

**Beispiel:**

**Inland: Dollarraum, Eigenwährung Dollar**

**Ausland: Euroraum, Fremdwährung Euro**

**1. Erwartete Dollarrendite einer Euroeinlage errechnet sich als**

$$R_{\$}^e = R_{\text{Euro}} \frac{E_{\$/E}^e}{E_{\$/E}} + \frac{E_{\$/E}^e - E_{\$/E}}{E_{\$/E}}$$

Der Kassakurs  $E_{\$/E} = \frac{(1 + R_{\text{Euro}})}{(1 + R_{\$}^e)} E_{\$/E}^e$  kann als fallende Kurve

- der erwarteten Dollarrendite der Euroeinlage dargestellt werden:

$$\frac{\partial E_{\$/E}}{\partial R_{\$}^e} = - \frac{(1 + R_{\text{Euro}})}{(1 + R_{\$}^e)^2} E_{\$/E}^e < 0$$

- wenn der Eurozins  $R_{\text{Euro}}$
- sowie die Wechselkurserwartungen als exogen gegeben angenommen werden.

**2. Dollarzins  $R_{\$}$**  ist ebenfalls exogen gegeben und findet sich in der Abbildung (ABB 1) als

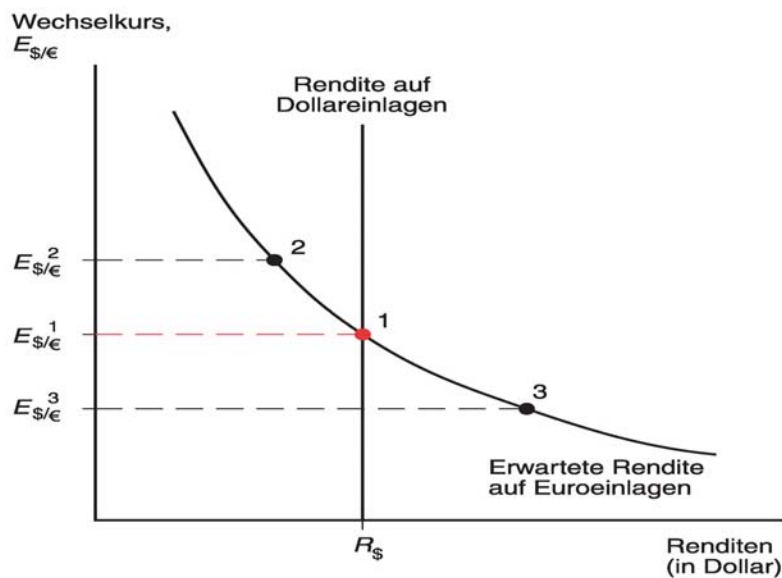
Vertikale.

### 3. Devisenmarktgleichgewicht: Ungedeckte Zinsparität

Schnittpunkt der fallenden Kurven und der Vertikalen: Der Dollarzins entspricht der erwarteten Dollarrendite der Euroeinlage

$$R_{\$} = R_{\$desEuro}^e = R_{Euro} + \frac{E_{\$/E}^c - E_{\$/E}}{E_{\$/E}^e} \quad \Rightarrow \quad R_{\$} = R_{Euro} + \frac{E_{\$/E}^c - E_{\$/E}}{E_{\$/E}^e}$$

#### ABB 1:



Das Devisenmarktgleichgewicht befindet sich in Punkt 1, in dem die erwarteten Dollarverzinsungen von Dollar- und Euroeinlagen gleich sind.

Bewegung entlang der Kurve für die erwartete Rendite der Euroeinlage:

$$R_{\$}^e = R_{Euro} \frac{E_{\$/E}^e}{E_{\$/E}} + \frac{E_{\$/E}^c - E_{\$/E}}{E_{\$/E}}$$

#### Punkt 2:

- Die erwartete Dollarrendite der Euroeinlage ist geringer als  $R_{\$}$ .

- Die Anleger reagieren, in dem sie ihre „unrentablen“ Euroeinlagen verkaufen und dafür Dollar nachfragen. Aus Sicht des Inlands (Dollar-Raum) kommt es zu Kapitalimporten.
- Der Wert des Dollar steigt, der NWK in Preisnotierung sinkt, bis die erwartete Dollarrendite der Euroeinlage  $R_{\$}$  entspricht.

