

Αποτίμηση Αξιογράφων

Φεβρουάριος 2020

Σκοπός του μαθήματος:

Το μάθημα αποσκοπεί να παρέχει μια βαθύτερη αντίληψη του τρόπου με τον οποίο καθορίζονται οι τιμές και οι αποδόσεις μετοχών και αξιογράφων στις αγορές. Για το σκοπό αυτό επιχειρείται μια συστηματική παρουσίαση των θεωρητικών βάσεων της αποτίμησης αξιογράφων έτσι ώστε να συνδεθούν τα κυριότερα υποδείγματα αποτίμησης μεταξύ τους για να γίνουν καλύτερα αντιληπτές οι διαφορές τους αλλά και οι περιορισμοί τους. Θα ξεκινήσουμε με το απλούστερο υπόδειγμα τιμολόγησης, το υπόδειγμα παρούσας αξίας με σταθερούς συντελεστές προεξόφλησης. Στη συνέχεια θα εξετάσουμε το υπόδειγμα παρούσας αξίας με κυμαινόμενους συντελεστές προεξόφλησης και μετά το υπόδειγμα του καταναλωτή με στοχαστικό συντελεστή προεξόφλησης. Με βάση το τελευταίο υπόδειγμα θα ορίσουμε μερικά από τα πιο γνωστά υποδείγματα αποτίμησης ως ειδικές περιπτώσεις. Στη διάρκεια του μαθήματος θα συζητήσουμε διεξοδικά τα εμπειρικά δεδομένα των αγορών και κατά πόσο αυτά μπορούν να εξηγηθούν από τα υπάρχοντα θεωρητικά υποδείγματα.

Βιβλιογραφία: Οι διαλέξεις βασίζονται σε σειρά σημειώσεων και ακαδημαϊκών άρθρων.

Αναλυτικό Πρόγραμμα:

1. Εισαγωγή: Το DNA των υποδειγμάτων αποτίμησης αξιογράφων [σημειώσεις]
2. Υποδείγματα προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών [σημειώσεις]
 - Σταθερός συντελεστής προεξόφλησης
 - Στοχαστικές διαδικασίες μερισμάτων και τιμών
 - Το υπόδειγμα Gordon
 - Κυμαινόμενος συντελεστής προεξόφλησης [Το υπόδειγμα Campbell-Shiller]
3. Θεωρία αποτίμησης κεφαλαιακών στοιχείων [C, κεφ. 1, σημειώσεις, άρθρα]
 - Το βασικό υπόδειγμα CCAPM και ο στοχαστικός συντελεστής προεξόφλησης
 - Το πρόβλημα μεγιστοποίησης χρησιμότητας του καταναλωτή
 - Οριακός λόγος υποκατάστασης και στοχαστικός συντελεστής προεξόφλησης
 - Καθορισμός επιτοκίου μηδενικού κινδύνου
 - Επίδραση του κινδύνου στη τιμή περιουσιακών στοιχείων
 - Καθορισμός του ασφάλιστρου κινδύνου
 - Το αποδοτικό όριο των επενδυτικών δυνατοτήτων της οικονομίας
 - Το παζλ του ασφάλιστρου κινδύνου των μετοχών

- Το παζλ του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου
 - Κυμαινόμενο ασφάλιστρο κινδύνου και προβλεψιμότητα αποδόσεων
4. Εφαρμογές του βασικού μοντέλου: πολυπαραγοντικά υποδείγματα αποτίμησης [C, κεφ. 2, 6, 9, σημειώσεις]
 - CAPM, ICAPM, APT
 5. Δεσμευμένα και αδέσμευτα υποδείγματα αποτίμησης [σημειώσεις, C, κεφ. 8]
 6. Το CAPM με μακροχρόνιους κινδύνους [σημειώσεις, άρθρα]
 7. Εμπειρικές εφαρμογές: το cross-section των αποδόσεων, αποτίμηση μακροχρόνιων κινδύνων, διαστρωματικοί έλεγχοι του CAPM και του CCAPM [σημειώσεις].

Βιβλιογραφία:

Το βασικό κείμενο, οι σημειώσεις καθώς και τα άρθρα που αναφέρονται στο πρόγραμμα του μαθήματος μπορείτε να τα πάρετε από την ιστοσελίδα του Τμήματος: <https://bankfin.unipi.gr/mathimata/apotimisi-aksiografon/>.

A. Βασικά Κείμενα

- Δημήτρης Μαλλιαρόπουλος: Αποτίμηση Αξιογράφων [Σημειώσεις].
- John Cochrane: Asset Pricing, Princeton University Press, ISBN: 0-691-07498-4, 2nd edition 2005, price: USD 55 [C]

B. Άρθρα

- Bansal, R. and A. Yaron (2004): Risks for the long run: A potential resolution of asset pricing puzzles, *Journal of Finance* 59, 1481--1509.
- Campbell, J.Y. (1996): Understanding Risk and Return. *Journal of Political Economy*, 104, 298-345.
- Campbell, J. (2000): Asset Pricing at the Millenium, *The Journal of Finance* vol. LV, No. 4, pp. 1515-1566.
- Campbell, J.Y. and J.H. Cochrane (2000): Explaining the Poor Performance of Consumption-Based Asset Pricing Models. *The Journal of Finance*, LV, 2863-2878.
- Cochrane, J. H. (1997): Where is the Market Going? Uncertain Facts and Novel Theories. *Economic Perspectives*, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Cochrane, J. H. (1999): New facts in finance. *Economic Perspectives*, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Cochrane, John H., (2007): Financial Markets and the Real Economy, in Rajnish Mehra, Ed. *Handbook of the Equity Premium* Elsevier 2007.
- Cochrane, John H., (2008): "The dog that did not bark: A defense of return predictability." *Review of Financial Studies* 21 (4) 1533-1575.
- Cochrane, John H., (2011): Discount rates, *Journal of Finance* 66, 1047-1108.
- Lettau, M. and S. Ludvigson (2001): Understanding Trend and Cycle in Asset Values: Bulls, Bears and the Wealth Effect on Consumption. CEPR Discussion Paper No 3104.
- Lettau, M. and S. Ludvigson (2001a): Measuring and Modelling Variation in the Risk-Return Trade-Off. CEPR Discussion Paper No. 3105.
- Jagannathan, R. and Z. Wang (1996): The Conditional CAPM and the Cross-Section of Expected Returns. *The Journal of Finance*, LI, 3-53.