

Oponentní posudek

k doktorské disertační práci **Ing. Hany Dvořáčkové** – Dispoziční efekt v kontextu experimentálního obchodování na velmi likvidních finančních trzích

Studijní program: Finance

Školitel: prof. Ing. Tomáš Tichý, Ph.D.

Splnění stanoveného cíle:

Autorka si stanovila za cíl: Zjistit, zda je možné dispoziční efekt identifikovat v rámci experimentálních dat a pokud ano, jakými faktory je ovlivněn a jaké jsou případné rozdíly mezi různými skupinami obchodníků.

Je možné konstatovat, že autorka tento cíl splnila.

Postup při řešení problému, konkrétní přínos studenta:

Práce obsahuje 139 stran, je rozdělena do pěti kapitol včetně úvodu a závěru.

Součástí práce jsou přílohy A1-A2, B1-B2.

Po úvodní první kapitole, je druhá kapitola teoretického zaměření a popisuje teoretická východiska neoklasického přístupu při investičních rozhodnutích, teoretická východiska pro prospektovou teorii, dispoziční efekt a vybrané biasy. V rámci teoretického rámce autorka vychází z čistě racionálního základu nebo behaviorálního přístupu, který se opírá o tržní sentimenty. V této části bylo možné práci obohatit o další teoretické přístupy kombinující jak racionalitu (v rámci teorie očekávaných užitek), tak tržní sentimenty, které patří v segmentu behaviorálních financí k hlavním přístupům.

Je prezentován „magický trojúhelník“ a teoretické přístupy spojené s rizikem. Samostatné části jsou věnovány spekulaci a arbitráži. Mám drobnou výhradu k formulaci na str. 19: „Speculators in general buy an asset with hope that it will become more valuable in the near future...“, které je nepřesné, protože spekulace může zahrnovat i prodej aktiva. V další částech kapitoly se autorka zabývá teoretickým vymezením behaviorálních financí, prospektové teorie a příslušných biases. Zde mám výhradu k podkapitole 2.2.3. Není uvedeno, proč byly tyto biases vybrány. V práci je pouze jejich obecný popis. Autorka mohla biases vztáhnout k dispozičnímu efektu nebo je segmentovat například podle toho, zda je jejich původ kognitivní nebo emocionální. V této kapitole jsou rovněž charakterizovány další výzkumné studie. Finanční trhy jsou popsány pohledem technické analýzy, která je dominantní pro měnové trhy. Exchange rate theory definuje hlavní skupiny rizik. V disertační práci jsou následně vhodně prezentovány determinanty měnových kurzů, hypotéza efektivních trhů, random walk, purchasing power parity a exchange rates. Poslední část této kapitoly popisuje historii a současné využití obchodní platformy OANDA. Autorka zde mohla podrobněji zmínit regulatorní omezení jednotlivých obchodních instrumentů (především CFDs) pro „drobné“ investory.

Teoreticko-metodologickými východiskami se zabývá třetí kapitola disertační práce, kde jsou definovány základní charakteristiky matematických a statistických metod: především GUHA (General Unary Hypotheses Automaton Method), logistická regrese, timeLtoP ratio a způsob sběru dat prostřednictvím OANDA Trading Game. Datový soubor byl získán v letech 2009-2016 v několika zemích. Standardizovaný dotazník platformy obsahoval některé nestrukturované otázky. Pro lepší přehlednost mohla autorka uvést, jaké kurzy s finančním zaměřením sledovali studenti již v rámci svého studia již absolvovali.

Hlavním jádrem práce je čtvrtá kapitola, kde byl proveden empirický výzkum a která je rozdělena do tří částí. V této kapitole autorka nejprve provedla statistickou analýzu dat, následně pak otestování hypotéz a na závěr této kapitoly je využita logistická regrese s cílem identifikovat faktory ovlivňující dispoziční efekt. Závěr práce přináší sumarizaci a zhodnocení výsledků.

Význam pro praxi (aktuálnost problematiky):

Problematika behaviorálních financí je v současnosti široce rozebírána a diskutována jak z pohledu teoretického, tak především z pohledu praktického. Z uvedeného vyplývá, že téma předložené disertační práce, které se konkrétně zabývá dispozičním efektem v kontextu experimentálního obchodování, je v současnosti velmi aktuální a nabízí možný směr pro řešení současných problémů v teorii portfolia a alokace aktiv. Má návaznost na další výzkumné práce především z oblasti teorie a modelování finančních procesů a chování investorů za rizika, nebo za nejistoty. Výsledky práce mohou být využité v publikační činnosti i v rámci řešení odborných problémů z oblasti investování na finančních trzích.

Formální úprava a jazyková úroveň:

Práce splňuje požadavky kladené na disertační práce v daném oboru.

Vyjádření k publikační činnosti:

Z předloženého seznamu vyplývá, že autorka v letech 2016-2019 publikovala celkem 2 odborné články ve vědeckém recenzovaném časopise, 11 článků ve sbornících na mezinárodních konferencích. Publikace jsou výhradně z oblasti a problematiky řešené v disertační práci.

Navrhuji, aby se autorka v rámci diskuse vyjádřila k těmto otázkám:

- V práci uvádíte „Investiční trojúhelník“ (Figure 2.1) a účelově se zabýváte především rizikem. Mohou mít přímý nebo nepřímý vliv na dispoziční efekt také zbývající dva vrcholy z investičního trojúhelníku? (tj. výnos a likvidita)
- Jsou na vysoce likvidních finančních trzích spekulace (především spekulace na pokles tzv. short sell) etické?
- V rámci foreign exchange risks jsou uvedeny tři hlavní skupiny (str. 46-47). Lze do těchto skupin zařadit také operační riziko? Jaké má z behaviorálního pohledu tyto riziko význam?
- Může být experimentální obchodování ovlivněno regulatorním omezením některých trading instrumentů (například CFDs)?

- Sledované období bylo zvoleno od roku 2009-2016, tedy v letech nepřetržitého globální růstu. Jak by celkové výsledky ovlivnila globální recese nebo stagnace?
- Součástí modelů dispozičního efektu jsou prvky mentálního účetnictví (mental accounting), averze k lítosti (regret aversion) a sebekontrola rozhodnutí (self-control). Jaký může být vliv těchto prvků v rámci kontextu experimentálního obchodování na velmi likvidních finančních trzích?

Na závěr výše uvedeného mohu konstatovat, že disertační práce **Ing. Hany Dvořáčkové** – Dispoziční efekt v kontextu experimentálního obchodování na velmi likvidních finančních trzích – splňuje požadavky kladené na disertační práce v daném oboru.

Doporučuji práci předložit k obhajobě a po jejím úspěšném obhájení navrhuji jmenované udělit titul

“philosophiae doctor – Ph.D”.

V Brně, 20. srpna 2020



doc. Ing. Martin Svoboda, Ph.D.
Katedra financí, ESF MU