

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	13
Abbildungsverzeichnis	15
Tabellenverzeichnis	19
1 Einleitung	23
1.1 Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit	23
1.2 Vorgehensweise und Aufbau der Arbeit.....	25
2 Die Kaufkraftparitätentheorie.....	29
2.1 Die Kaufkraftparitätentheorie aus ihrer dogmengeschichtlichen Perspektive	29
2.1.1 Die Salamanca Schule	29
2.1.2 Die Bullion-Kontroverse in England	30
2.1.3 Das Wiederaufleben der Kaufkraftparitätentheorie - der Beitrag Gustav Cassels.....	35
2.2 Ausprägung und Herleitung der Kaufkraftparitätentheorie	39
2.2.1 Der güterarbitrageorientierte Ansatz der Kaufkraftparitätentheorie.....	43
2.2.1.1 Die rein monetäre Interpretation auf der Basis der handelbaren Güter.....	43
2.2.1.1.1 Die absolute Fassung der Kaufkraftparitätentheorie.....	43
2.2.1.1.2 Die relative Fassung der Kaufkraftparitätentheorie	47
2.2.1.2 Die realwirtschaftlich-monetäre Interpretation unter Berücksichtigung nicht-handelbarer Güter	49
2.2.1.2.1 Die absolute Fassung der Kaufkraftparitätentheorie.....	50
2.2.1.2.2 Die relative Fassung der Kaufkraftparitätentheorie	56
2.2.2 Der quantitätstheoretisch orientierte Ansatz der Kaufkraftparitätentheorie: Eine Erweiterung der Quantitätstheorie auf das Modell einer offenen Volkswirtschaft- die klassisch-monetäre Variante	59
2.3 Empirische Überprüfung der Kaufkraftparitätentheorie	65
2.3.1 Die Vorgehensweise bei der ökonometrischen Untersuchung...	65
2.3.1.1 Der Aufbau der empirischen ex-post-Analyse und die verschiedenen Testverfahren	65
2.3.1.2 Die Auswahl der Preisindizes.....	71

2.3.1.3	Die Wahl der Untersuchungszeiträume und des Basisjahres.....	75
2.3.2	Empirische Überprüfung der absoluten Kaufkraftparitäten- theorie anhand von Verbrauchergeldparitäten.....	76
2.3.2.1	Überprüfung der DM-US\$-Parität.....	77
2.3.3	Empirische Überprüfung der relativen Fassung der rein-mone- tären Variante der Kaufkraftparitätentheorie.....	80
2.3.3.1	Überprüfung der DM-US\$-Parität.....	82
2.3.3.1.1	Statistische Auswertung der auf der Basis der unbereinigten Originalzeitreihen durchgeführten Tests	83
2.3.3.1.2	Statistische Auswertung der mittels Differenzenbildung trend- bereinigten Zeitreihen.....	89
2.3.3.1.3	Interpretation der Autokorrelations- und Kreuzkorrelations- funktionen.....	92
2.3.3.1.4	Exkurs I: Überprüfung der rein-monetären Fassung der relati- ven Kaufkraftparität zwischen Deutschland und den USA an- hand eines multilateralen Wechselkurses - des gewogenen Au- ßenwertes der DM gegenüber 18 Industrieländern.....	97
2.3.3.2	Überprüfung der Yen-US\$-Parität.....	103
2.3.3.2.1	Statistische Auswertung der mittels Differenzenbildung trend- bereinigten Zeitreihen.....	104
2.3.3.2.2	Interpretation von Autokorrelations- und Kreuzkorrelations- funktionen.....	107
2.3.4	Empirische Überprüfung der relativen Fassung der realwirt- schaftlich-monetären Variante der Kaufkraftparitätentheorie....	110
2.3.4.1	Überprüfung der DM-US\$-Parität.....	110
2.3.4.1.1	Statistische Auswertung der trendbereinigten Zeitreihen	112
2.3.4.1.2	Interpretation der Autokorrelations- und der Kreuzkorrelati- onsfunktionen	116
2.3.4.2	Überprüfung der Yen-US\$-Parität.....	117
2.3.4.2.1	Statistische Auswertung der trendbereinigten Zeitreihen	119
2.3.4.2.2	Interpretation der Autokorrelations- und Kreuzkorrelations- funktionen.....	123
2.3.5	Empirische Überprüfung der relativen Fassung der quantitäts- theoretisch orientierten Variante der Kaufkraftparitätentheorie	125
2.3.5.1	Überprüfung der DM-US\$-Parität.....	127
2.3.5.1.1	Statistische Auswertung der trendbereinigten Zeitreihen	128
2.3.5.1.2	Interpretation der Autokorrelations- und Kreuzkorrelations- funktionen.....	130
2.3.5.1.3	Exkurs II: Der Versuch einer Elimination der Geldnachfrage durch die Bereinigung des nominalen Geldmengenwachstums um Realeinkommenseffekte.....	133

