

Empiriska tester av modeller i aktie- och valutamarknaden

Anna Lindahl

AKADEMISK AVHANDLING
som med vederbörligt tillstånd för vinnande av
filosofie doktorsexamen vid
Handelshögskolans fakultet, Göteborgs universitet,
framlägges till offentlig granskning
tisdagen den 23 april kl 10.15, i B44, Institutionen för
nationalekonomi med statistik, Vasagatan 1
Göteborg 2021

Abstrakt

Orderflöden i valutamarknaden

Med data från både kunders och interbanksektorns transaktioner i valutamarknaden studeras valutakursens prisformering. I studien används fyra år av data avseende ett stort antal växlingar i den svenska kronan mot euron, EURSEK. Resultatet visar ett statistiskt signifikant samband mellan interbanksektorns orderflöden och växelkursen för såväl dagliga som veckovisa observationer. För längre tidshorisonter än en vecka återfinns inget samband. Aggregerade orderflöden från interbanksektorn förefaller innehålla information som driver EURSEK-kursen. Varu- och tjänsteföretag och finansiella företag verkar istället reagera i motsatt riktning till valutakursrörelsen och snarare dras in i marknaden av andra aktörers valutatransaktioner.

Nyckelord: Mikrostruktur i valutamarknaden; prisformering; privat information
JEL koder: F3, F4, G1

Orderflöden i valutamarknaden med tidsvarierande makrofaktorer

Det svaga sambandet mellan växelkurser och makroekonomiska förklaringsfaktorer både in- och out-of-sample är väldokumenterat i litteraturen om växelkurser. En orsak till detta utgörs av "scapegoat"-effekter. Olika marknadsaktörer tillmäter olika stor betydelse till olika makroekonomiska faktorer i olika tidsperioder. Finansiell mikrostruktur förespråkar istället en ansats där marknadsaktörers orderflöden både förklarar och prognosticerar växelkurser. I denna studie används växelkurser för fem valutapar (\$/€, ¥/\$, \$/£, NOK/€ and SEK/€) samt ett antal makroekonomiska faktorer. Vårt resultat visar att sådana "scapegoat"-effekter finns. Särskilt finner vi att (i) den instabila relationen mellan växelkursförändringar och makrofaktorer matchas av en liknande instabilitet i relationen mellan orderflöden och makrofaktorer; och att (ii) prognostiserade orderflöden från den tidsvarierande relationen med makrofaktorer har en hög förklarad variation för växelkursen. Vår slutsats är att orderflödets jämförelsevis mer stabila påverkan på växelkursen delvis kommer sig av att flödena absorberar och agerar som en tillräcklig statistiska för "scapegoat"-effekter.

Nyckelord: Mikrostruktur i valutamarknaden; instabilitet; makrovariabler
JEL koder: F31, F41, G15

Bankers tillgångar och förväntad avkastning hos finansiella instrument

Vi visar att tillväxten i kommersiella bankers tillgångar kan användas för att predicera avkastningen, även på kortare sikt såsom veckovis, hos aktier, obligationer, derivatinstrument och valutor, både in-sample och out-of-sample. Resultatet visar att prediktionskoefficienter är lägre hos tillgångar med låg affärsrisk och stiger med tillgångar med stigande affärsrisk. Tillväxten i kommersiella bankers tillgångar förklarar även en stor andel av variationen hos ett tvärsnitt av förväntade avkastningar vilket stödjer våra prediktionsresultat.

Nyckelord: Predicerbar avkastning; data mining; bankers balansräkning; hävstångseffekt
JEL koder: C10, C13, G12, G21

ISBN: 978-91-88199-53-9 (tryckt), 978-91-88199-54-6 (PDF)

Kontakt information: Anna Lindahl, Department of Economics, School of Business, Economics and Law, University of Gothenburg, Box 640, 405 30 Gothenburg, Sweden. Email: anna.lindahl@economics.gu.se