

c) Intervention an Terminmärkten	141
d) Indirekte Notenbankinstrumente	143
e) Konzertierte Aktionen	144
3) <u>Verhaltensgrundlagen - Gesetzlicher Auftrag</u>	148
4) <u>Eingriffstheorien</u>	153
a) Argumente pro Intervention (Konjunktur-, Inflations-, Zahlungsbilanz-, Volatilitätspolitik)	154
b) Argumente gegen Interventionen	157
i) Mangelnde Information	157
ii) Geldmarktabhängigkeit	159
iii) Realwirtschaftliche Störungen	160
5) <u>Zusammenfassung</u>	161

### **Teil III Theorien der Theoretiker**

---

Einleitung	163
<b>G DIE KAUFKRAFTPARITÄTENTHEORIE</b>	<b>164</b>
1) <u>Grundlagen</u>	164
2) <u>Die Kaufkraftparitätentheorie bei der kurzfristigen Prognose</u>	168
3) <u>Zusammenfassung</u>	174
<b>H DIE KAUFKRAFTPARITÄTENTHEORIE UND RISIKEN DES AUBENHÄNDLERS</b>	<b>175</b>
<b>I ZINSPARITÄTENTHEORIE</b>	<b>177</b>
1) <u>Grundlagen</u>	177
2) <u>Erklärung und Prognose von Wechselkursen</u>	181
3) <u>Zusammenfassung</u>	184
<b>J PORTFOLIOTHEORIE</b>	<b>185</b>
1) <u>Grundmechanismus</u>	185
2) <u>Bestimmung des kurzfristigen Wechselkurses</u>	187
3) <u>Berechenbarkeit von Wechselkursänderungen</u>	191
4) <u>Zusammenfassung: Anwendung in der Praxis</u>	192
5) <u>Exkurs: Portfoliotheorie und Devisenhändlergebote</u>	193
<b>K THEORIE DER SPEKULATION</b>	<b>198</b>
1) <u>Das Grundmodell spekulativen Handelns</u>	198
2) <u>Streit zwischen Praktikern und Theoretikern</u>	200
3) <u>Die Theorie der Spekulation und der Faktor Risiko</u>	202
4) <u>Fehlende Langfristspekulation</u>	203
5) <u>Gründe für die Abweichungen der Terminkurse von den erwarteten     zukünftigen Wechselkursen</u>	204
a) Spekulationsbeschränkungen	205

b) Destabilisierende Spekulation	206
c) Rational Bubbles, Peso-Problem und Sonnenflecken	207
d) Spekulative Schübe	211
e) Schwankende Risikoprämien	213
f) Noise	215
g) Chaos und Katastrophen	218
6) <u>Zusammenfassung</u>	223

## **L PSYCHOLOGIE DES MARKTVERHALTENS** **224**

1) <u>Grundlagen</u>	224
2) <u>Eingeschränkte Rationalität</u>	226
3) <u>Nachlässige Rationalität</u>	230
4) <u>Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen individuellen Fehlverhaltens</u>	234

## **M THEORIE DES RANDOM WALK** **235**

1) <u>Grundmodell</u>	235
2) <u>Kritik</u>	238

## **N ZAHLUNGSBILANZTHEORIE DER WECHSELKURSE** **240**

1) <u>Der Grundmechanismus</u>	240
2) <u>Anwendung in der Praxis</u>	241
Grundbilanz	243
Verhaltensansatz	245
3) <u>Empirische Ergebnisse</u>	250
4) <u>Zusammenfassung und Schlußfolgerung</u>	251

## **Teil IV Wechselkursatheorien und Techniken der Praxis**

---

Einleitung	253
------------	-----

## **O CHARTANALYSE** **254**

1) <u>Das klassische Chartsystem</u>	257
a) Grundidee	257
b) Chartformationen	259
i) Kopf-Schulter-Formation	260
ii) Untertassen	261
iii) Dreiecke	262
iv) Flagge und Wimpel	262
v) Unterstützungs- und Widerstandslinien	264
vi) Trendgeraden, Trendkanäle, Trendfächer	264
2) <u>Point and Figure Charts</u>	265
3) <u>Schlußfolgerungen für den Devisenmarkt</u>	267