3	Die Zinssatzparitätentheorie als kurzfristiger Bestimmungsgrund des Wechselkurses	137
3.1	Die dogmengeschichtlichen Wurzeln der Zinssatzparitätentheorie.....	137
3.1.1	Der Beitrag von John Maynard Keynes zur Zinsparitätentheorie	138
3.1.2	Das Wiederaufleben der Zinsparität in den fünfziger Jahren: Die Formalisierung und Quantifizierung der Zinsparität durch John Spraos und Sho-Chieh Tsiang	139
3.2	Die Darstellung der verschiedenen Ausprägungsformen der Zinssatzparität	141
3.2.1	Der Grundansatz der Zinssatzparität: Die gedeckte Zinssatzparität ("covered interest rate parity")	142
3.2.2	Die ungedeckte Zinssatzparität ("uncovered interest rate parity").....	145
3.2.2.1	Der Normalfall der ungedeckten Zinssatzparität: Die Zinssatztheorie der Wechselkurserwartung	145
3.2.2.2	Der Spezialfall der ungedeckten Zinssatzparität: Die Terminkurstheorie der Wechselkurserwartung	149
3.3	Empirische Überprüfung der gedeckten Zinssatzparität	151
3.3.1	Voruntersuchungen zur gedeckten Zinssatzparität: Wechselkurs und Zinsdifferenz.....	154
3.3.2	Überprüfung anhand von DM- und US\$-Dreimonatszinsen.....	157
3.3.2.1	Statistische Auswertung der gedeckten Zinssatzparität anhand von DM- und US\$-Dreimonatszinsen	157
3.3.2.2	Interpretation der Autokorrelations- und Kreuzkorrelationsfunktionen.....	161
3.3.3	Überprüfung anhand von EuroDM- und Euro\$-Dreimonatszinsen.....	165
3.3.3.1	Statistische Auswertungen der gedeckten Zinssatzparität anhand von EuroDM- und Euro\$-Dreimonatszinsen	165
3.3.3.2	Interpretation der Autokorrelations- und Kreuzkorrelationsfunktionen.....	169
4	Alternative Hypothesen der Erwartungsbildung und das Effizienzmarktkonzept	173
4.1	Autoregressive Erwartungen	175
4.1.1	Regressive Erwartungen	176
4.1.2	Extrapolative Erwartungen	176
4.1.3	Adaptive Erwartungen	177
4.2	Rationale Erwartungen	178

4.3	Das Effizienzmarktkonzept und seine Übertragung auf den Devisenmarkt: Die Rolle der "random walk"-Hypothese	182
4.3.1	Empirische Überprüfung des Effizienzmarktkonzeptes anhand einer "random walk"-Analyse für den DM-US\$-Wechselkurs ..	188
5	Schlußbetrachtung	197

Anhang I:

Das "Fisher-open"-Theorem als die Verbindung von Finanzmarkt- und Erwartungstheorie: Der Versuch einer Abgrenzung und Analyse		203
1	Das ursprüngliche Fisher-Theorem	203
2	Die Erweiterung des Fisher-Theorems auf offene Volkswirtschaften: Die Integration des Devisenmarktes	206
2.1	Das Fisher-open-Theorem unter Sicherheit	207
2.2	Das Fisher-open-Theorem unter Unsicherheit	209

Anhang II.

