

Theorie der Devisenspekulation

Von

Dr. Helmut Hochgesand



DUNCKER & HUMBLOT / BERLIN

Inhaltsverzeichnis

Aufgabenstellung	9
------------------------	---

Erster Teil

Entscheidungstheoretische Grundlegungen	12
I. Entscheidungstheorie als Lehre rationalen Verhaltens	12
II. Entscheidungssituationen zwischen Sicherheit und Ungewißheit	15
III. Entscheidungskriterien für Risikosituationen	18
1. Grundbegriffe und Grundannahmen	18
1.1. Wahrscheinlichkeitsverteilungen über Geldeinkommen	18
1.2. Sicherheitsäquivalente	20
2. Das μ -Kriterium	21
3. Das (μ, σ) -Kriterium	23
4. Das Bernoulli-Prinzip	30
IV. Zur kardinalen Nutzenmessung	30
V. Axiomatische Begründung des Bernoulli-Prinzips als rationales Ent- scheidungskriterium	32
1. Nutzenaxiomatik	32
2. Ableitung des Bernoulli-Prinzips aus den Axiomen	37
VI. Zur Theorie des Risikoverhaltens	38
1. Nutzenfunktion und Risikoverhalten	38
2. Bernoulli-Nutzen und Wahrscheinlichkeitsverteilungen	41
3. Maße für die Stärke der Risikoabneigung bzw. Risikosympathie	44
4. Einige abschließende Bemerkungen zur Risikoeinstellung	51
VII. Zusammenfassung	58

Zweiter Teil

Die Theorie der Portfolio-Selection	59
I. Anlageentscheidung bei einer sicheren, ertraglosen und einer risiko- behafteten Anlageform — dargestellt im Rahmen einer (μ, σ) -Analyse	60

1. Die Anlagemöglichkeiten des Investors	61
1.1. Die Prämissen des Grundmodelles	61
1.2. Der Erwartungswert als Rentabilitätsmaß	62
1.3. Die Standardabweichung als Risikomaß	63
1.4. Die Anlagemöglichkeitenkurve	64
2. Die Anlagewünsche des Investors	64
3. Das optimale Portefeuille	66
3.1. Die optimale Zusammensetzung des Portefeuilles bei Risiko- vorliebe	67
3.2. Die optimale Zusammensetzung des Portefeuilles bei Risiko- abneigung	68
II. Mögliche Portefeuillezusammensetzungen bei zwei risikobehafteten Anlageformen	70
III. Das optimale Portefeuille bei einer risikolosen und n risikobehaf- teten Anlageformen unter Berücksichtigung der Möglichkeit der Kreditaufnahme	75
1. Anlagemöglichkeiten bei n risikobehafteten Anlageformen	75
2. Kreditaufnahmemöglichkeit im Grundmodell	76
3. Eine sichere und n risikobehaftete Anlageformen	77
IV. Das optimale Portefeuille bei beliebiger Nutzenfunktion und belie- biger Wahrscheinlichkeitsverteilung	80
V. Zusammenfassung	81

Dritter Teil

Devisenspekulation	83
I. Einführung und Überblick	83
II. Abgrenzung des für das Portfolio-Modell verwendeten Spekulations- begriffes	85
1. Das Wesen der Devisenspekulation	85
2. Devisenkassa- und Devisenterminmarktspekulation	88
3. Händlerspekulation und „leads and lags“ des internationalen Handels	92
III. Devisenspekulation bei festen und flexiblen Kursen	95

IV. Zur Frage der Stabilisierungs- und Destabilisierungswirkung der Devisenspekulation	100
V. Devisenterminmarktspekulation in einer Währung: Ein Portfolio-Modell der Devisenspekulation	104
1. Begriffe, Definitionen und Prämissen des Grundmodells	104
2. Risiko und Gewinnerwartung als Determinanten des spekulativen Engagements	106
2.1. Die Spekulationsmoglichkeiten	106
2.2. Die Spekulationswunsche	108
2.3. Die optimale Größe des spekulativen Engagements am Terminmarkt	108
2.4. Beschränkung des spekulativen Engagements	109
3. Terminmarktspekulation und alternative Anlagemöglichkeiten ..	112
4. Stabilisierende und destabilisierende Wirkung der Terminmarktspekulation	113
4.1. Aggregation: Der Spekulationsmarkt	113
4.2. Stabilisierungswirkungen bei risikoscheuen Spekulanten ..	114
4.2.1. Variation des Terminkurses bei konstantem Risiko ..	115
4.2.1.1. Unelastische Spekulantenerwartungen	115
4.2.1.2. Elastische Spekulantenerwartungen	118
4.2.2. Variation des Risikos bei konstanter Gewinnerwartung	119
4.2.3. Gleichzeitige Variation von Gewinnerwartung und Risiko	122
4.3. Stabilisierungswirkungen der Terminmarktspekulation bei risikofreudigen Spekulanten	106
5. Eine Verallgemeinerung des Portfolio-Ansatzes für beliebige Wahrscheinlichkeitsverteilungen	127
5.1. Terminmarktspekulation und „outside income“	127
5.2. Beschränkung der Größe der Terminmarktspekulation und „outside income“	130
6. Zusammenfassung: Terminmarktspekulation in einer Währung	134
VI. Terminmarktspekulation in mehreren Währungen	135
VII. Zusammenfassung: Ergebnisse der Portfolio-Analyse der Devisenspekulation auf dem Terminmarkt	139

Vierter Teil

Möglichkeiten der Beeinflussung der Terminmarktspekulation	141
I. Beeinflussung der Spekulantenerwartungen und des Terminkurses ..	141
II. Das Erfordernis eines Bardepots für spekulative Termingeschäfte ..	144
III. Besteuerung des Spekulationsgewinnes	149
IV. Schlußbemerkung	153
<i>Zusammenfassung</i>	154
<i>Summary</i>	156
<i>Résumé</i>	158
<i>Sumario</i>	160
<i>Literaturverzeichnis</i>	162
<i>Sachwortregister</i>	165