



MASARYKOVA UNIVERZITA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA

Vývoj finančního myšlení a osobnosti financí

Finanční myšlení

- Finanční trhy
- Obchodování finančních nástrojů
 - finance
 - finanční management
 - finanční řízení
 - finanční ekonomie

Vývoj moderních financí

- Boom na akciových trzích (20. léta minulého století)
 - **Edgar Lawrence Smith**
 - Metoda ohodnocování - podle očekávaného růstu akcií
 - **Benjamin Graham a David Dodd**
 - 1934 Security Analysis
 - **Harry Markowitz**
 - 1952 Portfolio Selection
 - **William Sharpe** - Jednoduchý indexní model
- CAPM (*Capital Assets Pricing Model*) (počátek 60. let minulého století)
 - Merton Miller - Franco Modigliani
- Teorie efektivních trhů
 - 1965 Eugene Fama - Random walk
- Ohodnocování opcí
 - 1973 Black / Scholes / Merton
- Teorie hlučného obchodování
 - 1986 Black / Shleifer / Summers
- Behaviorální finance
 - 90 letech - Haugen - bere v úvahu také psychologické faktory

Nositelé Nobelovy ceny v oblasti financí

- J. Tobin (1981)
- F. Modigliani (1985)
- H. Markowitz, W. Sharpe a M. Miller (1990)
- M. Scholes a R. Merton (1997)
- D. Kahneman a V.L. Smith (2002)
- P. Krugman (2008)
- E. Fama, R. Shiller a L. P. Hansen (2013)
- R. Thaler (2017)

James Tobin (1918 - 2002)

- Získal NC za analýzu finančních trhů a jeho vliv na výdaje a úspory domácností a firem
 - Tobinovo myšlenkové bohatství a učení bylo ovlivněno zvláště ideami britského ekonoma *Johna Maynarda Keynesa*
 - Zdokonalil obhajobu Keynesa pro intenzivnější státní intervence do hospodářství (50-léta)
 - Rozvinul Markowitzovu teorii portfolia
 - Jakým způsobem lidé rozhodují při diverzifikaci svého majetku a investic
 - Poradce prezidenta J.F.Kennedyho
 - Princip diverzifikace
 - Tobinova daň
 - Zvýšit poplatky za devizové obchody
 - „Nedávejte všechny vejce do jednoho košíku“

Franco Modigliani (1918-2003) a Merton Howard Miller (1923-2000)

■ Modigliani - Millerův teorém

- Vlastní financování (prodej akcií) vs. Cizí financování (pomocí úvěru)

■ Hodnota podniku a zadlužení

- Jaký poměr zadlužení by max. hodnotu podniku a tím i kurz jeho akcií
- Míra zadlužení je nesystematicky rozložena.
- Tržní hodnota podniku je nezávislá na jeho kapitálové struktuře.
- Celková hodnota je závislá jedině na očekávané ziskovosti firmy.

■ Financial leverage - při rostoucím zadlužení vyšší nároky

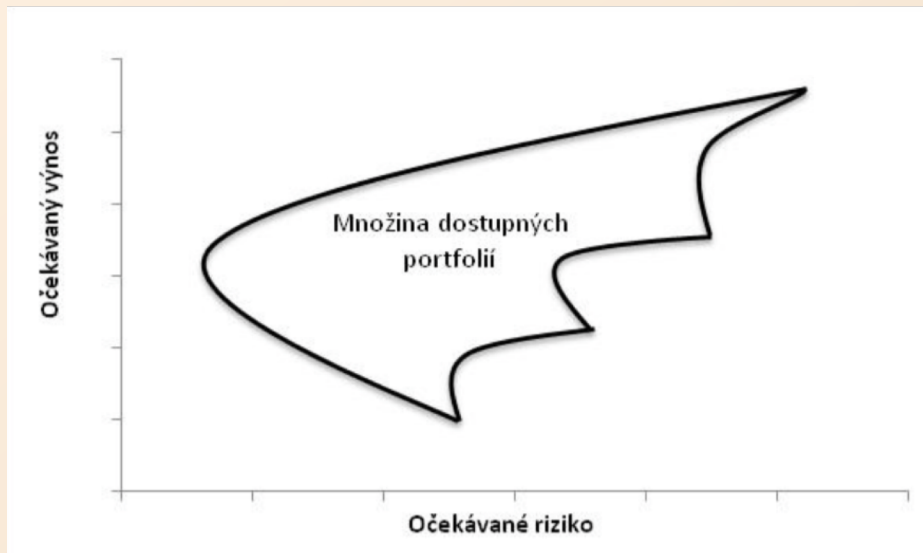
■ Pro stanovení hodnoty firmy je irelevantní i dividendová politika

■ Nezohlednili: daně, transakční a likvidační náklady nebo jiné tržní nedokonalosti.