Die monetären Ansätze der Wechselkursklärung - das Ineinandergreifen von Zinssatzparitäten-, Kaufkraftparitäten und Erwartungstheorie		211
1	Darstellung eines Geldmarktmodells mit sofortiger Preisanpassung und perfekter Kapitalmobilität(sog. "flexible-price models" der Chicago School).....	214
1.1	Der monetaristische Basisansatz von Jacob A. Frenkel und Harry G. Johnson.....	214
1.2	Das "Equilibrium Rational Expectation" Modell von John F. O. Bilson	216
1.2.1	Die Darstellung des Modells	216
1.2.2	Die Integration der "random walk"-Hypothese	219
2	Die Darstellung eines Geldmarktmodells mit verzögerter Preisanpassung (sog. "sticky-price models").....	221
2.1	Das Dornbusch-Modell mit perfekter Kapitalmobilität	221
2.1.1	Der Modellrahmen und die Prämissen	222
2.1.2	Die Darstellung des Modells	223
2.1.2.1	Vollkommene Kapitalmobilität und perfekte Voraussicht.....	223
2.1.2.2	Der Geldmarkt.....	225
2.1.2.3	Der Gütermarkt.....	229
2.1.3	Die Wirkungen eines nicht antizipierten exogenen Schocks in Form einer Geldmengenerhöhung bei rationalen Wechselkurs-erwartungen	233
2.1.3.1	Der kurzfristige Anpassungsprozeß.....	233
2.1.3.2	Der Übergang vom kurzfristigen zum langfristigen Gleichgewicht - ein dynamischer Prozeß.....	236

Anhang III	
Ergänzende Tabellen und Abbildungen	239
Literaturverzeichnis.....	267

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Die monetäre Außenwirtschaftstheorie und die Rolle des monetären Ansatzes (Geldmarktansatzes).....	23
Abbildung 2:	Die Herleitung der Kaufkraftparitätentheorie.....	40
Abbildung 3:	Die absolute Fassung der der DM-US\$-Kaufkraftparität ermittelt durch die Verbrauchergeldparität nach deutschem Verbrauchsschema im Vergleich zum tatsächlichen DM-US\$-Wechselkurs.....	78
Abbildung 4:	Die relative Fassung der rein-monetären Variante der DM-US\$-Kaufkraftparität im Vergleich zum tatsächlichen DM-US\$-Wechselkurs.....	83
Abbildung 5:	Autokorrelationsfunktion der relativen Fassung der rein-monetären Variante der KKP (WPI) für die DM-US\$-Parität.....	94
Abbildung 6:	Kreuzkorrelationsfunktion der relativen Fassung der rein-monetären Variante der KKP (WPI) mit dem tatsächlichen DM-US\$-Wechselkurs.....	96
Abbildung 7:	Graphische Gegenüberstellung des Kehrwertes der rein-monetären Variante der relativen DM-US\$-Kaufkraftparität und des gewogenen Außenwertes der DM.....	100
Abbildung 8:	Die relative Fassung der rein-monetären Variante der Yen-US\$-Kaufkraftparität im Vergleich zum tatsächlichen Yen-US\$-Wechselkurs.....	103
Abbildung 9:	Autokorrelationsfunktion der relativen Fassung der rein-monetären Variante der KKP (WPI) für die Yen-US\$-Parität.....	107
Abbildung 10:	Kreuzkorrelationsfunktion der relativen Fassung der rein-monetären Variante der KKP (WPI) mit dem tatsächlichen Yen-US\$-Wechselkurs.....	108
Abbildung 11:	Die relative Fassung der realwirtschaftlich-monetären Variante der DM-US\$-Kaufkraftparität im Vergleich zum tatsächlichen DM-US\$-Wechselkurs.....	111
Abbildung 12:	Autokorrelationsfunktion der relativen Fassung der realwirtschaftlich-monetären Variante der KKP für die DM-US\$-Parität.....	116

