

# Bestimmungsgründe kurzfristiger Wechselkursfluktuationen

Eine empirische Analyse flexibler Wechselkurse  
unter besonderer Berücksichtigung der Theorie  
und Empirie effizienter Märkte

Erwin W. Heri

TECHNISCHE HOCHSCHULE DARMSTADT	
Fachbereich 1	
Gesamtbibliothek	
Betriebswirtschaftslehre	
Inventar-Nr. :	34.881
Abstell-Nr. :	B02/478
Sachgebiete:	9.3.3.5

1982

---

VERLAG WELTARCHIV GMBH

## INHALTSVERZEICHNIS

---

Einleitung .....	1
1. Problemstellung und Vorgehen .....	1
2. Argumentationsweise und Aufbau der Arbeit .....	6
KAPITEL 1: ENTSTEHUNG UND DARSTELLUNG DER NEUEREN ANSÄTZE DER WECHSELKURSTHEORIE .....	11
1. Einleitung .....	12
2. Traditionelle Stromgrößenbetrachtung der Zahlungsbilanz	14
2.1. Der Geldmengen-Preis Mechanismus .....	15
2.2. Der Elastizitätsansatz .....	16
2.3. Der Absorptionsansatz .....	18
3. Der monetäre Ansatz der Zahlungsbilanz .....	20
4. Strom- und Bestandestheorien bei der Erklärung flexibler Wechselkurse .....	29
5. Die Finanzmarkttheorie des Wechselkurses .....	36
5.1. Der monetäre Ansatz (Geldmarkttheorie) .....	43
5.1.1. Modelle mit sofortiger Preisanpassung ..	44
5.1.2. Modelle mit verzögerter Preisanpassung .	48
5.1.3. Das FRANKEL-Modell .....	53
5.2. Der Portfolio-Ansatz .....	56
5.2.1. Ein illustratives Modell .....	58
5.2.2. Kurze Literatursicht .....	60

5.3. Währungssubstitutionsmodelle .....	63
5.4. Bilanz der Übersicht .....	66
6. Empirische Überprüfung des monetären Ansatzes .....	70
6.1. Interpretation der Schätzergebnisse .....	80
6.2. Zusammenfassung .....	87
7. Zusammenfassung und Folgerungen für die weitere Analyse	90
KAPITEL 2: MARKTEFFIZIENZ ALS GRUNDLAGE EINER MODERNEN WECHSELKURSTHEORIE .....	94
1. Einleitung .....	95
2. Die Bedeutung der Erwartungen bei der Wechselkurs- determinierung .....	97
2.1. Preisdynamische Reaktionen .....	97
2.2. Adaptive Erwartungen .....	98
2.3. Rationale Erwartungen .....	101
3. Der Begriff der Markteffizienz .....	106
3.1. Formale Darstellung .....	109
3.2. Die Bedeutung des Gleichgewichtsmodells .....	112
3.2.1. Das Modell des 'fairen Spiels' .....	113
3.2.2. Martingale- und Submartingale-Modelle .....	117
3.2.3. Das Random-Walk Modell .....	120
3.3. Das Klassifikationskriterium von FAMA .....	127
3.3.1. Schwache Effizienz .....	127
3.3.2. Mittelstrenge Effizienz .....	128
3.3.3. Strenge Effizienz .....	130
4. Möglichkeiten und Grenzen der Theorie effizienter Märkte zur Analyse der Devisenmärkte .....	131

4.1. Gleichgewichtsmodelle eines effizienten Devisenmarktes .....	132
4.1.1. Martingale-Modell .....	132
4.1.2. Submartingale-Modell .....	134
4.1.3. Zusammenfassung .....	140
4.2. Besondere Strukturmerkmale eines Devisenmarktes .	141
4.2.1. Währungsrisiko .....	142
4.2.2. Informations- und Transaktionskosten .....	144

KAPITEL 3: EMPIRISCHE UNTERSUCHUNGEN DER WECHSELKURSE UNTER  
DEM GESICHTSPUNKT DER SCHWACHEN EFFIZIENZ .... 146

1. Einleitung .....	147
2. Die verwendeten Daten .....	151
3. Die Autokorrelationsanalyse .....	152
3.1. Die Schätzung des Korrelogramms .....	153
3.2. Darstellung der Untersuchungsergebnisse .....	156
3.2.1. Untersuchung mit Tagesdaten .....	159
3.2.2. Untersuchung mit Wochen- und Monatsdaten .	163
3.2.3. Zwischenbilanz der Ergebnisse .....	170
3.3. Verteilungseigenschaften flexibler Wechselkurse .	172
3.3.1. Teststrategie und Ergebnisse .....	175
3.3.1.1. KOLMOGOROFF/SMIRNOFF-Test .....	177
3.3.1.2. Test über die höheren Momente der Verteilung .....	179
3.3.1.3. 'Studentized Range' .....	185
3.4. Zusammenfassung der bisherigen empirischen Ergebnisse .....	190

4. Run- oder Iterationstests .....	193
4.1. Teststrategie und Interpretation der Resultate ...	196
5. Zusammenfassende Darstellung der Ergebnisse .....	202
KAPITEL 4: THEORETISCHE ÜBERLEGUNGEN UND EMPIRISCHE UNTER- SUCHUNGEN ZUR MITTELSTRENGEN EFFIZIENZ .....	208
1. Einleitung .....	209
2. Die stochastische Formulierung eines effizienten Devisenmarktes .....	213
3. Empirische Modellimplikationen .....	216
4. Ökonometrisches Verfahren zur Untersuchung der mittelstrengen Effizienz .....	220
4.1. Das Konzept der GRANGER-Kausalität .....	221
4.2. Der Ansatz der sequenziellen Modellierung .....	227
5. Darstellung und Interpretation der Ergebnisse .....	231
6. Zusammenfassung und Schlußfolgerungen .....	243
KAPITEL 5: ZUSAMMENFASSUNG UND SCHLUSSFOLGERUNGEN .....	248
1. Zusammenfassung der Ergebnisse .....	249
2. Schlußfolgerungen für Theorie und Empirie flexibler Wechselkurse .....	265
3. Schlußfolgerungen für die Geldpolitik in einer Umwelt flexibler Wechselkurse .....	271
3.1. Die kurze und die lange Frist .....	272
3.2. Die mittlere Frist .....	273

ANHANG .....	283
Anhang A1: Einige Grundbegriffe der Zeitreihenanalyse .	284
Anhang A2: Signifikanztabellen für die 'Studentized Ranges' .....	288
Anhang A3: Formelsammlung zu den Iterationstests .....	289
Anhang A4: Detaillierte Tabellen zur Iterationsanalyse .	292
Anhang A5: Quellenverzeichnis der verwendeten Daten ....	295
Anhang A6: Lösung eines Finanzmarktansatzes unter rationalen Erwartungen .....	296
LITERATURVERZEICHNIS .....	298