

A bírálóbizottság értékelése

Kézdi Gábor a *Heterogenitás a tőzsdepiaci várakozásokban és háztartási megtakarítási portfóliók az Amerikai Egyesült Államokban* című értekezése az emberek jövővel kapcsolatos várakozásait vizsgálja. A Jelölt a preferenciák és a várakozások elméleti szétválasztását követően kísérletet tesz a bizonytalan döntési helyzetek empirikus leírására. A dolgozat arra keres választ, hogy az Amerikai Egyesült Államok 50 év feletti háztartásainak részvénytőzsi hozamokra vonatkozó várakozásait milyen tényezők határozzák meg. A doktori mű kísérletet tesz egy olyan módszer kidolgozására, amely kérdőíves felmérések zajos adataiból becsüli meg a várakozások paramétereit.

A vizsgálat adatbázisát amerikai háztartásokra vonatkozó nagyméretű, longitudinális, reprezentatív minta alkotja. A felmérés a várakozásokra szubjektív valószínűségi kérdések formájában kérdez rá, majd a módszer ezekből a közvetlenül megfigyelt változókból egyéni szinten becsüli meg a szubjektív hozameloszlás várható értékét és szórását. A becsléshez további parametrikus feltevéseket alkalmaz, ezek megtétele mellett azonban a módszer a válaszokban található zajt is kezeli, így például a kerekítéseket, a különböző valószínűségi kérdésekre adott egyenlő válaszokat, illetve a teszt-reteszt hibákat. A dolgozat mindhárom érdemi fejezetében használt strukturális ökonometriai modell meglehetősen erős feltevéseket alkalmaz (várakozások lognormális eloszlása, két valószínűségi kérdés alapján identifikált szubjektív várható érték és szórás, zaj kezelése), ami probléma lehet, hiszen ha a feltevések nem állják meg a helyüket, a modelltől levont következtetések is megkérdőjelezhetők. A Jelölt a 3. fejezetben az eloszlás-feltevések robusztusságának elemzésére is kitér.

Az értekezés három tartalmi kérdést vizsgál a modell segítségével. Az első rész kimutatja, hogy a várakozások emberek közötti különbségei jelentős mértékben összefüggnek olyan ismérveikkel, amik alapján eltérő pénzügyi tudást várunk tőlük. Ezek az eredmények teljes mértékben konzisztensek egy sztenderd tanulási modellel. Azoknak, akiknek jobban megérte megismerni a részvénytőzsi világot, a múltbeli hozamokhoz hasonló várakozásaik vannak, és a közöttük levő eltérések kisebbek. A második rész kimutatja, hogy az általános személyiségjegyek közül csak a „nyitottság” függ össze a részvénytőzsi várakozásokkal, ami a kognitív képességekkel szorosan összefüggő személyiségjegy. Meglepő módon a személyiségpszichológia bevett személyiségjegyei közül a többi egyáltalán nem függ össze a tőzsdepiaci várakozásokkal. Kimutatható ugyanakkor, hogy az általános optimizmussal szoros az összefüggés: átlagosan magasabb hozamokat várnak azok, akik az élet más területein optimisták. A harmadik elemzés a 2008-as tőzsdekrach hatását vizsgálja a válaszadók részvénytőzsi várakozásaira. A kutatás szerint tőzsdekrach hatása leginkább abban mutatkozott meg a háztartási panelben, hogy növekedtek a véleménykülönbségek a jövőbeli hozamokkal kapcsolatban.

A Bizottság, a bírálókkal egyetértve, sajnálatosnak tartja, hogy a disszertáció olyan tanulmányokra épít, amelyek közül csak egy jelent meg rangosabb folyóiratban.