

Inhaltsverzeichnis

A. Problemstellung	17
B. Bedeutung des Deviseneigenhandels der Geschäftsbanken für den Devisenmarkt und Ausmaß der kurzfristigen Spekulation im Deviseneigenhandel der Geschäftsbanken	36
I. Überragende Bedeutung des Devisenkassahandels der als Market Maker tätigen Geschäftsbanken für den Devisenmarkt	36
1. Bedeutung des Devisenkassahandels für die Wechselkursbildung	36
a) Instrumente im Devisenhandel	36
b) Überragende Bedeutung des Devisenkassahandels für die Wechselkursbildung	39
2. Organisation des Devisenmarktes: Zentrale Rolle der als Market Maker tätigen Geschäftsbanken	44
a) Aufbauschema des Devisenmarktes	44
b) Deviseneigenhandel der Geschäftsbanken als Market Making	48
3. Untergeordnete Bedeutung der Devisenbörse und der Devisenmakler	51
4. Konzentration einer Untersuchung der Devisenspekulation auf den Deviseneigenhandel der Geschäftsbanken	54
a) Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt: Fundamentalbedingte Transaktionen, Intermediation, Spekulation	54
b) Vernachlässigung der Devisenspekulation anderer Marktteilnehmer und Konzentration der Untersuchung auf den Deviseneigenhandel der Geschäftsbanken	59
II. Überragende Bedeutung der kurzfristigen Spekulation im Deviseneigenhandel der Geschäftsbanken	66
1. Hohe Interbankenumsätze als Ausdruck einer über das Market Making hinausgehenden Devisenspekulation	66
a) Unzureichende Erklärung hoher Interbankenumsätze mit einem Market Making bei vollständiger Information	66
b) Unzureichende Erklärung hoher Interbankenumsätze mit einem Market Making bei unvollständiger Information	70
c) Market Making in einem Markt mit hohem Anteil der Spekulation	73

2. Weitere Hinweise auf eine über das Market Making hinausgehende Spekulation	76
a) Zielsetzung der Geschäftsbanken im Deviseneigenhandel	76
b) Beschränkung durch Grundsatz Ia KWG und hausinterne Limite	78
c) Überwachung und Kontrolle des Devisenhandels und der einzelnen Händler	81
d) Technische Ausrüstung und Ablauf des Handelsgeschäftes	83
3. Kurzfristige Ausrichtung der Spekulation im Deviseneigenhandel	87
a) Bedeutung von Handelspositionen gegenüber strategischen Positionen ..	87
b) Zeithorizont der dem Handelsgeschäft zugrundeliegenden Wechselkurs- erwartungen	91
c) Gründe für die extrem kurzfristige Ausrichtung der Spekulation	92
C. Entscheidungsfindung im Deviseneigenhandel der Geschäftsbanken: Bildung der Wechselkurerwartungen	96
I. Überraschende Bedeutung der nichtfundamentalen Erwartungsbildung	96
1. Systematisierung unterschiedlicher Arten der Erwartungsbildung	96
2. Ergebnisse und Probleme der Untersuchungen der Wechselkurerwartungen anhand von Umfragedaten zu Kursprognosen	102
3. Überraschende Bedeutung der nichtfundamentalen Erwartungsbildung als Er- gebnis direkter Befragungen	107
II. Instrumente der nichtfundamentalen Erwartungsbildung aus Sicht der einzelnen Geschäftsbank	112
1. Kurzfristige Erwartungsbildung in einem Markt mit hohem Anteil der kurz- fristig-nichtfundamentalen Spekulation	112
2. Instrumente der technischen Analyse	116
a) Qualitative technische Analyse	116
b) Quantitative technische Analyse	119
3. Meinungsaustausch mit anderen Marktteilnehmern	122
4. Bewertung wirtschaftlicher Nachrichten und Ereignisse	124
III. Implikationen der nichtfundamentalen Erwartungsbildung für die am Markt insgesamt vorhandenen Wechselkurerwartungen	129
1. Unbestimmtheit, Zufälligkeit, Instabilität und Volatilität der Wechselkurs- erwartungen des Marktes	129

