

# **OTDK-dolgozat**

**2025**

**BUDAPESTI METROPOLITAN EGYETEM**  
**MNB INTÉZET: FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYEK KÖZPONT**  
**NEMZETKÖZI GAZDASÁG ÉS GAZDÁLKODÁS MESTERSZAK**



**POLITIKAI VÁLTÁSOK ÉS RÉSZVÉNYÁRFOLYAMOK: AZ  
AMERIKAI KORMÁNYZAT HATÁSÁNAK ELEMZÉSE**

**POLITICAL TRANSITIONS AND STOCK PRICES: ASSESSING  
THE EFFECTS OF US ADMINISTRATION POLICIES**

**Tietze Hanna, Tory Eszter**

Konzulens: Dr. Neszveda Gábor

Kézirat lezárásának dátuma: 2025.01.08.

## Absztrakt

Tanulmányunk a politikai bizonytalanság és a politikai rezsim pénzügyi piacokra gyakorolt hatását vizsgálja az Egyesült Államok adatai alapján. A politikai bizonytalanság hatását több kutatási témára bontottuk, beleértve a várt és ténylegesen realizált hozamok eltérését a két különböző amerikai rezsim alatt, valamint a gazdaságpolitikai berendezkedés és támogatói ideológia sajátosságait, amelyek miatt az egyik rezsim alatt jobban teljesítenek a pénzügyi piacok. Ezen túlmenően szekunder, szakirodalmi kutatással vizsgáljuk a politikai lobby, a ciklusok különböző éveinek hatását, valamint a szektorális outlier értékeket a különböző rezsimekben. A politikai hatás vizsgálatával célunk a novemberi amerikai választásokra vonatkozó előrejelzést adni a pénzügyi piacok alakulásáról a két lehetséges kimenetelt felvázolva. Hipotézisünk szerint az USA-ban hatalmon lévő kormány – legyen az republikánus vagy demokrata – szignifikáns hatással van a részvényárakra, mely hatás különböző mértékben és irányban jelentkezik az egyes szektorok és iparágak esetében.

Mind a CAPM, mind pedig a Fama-French három faktoros modellünk azt mutatja, hogy a demokraták alatt a piac szignifikánsan jobban teljesít, mint a Republikánusok alatt. Ezt támasztja alá a szakirodalom is, azzal, hogy a demokraták alatt általában kedvezőbb piaci feltételek várhatóak a részvénybefektetők számára. A politikai párt megválasztásának tehát van hatása a részvénypiacra és a demokraták alatt általánosságban nagyobb többlethozammal rendelkeznek a cégek a kockázatmentes hozam felett, mint republikánus rezsim alatt.

A politikai döntések és események piaci reakcióinak megértése nélkülözhetetlen a befektetők, gazdaságpolitikai döntéshozók és pénzügyi elemzők számára, hogy megalapozott döntéseket hozhassanak, és hatékonyan kezelhessék a politikai kockázatokat. Tanulmányunkkal célunk egy átfogóbb képet adni a politikai rezsimok és részvényárak közötti kapcsolat jobb megértésére.

# TARTALOMJEGYZÉK

|           |                                                                           |           |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1.</b> | <b>BEVEZETÉS.....</b>                                                     | <b>6</b>  |
| <b>2.</b> | <b>IRODALMI ÁTTEKINTÉS .....</b>                                          | <b>7</b>  |
| 2.1.      | A KÜLÖNBÖZŐ PÉNZÜGYI PIACOKRA VALÓ RÁHATÁS ÉS GAZDASÁGI BEFOLYÁS .....    | 7         |
| 2.2.      | REPUBLIKÁNUSOK ÉS DEMOKRATÁK HATÁSA AZ AMERIKAI ÉS A VILÁGGAZDASÁGRA..... | 8         |
| 2.3.      | A POLITIKAI BIZONYTALANSÁG HATÁSA .....                                   | 10        |
| 2.4.      | VÁLASZTÁSOK KÖZÖTTI ELTÉRÉSEK ÉS SZIGNIFIKANCIÁK .....                    | 11        |
| 2.5.      | VÁLASZTÁSI KAMPÁNYOK ÉS A CIKLIKUSSÁG RÁHATÁSA A RÉSZVÉNYPIACOKRA .....   | 12        |
| 2.6.      | EXOGÉN, ELNÖKHÖZ KÖTŐDŐ SOKKOK JELENTŐSÉGE .....                          | 13        |
| 2.7.      | SZEKTORÁLIS KÜLÖNBSÉGEK .....                                             | 13        |
| 2.8.      | POLITIKAI LOBBY HATÁSA .....                                              | 14        |
| <b>3.</b> | <b>KUTATÁS .....</b>                                                      | <b>16</b> |
| 3.1.      | ADATBÁZIS .....                                                           | 17        |
| 3.2.      | LEÍRÓ STATISZTIKA .....                                                   | 18        |
| <b>4.</b> | <b>EREDMÉNYEK .....</b>                                                   | <b>21</b> |
| 4.1.      | A CAPM MODELL EREDMÉNYEI .....                                            | 21        |
| 4.2.      | FAMA-FRENCH 3 FAKTOROS MODELL.....                                        | 24        |
| <b>5.</b> | <b>KITEKINTÉS .....</b>                                                   | <b>27</b> |
| <b>6.</b> | <b>ÖSSZEGZÉS.....</b>                                                     | <b>29</b> |
|           | <b>IRODALOMJEGYZÉK .....</b>                                              | <b>30</b> |

## TÁBLÁZAT- ÉS ÁBRAJEGYZÉK

|                                                                                                      |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. ábra Reál GDP növekedés az egyes kormányok ideje alatt .....                                      | 10 |
| 2. ábra: A piaci hozamok alakulása demokrata és republikánus rezsimek alatt .....                    | 20 |
| 3. ábra: A becsült és a valós értékek összehasonlítása a demokratáknál .....                         | 22 |
| 4. ábra: A CAPM által becsült és a valós értékek összehasonlítása republikánus rezsím alatt.....     | 23 |
| 1. táblázat: Leíró statisztika a demokrata és republikánus időszakokban.....                         | 19 |
| 2. táblázat: CAPM modell regressziós változói.....                                                   | 21 |
| 3. táblázat: Fama-French regressziók összefoglaló táblázata .....                                    | 25 |
| 1. egyenlet A CAPM modell képlete .....                                                              | 16 |
| 2. egyenlet Fama-French modell.....                                                                  | 16 |
| 3. egyenlet Fama-MacBeth első lépése.....                                                            | 17 |
| 4. egyenlet Fama-MacBeth második lépése.....                                                         | 17 |
| 5. egyenlet Demokraták várható hozama.....                                                           | 21 |
| 6. egyenlet Republikánusok várható hozama.....                                                       | 21 |
| 7. egyenlet: A hozam és a kockázatmentes hozam különbségének meghatározása .....                     | 24 |
| 8. egyenlet: Demokraták alatti Fama-French lineáris regresszió.....                                  | 24 |
| 9. egyenlet: A republikánusok alatti hozam és kockázatmentes hozam közötti különbség függvénye ..... | 24 |

## 1. BEVEZETÉS

A pénzügyi piacok és a politikai környezet közötti kapcsolat régóta középpontban áll a közgazdászok és a befektetők körében. Az Egyesült Államok, mint a világ egyik legnagyobb és legbefolyásosabb gazdasága, különösen fontos terepe annak vizsgálatára, hogy a politikai változások miként befolyásolják a részvényt piacokat. A kormányzati hatalom politikai orientációja, legyen az republikánus vagy demokrata, jelentős hatással lehet a gazdaságpolitikára, adózásra, szabályozásra, valamint a nemzetközi kereskedelemre, amelyek mind közvetlenül érintik a vállalatok teljesítményét és így a részvényárakat is. A befektetők számára kulcsfontosságú lehet a fennálló politikai rezsím és ráhatása a pénzügyi piacokra.

Tanulmányunk célja beazonosítani a politikai bizonytalanság és rezsím pénzügyi piacokra való ráhatását. Kutatásunkat a világ egyik vezető gazdasági hatalmának, az Egyesült Államok adatainak felhasználásával végeztünk, ahol a két legnagyobb 20. század eleje óta fennálló párt alatti adatok arányosak, és nincs számottevő különbség az adatbázisokban. A politikai bizonytalanság hatását több kutatási témára bontottuk. A legfőbb, hogy mennyiben térnek el a várt és ténylegesen realizált hozamok a két különböző amerikai rezsím alatt. Ezzel összefüggésben, hogy mik a két rendszer sajátosságai, megfigyelhető-e bármilyen gazdaságpolitikai berendezkedés, támogatói ideológia, ami miatt az egyik rezsím alatt jobban teljesítenek a pénzügyi piacok. Emellett kutatásunkban kitérünk a politikai lobby, a ciklusok különböző éveinek hatásáról és a szektorális outlier értékekre a különböző rendszerekben. A politikai ráhatás vizsgálata által a célunk a novemberi amerikai választásokra egy előrejelzést adni a pénzügyi piacok alakulásáról a két lehetséges kimenetelt felvázolva.