Abbildung 13: Kreuzkorrelationsfunktion der relativen Fassung der realwirtschaftlich-monetären Variante der KKP mit dem tatsächlichen DM-US\$-Wechselkurs	117
Abbildung 14: Die relative Fassung der realwirtschaftlich-monetären Variante der Yen-US\$-Kaufkraftparität im Vergleich zum tatsächlichen Yen-US\$-Wechselkurs	118
Abbildung 15: Autokorrelationsfunktion der relativen Fassung der realwirtschaftlich-monetären Variante der KKP für die Yen-US\$-Parität.....	124
Abbildung 16: Kreuzkorrelationsfunktion der relativen Fassung der realwirtschaftlich-monetären Variante der KKP mit dem tatsächlichen Yen-US\$-Wechselkurs	125
Abbildung 17: Die relative Fassung der quantitätstheoretischen (klassisch-monetären) Variante der DM-US\$-Kaufkraftparität im Vergleich zum tatsächlichen DM-US\$-Wechselkurs	128
Abbildung 18: Autokorrelationsfunktion der relativen Fassung der quantitätstheoretischen Variante der KKP für die DM-US\$-Parität.....	131
Abbildung 19: Kreuzkorrelationsfunktion der relativen Fassung der quantitätstheoretischen (klassisch-monetär) Variante der KKP mit dem tatsächlichen DM-US\$-Wechselkurs	132
Abbildung 20: Die Nominal- und die Realzinsdifferenz im Vergleich zum tatsächlichen DM-US\$-Wechselkurs	155
Abbildung 21: Autokorrelationsfunktion der kursgesicherten CIP zwischen Deutschland und USA.....	161
Abbildung 22: Autokorrelationsfunktion der vereinfachten CIP zwischen Deutschland und USA.....	162
Abbildung 23: Autokorrelationsfunktion des Swapsatzes für Dreimonatsdollar	162
Abbildung 24: Kreuzkorrelationsfunktion der kursgesicherten CIP zwischen Deutschland und USA mit dem Swapsatz für Dreimonatsdollar.....	163
Abbildung 25: Kreuzkorrelationsfunktion der vereinfachten CIP zwischen Deutschland und USA mit dem Swapsatz für Dreimonatsdollar	164
Abbildung 26: Autokorrelationsfunktion der kursgesicherten CIP zwischen dem Euro\$- und dem EuroDM-Markt.....	169
Abbildung 27: Autokorrelationsfunktion der vereinfachten CIP zwischen dem Euro\$- und dem EuroDM-Markt	170

