rendszer alapját képezték.

Az elemzés során mindenekelőtt az időtáv rajzolódott ki, mint rendszerező ismérv. Amennyiben piaci aktorként szeretnénk belépni a pénzügyi piacokra, elsőként meg kell fogalmaznunk azt a célt, amely miatt tőkénket kockázatnak tesszük ki. Ezen belül fontos figyelembe venni azokat a személyes tényezőket is, mint az egyéni stressztűrőképesség, a munkahelyi- és családi állapot. Sőt, az aktuális piaci környezet sem elhanyagolható szempont, amely gyakran determinálja a piaci szereplők lehetőségeit, tranzakciókon keresztül jellemző reakciókat meghatározzák. A körülmények tisztázása már kirajzolja azt, hogy milyen időperiódusra kössük le tőkénket.

Következő lépésként a stratégiák az őket felépítő módszertan alapján kerültek összehasonlítás alá. Meghatározásra került ezen belül a fundamentális, technikai valamint Nicolas Darvastól ismert technofundamentalista (Darvas, 2009) megközelítés is. További alcsoportként jelenik meg a pszichológiai, valamint a reflexív megközelítés. Utóbbi a Soros György által papírra vetett reflexivitás elméletét használja fel (Soros, 1996). A technikai megközelítésen alapuló stratégiákat (Kecskeméti - Papadimitropulosz, 2009) három típusra osztja: indikátor típusú, alakzat típusú és a kettőt vegyítő stratégiákra.

Minden stratégia során kiemelkedő kérdésként jelenik meg, hogy a pozíciók körüli bizonytalanságot hogyan kezelik. Éppen ezért indokolt volt a kockázat kezelése szempontjából is összehasonlítás alá vonni a stratégiákat. Ezen belül meghatározásra került a stop megbízás, amely egy olyan ellenirányú pozíció felvétele, amely maximalizálja az elveszithető pénzmennyiséget. Ugyancsak helyet kapott a diverzifikáció, valamint az alapos elemzésen nyugvó kockázatkezelés.

Ugyancsak fontos kérdés, hogy célunkat milyen eszközzel kívánjuk elérni, így a kereskedés és befektetés tárgya szerint is rendszerezésre kerültek a stratégiák. Ez alapján a részvényeket, kötvényeket, opciókat, CFD-ket, határidős termékeket és azonnali devizát határoztuk meg, mint rendszerező szempontok.

Arra a kérdésre keresve a választ, hogy vajon található-e releváns különbség a stratégiák alkalmazása és a véletlenszerű pozícionyítások között, egy tesztsorozatban kereskedéseket modelleztünk a stratégiáknak megfelelően. Két részvényen öt stratégia került a vizsgálatba. Létrehoztunk ugyanezekre az értékpapírokra egy-egy véletlenszerű kötésekben álló kontrolladat-csoportot. A stratégiák kötésadatai és a kontrolladatok között páros t-próbával mutattuk ki, hogy van-e szignifikáns hasonlóság.

Eredmények

Rendszereztük a stratégiákat egy logikai mátrixba foglalva (1. ábra), és jól látható, hogy az időtáv és a többi csoportosító ismerv keresztmetszetében elhelyezkedő stratégiák milyen ismérvek szerint azonosíthatóak, azok miként határozzák meg. A rendszerező táblán megfigyelhető, hogy balról jobbra haladva csökken a nyitott pozíciók tartási ideje.

Az időtáv és a módszertani megközelítés metszeteiben jól kirajzolódik a két ismerv közötti összefüggés. Míg a befektetések során a belső érték meghatározását célzó fundamentális elemzés dominál, addig az

árfolyamok mozgását vizsgáló technikai elemzés a kereskedési stratégiák jellemzői. Itt átfedés figyelhető meg az aktív portfóliókezelés tekintetében, mivel ez esetben fundamentális és technikai elemzés tetszés szerint alkalmazható. A kereskedés során is érdemes figyelni a fundamentumokat, de ebben az esetben az akkori jelentések, makrogazdasági adatok hathatnak az árfolyamok mozgására. További érdekes eredménye a rendszerezésnek, hogy a pszichológiai megközelítés rövid távon használható, mivel ebben az esetben jelenik meg a piaci szubjektív aspektusa, a szereplők félelmei, reményei, és a spekulatív tőke mozgások is kifejtik hatásukat.