2. Abwesenheit der langfristig-fundamentalorientierten Spekulation infolge der Dominanz der kurzfristig-nichtfundamentalen Erwartungsbildung	134
D. Erklärungsansätze für die kurzfristig-nichtfundamentale Spekulation im Deviseneigenhandel der Geschäftsbanken	141
I. Ausgangslage für eine Untersuchung möglicher Erklärungsansätze für die vom Market Making unabhängige Devisenspekulation	141
1. Mangel an Daten zu Ergebnissen der Geschäftsbanken im Deviseneigenhandel	141
2. Probleme einer Erklärung der kurzfristig-nichtfundamentalen Devisenspekulation mit systematischen Gewinnen zu Lasten des Nichtbankensektors ...	145
3. Devisenspekulation als Nullsummenspiel: Gewinne und Verluste infolge einer spekulativen Marktdynamik	150
4. Einzelwirtschaftliche Kosten der kurzfristig-nichtfundamentalen Devisenspekulation	155
5. Implikationen der Rationalitätsannahme für die Diskussion möglicher Erklärungsansätze für die kurzfristig-nichtfundamentale Devisenspekulation	159
II. Erklärungsansatz: Interessengegensätze im Verhältnis zwischen Geschäftsleitung und Devisenhandel als Prinzipal und Agent	163
1. Divergenz zwischen Interessen des Devisenhandels und Zielsetzung der Geschäftsleitung	163
2. Asymmetrische, unstetige Erfolgsbeteiligung als aus Sicht der Geschäftsleitung nicht optimale Anreizstruktur für den Devisenhandel	166
3. Informationsgefälle zwischen Devisenhandel und Geschäftsleitung als Ursache eines aus Sicht der Geschäftsleitung nicht optimalen Verhaltens des Devisenhandels (Delegationsparadoxon im Prinzipal-Agenten-Problem)	170
III. Erklärungsansatz: Mangelnde interne und externe Transparenz der Ergebnisse im Deviseneigenhandel als Hindernis für den Lernprozeß der Geschäftsleitung und des Devisenhandels	173
1. Mangelnde Differenzierung zwischen Kundengeschäften und Interbankenhandel bei der Erfolgsmessung im Deviseneigenhandel	173
2. Mangelnde Publizitätspflicht der Ergebnisse im Deviseneigenhandel	178
E. Einfluß der kurzfristig-nichtfundamentalen Devisenspekulation auf den Wechselkursverlauf und Implikationen für die Währungspolitik	183
I. Langfristige Dominanz fundamentaler Wechselkursbewegungen	183
1. Kurzfristige Dominanz nichtfundamentaler Wechselkursbewegungen	183

2. Grenzen für den Einfluß nichtfundamentaler Wechselkurserwartungen	190
a) Fundamentalorientierte Ober- und Untergrenzen der nichtfundamentalen Erwartungsbildung	190
b) Langfristige Dominanz fundamentaler Wechselkursbewegungen infolge der Ankerwirkung fundamentalbedingter Transaktionen am Devisenmarkt	193
II. Währungspolitische Implikationen nichtfundamentaler Wechselkursbewegungen	194
1. Gründe für die Ablehnung einer Politik der Wechselkursstabilisierung	194
a) Geringes Ausmaß der gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrtsverluste infolge nichtfundamentaler Wechselkursbewegungen	194
b) Probleme einer Politik der Wechselkursstabilisierung in der Praxis	198
c) Probleme der Einführung einer Devisenumsatzsteuer	204
2. Ordnungspolitische Empfehlungen für die Währungspolitik	208
F. Zusammenfassung und Ausblick	212
Anhang	219
I. Vorgehensweise bei der Befragung der Geschäftsbanken	219
1. Auswahl einer geeigneten Grundgesamtheit	219
2. Art der Befragung: Versendung des Fragebogens	224
3. Formulierung des Fragebogens	226
4. Qualität der Ergebnisse der Befragung	230
II. Verzeichnis der befragten Geschäftsbanken	236
III. Fragebogen	240
IV. Ergebnisse der Befragung	244
Literaturverzeichnis	270
Sachwortverzeichnis	289

Verzeichnis der Tabellen und Abbildungen

Verzeichnis der Tabellen

Tab. 1:	Umsätze im Deviseneigenhandel der Geschäftsbanken nach Instrumenten in Mrd. US-Dollar und in Prozent des Gesamtumsatzes	40
Tab. 2:	Umsätze an der amtlichen Devisenbörse und im Deviseneigenhandel der Geschäftsbanken in Deutschland insgesamt in Mio. DM	52
Tab. 3:	Umsätze im Devisen-Kassahandel der als Market Maker tätigen Geschäftsbanken nach Gegenseite der Transaktion (counterparty analysis) in Mrd. US-Dollar und in Prozent des Gesamtumsatzes im Devisen-Kassahandel	63
Tab. 4:	Abgrenzung von Handelspositionen und strategischen Positionen im Deviseneigenhandel der Geschäftsbanken	89
Tab. 5:	Ergebnisse früherer direkter Befragungen zur Art der Erwartungsbildung im Deviseneigenhandel der Geschäftsbanken	111
Tab. 6:	Repräsentativität der Rücksendungen nach Größe der Geschäftsbanken (Bilanzsumme)	233
Tab. 7:	Repräsentativität der Rücksendungen nach Zugehörigkeit zu Bankengruppen	233
Tab. 8:	Zusammenhang zwischen Verhältnis der Interbankenumsätze zu Kundenum-sätzen und Zielsetzung im Interbankenhandel	246
Tab. 9:	Fristigkeit der Wechselkurserwartungen bei strategischen Positionen	248
Tab. 10:	Fristigkeit der Wechselkurserwartungen bei Handelspositionen	250
Tab. 11:	Vorliegen einer Erfolgsbeteiligung im Deviseneigenhandel	267
Tab. 12:	Symmetrie und Stetigkeit der Erfolgsbeteiligung im Devisenhandel	267
Tab. 13:	Kurzfristige oder langfristige Orientierung der Erfolgsbeteiligung im Devi-senhandel	268

Verzeichnis der Abbildungen

Abb. 1: Aufbauschema des Devisenmarktes	45
Abb. 2: Bedeutung unterschiedlicher Instrumente der Erwartungsbildung im Devisen-eigenhandel	256
Abb. 3: Bedeutung unterschiedlicher Instrumente der technischen Analyse	259
Abb. 4: Bedeutung volkswirtschaftlicher Kenntnisse für die Tätigkeit als Devisen-händler	261