

Eseje o Informaci na Finančních Trzích

Abstrakt

První kapitola této disertační práce provádí vícerozměrnou analýzu slabé formy efektivnosti trhu pro akciové indexy Spojených Států, Německa a pro pět států střední a východní Evropy v období následujícím Světovou finanční krizi roku 2008. Analyzujeme časový vývoj predikční schopnosti a potenciální profitability třech tříd populárních pravidel technického obchodování aplikovaných na ceny trhových indexů, uvažujíc tři různé frekvence vzorkování cen: denní, hodinovou a 15 minutovou. K analýze přistupujeme testováním skutečné mimořádné výkonnosti technických pravidel použitím Whitovy Reality Check procedury a vyhodnocením jednoduché investiční strategie založené na ex-post nejvýkonnějším obchodovacím pravidle. Zjišťujeme, že zatímco rozvinuté akciové trhy Spojených Států a Německa vykazují výsledky silně konzistentní s trhovou efektivností na všech vzorkovacích frekvencích, přítomnost predikční schopnosti technické analýzy (konzistentní s konceptem adaptivní efektivností uvedené v Lo (2005)) je pozorována pro akciové trhy Rakouska, České Republiky, Maďarska, Polska a Slovinska na dvou vnitrodenních frekvencích. Výsledky jsou avšak zpochybněny v případě zohlednění možných transakčních nákladů. Naše porovnání rozvinutých a rozvíjejících se akciových trhů přináší nové výsledky ohledně rozsahu tržní efektivnosti, obzvláště pro vnitrodenní data a pro státy, které absolvovali transformaci na tržní ekonomiku pouze relativně nedávno.

Ve druhé kapitole používáme data na úrovni jednotlivých obchodů k popisu dynamiky toxicity objednávkového toku v tržní mikrostruktuře ropných WTI futures kontraktů v okolí pravidelných týdenních oznámení úrovní amerických ropných zásob v průběhu 2017 - 2019. Toxicitu objednávkového toku odhadujeme pomocí VPIN pravděpodobnostní metriky vytvořené v Easley, de Prado a O'Hara (2012) a zkoumáme oznámení dvou rozličných agentur. Zjišťujeme, že tato pravděpodobnostní metrika narůstá v průměru o 20% okamžitě (řádově v rozmezí sekund) po publikaci dat a velikost této změny je pozitivně asociována s mírou překvapení daného oznámení. Pro oznámení publikované americkým ministerstvem energetiky navíc pozorujeme o 20% nižší průměrné hodnoty denního VPIN profilu během 30 minutového okna vedoucího k času oznámení, v porovnání se stejnou částí dne ve dnech bez oznámení.

Ve třetí kapitole zkoumáme dynamiku přelévání tržního rizika v rámci skupiny čtyř nejlikvidnějších evropských futures kontraktů na státní dluhopisy (Francie, Německo, Itálie a Španělsko) v období 2016 - 2020, aplikujíc rámec metriky propojenosti uveden v Diebold a Yilmaz (2014). Zjišťujeme, že celková úroveň propojenosti systému, měřená metrikou Total Spillover Index, se pohybuje v rozmezí 30 až 72 procent, představujíc středně propojen systém v kontextu porovnatelných studií. Propojenost vykazuje tendenci prudkých nárůstů v období po

geopolitických a makroekonomických otřesech, které jsou v naší studii zastoupeny italskou politickou krizí v roce 2018 a vypuknutím pandemie Covidu-19 v roce 2020. Italské futures státních dluhopisů jsou hlavním původcem rizika ve vztahu ke zbytku systému, navzdory tomu, že italský trh státních dluhopisů reprezentuje relativně malý zlomek celkového zobchodovaného bohatství v rámci námi uvažovaného systému. Zatímco role původce volatility Itálie je spjatá především s jejím vnitřním turbulentním politickým vývojem, Německo v našem vzorku přebírá vedoucí roli původce volatility způsobené vývojem celosvětovým. Navíc nacházíme důkazy o významné asociaci mezi mírou směrového přelévání rizika země a jejími základními makroekonomickými fundamenty, zejména změnami v poměru dluhu dané země k HDP.