

Verleihung des Schmeller-Preises 2014 der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft des Kantons Bern (VWG)

Bern, den 11. Dezember 2014

Jacqueline Thomet (Preisträgerin in Volkswirtschaftslehre)

- Alter: 25
- Nationalität: Schweizerin

Ausbildung

- 2012 – 2014: Master of Science in International and Monetary Economics, Universität Bern, in Zusammenarbeit mit der Universität Basel
- 2008 – 2011: Bachelor of Arts in Volkswirtschaftslehre, Universität Fribourg, mit einjährigem Aufenthalt an der Western Washington University (USA)
- 2004 – 2008: Matura (zweisprachig in Deutsch und Französisch), Gymnase français de Bienne, mit sechsmonatigem Austausch in Costa Rica



Jacqueline Thomet (Preisträgerin in Volkswirtschaftslehre)

Berufliche Tätigkeiten

- Seit 09/2014: Doktorandin in Applied Macroeconomics bei Prof. Dr. Harris Dellas, Universität Bern
- 2014 Tutorin (Übungsleiterin) „Einführung in die Makroökonomie“, Universität Bern
- 2/2013 – 6/2014: Teilzeitmitarbeiterin in Quantitative Analysis Credit Suisse Investment Strategy, Zürich
- 2012: 5-monatiges Praktikum im Asset Management Schweizerische Nationalbank, Zürich
- 2011 – 2012: 6-monatiges Praktikum in der Devisenmarktforschung, Credit Suisse, Zürich

Jacqueline Thomet (Preisträgerin in Volkswirtschaftslehre)

Angaben zur Masterarbeit

- Titel: **The role of credit market disruptions in U.S. business cycles**
- Betreuer: *Prof. Dr. Luca Benati*
Volkswirtschaftliches Institut der Universität Bern,
Abteilung Applied Macroeconomics

Fokus auf USA aus Gründen der Datenverfügbarkeit und –qualität
(Analyse für die Schweiz nicht durchführbar)

Jacqueline Thomet (Preisträgerin in Volkswirtschaftslehre)

Problemstellung

Vor dem Hintergrund der Finanzkrise ab 2007:

Bedeutung von *exogenen Störungen* in Kreditmärkten für den Konjunkturverlauf

Spezifische Fragestellung

1. Sind exogene Störungen in Kreditmärkten ein wichtiger Treiber von Konjunkturzyklen (quantitativ)?
2. Wie geschieht die Übertragung von Störungen in Kreditmärkten auf die Entwicklung der Kreditkonditionen und -vergabe, des Wirtschaftswachstums, der Inflation, der Arbeitslosenquote und des Leitzinses?