Az időtáv és a kockázat kezelése közötti összefüggések alapján elmondható, hogy a stopok alkalmazása a kereskedési stratégiák eszköztárára jellemzőek, azonban itt is megjelenik az aktív portfóliókezelés is. A diverzifikáció során egyszerre több kereskedési terméket tartunk, és ezek egymáshoz viszonyított mozgásai kizárják az egyedi kockázatot (Bodie–Kane–Marcus, 2001). Ez elsődlegesen a befektetési stratégiáknál jellemző, azonban napon túli kereskedési stratégiáknál is megjelennek, mikor egyszerre több pozíciót veszünk fel.

Az alapos elemzésen alapuló kockázatkezelés Warren Buffett fókuszált portfóliójánál jelenik meg. A híres amerikai befektetési guru a fundamentális tényezőket veszi figyelembe a befektetési döntéseinél, és meglátása szerint a kockázat maga is a belső érték függvénye (Hagstrom, 2006), ebből kifolyólag a bizonytalanságot alapos és átfogó elemzéssel tudjuk csökkenteni.

A termékek szerinti rendszerezés során megfigyelhető, hogy a részvények mind a befektetési, mind a kereskedési stratégiák eszközei lehetnek. Hornstein (2003) megkülönböztetett fundamentális (value) és növekedési (growth) részvényeket, amely megmagyarázza, hogy ezek az instrumentumok megfelelnek a hosszú távú befektetői és a rövid távú kereskedői preferenciáknak is.

A kötvények esetében egy lépcsőzetes lejáratú államkötvény-portfóliót („bond ladder”) (Stanyer, 2006) vizsgáltuk, amely befektetési stratégia, azonban itt meg kell jegyezni, hogy a reflexív stratégia valamennyi instrumentumot használhatja. A rendszerezésből kiténik, hogy a többi termék a kereskedői igényeket elégíti ki. Mindezt olyan tulajdonságoknak köszönhetik, mint a tőkeáttétel, amely lehetővé teszi, hogy tőkénk többszörösét tegyük kockára a piacon a nagyobb hozam reményében. További példa lehet, hogy a CFD vételi pozíció esetében napi kamatot kell fizetnünk, amely révén a rövid távú kereskedésnél kínálnak jó lehetőségeket ezek a termékek.

PÉNZ- ÉS TŐKEPIACI STRATÉGIÁK RENDSZEREZÉSE, ÉS A KIVÁLASZTÁSI SZEMPONTOK KÖZÖTTI ÖSSZEFÜGGÉSEK FELTÁRÁSA

| | | | Időtáv | | |
|----------------------|-----------------------|-----------|---|--|---|
| | | | Befektetési | Kereskedési | |
| | | | | Swingtrade | Daytrade |
| Megközelítés | Fundamentális | | Kötvényletra Fókuszált portfolió Aktív portfolió Passzív portfolió | | |
| | Technikai | Alakzat | | Teknőc stratégia Expansion breakouts 180's | Kitörési stratégia 180's |
| | | Indikátor | | | Napraforgó stratégia Forex stratégia |
| | | Vegyes | (Aktív portfolió) | 1-2-3 Pullback | |
| | Technofundamentalista | | | Dobozolás stratégia | |
| | Pszichológiai | | | Expansion Pivots | Pszichológiai szint |
| | Reflexív | | | Reflexív stratégia | |
| Kockázat kezelése | Stop | | (Aktív portfolió) | Teknőc stratégia Dobozolás stratégia Expansion breakouts 1-2-3 Pullbacks Expansion Pivots 180's | (Pszichológiai szint) Kitörési stratégia (Napraforgó stratégia) Forex stratégia 180's |
| | Diverzifikáció | | Aktív portfolió Passzív portfolió | | |
| | Elemzés | | Kötvényletra Fókuszált portfolió | Reflexív stratégia | |
| Termék | Részvény | | Fókuszált portfolió Aktív portfolió Passzív portfolió | Teknőc stratégia Dobozolás stratégia Expansion breakouts 1-2-3 Pullbacks Expansion Pivots 180's Reflexív stratégia | 180's |
| | Kötvény | | Kötvényletra | Reflexív stratégia | |
| | Opció | | | Reflexív stratégia | |
| | CFD | | | (Teknőc stratégia) 180's Reflexív stratégia | 180's |
| | Határidős termék | | | Reflexív stratégia | |
| Spot FX | | | Reflexív stratégia | Pszichológiai szint Kitörési stratégia Napraforgó stratégia Forex stratégia | |