Módszertanilag két modellt alkalmaztunk a vizsgálatra és jövőbeli becslésre. Először egy CAPM modellt építettünk, amit egy Fama-French háromfaktoros modellre bővítettünk később. A módszer segítségével megállapíthatjuk, hogy a különböző politikai pártok hatalomra kerülése milyen mértékben és irányban befolyásolja a részvényárakat.

Hipotézisünk szerint az USA-ban hatalmon lévő kormány (republikánus vagy demokrata) szignifikáns hatással van a részvényárakra, mely hatás különböző mértékben és irányban jelentkezik az egyes szektorok és iparágak esetében.

## **2. IRODALMI ÁTTEKINTÉS**

A részvényárfolyamokat számos tényező befolyásolhatja. A politikai események és bizonytalanságok, valamint az aktuálisan jelenlévő kormány is kiemelkedő szerepet játszhat ebben a folyamatban. Az elmúlt évtizedekben számos tanulmány vizsgálta meg a politika és a részvényárfolyamok közötti összefüggéseket különböző országokban és időszakokban. A politikai változások, választások, döntéshozatali folyamatok és politikai bizonytalanságok mind különféle hatásokat gyakorolhatnak a részvényárfolyamokra, és ezeket a hatásokat számos módszerrel és modell segítségével próbálták megérteni a kutatók.

A piaci teljesítményt befolyásoló számos tényező közül talán a politikai eseményeket a legnehezebb megjósolni, azonban ezek gyakran jelentős hatással vannak a befektetési döntésekre. A pénzügyi piacok általában a bizonytalanság és a gazdaságpolitikai váltás lehetősége miatt sokkal volatilisabbak. Ugyanakkor a politikai erők alapos elemzése lehetőségeket vagy elkerülhető kockázatokat tárhat fel. Ezt bizonyítja az is, hogy a poll-ok alapján a piac választások előtt is beárazza már a termékeket.

A politikai kockázat számos forrásból származhat, mint a politikai döntések és változások, a gazdaságpolitika vitele, a kereskedelmi vámok, adók, munkafeltételek, privatizáció és szabályozás meghatározása egy adott rezsimben.

Emellett az adott hatalmon lévő kormányzat geopolitikai ambícióitól és geopolitikai feszültségeitől is nagyban függhet a részvények árváltozása. A terrorizmusból, zavargásokból, puccsokból vagy háborúkból eredő politikai volatilitás és bizonytalanság szintén nagy hatással van a részvényt piacokra.

### **2.1. A KÜLÖNBÖZŐ PÉNZÜGYI PIACOKRA VALÓ RÁHATÁS ÉS GAZDASÁGI BEFOLYÁS**

A politikai események vagy hirtelen politikai változások felfordíthatják a vállalat stratégiájának végrehajtását és a termékek vagy szolgáltatások nyújtását. Ez pedig hatással lehet a vállalat teljesítményére és nyereségességére. Mint a piaci kockázat bármely más formája, a politikai kockázat is képes befolyásolni az egyes értékpapírok teljesítményét, valamint a piacot szélesebb értelemben. A részvényt piacok esetében a politikai kockázat egy vállalat részvényárfolyamának jelentős csökkenését okozhatja. Például egy kormány váratlan döntése egy adott ágazat privatizációs törvényeinek megváltoztatásáról jelentős veszteséget okozhat az adott ágazat vállalatainak.

Eközben a szélesebb körű politikai instabilitás vagy változások, egy váratlan vagy ellentmondásos kormányváltás miatt, aggodalmat kelthetnek a befektetőkben, és szélesebb körű piaci visszaesést okozhatnak.

A kötvénypiacok esetében a politikai kockázat mind a vállalati, mind az államkötvények esetében problémákat okozhat. A vállalatok esetében a teljesítmény vagy a nyereségesség politikai kockázatból eredő csökkenése miatt a vállalat képtelenné válhat adósságkötelezettségeinek fizetésére, és így megnő a nemfizetés kockázata.

Az államkötvények esetében a megnövekedett politikai kockázat a kötvényhozamok emelkedését eredményezheti, mivel a befektetők kompenzációként magasabb hozamot követelnek. Történelmileg ez inkább a fejlődő országokban jelentett problémát, ahol a fizetéseképtelenség vagy az adósságátütemezés kockázata nagyobb lehet, bár az elmúlt évek eseményei (Brexit, olasz alkotmányos népszavazás) megmutatták, hogy a politikai kockázat a fejlett gazdaságok számára is meghatározó tényező.

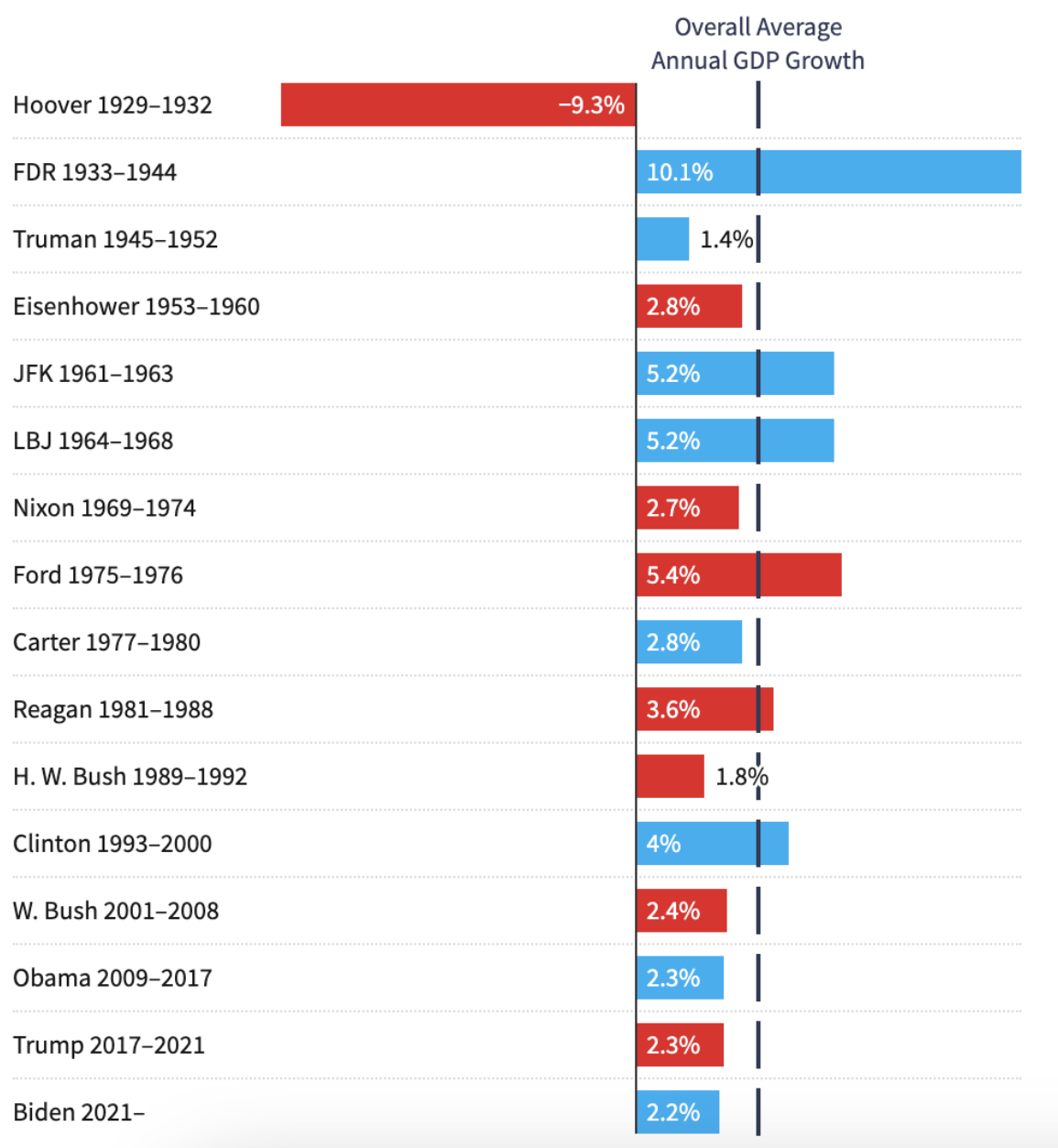
## **2.2. REPUBLIKÁNUSOK ÉS DEMOKRATÁK HATÁSA AZ AMERIKAI ÉS A VILÁGGAZDASÁGRA**

Demokrata ciklusok alatt nagyobb és gyorsabb növekedést ért el az amerikai gazdaság egészen 2015-ig (1. ábra). Az amerikai Kongresszus Gazdasági Vegyes Bizottság kutatása szerint 1945-től 2015-ig átlagosan 1,5-szer gyorsabb reálgazdasági GDP növekedés volt megfigyelhető a demokrata elnökségek alatt a republikánusokhoz viszonyítva. A Truman, Kennedy és Johnson elnökök alatti erős teljesítmény kétségtelenül hozzájárul ehhez a különbséghez, kérdés, hogy ez mennyiben változott jelenleg.

