

Bokanmälningar

Johan A Lybeck:

Finansstrategi

Under framför allt 1980-talet har den finansiella sektorn utvecklats kraftigt i Sverige liksom i många andra industriländer. Utvecklingen har ägt rum framför allt i fem dimensioner:

- ökning av den volym som handlas dagligen liksom den totala utestående kapitalstocken,
- avreglering av de finansiella marknaderna,
- introduktion av nya finansiella instrument såsom exempelvis optioner och terminer,
- internationalisering (gäller mindre för Sverige hittills),
- utveckling av teknologi i form av datorbaserade nät samt datorer för administration och beräkningar.

Utvecklingen har gällt både penningmarknaden och aktiemarknaden. De bakomliggande drivkrafterna har varit olika, men många gemensamma faktorer finns. En sådan faktor är den ökade tilltron till marknaden som ett sätt att arrangera ett möte mellan de som behöver kapital och de som önskar placera kapital. Intressant nog förefaller acceptansen av olika former av kapitalmarknader ha ökat bland grupper och organisationer som tidigare varit tveksamma eller direkt negativa till sådana fenomen. Det verkar faktiskt som om utvecklingen går i vågor om man tänker sig ett tjugotal år tillbaka.

Den snabba utvecklingen har inneburit

en ökad sofistikerad av placerarnas sätt att arbeta och därmed också marknadens sätt att fungera. Många nya människor har kommit in på marknaden i banker, mäklarfirmor, organisationer som har kassaöverskott att placera etc. Behovet av utbildning och information är därför stort. Inte minst märks detta i form av ett antal dyrköpta erfarenheter som gjorts av några institutioner. Johan Lybecks bok *Finansstrategi* (Rabén & Sjögrens förlag, 1987) kommer därför i ett valt ögonblick och fyller ett tomrum i den svenska litteraturen. Den kompletterar Kvist, Nyberg & Wisséns bok *Penningmarknaden* väl i och med att den förklarar de bakomliggande sammanhangen och anknyter till existerande teoribildning. Lybecks bok utgör därför ett naturligt andra steg efter Kvist m fl.

Titeln på Lybecks bok är alltså *Finansstrategi*. Med finansstrategi menas "att försöka uppnå den kombination av avkastning och risk som en placerare anser vara lämplig med hänsyn till hans/hennes preferenser". Det är således en bok i den skola som studerar kapitalmarknadens funktionssätt utifrån statistisk beslutsteori och/eller mikroekonomins beskrivningar över hur marknader fungerar. De utländska förebilderna är "Capital Asset Pricing Modell" (CAPM) och "Black & Scholes" för att nämna de två viktigaste. Modellerna baseras på antaganden om perfekta marknader utan transaktionskostnader samt välinformade och rationella aktörer.

Boken inleds med en kort översikt över de finansiella marknadernas utveckling och de olika risker som en bank har att hantera, dvs inflationsrisk, ranterisk, lik-

viditetsrisk, valutarisk, kreditrisk, "off-balance-sheet"-risk. Lybeck är utöver professor i nationalekonomi också bankman och har haft möjlighet att arbeta praktiskt med dessa frågor.

Boken går därefter vidare till en kortfattad beskrivning av instrumenten på kreditmarknaden. Utförligare beskrivs hur det mer komplicerade instrumentet ränteoptioner fungerar. Den traditionella modellen för värdering av optioner (Black & Scholes) presenteras liksom idéerna bakom optionsstrategier. I ett separat kapitel redogörs också för hur man beräknar värdet av statsskuldsväxlar och andra jämförbara instrument.

I nästa avsnitt beskriver Lybeck de faktorer som påverkar det svenska ränteläget. Som utgångspunkt för beskrivningen används olika teorier såsom kvantitetsteorin, Keynes etc. Som Lybeck säger är detta ett stort ämnesområde, men boken ger en lättfattlig redogörelse för den som söker en grundläggande referensram för att sätta in sina observationer av verkligheten i. Avsnittet innehåller också en kortfattad beskrivning över olika informationskällor för att följa och förstå utvecklingen i Sverige. Avsnittet avslutas med en genomgång av avkastningskurvan och bakomliggande hypoteser. Lybeck ger också ett antal exempel på den svenska avkastningskurvas utseende.

Bokens sista avsnitt handlar om portföljvalsteori och riskanalys. Det får sägas vara det centrala avsnittet. Från en diskussion om den diversifierade portföljen kommer Lybeck in på CAPM och presenterar även kort "Arbitrage Pricing Theory". Läsaren får en genomgång av antagandena bakom hypotesen om den effektiva marknaden och synpunkter på deras giltighet. Lybeck gör också en genomgång av mätning av risk i obligationsportföljer genom att beräkna portföljens duration, dvs den genomsnittliga återstående löptiden av placeringarna. Begreppet för- och nackdelar diskuteras. Som ett naturligt nästa steg visar sedan Lybeck hur man kan immunisera en obligationsportfölj med hjälp av optioner eller terminer. Boken avslutas med en illustration av likviditetsriskanalys.

Lybecks bok är ett välkommet tillskott

inom finansieringslitteraturen. Med tanke på den inledningsvis nämnda snabba utvecklingen är det väsentligt att det kommer ut något så när lättillgängliga beskrivningar över hur miljön, marknaderna och placeringarna fungerar. Boken kommer därför säkert att bli flitigt använd inom den akademiska undervisningen liksom inom olika typer av kurser för personal som arbetar inom den finansiella sektorn. Med hänsyn till bokens syfte är en av dess fördelar att den tar ett "svenskt" perspektiv i sitt närmande till olika teoretiska begrepp liksom att framställningen ej i onödan "tyngs" av alltför mycket matematik eftersom det kan riskera att skrämja bort en del läsare.

Lybeck har den stora fördelen att känna både marknaden och den teoretiskt orienterade litteraturen. Han kan därför knyta modellerna till marknaderna. Kanske skulle det varit intressant om modellerna hade tagits som utgångspunkt för en ännu konkretare studie av "verkligheten", en studie av t ex prissättningen av ränteoptioner i jämförelse med de faktiska marknadspriserna eller transaktionskostnadernas och skatternas faktiska inverkan vid immunisering etc. Det skulle emellertid öka bokens omfattning avsevärt liksom göra de kvantitativa modellerna mer svårgenomträngliga för läsaren. Vi får hoppas att Lybeck fortsätter sitt pedagogiska författarskap med att tränga ytterligare på djupet exempelvis i obligationer, optioner, terminer och portföljer så att vi kan se fram emot flera intressanta böcker.

Ekon dr *JENS LINDBERG*
Kapitalmarknadsinstitutet
Företagsekonomiska institutionen
Stockholms universitet