Abbildung 28: Kreuzkorrelationsfunktion der kursgesicherten CIP zwischen dem Euro\$- und dem EuroDM-Markt mit dem Swapsatz für Dreimonatsdollar	171
Abbildung 29: Kreuzkorrelationsfunktion der vereinfachten CIP zwischen dem Euro\$- und dem EuroDM-Markt mit dem Swapsatz für Dreimonatsdollar	171
Abbildung 30: Verfahren der exponentiellen Annäherung.....	190
Abbildung 31: Autokorrelationsfunktion der Zeitreihe err_{t-1}	191
Abbildung 32: Das ARIMA (1,0,0)-Modell.....	192
Abbildung 33: Autokorrelationsfunktion des trendbereinigten DM-US\$-Wechselkurses.....	194
Abbildung 34: Der Geldmarktsatz der Wechselkurserklärung	212
Abbildung 35: Die Bausteine des Dornbusch-Modells	227
Abbildung 36: Die Herleitung des Doppelcharakters der QQ-Kurve.....	228
Abbildung 37: Das simultane Gleichgewicht auf dem Güter- und dem Geldmarkt.....	231
Abbildung 38: Der "overshooting"-Prozeß	235
Abbildung 39: Box-Ljung-Statistik der relativen Fassung der rein-monetären Interpretation der Kaufkraftparität (WPI) für die DM-US\$-Parität (E2CQ 80)	239
Abbildung 40: Box-Ljung-Statistik der relativen Fassung der rein-monetären Interpretation der Kaufkraftparität (WPI) für die Yen-US\$-Parität (E2DQ 80)	240
Abbildung 41: Box-Ljung-Statistik der relativen Fassung der realwirtschaftlich-monetären Interpretation der Kaufkraftparität (CPI) für die DM-US\$-Parität (E2AQ 80).....	241
Abbildung 42: Box-Ljung-Statistik der relativen Fassung der realwirtschaftlich-monetären Interpretation der Kaufkraftparität (CPI) für die Yen-US\$-Parität (E2BQ 80).....	242
Abbildung 43: Box-Ljung-Statistik der relativen Fassung der quantitätstheoretischen Interpretation der Kaufkraftparität für die DM-US\$-Parität (E10CQ 70)	243
Abbildung 44: Box-Ljung-Statistik der kursgesicherten Zinssatzdifferenz zwischen Deutschland und USA (E6AQ 80 - ursprüngliche CIP).....	244
Abbildung 45: Box-Ljung-Statistik der ungesicherten Zinssatzdifferenz zwischen Deutschland und USA (E6AC 80 - vereinfachte CIP).....	245
Abbildung 46: Box-Ljung-Statistik des Swapsatzes für Dreimonatsdollar (WU5054)	246

Abbildung 47: Box-Ljung-Statistik der kursgesicherten Zinssatzdifferenz zwischen dem Euro\$- und dem EuroDM-Markt (E6EQ 80 - ursprüngliche CIP).....	247
Abbildung 48: Box-Ljung-Statistik der ungesicherten Zinssatzdifferenz zwischen dem Euro\$- und dem EuroDM-Markt (E6FQ 80 - vereinfachte CIP).....	248

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Statistische Auswertung des Zusammenhangs zwischen der absoluten DM-US\$-Kaufkraftparität in Form der nach deutschem Verbrauchsschema ermittelten Verbraucher-geldparität (trendbereinigte Jahresdaten) und dem DM-US\$-Wechselkurs.....	79
Tabelle 2:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität ge-mäß der rein-monetären Variante zwischen DM und US\$ (Großhandelspreisindizes; unbereinigte Quartalsdaten).....	85
Tabelle 3:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität ge-mäß der rein-monetären Variante zwischen DM und US\$ (Großhandelspreisindizes; unbereinigte Jahresdaten)	86
Tabelle 4:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität ge-mäß der rein-monetären Variante zwischen DM und US\$ (Großhandelspreisindizes; trendbereinigte Quartalsdaten)..	90
Tabelle 5:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität ge-mäß der rein-monetären Variante zwischen DM und US\$ (Großhandelspreisindizes; trendbereinigte Jahresdaten)	91
Tabelle 6:	Statistische Auswertung des Zusammenhangs zwischen der Inversen der rein-monetären Version der relativen DM-US\$-Kaufkraftparität (Großhandelspreisindizes; trendbe-reinigte Quartalsdaten) und dem gewogenen Außenwert der DM gegenüber 18 Industrieländern.....	101
Tabelle 7:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität ge-mäß der rein-monetären Variante zwischen Yen und US\$ (Großhandelspreisindizes; trendbereinigte Quartalsdaten)..	105
Tabelle 8:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität ge-mäß der rein-monetären Variante zwischen Yen und US\$ (Großhandelspreisindizes; trendbereinigte Jahresdaten)	106
Tabelle 9:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität ge-mäß der realwirtschaftlich-monetären Variante zwischen DM und US\$ (Konsumgüterpreisindizes; trendbereinigte Quartalsdaten)	113