A magánszektorban a munkahelyek számának növekedésére vonatkozó megállapítások még szembe tűnőbbek: a vállalkozások és a munkahelyek számának növekedése közel 2,5-szer gyorsabb volt, mint a republikánusok alatt átlagosan. A kormányzati munkahelyeket figyelembe véve pedig még nagyobb a különbség.

Blinder és Watson, tanulmányukban felhívják a figyelmet, hogy ezeket az eredményeket óvatosan kell értelmezni, mivel több külső tényező befolyásolhatja a gazdaságot, amelyekre az elnöknek, kormányzatnak nincs hatása. Ezek közé tartozik a demográfia alakulása, a külföldi gazdaságpolitika, vagy a FED intézkedései. Tanulmányukban arra a következtetésre jutottak,

hogy a gazdaság teljesítménye közötti „nagy és jelentős demokraták és republikánusok alatti gazdasági növekedés közötti különbség túlnyomórészt olyan tényezőknek tudható be, amelyek a szerencsének köszönhetők”, különösen az alacsonyabb olajárak és a magasabb termelékenység-növekedés. De Blinder is rávilágított arra, hogy a republikánusok alatt sokkal több háborúba avatkozott be az ország, melyek hatással voltak a piacaira. Ezek a döntések bár nem gazdaság-politikaiak voltak, azonban szorosan kapcsolódnak az elnök és a párt politikai ideológiájához. A háborús belépések okozták többségében az olajáremelkedést, melyek lassították a gazdasági növekedést.



### 1. ábra Reál GDP növekedés az egyes kormányok ideje alatt

A republikánusok és demokraták közötti gazdasági befolyással Manan Dwivedi és Vivek Kumar Mishra 2021-es tanulmánya is foglalkozik. Megállapítják, hogy míg a republikánusok külpolitikájukban nacionalistább és agresszívebb hajlamot mutatnak, és nem támogatják az állam gazdasági és szociális beavatkozását, addig a demokraták szinte minden téren eltérő politikával működnek. Bár a demokraták is hajlamosak beavatkozni geopolitikai konfliktusokba, de belföldön a „szociális jóléti liberalizmus”, a világpolitikában pedig a multilateralizmus eszméjét támogatják. A demokrata kormányok összességében jobb gazdasági teljesítményt nyújtottak, mint a republikánus párti riválisaik, azonban a szerzők emlékeztetnek arra, hogy a politikát az elnökök és az általuk választott tanácsadók nézetei alakítják, akiknek döntései nagyban függenek a konkrét körülményektől, amelyekkel foglalkoznak.

### 2.3. A POLITIKAI BIZONYTALANSÁG HATÁSA

A választások előtt fellépő bizonytalanság szintén mozgatja a piacot, és fontos annak megértése, a beárazás és volatilitás szempontjából is. Az egyiptomi tőzsdei viselkedést vizsgáló Walid M.A. Ahmed 2017-es tanulmánya példaként szolgál erre, a politikai váltások által okozott piaci ingadozásokat vizsgálja. Az elemzés során az egyiptomi politikai események hatását vizsgálta az egyiptomi tőzsdén jegyzett vállalatok részvényáraihoz. Az elemzés során napi részvényindex záróárakat használtak, és egy eseménytanulmányi megközelítést alkalmaztak a piaci és szektorszintű hozamok vizsgálatára, valamint egy univariatív VAR-EGARCH modellt a volatilitás hatásainak feltárására. Az eredmények azt mutatták, hogy a politikai bizonytalanság jelentősen befolyásolta a különböző piaci szektorok részvényárfolyamait, különböző intenzitással és irányokban. A legnagyobb hatást a 2013-as katonai puccs gyakorolta, különösen a bankok, pénzügyi szolgáltatások (bankok kivételével) és vegyipar esetében.

A politikai bizonytalanság és a nyersolajár hatásait vizsgáló Yawei Guo, Jianping Li, Yehua Li és Wanhai You 2021-es tanulmánya a politikai és gazdasági környezet változásainak hatásait elemezte a kínai és az amerikai részvénytőzsiacokra. A tanulmány eredményei azt mutatják, hogy a politikai kockázat és az olajár változásainak hatása heterogén a két piac között, és a hatások különböző időszakokban és körülmények között eltérőek lehetnek. Továbbá megfigyelték, hogy a politikai kockázat hatásmechanizmusai eltérő jellemzőket mutatnak a két piacon: az egyes komponensek az amerikai piacra alig gyakorolnak hatást, míg a kínai piacon az összetevők hatása a piaci környezetektől függően változik. A 2008-as válság előtti időszakban a politikai kockázati komponensek többsége a klasszikus kockázat-hozam kapcsolatot követte, míg

a válság után épp az ellenkezője volt megfigyelhető. A politikai kockázati komponensek csökkenése magasabb részvényárakkal társult, ami támogatja a politikai kockázat paradoxonát.

Az amerikai kormányzói választások körüli politikai bizonytalanság hatásait elemző Henry B. 2010-es tanulmányában kimutatta, hogy a választási időszakokban a vállalati beruházások kevésbé érzékenyek a részvényárfolyamokra, és hogy a politikai bizonytalanság csökkenti az effektív tőkeallokációt. Egy világszintű, nagy választási panel adatai alapján szemléltette, hogy a beruházások 40%-kal kevésbé érzékenyek a részvényárakra a választási években, mint a nem választási években. Ezt a csökkenést annak tulajdonította, hogy a részvényárak a választási években kevésbé informatívak, zajosabb jeleket adnak a menedzserek számára. Továbbá, a beruházások árérzékenysége csökkenése nagyobb, ha a választási eredmények kevésbé biztosak, magasabb korrupcióval rendelkező országokban, nagy állami tulajdon aránnyal rendelkező országokban, és gyenge politikusi elszámoltathatósági standardok esetén.

#### **2.4. VÁLASZTÁSOK KÖZÖTTI ELTÉRÉSEK ÉS SZIGNIFIKANCIÁK**

Candace E. Jens 2017-es tanulmánya megvizsgálta az amerikai kormányzói választások hatását a vállalati beruházásokra. A kutatás során a szerző kimutatta, hogy a választások előtt jelentős csökkenés tapasztalható a beruházásokban, különösen azoknál a cégeknél, amelyek érzékenyek a politikai bizonytalanságra. Emellett azt is megállapította, hogy a hagyományos elemzési módszerek gyakran alulbecsülik a szoros választások beruházásokra gyakorolt hatását. A szerző továbbá arra is rávilágít, hogy a választások utáni beruházások helyreállása attól függ, hogy az aktuális hivatalban lévő személy újraválasztásra kerül-e.

Jinliang Li és Jeffery A. Born 2006-os tanulmánya az amerikai elnökválasztások hatását vizsgálja a gazdasági ciklusokra és a részvényt piacra. Eredményeik szerint az elnökválasztás körüli bizonytalanság megjelenik a részvényhozamokban, különösen akkor, ha nincs domináns jelölt. Ez a bizonytalanság növelheti a részvényt piac volatilitását és átlagos hozamait. A korábbi kutatásokkal ellentétben, amelyek az eredményeket a győztes párt alapján csoportosítják, feltételezve, hogy az eredmény előre ismert, a jelöltek népszerűségi adatain (pl. közvélemény-kutatások) alapuló mérőszámot használnak a választási bizonytalanság meghatározására. Eredményeik szerint tehát, ha egyik jelölt sem rendelkezik domináns előnnyel, a részvényt piac volatilitása és az átlagos hozamok növekednek.

Végül Gao, Murphy és Qi (2019) tanulmánya az amerikai kormányzói választások körüli politikai bizonytalanság hatását vizsgálta a helyi önkormányzatok hitelfelvételi költségeire. Eredményeik szerint a választások előtt élesen emelkednek a kötvényhozamok, különösen gazdasági visszaesések idején és szoros választások esetén. Az államadósság költségei alacsonyabbak azokban az államokban, ahol kiegyensúlyozott költségvetési szabályok vagy pénzügyi jelentési követelmények vannak, ami jelzi az intézményi keretek fontosságát a politikai bizonytalanság kezelésében.

