

Oponentský posudek na diplomovou práci

Autor diplomové práce: Bc. Jan Nesvačil
Studijní obor: Bankovníctví a pojišťovnictví
Název práce: Makroekonomická analýza vývoje akciových indexů
vybraných zemí emerging markets
Vedoucí práce: Prof. Ing. Petr Musílek, Ph.D
Rok obhajoby: 2014

Oponentský posudek vypracoval:
Ing. Bohumil Stádník, Ph.D.
Katedra bankovníctví a pojišťovnictví
Fakulta financí a účetnictví
VŠE v Praze

Autor se ve své diplomové práci zabývá analýzou existence vztahů mezi vývojem zvolených makroekonomických veličin a vývojem akciových indexů vybraných zemí v rámci emerging markets. Zabývá se též kauzalitami mezi ukazateli. Pro analýzu používá kvantitativní přístupy, včetně například Grangerovy kauzality.

Téma je pro účely diplomové práce zvoleno optimálně.

Po formální stránce nemám vážnějších připomínek.

Autor se vyjadřuje poměrně srozumitelně a práce má logickou strukturu.

Lze shrnout, že práce je komplexního charakteru, velmi pracná, nicméně obsahuje celou řadu nepřesností, zjednodušení a diskutabilních závěrů.

Autorovi bych po obsahové stránce vytkl zejména následující nedostatky:

1. Konstatování v závěru práce „...Na sledovaném časovém horizontu byl jednoznačně prokázán random walk na indickém a korejském akciovém trhu a to na denních, měsíčních a čtvrtletních frekvencích...“ nelze přijmout. Pro tento jednoduchý test postačí zkoumat distribuci cen/výnosů za dané období například pomocí histogramů. V případě náhodné procházky je distribuce normální, přičemž na zvolených trzích toto konstatovat jednoznačně nelze. Navíc v případě period delších než jeden den nelze ani na akciovém trhu v USA konstruovat konzistentní pravděpodobnostní rozdělení v důsledku malého datového vzorku.
2. Konstatování v závěru „...Přesto považuji za možné konstatovat, že na všech zkoumaných trzích vykonávají akciové indexy náhodnou procházku a je prokázána slabá forma efektivního trhu...“ není v zásadě správné, jelikož i v případě nekonání náhodné procházky může být trh efektivní ve všech formách, tedy trh může „fully reflect“ všechny

dostupné a očekávané informace, viz. Fama (Efficient Capital Markets, A Review of Theory and Empirical Work, 1975). Jestliže autor pojmem náhodná procházka rozumí sekvenci kroků nezávislých na minulosti ve směru i velikosti, pak například při závislé volatilitě, kterou popisuje například ARCH, GARCH, atd., trh nekoná náhodnou procházku, ale může efektivě „vstřebávat“ závislé vnější informace. Obdobně je to i u směrové, tedy znaménkové závislosti.

3. Práce obsahuje celou řadu různých nepřesností a zjednodušení, např. výrok autora (str.8) „ ... Notoricky známý je i vztah mezi akciovým a dluhopisovým trhem, kde poptávka po investičních instrumentech mezi těmito trhy je vyrovnávána právě pohyby úrokových měr, respektive požadované výnosové míry...“, přičemž oba trhy vykazují pozitivní korelaci na dlouhodobé bázi a negativní na krátkodobé. Nebo v závěru „... přičemž pohyby na akciovém trhu předbíhaly vývoj úrokových měr...“, přičemž z praxe je evidentní, že předem ohlašované, popřípadě neočekávané změny klíčových sazeb ze stran centrálních bank předchází reakci akciových trhů.

Lze pozitivně hodnotit určitý přínos práce v podobě ucelené studie v oblasti makroekonomické analýzy vývoje akciových indexů vybraných zemí emerging markets a ve výsledku lze konstatovat, že cíle práce, které autor definoval v úvodu, byly splněny.

Vzhledem k výše uvedeným námitkám hodnotím práci stupněm „**velmi dobře**“ s přihlédnutím k průběhu obhajoby.

V průběhu obhajoby se navrhuji autora dotázat.

1. Jak jste se vypořádal s faktem, že Grangerova kauzalita nevypovídá o tom, zda se jedná o opravdovou kauzalitu, či zda chování obou veličin není způsobeno nějakým dalším faktorem?
2. Jak si vysvětľujete dlouhodobý trend ve snižování úrokových sazeb od 90. let minulého století?

V Praze dne 3. 9. 2014
Ing. Bohumil Stádník, Ph.D.