Harry M. Markowitz (1927)

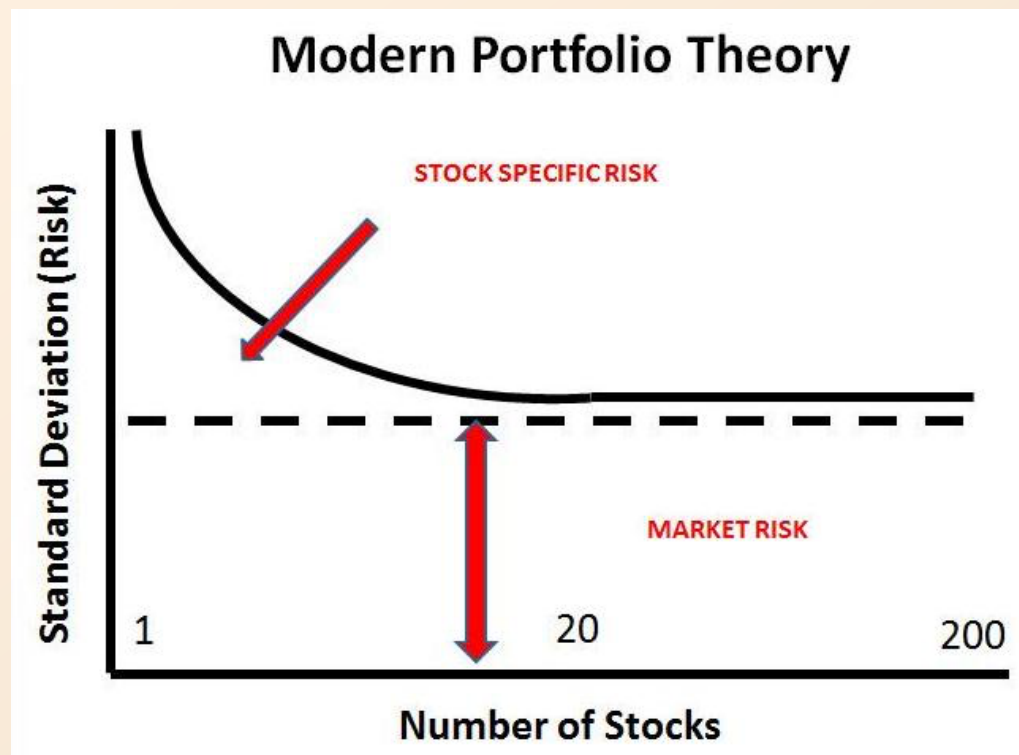
■ Otec moderního portfolia

- Investice neposuzovat jednotlivě, ale v závislosti s ostatními v tzv. kontextu portfolia.
- Optimální portfolio
 - Při daném riziku nejvyšší výnos nebo naopak.



Efekt diverzifikace

- Klíčem k řešení.
- Předpokladem je korelace (-1 až 1).
- Je jeden ze základních zákonů investování.



William F. Sharpe (1934)

■ Model CAPM

- Model oceňování rizikových kapitálových aktiv
- Efektivní hranice (graf)
- Nesystematická rizika
- Tržní rizika (beta riziko)
 - Vyplývá z daného ekonomického systému a zahrnují všechny trhy a podniky.
- Diverzifikace eliminuje nesystematické riziko a snižuje celkové riziko portfolia na neodstranitelné tržní riziko.
- CAPM udává očekávanou výnosnost rizikových investic.
- CAPM radí investorům nezávisle na jejich vztahu k riziku investovat do tržního portfolia a následně se rozhodnout dle výnosově rizikových preferencí.

Fischer S. Black, Myron S. Scholes, Robert C. Merton

- M. Scholes a R. Merton získali NC za přínos v oblasti stanovení hodnoty opční prémie
- Black-Scholesův model pro výpočet opcí
- 1973 užití
 - Texas Instruments kalkulačky se zabudovaným vzorcem
 - Chicago Board of Options Exchange

Další osobnosti

- Benjamin Graham (1894-1976), David Dodd (1895-1988)
 - Fundamentální analýza

- Sir John Marks Templeton (1912-2008)
 - Body maximálního pesimismu, podílové fondy

- Paul A. Samuelson (1915-2009)
 - „Economics: An Introductory Analysis“, v knize použil matematické metody k popisu ekonomických otázek
 - znovuobjevení francouzského vědce Louise Bacheliera, nahodilý pohyb akciových kurzů
 - teze předpověditelnosti akciových kurzů - rozdíl mezi vnitřní hodnotou akcie a její tržní cenou

Další osobnosti

- **Eugene Fama** (narozen 1939) – Nobelova cena 2013
 - Teorie efektivních trhů
 - Zisková obchodní strategie
 - tržní efektivita → „otec moderní finanční vědy“.
- **George Soros** (narozen 1930)
 - Investiční fond, First Eagle
 - Soros Fund Management
- **Warren E. Buffett** (narozen 1930)
 - Investice do akcií podhodnocených firem.
 - Investiční firmu Buffett Partnership
 - Pravidla investování
 - Rozdíl mezi vnitřní hodnotou akcie a její tržní hodnotou
 - Berkshire Hathaway
 - Investujte do akcií společností, jejichž činnosti rozumíte