Tabelle 10:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität gemäß der realwirtschaftlich-monetären Variante zwischen DM und US\$ (Konsumgüterpreisindizes; trendbereinigte Jahresdaten).....	114
Tabelle 11:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität gemäß der realwirtschaftlich-monetären Variante zwischen Yen und US\$ (Konsumgüterpreisindizes; trendbereinigte Quartalsdaten).....	120
Tabelle 12:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität gemäß der realwirtschaftlich-monetären Variante zwischen Yen und US\$ (Konsumgüterpreisindizes; trendbereinigte Jahresdaten).....	121
Tabelle 13:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität gemäß der quantitätstheoretischen Variante zwischen DM und US\$ (trendbereinigte Quartalsdaten).....	129
Tabelle 14:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität gemäß der um die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts bereinigten quantitätstheoretischen Variante zwischen DM und US\$ (trendbereinigte Jahresdaten)	135
Tabelle 15:	Statistische Auswertung der realen Zinsdifferenz zwischen USA und Deutschland (trendbereinigte Quartalsdaten)	156
Tabelle 16:	Statistische Auswertung des Zusammenhangs zwischen Swapsatz und CIP mit kursgesicherten Zinsen für die DM-US\$-Beziehung (trendbereinigte Quartalsdaten).....	158
Tabelle 17:	Statistische Auswertung des Zusammenhangs zwischen Swapsatz und vereinfachter CIP für die DM-US\$-Beziehung (trendbereinigte Quartalsdaten).....	160
Tabelle 18:	Statistische Auswertung des Zusammenhangs zwischen Swapsatz und CIP mit kursgesicherten Zinsen für die EuroDM-Euro\$-Beziehung (trendbereinigte Quartalsdaten)...	166
Tabelle 19:	Statistische Auswertung des Zusammenhangs zwischen Swapsatz und vereinfachter CIP für die EuroDM-Euro\$-Beziehung (trendbereinigte Quartalsdaten).....	168
Tabelle 20:	Verbrauchergeldparitäten	249
Tabelle 21:	Gewogener Außenwert der DM gegenüber 18 Industrieländern.....	250
Tabelle 22:	Statistische Auswertung des Zusammenhangs zwischen der Inversen der rein-monetären Version der relativen DM-US\$-Kaufkraftparität (Großhandelspreisindizes; trendbereinigte Jahresdaten) und dem gewogenen Außenwert der DM gegenüber 18 Industrieländern.....	251

Tabelle 23:	Statistische Auswertung der relativen Kaufkraftparität gemäß der quantitätstheoretischen Variante zwischen DM und US\$ (trendbereinigte Jahresdaten)	252
Tabelle 24:	Übersicht der verwendeten Ursprungsdaten (Quartale I)	253
Tabelle 25:	Übersicht der verwendeten Ursprungsdaten (Quartale II)...	256
Tabelle 26:	Übersicht der verwendeten Ursprungsdaten (Jahre I)	259
Tabelle 27:	Übersicht der verwendeten Ursprungsdaten (Jahre II)	260
Tabelle 28:	Empirische Untersuchungen und Ergebnisse zur Effizienz der Devisenterminmärkte für die Zeit von 1973-1985	261
Tabelle 29:	Übersicht über die wichtigsten empirischen Untersuchungen zur Kaufkraftparität von 1910-1981 (historischer Rückblick).....	263
Tabelle 30:	Statistische Auswertung der nominalen Zinsdifferenz zwischen USA und Deutschland (trendbereinigte Quartalsdaten)	265