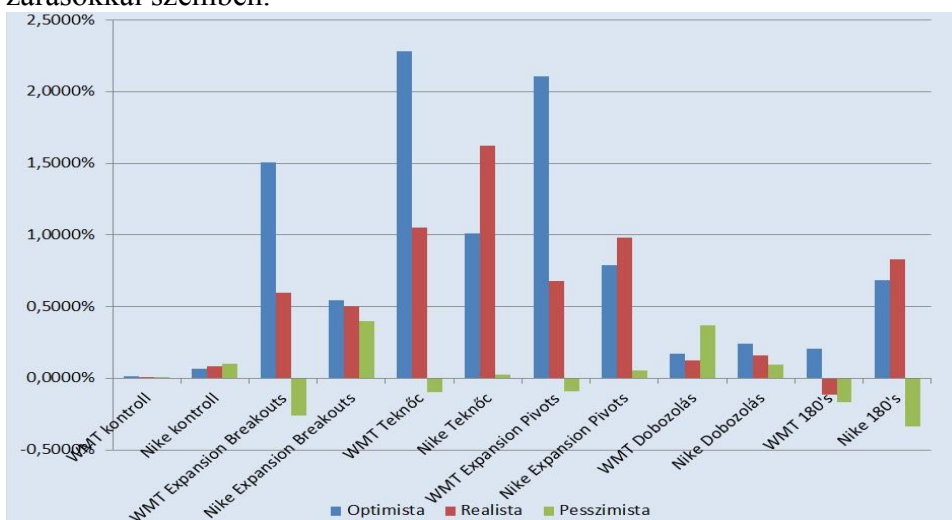
1. ábra. Stratégiák rendszerezése

Forrás: Saját szerkesztés

Miután létrejött a rendszer, és az egyes ismérvek közötti összefüggések megvizsgálhatóvá váltak, a fentebb említett teszt sorozatot hajtottuk létre. A vizsgálat során 2010. január 1-től kerestük a részvények

árfolyamgrafikonján a beszállási szignálokat. A szubjektív értékítélet kizárása érdekében három scenáriót hoztunk létre. Optimista esetben feltételeztük, hogy mindig jól szállunk ki a pozícióból, így ezeket long esetén lokális csúcsokhoz, short esetén lokális mélypontokhoz mértük. Pesszimista esetben hagytuk aktíválódni a stop megbízást, amennyiben ez nem valósult meg, akkor a beszálláshoz legközelebbi árszinten szálltunk ki pozícióból. Realista esetben a kettő közötti állapotot képeztük le. Minden esetben 5000 dollár kezdőtőkével indultunk, és tranzakciós költségekkel nem kalkuláltunk. A kontrollcsoportot 566 darab véletlenszerűen generált long és short pozíciók hozamainak átlagaként határoztuk meg. Az időintervallum a stratégiák tesztjeinek megfelelően került meghatározásra, a hozamokat pedig napi hozamokra számoltuk át (2. ábra).

Jól látható, hogy a kontrollkereskedés eredményeivel szemben a stratégiák jóval nagyobb átlagos napi hozamot értek el, míg a megfelelő kockázatkezelés mellett a veszteség alulról korlátos, amely a leginkább indokolja a stratégiák használatát a pénz- és tőkepiacokon. Az is fontos tulajdonságai a stratégiáknak, hogy azok pontosan definiált be- és kiszállási feltételekkel rendelkeznek, amelyek ugyancsak hozzájárulnak a nagyobb eredményességhez a véletlenszerű pozíciónyitásokkal és zárásokkal szemben.