## **2.5. VÁLASZTÁSI KAMPÁNYOK ÉS A CIKLIKUSSÁG RÁHATÁSA A RÉSZVÉNYPIACOKRA**

John W. Goodell, Richard J. McGee és Frank McGroarty 2020-as tanulmánya arra összpontosít, hogy hogyan befolyásolja az elnökválasztások bizonytalansága a gazdaságpolitikai és pénzügyi piaci bizonytalanságot. Az eredményeik szerint az elnökválasztás kampányidőszakában a pénzügyi bizonytalanság jelentős része magyarázható a hivatalban lévő párt újraválasztási valószínűségének változásával.

Białkowski, Gottschalk és Wisniewski (2008) átfogó elemzésük során 27 OECD ország adatait elemezték, hogy megértsék, hogyan befolyásolják a nemzeti választások a tőzsdei volatilitást. Eredményeik szerint a választások körüli héten az indexhozam varianciájának ország-specifikus komponense akár meg is duplázódhat, ami arra utal, hogy a befektetőket meglepheti a választási eredmény. Számos tényező, például a szoros győzelmi margin vagy a kormány politikai orientációjának változása, jelentős mértékben hozzájárulhat a választási sokk mértékéhez. Emellett azt is kimutatták, hogy a rövid kereskedési történelemmel rendelkező piacok erősebben reagálnak a választási eseményekre.

Pantzalis, Stangeland és Turtle (2000) tanulmánya a politikai választások hatását vizsgálta 33 ország részvényindexeire. Eredményeik szerint pozitív abnormális hozamokat találtak a választásokat megelőző két hét során. A részvénytőzsiadatok reakcióját befolyásolta az adott ország politikai és gazdasági stabilitása, valamint a választások időzítése és a hivatalban lévő kormány újraválasztásának sikere. Különösen érdekes, hogy erős pozitív hozamokat tapasztaltak azokban az országokban, ahol kevésbé szabad választásokon az ellenzék nyert vagy előrehozott választások voltak, ami az információs bizonytalanság hipotézisével és a választási viselkedési modellekkel is összhangban van.

## **2.6. EXOGÉN, ELNÖKHÖZ KÖTŐDŐ SOKKOK JELENTŐSÉGE**

A politikai bizonytalanság hatása a részvényárfolyamokra alapos vizsgálat tárgya volt Liu, Shu és Wei (2017) tanulmányában is. A kutatók a Bo Xilai politikai botrányt használták exogén sokként, hogy azonosítsák a politikai bizonytalanság eszközárakra gyakorolt hatását Kínában. Eredményeik szerint a botrány jelentős részvényárfolyam-csökkenést okozott, különösen a politikailag érzékeny cégek esetében. Ez a csökkenés főként a diszkontráta változásának köszönhető, ami alátámasztja a politikai kockázat árának fontosságát.

## **2.7. SZEKTORÁLIS KÜLÖNBSÉGEK**

A politológusok jelentős figyelmet szenteltek annak, hogy a gazdasági hatalom hogyan alakítható át politikai befolyássá. Mégis kevés olyan empirikus kutatás született, amely képes lenne megerősíteni vagy cáfolni a gazdasági struktúra különböző aspektusainak politikai következményeire vonatkozó általános hipotéziseket. Lester M. Salamon és John J. Siegfried 2014-ben erre próbáltak egy átfogó tanulmányt készíteni azzal, hogy azonosítják a gazdasági szerkezet öt olyan aspektusát, amely valószínűleg befolyásolja egy iparág politikai befolyását (vállalati méret, iparági méret, piaci koncentráció, jövedelmezőség és földrajzi szóródás), majd ezeket a szempontokat tesztelik, hogy mennyire magyarázzák az iparágak közötti eltéréseket a számukra előnyös közpolitikák biztosításában elért sikereikben. Elemzésükből kiderül, hogy empirikusan megerősítést nyert az a népszerű hipotézis, amely a vállalatméretet a politikai befolyással kapcsolja össze mind a szövetségi társaságiadó-, mind az állami jövedékiadó-politika tekintetében. Ezen túlmenően meglehetősen erős negatív kapcsolatot találtak a politikai befolyás és a piaci koncentráció, a nyereségesség és az iparág mérete között is.

Kicsit másabb aspektusból figyelve a politikai pártok nem csupán a szektorokat befolyásolja, hanem a külföldi befektetőket is. (Pablo és Santiago M. Pinto, 2008) Elméleti modellükben azt jósolták, hogy a hivatalban lévő kormány pártállása befolyásolja a külföldi befektetők döntését a fogadó ország különböző ágazataiba való beáramlásról. A Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet országainak mintájából származó empirikus bizonyítékok a külföldi befektetők pártpolitikai ciklusokra adott válaszainak mintázatát mutatják, amely összhangban van a modell előrejelzéseivel. Pozitív korrelációt találtak a külföldi befektetések és az átlagbérek változása között baloldali kormányok esetén, de jobboldali kormányok esetén nem találtak hatást a bérekre.

## 2.8. POLITIKAI LOBBY HATÁSA

Jason W. Ridge, Aaron D. Hill, valamint Amy Ingram 2016-os tanulmánya a jelzéseméleti perspektívát alkalmazva vizsgálja a politikusok részvénytulajdonának hatását a vállalati lobbizásra. A szerzők azzal érvelnek, hogy a politikusok részvénytulajdona pozitív jelzést küld a vállalatoknak, csökkentve a vállalatok szükségességét a lobbiköltségek növelésére a politikai tevékenységek befolyásolása érdekében. A kutatás kongresszusi részvénytulajdonlásra vonatkozó adatokat felhasználva támasztja alá érveiket. Az eredmények azt mutatják, hogy ahogy nő a kongresszusi részvénytulajdonosok aránya egy vállalatban, a vállalat csökkenti lobbizási intenzitását. Továbbá, a tanulmány megállapítja, hogy azok a politikusok, akik nagyobb mértékben képesek befolyásolni a jogalkotási napirendet, például a többségi párthoz tartozó részvénytulajdonosok, erősebb jeleket küldenek, ami befolyásolja a lobbizás intenzitását. Ezek az eredmények új perspektívát nyújtanak a lobbizással kapcsolatos szakirodalom számára, és jelentős gyakorlati és kutatási következményekkel bírnak a vállalati-politikai kapcsolatok terén.

Alexander C. Furnas, Michael T. Heaney és Timothy M. LaPira 2019-es tanulmánya a lobbicégek mint az Egyesült Államokban szervezett érdekek és a törvényhozók közötti közvetítőket vizsgálja. A tanulmány a törvényhozási támogatás pártpolitikai elméletét fogalmazza meg, amely szerint a lobbicégek stabil pártidentitású intézmények. A kutatók azt feltételezik, hogy a lobbicégek nagyobb bevételt generálnak, ha ügyfeleik úgy vélik, hogy a kongresszus tagjai értékelik a cégek pártpolitikai kapcsolatait. Különösen azok a lobbicégek szereznek nagyobb bevételt, amelyek a többségi párttal rendelkeznek pártpolitikai kötődéssel, és a képviselőház többségi pártjához fűződő kapcsolatok nagyobb pénzügyi hozamot eredményeznek, mint a szenátus többségi pártjához fűződők.

Ezeket a hipotéziseket a kutatók a 2008 és 2016 közötti lobbizás nyilvánosságra hozataláról szóló törvény adatai alapján tesztelték. A panelregressziós elemzésük azt mutatja, hogy a lobbicégek pénzügyi előnyökre tesznek szert, ha a képviselőházi többségi párttal vannak pártpolitikai kapcsolataik, de ugyanez nem feltétlenül igaz a szenátusi többségi párttal. Ez a kapcsolat fennáll akkor is, ha a cégszintű kovariánsokat, például az ügyfelek számát, sokszínűségét és szervezeti jellemzőket kontrollálják. Továbbá, a diff-in-diff elemzés megállapította, hogy a demokrata párti lobbicégek pénzügyi veszteségeket szenvedtek el, amikor a Republikánus Párt 2011-ben visszaszerezte a képviselőházat, de nem mutatkozott szignifikáns különbség a republikánus és demokrata lobbicégek között, amikor a republikánusok 2015-ben visszaszerezték a szenátust. Ezek az eredmények jelentős betekintést nyújtanak a lobbicégek működésének pártpolitikai dinamikájába és a törvényhozási támogatás mechanizmusaiiba.

Összeségében ezek a tanulmányok is rávilágítanak arra, hogy a politikai kapcsolatoknak igenis van jelentősége mind a vállalati, mind a lobbicégek stratégiáiban.

### 3. KUTATÁS

Arra keresve a választ, hogy hogyan alakulnak a hozamok a két rezsim alatt két modellt vizsgáltunk. Először, CAPM (Capital Asset Pricing Modell) által becsültük a várható hozamokat a meglévő adatbázis alapján, majd pedig Fama-French háromfaktoros modellt építettünk. A CAPM modell célja, hogy meghatározza egy befektetés elvárt hozamát, figyelembe véve annak kockázatát a piaci kockázathoz viszonyítva.