<b>P TECHNISCHE MODELLE</b>	<b>270</b>
1) <u>Grundlagen</u>	270
2) <u>Moderne Varianten: Bandbreiten-Zeitreihenmodelle</u>	271
3) <u>Spekulationsstrategien mit Bandbreitenmodellen</u>	275
4) <u>Weitere Verfahren der Zeitreihenanalyse</u>	276
a) Momentum	276
b) Relative-Stärke-Index	278
c) Stochastics-Indikator	279
d) Gleitende Durchschnitte	281
5) <u>Test technischer Modelle</u>	283
6) <u>Zusammenfassung und Schlußfolgerung</u>	284

<b>Q THEORIEN UND TECHNIKEN DER FUNDAMENTALISTEN</b>	<b>285</b>
1) <u>Wissenschaftliche Theorien in der Praxis</u>	287
a) Die ceteris paribus Bedingung	287
b) Filterung wichtiger und unwichtiger Informationen	290
c) Zeitkosteneffiziente Prognosen	292
2) <u>Praxistheorien zur Wechselkursbestimmung</u>	294
a) Marktverfassung	294
b) Informationsverteilung	296
c) Psychologie des Gesprächs	297
3) <u>Zusammenfassung</u>	300

## **Teil V Wechselkurs und Informationsverarbeitung**

---

<b>R INFORMATIONSVERARBEITUNG</b>	<b>302</b>
1) <u>Das Handeln-Warten-Modell</u>	302
a) Fundamente	303
b) Entscheidungsfunktion	305
c) Umsetzung der Entscheidungsfunktion in ein Preisbildungsmodell	310
d) Arbeitsweise des Modells	311
e) Modellaufbau	313
2) <u>Gleichgewicht</u>	326
3) <u>Simulation eines Marktprozesses - Basisfall</u>	331
4) <u>Devisenmarkt bei alternativen Datenkonstellationen</u>	341
a) Erhöhte Volatilität	342
b) Risikoaversion	345
c) Lieferfähigkeit	348
d) Leistung der Informationsverfahren	351
e) Leistung der Informationsverfahren II	353
f) Identische Informationsverfahren	357

# Inhaltsverzeichnis

Zum Geleit	Seite V
Vorwort	VI
Inhaltsübersicht	VII
Inhaltsverzeichnis	VIII

<b>EINLEITUNG, BEGRÜNDUNG</b>	<b>1</b>
1) <u>Der Stand des Wissens</u>	1
2) <u>Diese Arbeit</u>	5

## **Teil I Der Markt**

---

<b>A DER DEISENMARKT</b>	<b>5</b>
1) <u>Produkte, Händler, Umsätze</u>	5
2) <u>Eigenschaften des Wechselkursverlaufes</u>	11
3) <u>Der Wechselkurs und seine Determinanten</u>	16
4) <u>Typische Formationen kurzfristiger Wechselkurse</u>	32
5) <u>Zusammenfassung</u>	43
<b>B DIE PRODUKTE DES DEISENMARKTES</b>	<b>44</b>
1) <u>Kassadeisen</u>	45
2) <u>Termindeisen</u>	47
3) <u>Deisenoptionen</u>	51
4) <u>Synthetische Deisenoptionen</u>	53
5) <u>Hybride Optionsvarianten</u>	54
6) <u>Börsenprodukte</u>	57
7) <u>Versicherungen</u>	59
8) <u>Zusammenfassung: Produkte und Preisbildung</u>	60

## **Teil II Die Marktteilnehmer**

---

<b>C AUßENHÄNDLER IN FINANZGÜTERN</b>	<b>62</b>
1) <u>Deisenmarktarbitrage</u>	63
a) Differenzarbitrage am Kassa- oder Terminmarkt	63
b) Ausgleichsarbitrage am Kassa- oder Terminmarkt	64
c) Zinsarbitrage	64
d) Bedeutung der Deisenmarktarbitrage heute	65
2) <u>Sonstige Finanzmarktarbitrage</u>	68
3) <u>Diversifikation</u>	70
4) <u>Zusammenfassung: Die Bedeutung des Außenhandels in Finanzgütern für den kurzfristigen Deisenmarkt</u>	73

# Inhaltsverzeichnis

Zum Geleit	Seite
Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VI
Inhaltsverzeichnis	VII
	VIII

