

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Anomálie na trzích aktiv

Tomáš Pižl

© 2016 ČZU v Praze

Souhrn

Bakalářská práce se v první části zabývá trhem aktiv a rozdělením portfolia. Popisuje hlavní teoretické přístupy k trhu aktiv, kam patří teorie efektivního trhu, teorie kapitálových trhů a behaviorální teorie. V další části je vysvětleno chování účastníků na trhu aktiv ve vztahu k riziku. Poslední část vysvětluje pojem anomálie a snaží se popsat vztah anomálie k efektivnosti. Dále jsou charakterizovány anomálie na trhu, které vznikly v důsledku neefektivnosti příslušného trhu nebo jako důsledek nedostatku v základním cenovém modelu. Praktická část analyzuje výskyt pondělního efektu na vybraných akcích na pražské burze.

Klíčová slova

odchylka, trh, cena, likvidita, volatilita, poptávka, nabídka

Cíle práce

Tato bakalářská práce se bude zabývat anomálií na trzích aktiv. Jejím cílem bude představit trh aktiv, jednotlivé teorie a rovněž anomálie, které se mohou na tomto trhu vyskytovat. Standardně bude práce rozdělena do několika kapitol. Budou využity standardní výzkumné metody, jako je sběr dat popis a analýza.

Metodika

Teoretická část bakalářské práce je zpracována na základě sběru informací odborných knih a internetových zdrojů, které byly vyhodnoceny a zpracovány v této práci. Pojmy v teoretické části jsou popsány pomocí deskriptivní metody. V praktické části se zaměřuji o potvrzení výskytu pondělního efektu, na vybraných akcích pražské burzy, pomocí statistických testů v programu Statistica.

Úvod

Jednou z pradávných tužeb člověka, je mít dostatek prostředků na zabezpečení svých potřeb. To, aby se dařilo vydělat zdroje s pomocí finančních trhu, bylo předmětem zkoumání mnoha vědeckých nadšenců. Na základě chování trhu byly vypořádovány určité zákonitosti, podle kterých se vytvořily teoretické modely pro finanční trhy. Tyto empirické studie se rozšířily zejména po druhé světové válce. Nejznámější teorií je pravděpodobně Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), který formulovali William Sharpe a John Lintner v polovině 60. 20. století. Další známou teorií je pak teorie efektivních trhů, kterou publikoval americký ekonom Eugene Fama v roce 1970. Již za pár let, konkrétněji v 80. letech 20. století, se však začali na trhu objevovat jevy, které byly v rozporu s těmito teoriemi. Tyto jevy byly označeny jako anomálie na trzích aktiv. Jedni z těch, kteří zpochybnili objevené zákonitosti výše uvedených teorií, byli Amos Tversky a Daniel Kahneman, kteří přišli v roce 1979 s novou hypotézou, známou jako prospektová teorie. Mimo jiné ve své teorii tvrdí, že obchodníci na trzích nejednají racionálně a snadno podlehnou emocionálnímu tlaku. Obzvláště v dobách nejistoty na trzích se tyto psychologické aspekty, které mají vliv na investování, projevují. Jako důsledek anomálie na trzích financí se objevuje nové nahlížení na chování investorů a vznikají tzv. behaviorální finance. Tento směr nepředpokládá, že investoři se na trhu chovají zcela racionálně, naopak na ně pohlíží jako na subjekty, kteří mají běžné lidské starosti, se kterými jsou emoce spjaty. Vzhledem k tomu, že je tento směr bližší lidskému chování, dostává se čím dále více do popředí. Zastánci této teorie staví na tom, že tržní neefektivnost, anomálie na trhu a vysokou volatilitu trhu způsobují především lidé samotní svým chováním. I přesto se zastánci nesnaží zcela ignorovat předešlé finanční teorie. Naopak se snaží hledat v nich souvislosti, když se zabývají anomáliemi jednotlivých trhů.

Cílem bakalářské práce bude představit trh aktiv, jednotlivé teorie a rovněž anomálie, které se mohou na tomto trhu vyskytovat. Standardně bude práce rozdělena do několika kapitol. Budou využity standardní výzkumné metody, jako je sběr dat popis a analýza. Hypotéza, která je kladena za cíl k ověření či vyvrácení je: *„Znaky, které povedou k anomálii na trhu, se dají vypořádat dříve, než dojde k samotné anomálii.“*

Shrnutí získaných poznatků

Základním cílem všech investorů na finančních trzích je získat určitý výnos na svých investicích. Aby tento výnos byl co možná nejvyšší a přitom nejméně rizikový z hlediska možné ztráty vloženého kapitálu, celý proces je po dlouhou dobu existence trhů pozorován a zkoumán. Z tohoto pozorování a zkoumání jsou po té vyvozovány lidmi jako myslícími racionálními bytostmi určitá pravidla. A to především vzhledem ke skutečnosti, že lidé se snaží najít ve všech věcech nějaký řád či smysl. Proto, aby měla i v oblasti obchodování s aktivy na daných trzích určitý řád, byla na ni aplikována určitá pravidla, a rovněž byly vysloveny určité teorie fungování daného obchodování na trhu. Každá z těchto teorií má své určité předpoklady, které by měly být splněny, aby tato teorie fungovala i v praxi.