Jacqueline Thomet

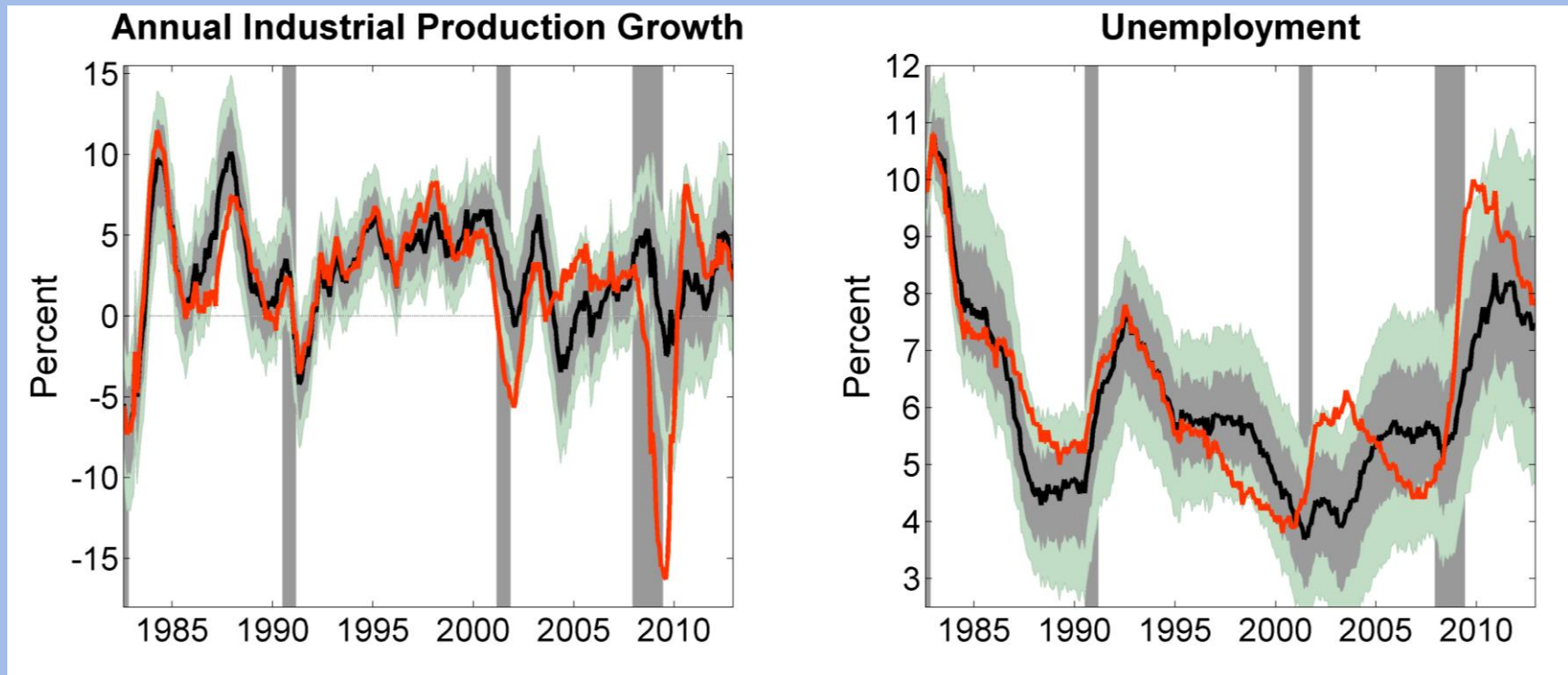
(Preisträgerin in Volkswirtschaftslehre)

Methodik

- > Strukturelles vektorautoregressives Modell (SVAR)
(mit stochastischer Volatilität, unter Verwendung Bayesianischer Schätzmethoden)
- > Basis: monatliche US Daten über den Zeitraum 1980-2012 (8 Serien)
- > Vier Schritte:
 1. Schätzung eines ökonometrischen Modells zur (groben) Erfassung der volkswirtschaftlichen Zusammenhänge in den USA
 2. Identifikation von exogenen Störungen in Kreditmärkten
 3. Berechnung der makroökonomischen Dynamiken, welche als Reaktion auf die identifizierten Störungen entstehen (Impulsantwortfunktionen)
 4. Berechnung von Simulationen (z.B. für den historischen Verlauf des Wirtschaftswachstums und der Arbeitslosenquote) für eine hypothetische Welt ohne die identifizierten Störungen

Jacqueline Thomet (Preisträgerin in Volkswirtschaftslehre)

Ergebnisse: Beispiel für Simulationen unter Ausschluss von Schocks in Kreditmärkten



(Rot: Tatsächlicher Verlauf; Schwarz: Simulation mit 68% und 90% Konfidenzintervall)

Jacqueline Thomet

(Preisträgerin in Volkswirtschaftslehre)

Ergebnisse

- > Kreditmarktstörungen haben erwarteten negativen Effekt auf Industrieproduktion (bis 12 Monate) und Arbeitslosenquote (maximale Wirkung nach 2 Jahren)
- > Bedeutung von Störungen in Kreditmärkten variiert im Konjunkturverlauf
 - Exogene Störungen an Kreditmärkten sind über gesamten betrachteten Zeitraum moderater Treiber von Konjunkturzyklen (erklären rund 10% der Prognosefehlervarianz vom US Wirtschaftswachstum)
 - Jedoch: Störungen an Kreditmärkten in Rezessionsepisoden entscheidend (erklären rund 20 - 40% der Prognosefehlervarianz vom US Wirtschaftswachstum in 2001 Rezession und Finanzkrise ab 2007)

