



Übung 9

Determinanten des Wechselkurses

9.1 Zinsparitätentheorie

kurzfristige Determinante
ungedeckte, gedeckte

9.2 Kaufkraftparitätentheorie

langfristige Determinante
absolute, relative

9.3 Dornbusch-Modell

Überschießen des Wechselkurses

Jarchow, Rühmann I, S. 83-89 und S. 265-275.

Rose, Sauernheimer, 1999, S. 177-181 und S. 213-216.

Rose, Sauernheimer, 2006, S. 179-188 und S. 220-223.

Determinanten des nominalen Wechselkurses

- wk (Wechselkurs in Preisnotierung)
- wk' (Wechselkurs in Mengennotierung)

1. kurzfristige Determinanten: Zinsen/monetäre Aspekte
2. langfristige Determinante: Preisentwicklung

9.1 Zinsparitätentheorie

- Entscheidungen der Kapitalanleger bestimmen kurzfristig den Wechselkurs wk .
- Die Theorie beschreibt den Zusammenhang zwischen Wechselkurs zweier Währungen und den Ertragsraten in- und ausländischer Zinstitel.
- Annahmen:
 - in- und ausländische Kapitalanlagen sind vollkommene Substitute
 - internationaler Kapitalmarkt ist vollkommen;
es existieren keine Kapitalverkehrskontrollen
 - Marktteilnehmer haben identische Erwartungen hinsichtlich der Wechselkursentwicklung
 - Marktteilnehmer sind risikoneutral
- Devisen werden gehandelt:
 - auf den Kassamärkten (wk)
 - auf den Terminmärkten (wk_T)

Ungedekte (ungesicherte) Zinsparität

- Vergleich einer inländischen Anlage mit einer ausländischen Anlage:
 - zinsbringender Titel im Inland: sicherer Ertrag in Inlandswährung
 - zinsbringender Titel im Ausland:
- Bei risikoneutralen Anlegern (Dominanz des Spekulationsmotivs) müssen sich die Ertragsraten im Inland und Ausland entsprechen.
- Es gilt:
- bzw.:
- Anpassungsmechanismus
 - Beispiel: Ausländische Anlage attraktiver

Übungsfrage: Erläutern Sie die Effekte von Datenänderungen auf Wechselkurs wk , wenn

- der inländische Zins r steigt,
- der ausländische Zins r_A steigt,
- der erwartete Wechselkurs wk_e sinkt!

Gedekte (gesicherte) Zinsparität

- Währungsrisiko lässt sich durch Inanspruchnahme des Terminmarktes reduzieren bzw. eliminieren

- Es gilt:

Empirie

9.2 Kaufkraftparitätentheorie

Absolute Kaufkraftparität

- Höhe und Änderung des Wechselkurses werden durch die Preisniveaus der am Handel beteiligten Länder erklärt
- Annahmen:
 - alle Güter im In- und Ausland sind homogen
 - alle Güter, die im In- und Ausland produziert wurden, werden international gehandelt
 - keine Transportkosten, keine tarifären und nicht-tarifären Handelshemmnisse
 - Gesetz des einheitlichen Preises (law of one price) sonst Arbitragegeschäfte
- Die Kaufkraftparität ist erfüllt, wenn in beiden Ländern für einen bestimmten, in der jeweiligen Landeswährung umgerechneten Geldbetrag die gleiche Gütermenge erworben werden kann.
- Es gilt:
- Der Wechselkurs ist in KKP gerade dem Verhältnis der Preisniveaus zweier Länder

- Kritik/ Schwächen der absoluten KKP:
 - Preisindex (Gewichtung und Zusammensetzung)
 - Überprüfung der KKP in zwei Staaten mit gleichen Warenkörben (USA - Kanada)
 - Ergebnis: KKP versagt, Law of one price verletzt
 - Erklärung:
 - * Handelshemmnisse
 - * Transportkosten
 - * Multinationale Firmen
 - * handelbare und nicht-handelbare Güter
 - * flexible und feste Wechselkurse

Relative (komparative) Kaufkraftparität

- Das schwächere Konzept betrachtet die Veränderung in der Zeit.
- Danach entspricht die Wachstumsrate des Wechselkurses gerade der Inflationsdifferenz der beiden betrachteten Länder.
- Kritik/ Schwächen
 - Existenz von Handelsschranken und Transportkosten
 - keine vollkommene Konkurrenz auf den Gütermärkten
 - Probleme in der Messung des Preisindizes

Empirie

9.3 Dornbusch-Modell

- Empirische Beobachtung: Wechselkurse überschießen relativ zu ihrem langfristigem Gleichgewicht.
- Unterteilung in die kurze und lange Frist:
 - kurzfristig ist das Preisniveau konstant, die Erwartungen gegeben
 - langfristig ist das Preisniveau variabel, die Wechselkurserwartungen sind endogen
- kurzfristige Analyse:
 - Geldmarkt-Gleichgewicht
 - Erhöhung der nationalen Geldmenge senkt die nationalen Zinsen und führt zu einer Abwertung der nationalen Währung (ZP)
- langfristige Analyse:
 - Preisniveauänderung
 - reales Geldangebot wieder auf ursprünglichem Niveau
 - Abwertung der inländischen Währung (KKP)
- Die Wirtschaftssubjekte antizipieren diesen Prozess und erwarten eine Abwertung der nationalen Währung.
- Ausländische Anlagen werden dadurch attraktiver
- Durch die veränderten Erwartungen ergibt sich kurzfristig ein noch stärkerer Effekt auf den Wechselkurs (Overshooting).

Überschießender Wechselkurs

- Der Wechselkurs reagiert kurzfristig stärker als langfristig
- Begründung: Kurzfristig ist der Preis irreagibel und der Geldmarkt wird über den Zinssatz ins Gleichgewicht gebracht. Zudem impliziert die Änderung des erwarteten Wechselkurses eine verstärkte Reaktion des Wechselkurses.