A modell feltételezi, hogy a befektetők a hozamot és a kockázatot mérlegelik a befektetési döntéseik során. Alapja az, hogy a befektetők csak a piaci kockázatért várnak el extra hozamot, míg a specifikus, egyedi kockázatok diverzifikálhatók, és ezért nem kompenzálják őket. A béta regressziós együttható meghatározza azt, hogy a részvény hozama mennyiben mozog együtt a piaci hozammal.

- Ha  $\beta = 1$ , a részvény hozama átlagosan együtt mozog a piaci hozammal.
- Ha  $\beta > 1$ , a részvény hozama nagyobb mértékben ingadozik, mint a piaci hozam.
- Ha  $\beta < 1$ , a részvény hozama kevésbé ingadozik, mint a piaci hozam.

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f) \cdot E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

1. egyenlet A CAPM modell képlete

Ahol az  $R_f$  a kockázatmentes hozamot, a  $(E(R_m))$  a piaci hozamot, a  $\beta$  pedig az adott eszköz hozamának és a piaci hozamnak a kovarianciája osztva a piaci hozam varianciájával.

Eugene Fama és Kenneth French által kifejlesztett Fama-French modell már egy háromfaktoros kiterjesztett modell, melynek célja, hogy jobban magyarázza a részvények hozamát, mint a CAPM modell. A CAPM-hez hasonlóan a Fama-French modell is figyelembe veszi a piaci hozam és a kockázatmentes hozam közötti különbséget, azonban van néhány pont, amiben különbözik. A CAPM-et kibővítve, plusz két tényezőt vizsgál a modell, és jobb magyarázó erővel bír a hozamok tekintetében, mivel figyelembe veszi a méret és a könyv szerinti érték/piaci érték arány különbségeit is. Ezen felül, empirikus bizonyítékok alátámasztják, hogy a modell jobban magyarázza a részvények hozamát különböző piaci szegmensekben. A CAPM-hez képest is ez a modell pontosabb előrejelzéseket tesz lehetővé, különösen a kis- és "value" részvények esetében. A modell általános képlete így a következőképpen írható fel:

$$E(R_i) = R_f + \beta(R_m - R_f) + s * SMB + h * HML$$

2. egyenlet Fama-French modell

Ahol az  $s$  a méretfaktor érzékenységet, a  $h$  az értékfaktor érzékenységet, az  $SMB$  a kis- és nagy kapitalizációjú részvények közötti hozamkülönbséget, a  $HML$  pedig a magas és alacsony könyv szerinti érték/piaci érték arányú részvények közötti hozamkülönbséget jelöli.

A fenti két modell vizsgálata után a kutatásunk fő kérdését Fama-MacBeth regresszióval figyeltük meg. Eugene F. Fama és James D. MacBeth 1973-ban kimutatták, hogy a kockázathozam regressziók reziduuma és az együtthatók megfigyelt „fair game” tulajdonságai összhangban vannak a „hatékony tőkepiaccal”. A Fama-Beth-féle kétlépcsős regresszió így tehát egy hatékony módszer a kockázati tényezők hatásának tesztelésére és a kockázati prémiumok meghatározására. A modell értelmében első lépésként minden eszköz hozamát regresszálva a kiválasztott tényezőkre meghatározzuk az egyes tényezőknek való kitettséget, amit a  $\beta$  jelöl.

$$R_{i,t} = \alpha_i + \sum_{j=1}^m \beta_{i,j} F_{j,t} + \epsilon_{i,t}$$

3. egyenlet Fama-MacBeth első lépése

Ahol az  $R_{i,t}$  az  $i$ -edik eszköz hozama-, az  $F_{j,t}$  a  $j$ -edik tényező értéke a  $t$  időpontban. A  $\beta_{i,j}$  az  $i$ -edik eszköz kitettsége a  $j$ -edik tényezőnek, a  $\epsilon_{i,t}$  pedig a hiba. Ezzel az eljárással minden egyes eszközre megkapjuk a különböző tényezőkre vonatkozó kitettségeket. Ezt követően következő lépésként az eszközök hozamának keresztmetszetét regresszáljuk a korábban meghatározott faktor kitettségekkel szemben, hogy megkapjuk az egyes tényezők kockázati prémiumkoefficienseit ( $\gamma$ ). Az egyenlet így a következőképpen néz ki:

$$R_i = \gamma_0 + \sum_{j=1}^m \gamma_j \beta_{i,j} + \epsilon_i$$

4. egyenlet Fama-MacBeth második lépése

Itt az  $R_i$  az  $i$ -edik eszköz időbeli átlagát, az  $\gamma_j$  pedig a  $j$ -edik tényező kockázati prémiumát jelöli. Ezzel az eljárással megkapjuk az egyes tényezők kockázati prémiumait az idő függvényében. Ezeket az együtthatókat átlagoljuk az idő függvényében, hogy megbecsüljük az egyes tényezőknek való kitettségért elvárt prémiumot.

### 3.1. ADATBÁZIS

Tanulmányunk adatait a CRSP (Centre for Research in Security Prices) oldalán elérhető amerikai részvénytársasági árakat és hozamokat tartalmazó adatbázisból töltöttük le. A kutatóintézet a

legmagasabb fokú integritású és átláthatóságú pénzügyi és gazdasági adatokat összegzi, a felhasznált adattábla pedig az Egyesült Államok piacon lévő részvényeinek változását figyeli mind árban, mind pedig volumenben napi szinten az 1965 és 2022 közötti időintervallumban. A felhasznált adatbázis kezdetben több, mint 102 millió sorból és 11 változóból állt. A felesleges és hiányzó változók, valamint az outlierek kiszűrése utáni végső adatbázisunk 1 979 000 adatot tartalmazott. Ezeket hatalmon lévő párt függvényében egy-egy dummyhoz osztottuk. Az 1-es jelöli a republikánus elnökséget (1 566 864 megfigyelés), míg a 0 a demokrata hatalmat (1 415 232 megfigyelés).

Ezen felül több változót figyeltünk és használtunk a modellek felépítésekor.

- **SH:** A részvények számát jelöli, amelyekkel az adott napon kereskedtek.
- **SIC:** Iparágak szerinti csoportosítást jelöli
- **PRC:** Részvényárfolyam
- **TVOL:** A kereskedési volumen napi szinten
- **RET:** A részvényhozam a kifizetett osztalékok figyelembevételével
- **SHR:** Adott időpontban milyen összegben bocsátottak ki részvényeket egy vállalatnál.

Ezekből a változókból az átfogóbb elemzés érdekében további változókat hoztuk létre, melyek a következők:

- **MAXRETURN:** A legmagasabb napi hozam egy adott időszakban
- **JÖVŐBELI HOZAM:** Az előrejelzett hozam a következő időszakban
- **PIACI MÉRET:** Az ár  $t$  időpontbeli értékének és az összes részvény  $t$  időpontbeli értékének szorzata

A CAPM és a Fama-French modell becsléséhez Ken French weboldaláról töltöttük le a három-faktoros modell napi amerikai adatait és használtuk a kockázatmentes hozam értékét a CAPM modell becsléséhez és az SMB és HML értékeket a Fama-French modell becsléshez.

### 3.2. LEÍRÓ STATISZTIKA

A demokraták alatt az árak mediánja és átlaga magasabb, mint a republikánus kormányzás alatt. Míg demokraták esetében az értékek fele 17.11 dollár felett helyezkedik el (1.táblázat), republikánusoknál a felezőpont 16 dollárnál van. Az árak szórása demokraták alatt szintén jóval nagyobb, ami azt jelzi, hogy az árak eloszlása szélesebb tartományban mozog. A nagy szórás ellenére az adataink relevánsak, hiszen már outlier szűrésnél elhagytuk az irreális értékeket. A részvényárak átlaga republikánus időszakban csaknem 10 dollárral alacsonyabbak. Ár alapján

az látszik, hogy a demokráta alatt a részvénytőkepiacok nagyobb volatilitást és szélesebb árfo-lyam-eloszlást mutatnak, míg republikánus kormányzás alatt stabilabb, de alacsonyabb árakat tapasztalhatnak.

