

**Können Aktienrückkäufe,  
Kapitalerhöhungen und Fusionen die  
„Excess Volatility“ in der Schweiz  
erklären?**

Bachelorarbeit

in

Financial Economics

am

**Institut für schweizerisches Bankwesen  
der Universität Zürich**

bei

PROF. DR. THORSTEN HENS

Verfasser: Michael Wiehl

## **Executive Summary**

Die überhöhte Volatilität der Aktienzeitreihen aufgrund von Kursübertreibungen ist auf den weltweiten Aktienmärkten unbestritten. Das Ziel dieser Arbeit ist es, anhand einer Untersuchung des Swiss Market Index der letzten 20 Jahre herauszufinden, ob Aktienrückkäufe, Kapitalerhöhungen und Fusionen ausreichen, um diese exzessive Volatilität in der Schweiz zu erklären.

Um diese Fragestellung zu beantworten, wurde ein Sample von 27 Unternehmungen des Swiss Market Index in der Zeitperiode von 1989 bis 2008 untersucht. Anhand des verwendeten Modells, welches die in der Fragestellung zu berücksichtigenden Faktoren integriert, werden die Fundamentwerte aller Unternehmen berechnet und in einem weiteren Schritt mit den tatsächlichen Aktienkursen verglichen.

Die theoretischen Grundannahmen beruhen auf einer Arbeit von Robert Shiller über den Zusammenhang zwischen Dividenden- und Aktienkursschwankungen, in welcher er übermässige und daher fundamental nicht gerechtfertigte Preisbewegungen auf Aktienmärkten untersuchte. Die gefundene überhöhte Volatilität der Aktienzeitreihen definierte Shiller als „Excess Volatility“. Des Weiteren wird das grundlegende „Dividend Discount Model“ von John Burr Williams verwendet, um die fundamentale Aktienbewertung vorzunehmen.

Die Resultate der Berechnungen zeigen auf, dass die Varianzen von Fundamentalwert und Aktienpreis unterschiedlich sind. Trotz der Berücksichtigung von Aktienrückkäufen, Kapitalerhöhungen und Fusionen beim Berechnen des Fundamentalwertes weist der Aktienpreis eine höhere Varianz auf. Die Standardabweichung des tatsächlichen Aktienkurses ist 2.1-mal höher als die Standardabweichung des Fundamentalwertes für den Swiss Market Index. Aufgrund dieses Ergebnisses kann die Hypothese verworfen werden, dass Aktienrückkäufe, Kapitalerhöhungen und Fusionen die „Excess Volatility“ in der Schweiz erklären können.