

Ausgewählte Volkswirtschaftliche Diplomarbeiten
des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der
Gerhard-Mercator-Universität - Gesamthochschule Duisburg

Nr. 22

**Devisenmarkteffizienz
Theoretische Grundlagen
und
empirische Ergebnisse**

von
Dipl.-Oec. Marc Kersten
aus Bad Homburg v.d.H.

Herausgegeben von
Prof. Dr. Dieter Cassel · Prof. Dr. Helmut Cox · Prof. Dr. Günter Heiduk
Prof. Dr. Carsten Herrmann-Pillath · Prof. Dr. Dietmar Kath
Prof. Dr. Hans-Joachim Paffenholz · Prof. Dr. Werner Pascha · Prof. Dr. Josef Schira
Prof. Dr. Klaus Tiepelmann · Prof. Dr. Manfred Tietzel

Gedruckt mit Unterstützung des
Duisburger Volkswirtschaftlichen Forschungsseminars e.V.
Lotharstraße 65 · D-47048 Duisburg
Telefon:(0203)379-2352 · Telefax:(0203)379-2353

Duisburg 1996

INHALTSVERZEICHNIS

ABBILDUNGSVERZEICHNIS	III
TABELLENVERZEICHNIS	IV
EINLEITUNG	1
1. HISTORISCHE ENTWICKLUNG DES EFFIZIENZKONZEPTE	2
2. DIE THEORIE EFFIZIENTER MÄRKTE	4
2.1 EINORDNUNG IM THEORIEGEBÄUDE DER MIKROÖKONOMIE	5
2.1.1 <i>Voraussetzungen der Theorie der vollkommenen Konkurrenz</i>	6
2.1.2 <i>Die Hypothese rationaler Erwartungen</i>	7
2.1.3 <i>Annahmen</i>	9
2.2 DAS ALLGEMEINE MODELL DER MARKTEFFIZIENZ - EIN "FAIRES SPIEL"	10
2.2.1 <i>Notwendige Bedingungen effizienter Märkte</i>	11
2.2.2 <i>Das Gleichgewichtsertragsmodell als Grundlage der Marktprognosen</i>	13
2.2.3 <i>Das Klassifikationskriterium von FAMA</i>	16
2.3 MODELLE DES "ERWARTETEN GLEICHGEWICHTSERTRAGES"	19
2.3.1 <i>Das Martingal-Modell</i>	19
2.3.2 <i>Das Submartingal-Modell</i>	20
2.3.3 <i>Die Terminrelation</i>	22
2.3.4 <i>Das Random-Walk-Modell</i>	23
2.3.5 <i>Die Berücksichtigung von Risikoüberlegungen</i>	26
2.3.5.1 <i>Die Varianz als Risikomaßstab</i>	26
2.3.5.2 <i>Das Capital Asset Pricing Model</i>	28
2.4 PROBLEME DER THEORIE EFFIZIENTER MÄRKTE	31
2.4.1 <i>Das Informationsparadoxon</i>	32
2.4.2 <i>Die Annahme homogener rationaler Erwartungen</i>	35
2.4.3 <i>Probleme der Übertragung des Effizienzkonzeptes auf die Devisenmärkte</i>	36
3. DEISENMARKTEFFIZIENZ IM RAHMEN MODERNER WECHSELKURSTHEORIEN	37
3.1 BESONDERE STRUKTURMERKMALE DES DEISENMARKTES	38
3.1.1 <i>Währungsrisiko</i>	38
3.1.2 <i>Informations- und Transaktionskosten</i>	38
3.1.3 <i>Zentralbankinterventionen an effizienten Devisenmärkten</i>	39

3.2 DIE VERMÖGENSPREISTHEORIE BEI HOMOGENEN RATIONALEN ERWARTUNGEN	43
3.2.1 <i>Das Modell bei homogenen rationalen Erwartungen</i>	44
3.2.2 <i>Die Bedeutung von "News"</i>	47
3.2.3 <i>Kritik</i>	49
3.3 DIE VERMÖGENSPREISTHEORIE BEI HETEROGENEN ERWARTUNGEN	49
3.3.1 <i>Annahmen</i>	51
3.3.2 <i>Das Modell mit exogenen Fundamentalfaktoren</i>	52
3.3.3 <i>Das Modell mit endogenen Fundamentalfaktoren</i>	58
4. EMPIRISCHE ANALYSE DER DEISENMARKTEFFIZIENZ	61
4.1 ALLGEMEINE TESTPROBLEME	62
4.1.1 <i>Testen verbundener Hypothesen</i>	62
4.1.2 <i>Das Peso-Problem</i>	64
4.2 EFFIZIENZ DER DEISENKASSAMÄRKTE	65
4.2.1 <i>Das Zeitreihenverhalten der Wechselkursveränderungen</i>	66
4.2.1.1 <i>Ergebnisse der Autokorrelationsanalyse</i>	67
4.2.1.2 <i>Ergebnisse der Spektralanalyse</i>	69
4.2.1.3 <i>Ergebnisse nicht-parametrischer Tests</i>	71
4.2.1.4 <i>Methodologische Kritik</i>	76
4.2.2 <i>Filtertestes</i>	77
4.2.3 <i>Cointegrationstests</i>	81
4.2.4 <i>Resümee</i>	82
4.3 EFFIZIENZ DER DEISENTERMINMÄRKTE	83
4.3.1 <i>Der Terminkurs als optimaler Prediktor des zukünftigen Kassakurses</i>	84
4.3.2 <i>Forward premium als optimaler Prediktor künftiger Kursänderungen</i>	89
4.3.3 <i>Analyse der Orthogonalität der Prognosefehler</i>	91
4.3.4 <i>Resümee</i>	94
4.4 INTERNATIONALE PARITÄTSBEDINGUNGEN	96
4.4.1 <i>Die ungedeckte Zinsparität</i>	97
4.4.2 <i>Die gedeckte Zinsparität</i>	99
4.5 EMPIRISCHE RELEVANZ DER VERMÖGENSPREISTHEORIE	104
4.5.1 <i>Analyse der Theorie mit homogenen rationalen Erwartungen</i>	104
4.5.2 <i>Analyse von "News"</i>	107
4.5.3 <i>Analyse der Theorie mit heterogenen Erwartungen</i>	109
5. ZUSAMMENFASSUNG UND SCHLUßFOLGERUNGEN	111
LITERATURVERZEICHNIS	117