

Niektoré teoretické predpoklady štandardnej finančnej teórie a jej nedostatky

Neoklasická ekonómia

V podmienkach neoklasickej ekonómie sa vytvorili základné postuláty ekonomických zákonitostí, ktoré podľa Baláža predstavujú axiómy implikujúce tieto závery: ¹

- „Trhy pracujú efektívne a neexistujú tu žiadne bariéry v podobe transakčných nákladov.
- Aktivity individuálnych agentov sa agregujú lineárne a často mechanicky. Všetky ekonomické fenomény sa v neoklasickej ekonómii dajú objasniť súčtom aktivít jednotlivých aktérov.
- Ekonomickí agenti sú dokonale racionálni. Poznajú hodnoty pravdepodobnosti pre každé ekonomické rozhodnutie. Firmy aj jednotlivci sú racionálnymi subjektmi a snažia sa maximalizovať svoje úžitky. Firmy konajú vždy na hranici maximálnej efektívnosti a spotrebitelia si vyberajú z úplného súboru tovarov a služieb.
- Rozhodnutia ekonomických agentov sa v systéme prenášajú len pomocou cenového mechanizmu na princípe aukcie, ktorá páruje ponuku a dopyt. Nepripúšťa sa možnosť výberu na základe značky, tradície a osobných preferencií. Informácie sú k dispozícii okamžite a v úplnej podobe bez zmien.
- Javy, ako ekonomický cyklus, zlyhanie trhu, ale aj samotný ekonomický rast vyplývajú z technologického pokroku, považujú sa za vyvolané exogénnymi príčinami, a nie za súčasť samotného ekonomického systému.“

V neoklasickej ekonómii funguje základná myšlienka procesu racionálneho spracovania

¹ Baláž, V., 2009, *Riziko a neistota, Úvod do behaviorálnej ekonómie a financií*, VEDA, 2009, 451 s., ISBN 9788022410823, s. 20

všetkých získaných informácií. Je preto pochopiteľné, že tieto neoklasické axiómy či predpoklady bývajú často kritizované za svoju nerealistickosť a jednostrannosť pohľadu. V neoklasickej ekonomickej teórii sa aj napriek vysokému pokroku vo vývoji matematických a výpočtových metód často ekonómovia uchýlili k veľmi zjednodušeným vysvetleniam a východiskám ekonomických modelov. Neoklasická ekonómia prakticky neskúmala vnímanie individuálnych investorov či agentov, neanalyzovala správanie, záujmy jednotlivcov a nevenovala svoju pozornosť ani spôsobu prijímania ekonomických rozhodnutí.

Teória efektívnych trhov

Definitívnu podobu teórie efektívnych trhov priniesol na svetlo sveta Paul A. Samuelson, ako jeden z najznámejších ekonomických teoretikov vôbec. Vo svojej teórii efektívnych trhov tvrdí, že trhy vykazujú informačnú efektívnosť a že cena na trhu je zobrazením všetkých existujúcich informácií o týchto aktívach (tovaroch, službách). Cena tiež zobrazuje účastnícke očakávania na trhu o vývoji cien týchto aktív. Investor teda na základe platnosti tohto predpokladu nemôže v dlhodobom meradle dosiahnuť vyššie ako priemerné výnosy.

Rozoznávame tri verzie efektívnych trhov:²

- Slabý variant
- Stredný variant
- Silný variant.

Podľa verzie slabého variantu sú všetky minulé informácie už zobrazené vo vyjadrenej hodnote aktíva. Podľa stredného variantu sa do hodnoty aktíva zapracovávajú ako minulé tak aj najnovšie informácie. Tieto potom vplyvajú okamžite na cenu aktív. Pri silnom variante sa do cien aktív zapracujú aj insiderské a skryté informácie (aj napriek tomu, že dôverné insider informácie je ilegálne sprostredkovať).

² Pompian, M. M., 2006, *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*, 1. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2006, 336 s., ISBN 978-0471745174, s. 11

Januárový efekt

Ako názov, tak aj podstata januárového efektu spočíva v tom, že sa počas januára obchoduje na burzách vo svete citeľne viac ako v iných mesiacoch v roku. Vyšší objem realizovaných obchodov na burzách následne spôsobuje vyššie zhodnocovanie akcií ako v ostatných mesiacoch. Problematiku januárového efektu dlhodobo a detailne skúma dvojica ekonómov Mark Hirschley a Mark Haug.

V roku 2006 vydali svoju prácu s názvom *The January Effect*, v ktorej sa venovali výskumu výnosov v rokoch 1802 až 2004. Po použití vážených priemerov zistili, že výnosy v januári boli výrazne vyššie ako tomu bolo po iné mesiace. Priemerný výnos v januári (v rokoch 1987 – 2004) predstavoval 2,16%, zatiaľ čo v ostatných mesiacoch v roku sa priemerný výnos pohyboval na hodnotách okolo 0,92%.

Jedným z podstatných zistení tejto dvojice ekonómov bolo aj zistenie, že štandardná odchýlka (využívaná bežne pri meraní volatility) v januárových mesiacoch dosiahla nižšie hodnoty.

Vysvetlenie tejto anomálie je oblasti štandardných predpokladov možné len v krátkom období, pretože arbitráž rozdiely vymaže, prípadne minimalizuje.

Akciová prémie – záhada akciovej prémie („equity premium puzzle“)

Akcie dosahujú vyššie výnosy oproti iným cenným papierom a investičným príležitostiam typu dlhopis alebo štátna pokladničná poukážka. Z pohľadu štandardného modelu sú však tieto výnosy príliš vysoké. Okolo vysokej akciovej prémie je teda medzi ekonómami vytvorená doslova záhada.

Na dôvod, prečo je to tak, sa snažilo nájsť množstvo renomovaných expertov.

Napríklad Prescott a Mehra v roku 1985 zistili, že na to, aby bola akciová prémie opodstatnená by musel Arrowov-Pratov koeficient averzie voči riziku dosahovať hodnoty až medzi 30 až 40. Väčšina prác zaoberajúcich sa touto problematikou stanovuje tento koeficient len do výšky 3.

Ako jedna z možností vysvetlenia tejto prémie sa ponúka aj vysoko logické vysvetlenie od Famy³, ktorý za príčinu vysokej úrokovej prémie považoval nie len vysokú averziu voči riziku, ale aj nízku elasticitu spotreby v krátkom období. Za príčinu vysokej averzie však považoval systematické chyby v investorskom vnímaní.

³ Fama, E., 1991, *Efficient Capital Markets: II*, The Journal of Finance, Vol. 66, N. 5, 1991, s. 1575-1617, ISSN 0022-1082, s. 1596

Na druhej strane, Thaler v spolupráci s Benartzi načrtli myšlienku myopie (krátkozrakosť investora) do vysvetlenia vysokej akciovej prémie.

Z pohľadu makroúrovne na túto „záhadu“ nazeral Thaler v spolupráci so Siegelom, pričom sa obaja zhodli na tom, že je možné vysoké akciové prémie vyskytujúce sa na trhu považovať za akúsi formu anomálie na makroúrovni.

Použitá literatúra

Baláž, V., 2009, *Riziko a neistota, Úvod do behaviorálnej ekonómie a financií*, VEDA, 2009, 451 s., ISBN 9788022410823, s. 20

Fama, E., 1991, *Efficient Capital Markets: II*, The Journal of Finance, Vol. 66, N. 5, 1991, s. 1575-1617, ISSN 0022-1082, s. 1596

Pompian, M. M., 2006, *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*, 1. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2006, 336 s., ISBN 978-0471745174, s. 11