Bedeutung

- ❖ Die Resultate zeigen deutlich auf, dass exogene Störungen an den Finanzmärkten für den Wirtschaftsverlauf entscheidend sind
- ❖ Mutmassung der Autorin: Im Hinblick auf vergleichbare Resultate im Euroraum ist anzunehmen, dass die Bedeutung von Kreditmarkturbulenzen in der Schweiz ähnlich ausfällt

Jacqueline Thomet

(Preisträgerin in Volkswirtschaftslehre)

Kommentar (Prof. Dr. Luca Benati)

- > **This is an extremely well done piece of work, both from a methodological point of view, and in terms of substantive results.** The thesis uses fixed-coefficient Bayesian structural VARs with stochastic volatility, and two alternative identification strategies, in order to explore the role played by credit shocks in post-war II U.S. business cycles. Credit market disturbances are identified either *via* inertial restrictions, or as the shocks explaining the maximum fraction of forecast error variance of a specific credit spread measure (the so-called ‘excess bond premium’) at the six-month horizon. In line with the recent reconsideration of the role played by credit shocks in macroeconomic fluctuations, evidence points towards a substantial extent of time-variation in the relevance of these disturbances. Although they play, on average, a modest role, explaining about 10 per cent of the variance of industrial production growth, their role increased within the context of the U.S. savings and loan crisis of the late 1980s, of the 2001 recession, and of the Great Recession. In particular, shocks identified *via* either of the two methodologies are estimated to have accounted for about two-thirds of the decline in industrial production during the Great Recession.

Fabian Schmid

(Preisträger in Betriebswirtschaftslehre)

- > Alter: 28
- > Nationalität: Schweizer

Ausbildung

- > Zurzeit: Doktorandenstudium Wirtschaftswissenschaften, Universität Basel (Schwerpunkt: Corporate Finance)
- > 2013: Master of Science in Business Administration, Universität Bern (Schwerpunkt: Finance & Accounting)
- > 2009: Bachelor of Science FHNW in Betriebsökonomie, Fachhochschule Nordwestschweiz (Schwerpunkt: Banking & Finance)
- > 2005: Kaufmännische Berufsmaturität, KV Baden-Zurzach



Fabian Schmid

(Preisträger in Betriebswirtschaftslehre)

Berufserfahrung

- > Seit 2012: Dozent für Betriebswirtschaftslehre & Corporate Finance, Fachhochschule Nordwestschweiz
- > Seit 2012: Mitarbeiter Unternehmensberatung, Hüsler Gmür + Partner AG
- > 2010 - 2013: Seminar- und Workshopleiter betriebswirtschaftliche Brettspiele, game solution ag
- > 2011: Praktikant im Bereich Corporate Finance / Mergers & Acquisitions, PricewaterhouseCoopers AG
- > 2007 - 2009: Treuhandsachbearbeiter, sf treuhand gmbh
- > 2002 - 2005: Lehre als kaufmännischer Angestellter, Gemeindeverwaltung Freienwil

Fabian Schmid (Preisträger in Betriebswirtschaftslehre)

Angaben zur Masterarbeit

- > Titel: **Zusammenhang zwischen dem Equity-Beta und Accounting-Risikogrößen – eine Pilotstudie**

- > Betreuer: Prof. Dr. Claudio Loderer
Dr. Demian Berchtold
Institut für Finanzmanagement
Universität Bern

Fabian Schmid

(Preisträger in Betriebswirtschaftslehre)