## **EINLEITUNG, BEGRÜNDUNG**

1) <u>Der Stand des Wissens</u>	1
2) <u>Diese Arbeit</u>	5

## **Teil I Der Markt**

---

### **A DER DEISENMARKT**

1) <u>Produkte, Händler, Umsätze</u>	5
2) <u>Eigenschaften des Wechselkursverlaufes</u>	11
3) <u>Der Wechselkurs und seine Determinanten</u>	16
4) <u>Typische Formationen kurzfristiger Wechselkurse</u>	32
5) <u>Zusammenfassung</u>	43

### **B DIE PRODUKTE DES DEISENMARKTES**

1) <u>Kassadevisen</u>	45
2) <u>Termindevisen</u>	47
3) <u>Devisenoptionen</u>	51
4) <u>Synthetische Devisenoptionen</u>	53
5) <u>Hybride Optionsvarianten</u>	54
6) <u>Börsenprodukte</u>	57
7) <u>Versicherungen</u>	59
8) <u>Zusammenfassung: Produkte und Preisbildung</u>	60

## **Teil II Die Marktteilnehmer**

---

### **C AUßENHÄNDLER IN FINANZGÜTERN**

1) <u>Devisenmarktarbitrage</u>	62
a) Differenzarbitrage am Kassa- oder Terminmarkt	63
b) Ausgleichsarbitrage am Kassa- oder Terminmarkt	63
c) Zinsarbitrage	64
d) Bedeutung der Devisenmarktarbitrage heute	64
2) <u>Sonstige Finanzmarktarbitrage</u>	65
3) <u>Diversifikation</u>	68
4) <u>Zusammenfassung: Die Bedeutung des Außenhandels in Finanzgütern für den kurzfristigen Devisenmarkt</u>	70
	73

<b>D</b>	<b>AUBENHÄNDLER IN REALGÜTERN</b>	<b>75</b>
1)	<u>Theorie der Fremdwährungspolitik des Außenhändlers</u>	76
	a) Währungsmanagement als Kurssicherung	76
	b) Währungsmanagement als Portfoliooptimierung	77
2)	<u>Währungsmanagement in der Praxis</u>	82
	a) Bestimmung von Währungsposition und exposure	82
	b) Instrumente zur Manipulation der Währungsposition	85
	i) Vermeidende Währungssicherung des Finanzbereichs	86
	ii) Additive Kurssicherung des Finanzbereichs	87
	iii) Vermeidende Sicherung im Realgüterbereich	88
	iv) Additive Sicherung im Realgüterbereich	90
	c) Organisation der Währungspolitik	90
	i) Vollkommene Starrheit	91
	ii) Regelstarrheit	91
	iii) Gremienflexibilität	92
	iv) Begrenzte Basisflexibilität	92
	v) Volle Flexibilität	95
	d) Strategien der Währungspolitik in der Praxis	98
	i) Kurssicherungsverhalten	98
	ii) Investitionsverhalten	102
3)	<u>Resümee: Die Auswirkungen des Außenhändlerverhaltens auf den kurzfristigen Wechselkurs</u>	106
<b>E</b>	<b>SPEKULANTEN</b>	<b>107</b>
1)	<u>Theorie spekulativen Verhaltens</u>	107
2)	<u>Praktische Voraussetzungen erfolgreicher Spekulation</u>	110
	a) Faktenverbreitende Nachrichtenquellen	112
	b) Gespräche der Kulisse	115
	c) Schriftliche Hintergrundinformationen	116
	d) Marktpreise	118
	e) Transaktionskosten	120
	f) Schnelleres Handeln	122
3)	<u>Risiko spekulativer Positionen: Reversibilität</u>	123
4)	<u>Spekulationserfolge</u>	126
5)	<u>Zusammenfassung</u>	128
<b>F</b>	<b>ZENTRALBANKEN</b>	<b>130</b>
1)	<u>Einleitung</u>	130
2)	<u>Interventionstechniken</u>	131
	a) Direktgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken	131
	b) Interventionen an Kassamärkten	132
	i) Stille Intervention	133
	ii) Verschleierte Intervention	136
	iii) Laute Intervention	137
	iii a) ... im Telefonverkehr	137
	iii b) ... über die Börse	140