Jednou z těchto teorií, která souvisí s anomáliemi na daném trhu je teorie efektivního trhu. Existuje poměrně velká skupina anomálií, které vyvracejí teorii efektivních trhů, která popisuje chování kurzů aktiv na trhu s tím, že předjímá, že trh by měl být efektivní, tzn. zpracovat informace, které souvisí s cenou aktiv (kurzem akcie) téměř okamžitě. Postupem času se však ukazuje, že tento předpoklad není zcela pravdivý, právě vztahu k řadě efektů, které odporují této teorii. Toho si všimla i řada ekonomů, které se přiklánějí k tzv. behaviorálním financím, které se snaží objasnit důvody, původní nefungují teorie založené na racionalitě investorů a dalších účastníků trhu.

Jejich záměrem je zejména upozornit na skutečnost, že i účastníci trhu jsou jen lidé a jako lidé nejednají vždy racionálně, ale jsou ovlivňováni řadou dalších faktorů, mezi které řadí především psychologické jevy a emoce. Anomálie, jako jevy, které se vyskytují na trhu v rozporu s teorií efektivních trhů, dávají investorům možnost vysokých zisků, některé z nich jsou pravidelné, ale některé anomálie jsou spíše nahodilé, než že by je mohli investoři předem zahrnout do svých investičních záměrů. I z testování pondělního efektu výše nelze jednoznačně říci, že anomálie, které byly vypořádány na trzích a odporují teorii efektivních trhů jsou platné vždy a u všech akciových titulů.

Závěr

Tato bakalářská práce se zabývala trhem a výskytem anomálií na trzích aktiv. V rámci jednotlivých částí se nejprve zaobírala trhem aktiv a představila zde základní poznatky z oblasti investování a vytváření portfolia. Posléze se práce zaměřovala na teoretické přístupy k trhu aktiv a chování účastníků na těchto trzích za účelem vysvětlení vzniku anomálií na daných trzích. Další část se pak zabývala představením a popisem samotného pojmu anomálií a jednotlivých anomálií. Vzhledem k tomu, že existuje řada anomálií, nebylo cílem práce představit skutečně všechny z nich, spíše popsat jen nejčastější a neznámější z nich. V rámci dané práce byla položena i otázka (hypotéza), která představovala můj základní zájem v této oblasti a která zněla: „*Znaky, které povedou k anomálii na trhu, se dají vypořádat dříve, než dojde k samotné anomálii.*“

Z literatury a dalších zdrojů bylo zjištěno, že některé znaky u některých typů anomálií se dají očekávat již předem, avšak existuje celé řada reakcí trhu, které se projevují jako anomálie na trhu a vypořádat se nedají. Např. ani pondělní efekt, který předpokládá, že průměr pondělní výnosů bude nejnižší z celého týdne, se nemusí potvrdit vzhledem k dalším aspektům daného trhu. Proto nastává otázka, zda investoři při svých spekulacích a plánovaných investicích mohou počítat s pravidelnými anomáliemi. Vzhledem k tomu, že samotné investory ovlivňuje celá řada skutečností, včetně iracionálních věcí, s výše zjištěnými skutečnostmi, by bylo zcela nepřirozené tvrdit, že některé anomálie na trhu jsou dnes již zcela předvídatelné. Další věci jsou ovšem také interní informace, které vychylují v řadě oblastí pravidla zavedená na trh a vytvářejí tak řadu anomálií, které nelze pojmut ani formou arbitráží. Závěrem tedy lze říci, že hypotéza předvídatelnosti anomálií na daném trhu před jejich vznikem, s množstvím získaných informací o oblasti a fungování trhu, které byly k dispozici, byla spíše vyvrácena, nežli potvrzena. Při zkoumání pondělního efektu, tedy hypotézy, zda střední hodnota výnosu v pondělí (μ_p) bude stejná či rozdílná od střední hodnoty výnosů v ostatních dnech v týdnu (μ_t), nebyly závěry testování jednoznačně potvrzeny či vyvráceny, u všech akciových titulů byla situace zcela rozdílná.

Zdroje

BRADA, Jaroslav. *Teorie portfolia*. 1. vydání Praha: VŠE v Praze, 1996. 160 s. ISBN 80-7079-259-9-0.

ČIŽINSKÁ, Romana a Mária REŽŇÁKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vydání. Praha: Grada, 2007. Finance (Grada Publishing). ISBN 978-80-247-1922-1.

SOUKUP, Alexandr. *Mezinárodní ekonomie*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-197-7.

NÝVLTOVÁ, Romana a Mária Řežňáková . *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9