

**SNB FX Markt Interventionen und deren Einfluss auf  
Aktienrenditen von in der Schweiz und Deutschland  
kотиerten Firmen**

Bachelorarbeit

in

Financial Economics

am

**Institut für Banking & Finance  
der Universität Zürich**

bei

**PROF. DR. FELIX KÜBLER**

Verfasser: **BRIAN BUCHMANN**

## Executive Summary

Makroökonomische Theorien implizieren, dass die durch die Schweizer Nationalbank im Rahmen der Preisstabilität getätigten Fremdwährungskäufe und die damit verbundene Abwertung des Schweizer Frankens bei gültiger Marshall-Lerner-Bedingung im Inland eine konjunkturfördernde und im Ausland eine konjunkturhemmende Wirkung haben. Auf Cashflow-Ebene lässt sich argumentieren, dass eine Schweizer Firma durch eine Abwertung des Schweizer Frankes beim Export für den gleichen Cashflow in Euro bei der Umwechslung in Heimwährung mehr Schweizer Franken erhält, worauf sie durch die Devisenkäufe der SNB besser gestellt wird (und vice versa auf ausländischer Seite). Nach diesen Hypothesen sollten im Inland bedingt durch die Währungskäufe höhere und im Ausland (stellvertretend wird in dieser Arbeit nur Deutschland betrachtet) tiefere Aktienrenditen zu beobachten sein.

Analysiert werden in der vorliegenden Arbeit die Aktienrenditen aller Firmen, welche im SPI (Untersuchung von in der Schweiz kotierten Firmen) und im CDAX (Untersuchung von in Deutschland kotierten Firmen) vertreten sind. Adressiert wird die Problemstellung mit dem Drei-Faktoren-Modell von Fama und French, welches zur Kontrolle für die Effekte der Währungskäufe um einen vierten Faktor ergänzt wird. Dabei werden einzelne Sektoren und im Fall der Schweiz auch die einzelnen Firmen untersucht.

Das ergänzte Vier-Faktoren-Modell kann im direkten Vergleich zum Drei-Faktoren-Modell keine weitere Varianz erklären – der Schätzer für die Einflüsse der Währungskäufe ist marginal klein und meist ohne Signifikanz. In der Schweiz weist nur ein Sektor (*oil & gas*) eine signifikante Korrelation auf; betrachtet man die einzelnen Firmen, so haben die Währungskäufe zwar auf 13 von 162 untersuchten Unternehmen einen signifikanten Einfluss, allerdings in vernachlässigbarem Ausmass (Evidenz für  $\alpha$ -Fehler). Auf in Deutschland kotierte Firmen weisen die Devisenkäufe keinerlei statistisch signifikante Einflüsse auf.

Daher werden die oben aufgestellten Hypothesen, worin sich die Währungskäufe auf Aktienrenditen auswirken sollen, im untersuchten Zeitraum durch die Analyse sowohl in der Schweiz als auch in Deutschland verworfen.