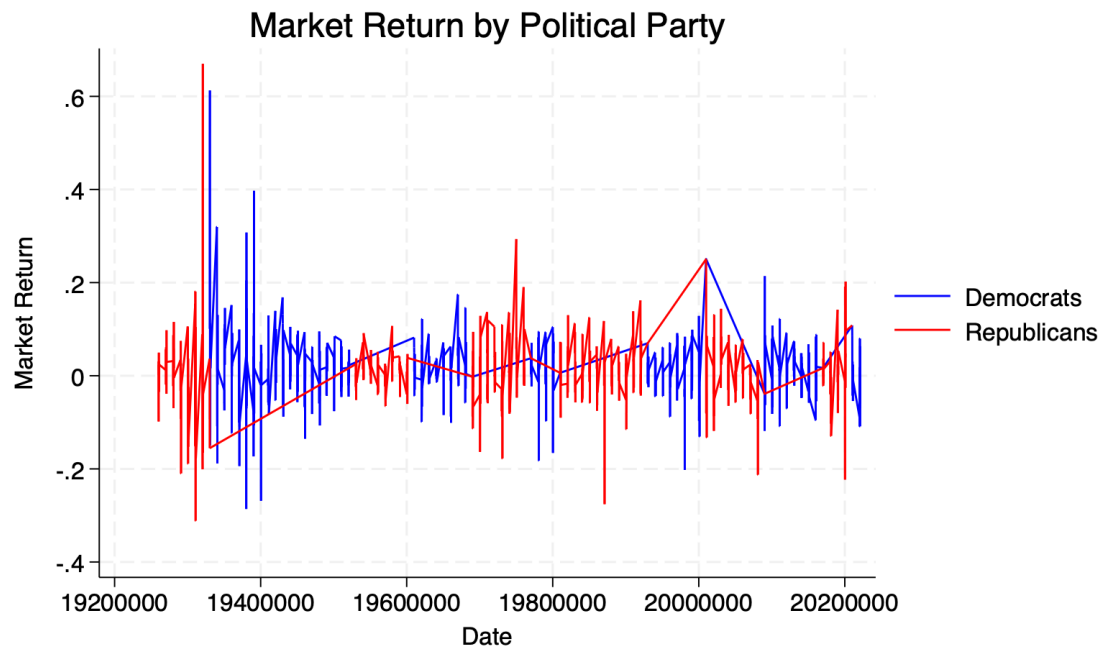
| <b>Demokrata</b>    | <b>Medián</b> | <b>Átlag</b> | <b>Szórás</b> | <b>Min.</b> | <b>Max.</b> |
|---------------------|---------------|--------------|---------------|-------------|-------------|
| Ár                  | 17.11         | 34.18        | 1721.902      | 1           | 528921      |
| Piaci méret         | 120994.4      | 2745483      | 2.26e+07      | 36.25       | 2.90e+09    |
| Részvényhozam       | 0             | 0.0022       | 0.0391        | -0.8600     | 3.6402      |
| <b>Republikánus</b> | <b>Medián</b> | <b>Átlag</b> | <b>Szórás</b> | <b>Min.</b> | <b>Max.</b> |
| Ár                  | 16            | 25.365       | 336.332       | 1           | 134650      |
| Piaci méret         | 117967.5      | 2211926      | 1.71e+07      | 20          | 2.23e+09    |
| Részvényhozam       | 0             | 0.00356      | 0.03822       | -0.72457    | 3.514563    |

1. táblázat: Leíró statisztika a demokráta és republikánus időszakokban

A piaci méret mediánja és átlaga is magasabb volt mikor a demokráta voltak hatalmon, ami arra utalhat, hogy általában a piaci szereplők nagyobbak. A nagyobb szórás a szélesebb varia-bilitásra utal. Az értékek minimuma és maximuma is nagyobb demokráta rendszer alatt, ami tovább erősíti a nagyobb és változatosabb piaci jelenlétet. Hasonló következtetéseket lehet le-vonni a részvényhozamok alapján is.

A leíró statisztikák összességében tehát azt sugallják, hogy demokráta elnök alatt a részvénytő-kepiacok nagyobb volatilitást és szélesebb variabilitást mutatnak, mind az árak, mind a piaci mére-tek tekintetében. Republikánus kormányzás alatt a részvényhozam pedig kismértékben maga-sabb, de a volatilitás mérsékeltebb.

Az alábbi grafikon a piaci hozamok alakulását mutatja 1926 decemberétől kezdődően a Biden elnökség első két évéig. Bár a hozamokbeli különbség nem kivehető a vonaldiagrammon, azon-ban a ciklusok váltásakor megjelenő outlier értékek tisztán kivehetőek. Kutatásunkban bár nem a ciklikusság hatásán van a fő hangsúly, azonban kitűnik, hogy mennyire meghatározó szerepet játszik a választások okozta gazdasági – politikai bizonytalanság a részvénytőkepiacokon.



2. ábra: A piaci hozamok alakulása demokrata és republikánus rezsimek alatt

## 4. EREDMÉNYEK

### 4.1. A CAPM MODELL EREDMÉNYEI

A CAPM vizsgálatakor, a modell alapján számított hozam és a kockázat nélküli hozam között, a demokraták alatt pozitív, míg a republikánusok alatt negatív összefüggés volt megfigyelhető (2. táblázat). A demokratáknál az alábbi függvény határozza meg a várható hozamot. A regressziós együttható értéke 0,0447 ami azt mutatja, hogy a kockázatmentes hozam egy egységgel történő növekedése 0,0447 egységgel növeli az eszköz hozamát. A t-statisztika az együttható esetében 9,09, tehát az érték statisztikailag szignifikáns. A regresszió során talált konstans értéke 0,0149; ezáltal ha a kockázatmentes hozam 0, a hozam várható értéke 0,0149.

$$R_i = 0.0447 \cdot rf + 0.0149$$

5. egyenlet Demokraták várható hozama

A republikánusok alatt a CAPM függvény a következőképp változik.

$$R_i = -0.319 \cdot rf + 0.0152$$

6. egyenlet Republikánusok várható hozama

A negatív béta inverz kapcsolatot jelez a kockázatmentes hozam és a várható hozam között: a kockázatmentes hozam növekedése esetén az eszközök hozama csökken republikánus rezsim esetén. A béta értéke -0,319, tehát ha egy egységgel nő a kockázatmentes hozam értéke, 0,319-cel csökken a várható hozamé. Ha a kockázatmentes hozam 0 értékű, a várható hozama az eszközöknek 0,0152, ami bár csak nagyon kicsit, azonban magasabb a demokrata rezsimbeli értéknél.

2. táblázat: CAPM modell regressziós változói

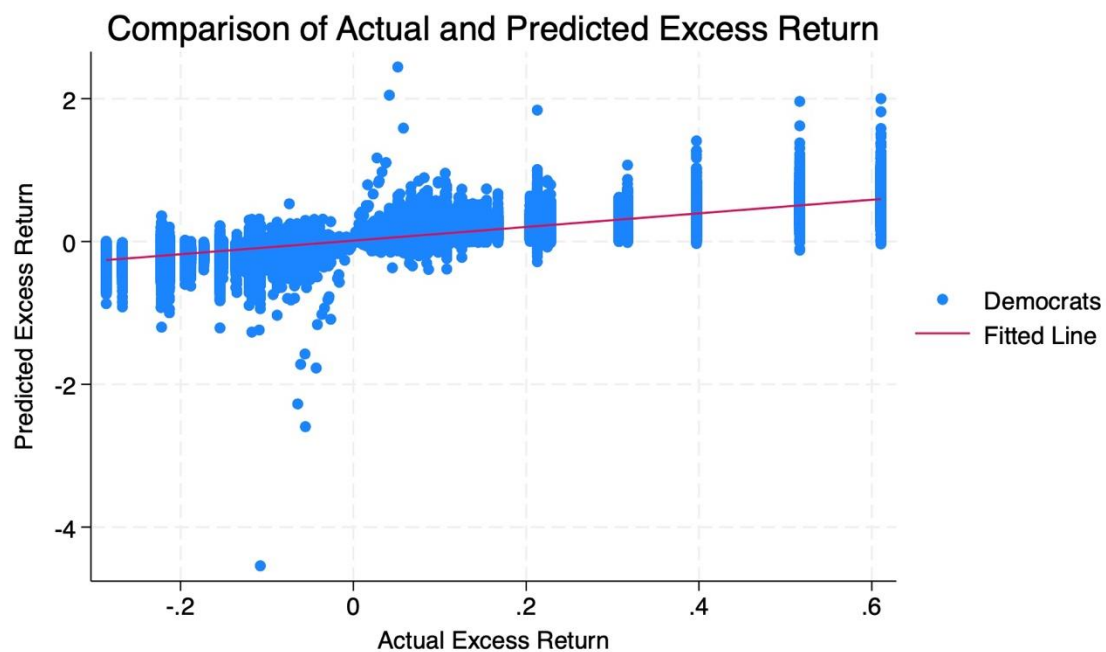
|       | (0)<br>R <sub>i</sub> | (1)<br>R <sub>i</sub> |
|-------|-----------------------|-----------------------|
| rf    | 0.0447***<br>(9.09)   | -0.319***<br>(-66.57) |
| _cons | 0.0149***<br>(170.27) | 0.0152***<br>(137.65) |
| N     | 1415232               | 1566864               |