2. ábra. Stratégiák és kontrollcsoport átlagos napi hozamai scenáriók szerint

Forrás: Saját szerkesztés

Következtetések, javaslatok

Vizsgálataink során bebizonyosodott, hogy a pénz- és tőkepiaci stratégiák rendszerezhetőek, és az azonosított négy ismérv között összefüggés van. A logikai gondolatmenetből kiindulva, vagyis, hogy tisztáztuk piaci szereplőként a céljainkat, és figyelembe vettük a piac aktuális környezetét, meghatározásra kerülhet, hogy hosszú távú befektetőként, vagy rövidebb távú kereskedőként lépünk-e a piacra. Innen kiindulva a stratégiák elemzése során kirajzolódó további három ismérv egyértelmű összefüggései alapján ez stratégia-kiválasztási folyamatban is segítséget nyújt a rendszerezés.

A stratégiák tesztelésével bizonyítható volt a stratégiák használatának szignifikáns többlethozama a véletlenszerű kereskedéssel szemben. A vizsgálat az előre várt eredményt hozta, amely alátámasztja a korábbi rendszerezési munka létjogosultságát és fontosságát is.

A kutatás további irányaként újabb jól dokumentált stratégiák feldolgozásával kívánjuk bővíteni mind a stratégiák számában, mind a csoportosítási ismérvek dimenziójában a rendszert, amely során további összefüggések válhatnak ismertté a hatékony stratégiák felépítése és alkalmazása érdekében. A pénzügyi innovációk változékony világában újabbnál újabb lehetőségek és stratégiák rajzolódnak ki, ezért fontosnak tartjuk a továbbiakban is ezt a dinamikus szemléletmódot követni.

További iránya lehet kutatásunk folytatásának, hogy a különbözőpiaci környezetben való eredményességük alapján vonjuk az összegyűjtött stratégiákat vizsgálat alá, és ez alapján eredményességük szerint is osztályozhatók lesznek a stratégiák. Ugyanakkor fontos további iránya lehet a vizsgálatoknak az is, hogy felismerhessük és tudományos igényességgel bizonyítható legyen, milyen piaci körülmények között milyen stratégiák, milyen módon használhatók a legeredményesebben.

Hivatkozott források

- [1.] Bodie, Z. – Kane, A. – Marcus, A. J. (2001): *Investments*, Fifth Edition. McGraw-Hill/Irwin. 217-218. o.
- [2.] Cooper, J. (2004): *Hit and Run Trading Updated – The Short-Term Stock Trader's Bible*. Columbia. Maryland. Marketplace Book Inc. 1-78. o.
- [3.] Darvas, N. (2009): *Hogyan nyertem 2 millió dollárt a tőzsdén?* Budapest, Alinea Kiadó, 1-224. o.
- [4.] Forex Bázis: <http://www.forexbazis.hu/forex-strategia> (Letöltve: 2012.01.09)

- [5.] Hagstrom, R. G. (2006): *A Warren Buffett-módszer*. Pécs. Pécsi Direkt Kft. Alexandra Kiadója, 205-206. o
- [6.] Hornstein H. (2003): *Tőzsdepszichológia befektetőknek*. Miskolc. Z-Press Kiadó Kft. 61-69. o.
- [7.] Kecskeméti I. – Papadimitropulosz, A. (2009): *Tőzsdei befektetések működő kereskedési rendszerek felépítésével, kockázatkezeléssel*. Kecskeméty István és Társa Bt., 151. o.
- [8.] May R. (szerk.) (2003): *Vagyon-, alap- és portfóliókezelés*. Budapest. Aula Könyvkiadó, Befektetési Alapkezelők Magyarországi Szövetsége, Nemzetközi Bankárképző Központ. 299-306. o.
- [9.] Soros Gy. (1996): *A pénz alkímiája*. Budapest, Európa Könyvkiadó Kft., 11-104. o.
- [10.] Stanyer, P. (2008): *Befektetés – Biztonságos megoldásoktól a magas kockázatig*. Budapest. HVG Kiadó Zrt., 29-95. o.

Szerzők:

Kocsis Mórió

Gazdálkodási és Menedzsment szak

IV. évfolyam

kocsismario@freemail.hu

Zakár Tivadar

Főiskolai adjunktus

Károly Róbert Főiskola

tzakar@karolyrobert.hu