



تجزیه و تحلیل قوی برای ریسک نامطلوب در مدیریت پرتفوی در بازارهای سهام با نوسان قیمت

فرنوش رئیس دانا^۱، علی صوفی^۲^۱موسسه آموزش عالی سناباد ، gofteman3@gmail.com^۲موسسه آموزشی عالی سناباد، hashemalisufi@gmail.com

چکیده

واریانس و ریسک نامطلوب عوامل مختلفی در مدیریت پرتفوی هستند. در این مقاله میانگین انحراف و چارچوب‌های ریسک نامطلوب در ارتباط با مدیریت پرتفوی بررسی شده است. نمونه مورد نظر در این جا بازاری با نوسان قیمت زیاد به نام بورس سهام کراچی در پاکستان است. عواملی که بهینه سازی پرتفوی را تحت تأثیر قرار می دهند مانند اندازه مناسب پرتفوی، پروسه مرتب سازی پرتفوی، اثر پروانه‌ای در انتخاب الگوریتم‌های مناسب و مسأله درون زایی مطرح شده و از راه حل‌های آن‌ها برای انجام یک تجزیه و تحلیل قوی استفاده شده است. نتایج نشان می دهند که چارچوب ریسک نامطلوب بهتر از چارچوب میانگین واریانس مارکوویتز عمل می کند. بعلاوه، هرگاه بازده‌های دارایی دارای چولگی زیاد باشد آن گاه میزان اختلاف معنی دار خواهد بود. در نتایج استفاده از ریسک نامطلوب به جای واریانس به عنوان معیار ریسک در تصمیمات سرمایه گذاری توصیه شده است.

واژه های کلیدی

نظریه پرتفوی مدرن، واریانس، ریسک نامطلوب، گشتاور جزئی زیرین، ریشه میانگین شاخص پراکندگی مربع

مقدمه

مدت‌های طولانی است که رابطه بازده ریسک به عنوان ستون فقرات مدیریت پرتفوی محسوب می شود. واحدهای اقتصادی برای مصونیت در برابر ریسک نامطلوب پرتفوی‌ها را به عنوان بخشی از استراتژی کاهش ریسک ایجاد کرده و پوشش داده‌اند. با وجود این، معیارهای ریسک به کار رفته در مقالات فعلی بدون اتفاق نظر برای انتخاب معیار ریسک به طور گسترده بحث شده‌اند. در گذشته در چارچوب میانگین و واریانس (MV)، مورد آخر به عنوان عاملی برای ریسک به کار می‌رود، اینطور فرض می‌شد که سرمایه گذار در ریسک‌های صعودی و نزولی دارای وزن‌های یکسان است. از طرف دیگر، چارچوب ریسک نامطلوب (DR) اساساً به نگرانی سرمایه گذار برای مصونیت در برابر نرخ فاجعه بار بستگی دارد.

انگیزه بررسی این دو چارچوب در بازار نوسان دار از این موضوع نشأت گرفته است که معیارهای مناسب ریسک در بازارهایی که

دارای عدم قطعیت زیاد هستند برای افراد و سازمان‌ها بسیار حیاتی است. بسیاری از سرمایه گذاران در زمان وقوع نوسان قیمت دچار نگرانی می‌شوند و استراتژی‌های سرمایه گذاری آن‌ها بر حسب تخصیص دارایی زیر سؤال می‌رود. علاوه بر این در مطالعات قوی باید مسائل مختلف در ارتباط با بهینه سازی پرتفوی در هر دو چارچوب مد نظر قرار داده شود، مطالعات قبلی فاقد این ویژگی هستند. این راه حل‌ها در مقالات متفاوت پیشنهاد شده‌اند با این حال به یک مطالعه جامع مانند مدل سازی مالی برای سرمایه گذاران، نهادهای سرمایه گذاری و محققان نیاز است. اصولاً تخصیص دارایی در بازارهای مالی باعث می‌شود که سرمایه داران صاحب ارزش شوند. این مطالعه به پیش بینی ریسک پرتفوی برای سرمایه گذاران، توضیح رفتار بازار و ماهیت سرمایه گذاری کمک می‌کند و برای تقاضای سهام‌های عادی سازمانی بسیار مؤثر است.

هارلو (۱۹۹۱) و فو و انگ (۲۰۰۰) چارچوب‌های MV و DR را با هم مقایسه کرده‌اند، با این حال اثر چولگی و وابستگی زیاد را بین واریانس و ریسک نامطلوب نادیده گرفته‌اند. نقش ما در میان مجموعه مقالات بررسی مدل‌های جایگزین بر اساس پرتفوی‌های مرتب در چولگی و معیارهای ریسک؛ واریانس و ریسک نامطلوب است که قبلاً نادیده گرفته شده‌اند. دوم این که، در این جا مسائل اصلی را مانند اندازه مناسب پرتفوی، پروسه‌های مرتب سازی، اثر پروانه‌ای در انتخاب الگوریتم‌های مناسب و مسأله درون زایی در نظر گرفته‌ایم. این مسائل در یک مطالعه تکی بررسی نشده‌اند و از این رو باعث به وجود آمدن نتایج متناقض در مطالعات تجربی می‌شوند. سوم این که، با ارائه شواهد تجربی در چارچوب‌های MV و DR در یک بازار نوظهور نوسان دار مانند بازار سهام پاکستان به مقالات مربوطه کمک می‌کنیم. هاگو و همکاران (۲۰۰۴) نشان داده‌اند که هدف قانون اول ایمنی به حداقل رساندن احتمال بازده سرمایه منفی و بزرگ است. این قانون برای بازارهای نوظهور مناسب است زیرا توزیع‌های برابر تحت تأثیر بازده‌های اکستریم قرار دارند. در انتها از یک شاخص برای ارزیابی اختلاف بین چارچوب‌های MV و DR استفاده کرده‌ایم. این شاخص به ارزیابی بزرگی اختلاف در ایجاد پرتفوی با اعمال مدل‌های جایگزین کمک می‌کند.