t statistics in parentheses

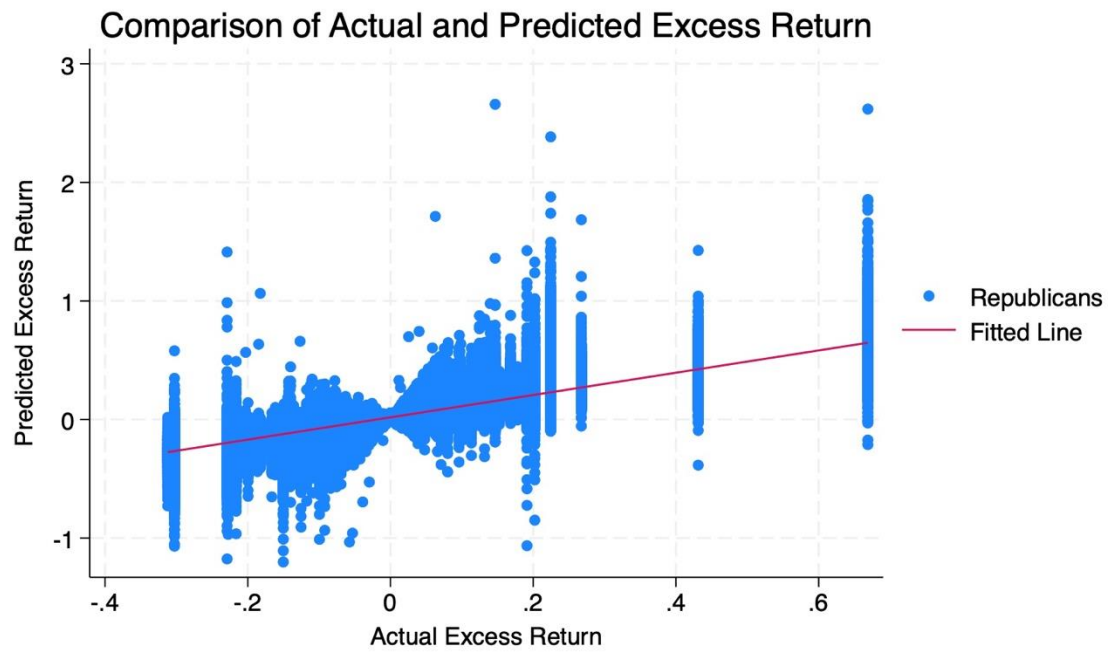
\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

A modell lefutása után azt vizsgáltuk, hogy mennyire pontosak a modell által becsült hozamok a valódiakhoz képest. Az illesztett vonalak mutatják a becsült értékek és a tényleges értékek közötti kapcsolatot.

A grafikonokon láthatjuk, hogy mennyire közel vannak egymáshoz a becsült és tényleges hozamok a két politikai csoport esetén. Azzal, hogy a lineáris becslés jobban illeszkedik az adatpontokra a demokraták esetén, a modell ott pontosabb előrejelzést adhat a tényleges várható hozamokról.



3. ábra: A becsült és a valós értékek összehasonlítása a demokratáknál



4. ábra: A CAPM által becsült és a valós értékek összehasonlítása republikánus rezsim alatt

#### 4.2. FAMA-FRENCH 3 FAKTOROS MODELL

A Fama-French modellhez egy új változót vezettünk be *excess\_ret* néven, mely a kockázatmentes hozam feletti hozamot jelöli. Számolását tekintve, a következőképp határoztuk meg:

$$excess\_ret = R_i - r_f$$

7. egyenlet: A hozam és a kockázatmentes hozam különbségének meghatározása

ahol  $R_i$  a CAPM-ből számított hozam, és  $r_f$  a kockázatmentes hozam. A Fama-French három faktoros modell által, a hozam és a kockázatmentes hozam különbségét regresszáltuk a többi változóval (3. táblázat). A modell eredményei alapján a következőképp alakul a két rezsim alatt a lineáris regresszió általi képlet:

$$\begin{aligned} Excess\ Return_D \\ = -0,0118 + 0,0341 \cdot (Market\ Return) + 0,00346 \cdot (SMB) - 0,00194 \\ \cdot (HML) + 2,21e - 11 \cdot (Size) + \epsilon_D \end{aligned}$$

8. egyenlet: Demokraták alatti Fama-French lineáris regresszió

Demokrata rezsim alatt, a piaci hozam szignifikánsan magas; 0,0341-gyel egyenlő. Ezáltal, a piac hozama átlagosan 3,41%-kal magasabb a kockázatmentes hozamnál. Az SMB együtthatója a demokratáknál 0,00346, ami azt jelzi, hogy a kis kapitalizációjú részvények 0,346%-kal teljesítenek jobban a nagyoknál, tehát szignifikáns különbség a kapitalizáció általi hozamkülönbségben nincsen. A HML – High Minus Low együtthatója szintén nagyon elhanyagolható, -0,00194-es értékével azt jelzi, hogy az alacsony könyv/piaci értékű részvények jobban teljesítenek, mint a magas arányúak. Méret tekintetében a demokraták alatti regressziós együttható szinte elhanyagolható mértékű,  $2,21e-11$ . Kisebb, elhanyagolható értéke arra utal, hogy a cég méretéből adódó kockázatra nagyon kissé érzékeny az adott hozam. A konstans értéke a demokrata rezsim alatt -0,0118, ami arra utal, hogy a modellezett tényezők hatásán túl, általánosságban negatív többlethozam várható a kockázatmentes hozamon túl.

A republikánusok alatti hozam és kockázatmentes hozam közötti különbségének függvénye a következőképp alakult:

$$\begin{aligned} Excess\ Return_R \\ = -0,0171 + 0,00502 \cdot (Market\ Return) + 0,00341 \cdot (SMB) + 0,00220 \\ \cdot (HML) + 6,18e^{-11} \cdot (Size) + \epsilon_D \end{aligned}$$

9. egyenlet: A republikánusok alatti hozam és kockázatmentes hozam közötti különbség függvénye

A piaci hozam a republikánusok alatt 0,00502, ami szignifikáns, de jóval alacsonyabb, mint a demokraták alatti érték. Ezáltal, a piaci hozam 0,502%-kal, körülbelül fél százalékkal magasabb a regressziós függvény szerint a kockázatmentes hozamnál. Az SMB tekintetében, a republikánusok alatti érték 0,00341, ami nagyon hasonló eredményt mutat, mint a demokraták alatt és arra utal, hogy a kis kapitalizációjú részvények jobban teljesítenek, mint a nagyok. A HML regressziós együtthatójának értéke 0,00220, ami ellentétes irányt mutat a demokratákhoz képest, a magas könyv szerinti érték/piaci érték arányú részvények jobban teljesítenek, mint az alacsony könyv szerinti értékűek. A méret paraméter republikánusok alatti regressziós együtthatója elhanyagolható mértékű,  $6.18e^{-11}$ . Bár pozitív, elhanyagolható értéke arra enged következtetni, hogy a cég méretéből adódó kockázatra nagyon kissé érzékeny a piaci hozam. A konstans -0,171, ami nagyon hasonló értékű, mint a demokraták alatt, bár kicsivel nagyobb negatív értéket mutat. Ezáltal, a modellezett tényezők hatásán túl, általánosságban alacsonyabb több-lethozam várható a kockázatmentes hozamon túl, mint a demokratáknál.

|           | (0)                          | (1)                          |
|-----------|------------------------------|------------------------------|
|           | excess_ret                   | excess_ret                   |
| marketret | 0.0341***<br>(54.67)         | 0.00502***<br>(9.53)         |
| smb       | 0.00346***<br>(56.31)        | 0.00341***<br>(65.09)        |
| hml       | -0.00194***<br>(-30.52)      | 0.00220***<br>(31.37)        |
| size      | $2.21e^{-11}$ ***<br>(11.58) | $6.18e^{-11}$ ***<br>(25.89) |
| _cons     | -0.0118***<br>(-296.36)      | -0.0171***<br>(-493.86)      |
| N         | 1731113                      | 1976266                      |

*t* statistics in parentheses  
\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

3. táblázat: Fama-French regressziók összefoglaló táblázata

Piaci hozamok tekintetében a demokraták alatt a piac szignifikánsan jobban teljesít a kockázatmentes hozamhoz képest, mint a Republikánusok alatt. Ezt támasztja alá a szakirodalom is,

azzal, hogy a demokraták alatt általában kedvezőbb piaci feltételek várhatóak a részvénybefektetők számára. Ez azonban ritkán függ a gazdaságpolitikai döntésektől és inkább a geopolitikai és külpolitikai döntések által kerül leginkább meghatározásra, melyek azonban nagy mértékben a párt ideológiájától függenek. Tehát, a politikai párt megválasztásának van hatása a részvénypiacra és a demokraták alatt általánosságban több többlethozammal rendelkeznek a cégek a kockázatmentes hozam felett, mint republikánus rezsim alatt.

