
Der Einfluss makroökonomischer Faktoren auf die Rendite der italienischen im Aktienindex FTSE MIB enthaltenen Firmen

Giuseppe Scafiti

Giuseppe.scafiti@uzh.ch



**Universität
Zürich^{UZH}**

Bachelorarbeit

Institut für Banking und Finance
Universität Zürich

Prof. Dr. Marc Chesney

Betreuerin: Dr. Annette Krauss

Zürich, den 21. Oktober 2019

Exexecutive Summary

Vermögenswerte reagieren auf die verschiedensten ökonomischen Geschehnisse und Veränderungen, was ein faszinierendes Forschungsfeld darstellt und als Fokus für die vorliegende Arbeit gewählt wurde. Es wird im Folgenden thematisiert, wie einzelne Vermögenspreise von einer Vielzahl unvorhersehbarer Ereignisse geprägt werden und wie bestimmte Ereignisse eine bedeutendere Wirkung auf die Vermögenspreise ausüben als andere. Da durch die Risikodiversifizierung aus der Kapitalmarkttheorie die firmenspezifischen Risiken als eliminierbar gelten, hat sich die moderne Finanztheorie bisher auf systematische sogenannte marktspezifische, nicht eliminierbare Risiken als Einflussfaktor des Anlagerisikos konzentriert (N.-F. Chen, Roll und Ross, 1986).

Basierend auf der modernen Finanztheorie werden in dieser Arbeit nur ökonomische Variablen verwendet, welche als potenzielle systematische Risikofaktoren gelten.

Ziel dieser Arbeit ist es, die Frage zu beantworten, ob ausgewählte makroökonomische Risikofaktoren einen signifikanten Einfluss auf die Überrendite des italienischen Aktienmarkts ausüben. Zu diesem Zweck werden Überrenditen der Aktien, welche im FTSE MIB enthalten sind, auf monatlicher Basis für den Zeitraum Februar 2006 bis Dezember 2018 empirisch analysiert. Dieser Zeitraum ist durch ein relativ instabiles wirtschaftliches und politisches Umfeld gekennzeichnet und daher besonders interessant zu analysieren. Durch die Verwendung eines Multifaktormodells, nämlich die Arbitrage Pricing Theory, werden die Überrenditen des italienischen Aktienmarktes auf zehn Sektor-Portfolios aufgeteilt. Insgesamt wird der Zusammenhang zwischen 14 makroökonomischen sowie finanzmarktorientierten Variablen und der erwähnten Überrendite untersucht. Die unabhängigen Variablen sind die unerwartete Inflation, die staatliche Verschuldung, die Risikoprämie, das Geldangebot, die Zinskurve, der Term of Trade, die Arbeitslosenquote, die Performance des europäischen Aktienindex Stoxx 600, der Ölpreis, der Wechselkurs, die Performance des weltweiten Aktienindex MSCI World, die Veränderung des Kreditvolumens, die Veränderung der Industrieproduktion und des „Credit Default Swaps“ Preises. Ein Grossteil der verwendeten Risikofaktoren sind

der Studie von N.-F. Chen, Roll und Ross (1986) entnommen, während ergänzend Faktoren aus anderen Studien aufgegriffen werden.

Da die Arbitrage Pricing Theory der Annahme der absoluten nicht vorhandenen Korrelation zwischen Risikofaktoren unterliegt, sind statistische Überprüfungen notwendig, um eine bessere Schätzung des Modells zu ermöglichen. Aus diesem Grund wird vor der empirischen Regressionsanalyse sowohl die Korrelation als auch die Autokorrelation der verwendeten Risikofaktoren gemessen. Daraus folgt, dass nur die Inflation, die Risikoprämie und die Zinsstruktur stark autokorreliert sind. Die Inflation wird dabei nicht als eigener Einflussfaktor eingesetzt, sondern als Mittel, um die unerwartete Inflation zu schätzen. Die Hauptanalyse erfolgt schlussendlich anhand mehrerer Zeitreihenregressionen. Dabei werden Unterschiede zwischen den Ergebnissen von Sektorportfolios festgestellt. Sowohl die Anzahl der Risikofaktoren, welche als signifikant zu bezeichnen sind, als auch die Erklärung der Variation der Überrendite der analysierten Aktien (R^2) variiert. Dies impliziert, dass branchenabhängige Risikoeinflüsse vorhanden sind. Risikofaktoren wie die Risikoprämie, die Veränderung der Performance beider Indizes, der CDS-Preise sowie des Wechselkurses, die Finanzkrise, die Veränderung des Ölpreises, die Veränderung des Kreditvolumens, die staatliche Verschuldung und die Industrieproduktion üben in mehreren Aktienportfolios einen signifikanten Einfluss aus. Die Arbeitslosenquote, die Veränderung der Zinsstruktur, unerwartete Inflation und das Geldangebot hingegen spielen keine signifikante Rolle.