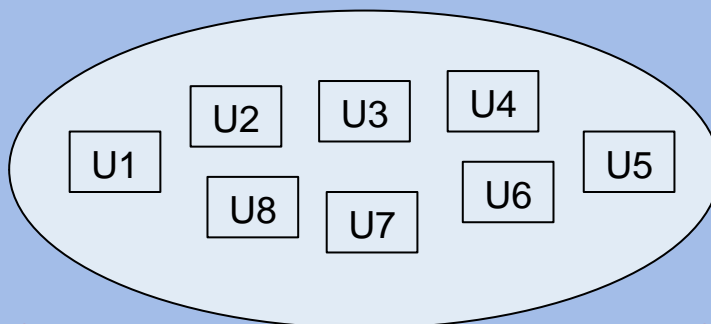
Problemstellung / Hintergrund

- > Bei der Bewertung von Unternehmen oder Projekten spielen die Kapitalkosten eine entscheidende Rolle.
- > In der Praxis weit verbreitet ist das CAPM (Capital Asset Pricing Model) zur Bestimmung der Eigenkapitalkosten.
- > Der zentrale, unternehmensspezifisch zu bestimmende Risiko-Parameter ist der sogenannte Betafaktor.
- > Theoretisch bedarf es zur Ermittlung dieses Betas Aktienrenditen, das Unternehmen muss also kotiert sein.
- > Wie soll nun aber der Betafaktor bestimmt werden, wenn das Unternehmen nicht an der Börse ist (der typische Fall für ein KMU)?
- > Die herkömmliche Analogie-Methode sucht kotierte Vergleichsunternehmen in der gleichen Branche und verwendet das mediane Branchen-Beta.

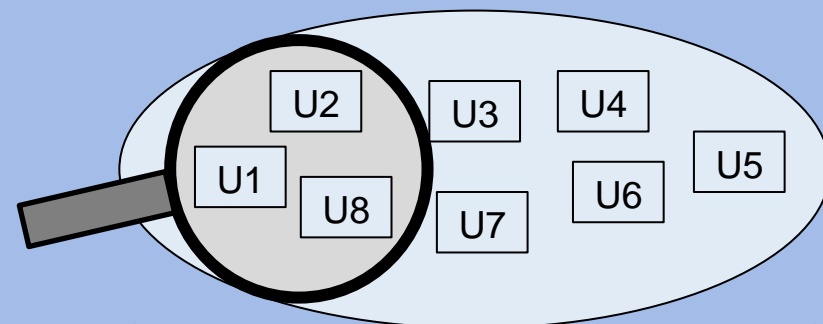
Fabian Schmid (Preisträger in Betriebswirtschaftslehre)

Ziele / Forschungsfragen

- > Zuerst gilt es zu untersuchen, auf welche Unternehmenscharakteristiken (Größen, welche mit einfach verfügbaren buchhalterischen Daten berechnet werden können) geachtet werden sollte, wenn man Unternehmen mit ähnlichen Risiken finden möchte.
- > Im Anschluss wird der traditionelle Branchenansatz (Analogie-Methode) und der neue Ansatz simuliert und die Genauigkeit verglichen.



Medianes Beta der gleichen Branche



Nur Unternehmen der Branche mit ähnlicher Risikostruktur

Fabian Schmid

(Preisträger in Betriebswirtschaftslehre)

Methodik

- > Mittels multipler Regressionen wird der Einfluss von 14 Accounting-Risikogrößen auf den marktbasieren Betafaktor untersucht: Kostenstruktur, Gewinn-Marge, Verschuldung, Anlageintensität, Liquiditätsgrad, Wachstum, Dividendenausschüttung, Unternehmensgröße und Unternehmensalter.
- > Entscheidend ist bei obigen Faktoren dabei nicht der absolute Wert, sondern die Abweichung vom Durchschnitt innerhalb einer Industrie (z.B. Ist das Unternehmen im Vergleich zur Branche hoch verschuldet?).
- > Die empirische Untersuchung basiert auf 12'777 kotierten amerikanischen Unternehmen über einen Zeitraum von 1975 bis 2009 (= 114'362 Beobachtungen).

Fabian Schmid

(Preisträger in Betriebswirtschaftslehre)

Ergebnisse

- > Die Accounting-Größen können unter Berücksichtigung der Industrie-Zugehörigkeit bis zu 20 % der Beta-Schwankungen erklären.
- > Die zusätzliche Berücksichtigung von Accounting-Daten liefert genauere Schätzungen des zukünftigen Betafaktors als die reine Anwendung von durchschnittlichen Branchen-Betas.
- > Die Auswahl von Vergleichsunternehmen kann verfeinert werden, indem nebst der Branche zusätzliche unternehmensspezifische Faktoren (z.B. Kostenstruktur, Wachstum) berücksichtigt werden.
- > Der Betafaktor kann objektiv geschätzt werden, auch wenn keine Marktdaten vorliegen (z.B. bei einem KMU).