Mindkét politikai rezsim alatt a kis kapitalizációjú részvények jobban teljesítenek a nagy kapitalizációjú részvényeknél és a hatás nagyon hasonló mértékű a két politikai berendezkedés alatt. Magas és alacsony könyv szerinti érték és a piaci érték aránya között van szignifikánsabb eltérés a két rezsim között, azzal, hogy a demokraták alatt az alacsonyabb arányú részvények jobban teljesítenek, míg a republikánusok alatt fordítottan. Ezáltal, az érték részvények hozama magasabb a republikánusok kormányzása alatt. Azonban összességében a demokraták alatti hozamkülönbség magasabb.

## 5. KITEKINTÉS

Kutatásunk során 2022-vel bezárólag vizsgáltuk az adatokat. 2023-ban és 2024-ben azonban több olyan belgazdasági, geopolitikai esemény történt, amit a két elnökjelölt máshogy kezelne és amely ezáltal nagy hatással lehet a részvényhozamok közötti eltérésekre is.

Két nagy geopolitikai konfliktus van jelentős hatással jelenleg a világgazdaságra: a 2022-ben induló orosz-ukrán konfliktus és a 2023 végén kirobbanó izraeli-palesztin háború. A két háború a pénzügyi stabilitásra hatással van, a dollár is nagyobb kitettséggel áll szemben, még ha az olajár denominálása stabilitást is biztosít neki. Emellett két, létfontosságú szektor a legkitettebb az ellátási láncoknak, amelyet a konfliktusok veszélyeztetnek: az élelmiszer és az energiaszektor (S&P Global, 2024). Az, hogy ezekre a konfliktusokra, kitettségekre hogyan reagál a két elnökjelölt nagy hatással lehet a részvényhozamokra. Donald Trump republikánus elnökjelölt többször kihangsúlyozta, hogy a háborúnak 24 órán belül véget vetne, ha megválasztanák, míg Kamala Harris demokrata jelölt Joe Biden külpolitikáját folytatná. Szintén kérdéseket vet fel a szankciók lazítása, vagy szigorítása a háború folytatása esetén. Az Izrael-Gáza konfliktusban pedig bár mindkét párt a tűzszünetet erősíti, a pártfogás mértékében vannak jelentős különbségek.

Belpolitikában és gazdaságilag is olyan pontra érkezett az amerikai gazdaság, amelyre rég nem volt példa az ország történelmében. Sok vita övezi a recessziót az USA-ban és nagy reményeket fűznek a választópolgárok a novemberi választásokhoz a gazdasági növekedés újbóli fellendítésére. A munkanélküliség, az infláció, az államadósság folyamatos növekedése és a geopolitikai kockázatok fokozódása mind negatívan hatott a gazdaságra, amelyek ellen a demokrata kormány nem tudott védekezni. A Fed ezáltal 2024. szeptemberében lazítani kezdett. A lazítás pedig még kérdéses, hogy folytatódik-e, ezáltal nyitva hagyva a dollár gyengülésének lehetőségét, illetve a befektetői kedv és a vállalatok bevételeinek alakítását. A legtöbb előrejelzés azt mutatja, hogy az amerikaiak Donald Trump-ban jobban bíznak gazdasági téren, mint Kamala Harris-ben. A bizalom és a jelenlegi gazdasági kérdésekre reagáló javaslatok ezáltal szintén hatással lehetnek a hozamokra.

Bár a politikát a kormány irányíthatja, azonban a kockázatvállalás eltérhet ilyen szintű geopolitikai és belpolitikai kockázatoknál. Előtérbe kerülnek ekkor a kockázatmentes befektetési lehetőségek: az államkötvények és az arany, amelyek bár kevesebb hozammal rendelkeznek, de

biztos megtérülési alternatívát nyújtanak a kereskedőknek. Emellett, a vállalatokra a gazdaságpolitika nagy hatással lehet azáltal, hogy az inflációt hogyan formálja. Inflációs környezetben nagy mértékben változhat a cégek bevétele és részvényhozama azáltal, hogy az export hogyan érinti a bevételeket.

Az elnökválasztás kimenetele így várhatóan nagy hatással lesz a pénzügyi piacok rövid távú teljesítményére, mivel a különböző gazdaságpolitikai irányvonalak teljesen eltérő piaci környezetet eredményezhetnek.

## 6. ÖSSZEGZÉS

A pénzügyi piacok és a politika közötti kapcsolat régóta központi témája a gazdasági kutatóknak és a befektetők érdeklődésének. Az Egyesült Államok, mint a világ egyik legnagyobb és legbefolyásosabb gazdasága, különösen fontos terepe annak vizsgálatára, hogy a politikai változások miként befolyásolják a részvényt piacokat. Tanulmányunkban bár csak az amerikai ráhatást vizsgáltuk, azonban fontos megemlíteni, hogy az amerikai részvényt piac globális kihatással rendelkezik, így a regnáló párt megválasztása kulcsfontosságú nemzetközi szinten a pénzügyi piacok számára. A kormányzat hatalomváltásának politikai orientációja - legyen az republikánus vagy demokrata - jelentős hatással lehet a gazdaságpolitikára, adózási szabályokra, valamint a nemzetközi kereskedelemre, amelyek mind közvetlenül érintik a vállalatok teljesítményét és így a részvényárakat is, azonban a szakirodalom arra mutat, hogy nem ezek a változások okozzák a nagyobb eltéréseket a részvényt piacon.

Mind a várható (CAPM) hozamok és Fama-French piaci hozamok tekintetében a demokraták alatt a piac szignifikánsan jobban teljesít a kockázatmentes hozamhoz képest, mint a republikánusok alatt. Ezt támasztja alá a szakirodalom is, azzal, hogy a demokraták alatt általában kedvezőbb piaci feltételek várhatóak a részvénybefektetők számára. Ez azonban ritkán függ a gazdaságpolitikai döntésektől és inkább a geopolitikai és külpolitikai döntések által kerül leginkább meghatározásra, melyek azonban nagy mértékben a párt ideológiájától függenek. Tehát, a politikai párt megválasztásának van hatása a részvényt piacra és a demokraták alatt általánosságban több többlethozammal rendelkeznek a cégek a kockázatmentes hozam felett, mint republikánus rezsím alatt.

## IRODALOMJEGYZÉK

### Szakirodalom

- Ahmed, W. M. A. (2017). The impact of political regime changes on stock prices: The case of Egypt. *International Journal of Emerging Markets*, 12(3), 508-531. doi:10.1108/ijoem-12-2015-0258
- Blinder, Alan S, et al. *DemRep BlinderWatson July2015*. 2015.
- Bialkowski, J. P., Gottschalk, K., & Wisniewski, T. P. (2006). Stock market volatility around national elections. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.892143
- Durnev, A. (2010). The real effects of political uncertainty: Elections and investment sensitivity to stock prices. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.1695382
- Dwivedi, M., & Mishra, V. K. (2021). Democrats Vs Republicans. *World Affairs: The Journal of International Issues*, 25(3), 84-99.
- French, Kenneth R. "Kenneth R. French - Data Library." *Dartmouth.edu*, 2024, mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\_library.html.
- Gao, P., & Qi, Y. (2012). Political uncertainty and public financing costs: Evidence from U.S. Municipal Bond Markets. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2024294
- Goodell, J. W., McGee, R. J., & McGroarty, F. (2020). Election uncertainty, economic policy uncertainty and financial market uncertainty: A prediction market analysis. *Journal of Banking & Finance*, 110, 105684. doi:10.1016/j.jbankfin.2019.105684
- Guo, Y., Li, J., Li, Y., & You, W. (2021). The roles of political risk and crude oil in stock market based on Quantile Cointegration Approach: A comparative study in China and US. *Energy Economics*, 97, 105198. doi:10.1016/j.eneco.2021.105198
- Jens, C. E. (2017). Political uncertainty and investment: Causal evidence from U.S. gubernatorial elections. *Journal of Financial Economics*, 124(3), 563-579. doi:10.1016/j.jfineco.2016.01.034
- Pinto, P. M., & Pinto, S. M. (2008). The politics of investment partisanship: And the sectoral allocation of Foreign Direct Investment. *Economics & Politics*, 20(2), 216-254. doi:10.1111/j.1468-0343.2008.00330.x
- Ridge, J. W., Hill, A. D., & Ingram, A. (2016). The signaling role of politician stock ownership: Effects on lobbying intensity. *Journal of Management*, 44(5), 2116-2141. doi:10.1177/0149206316642273
- Sackley, W. H. (2007). Presidential election uncertainty and common stock returns in the United States. *CFA Digest*, 37(2), 92-93. doi:10.2469/dig.v37.n2.4621
- Salamon, L. M., & Siegfried, J. J. (1977). Economic power and political influence: The impact of industry structure on public policy. *American Political Science Review*, 71(3), 1026-1043

S&P Global (2024): Top Geopolitical Risks of 2024: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/market-insights/geopolitical-risk> Accessed S&P Global (2024)