### **Punkt 3:**

- Die erwartete Dollarrendite der Euroeinlage ist höher als  $R_{\$}$ .
- Die Anleger reagieren, in dem Sie ihre „unrentablen“ Dollareinlagen verkaufen und dafür Euro kaufen, die sie zu  $R_{\text{Euro}}$  anlegen.
- Der Wert des Dollar sinkt, der NWK in Preisnotierung steigt, bis die erwartete Dollarrendite der Euroeinlage  $R_{\$}$  entspricht.

## **4. Komparative Statik**

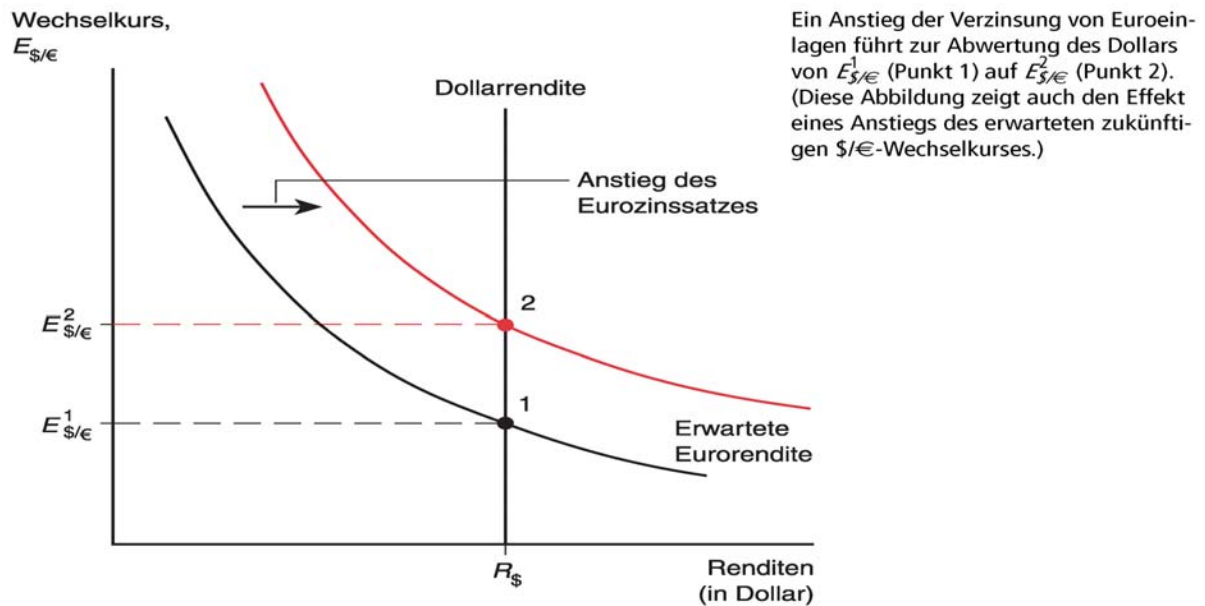
Wie wirken sich exogene Änderungen der Erwartungen und der Zinssätze auf den Wechselkurs aus?

### **1. Fall: Exogener Anstieg des Eurozinses**

- bewirkt eine **Verschiebung** der Kurve:  $E_{\$/E} = \frac{(1 + R_{\text{Euro}})}{(1 + R_{\$}^e)} E_{\$/E}^e$  nach rechts oben.
- Ceteris paribus steigt die erwartete Dollarrendite einer Euroeinlage aufgrund des Anstiegs des Eurozins.
- Anleger fragen Euroanlagen nach und stossen Dollar ab.
- Der Eurokurs des Dollars in Preisnotierung steigt, der Dollar wird abgewertet.

- Es ergibt sich ein neues Gleichgewicht in 2, das durch einen höheren Dollar-Euro-Kurs in Preisnotierung gekennzeichnet ist.

**ABB 2:**



**2. Fall:** Exogener Anstieg des erwarteten Dollar-Euro-Kurs

- bewirkt auch eine **Verschiebung** der Kurve:  $E_{\$/E} = \frac{(1 + R_{\text{Euro}})}{(1 + R_{\$}^e)} E_{\$/E}^e$  nach rechts oben.
- Ceteris paribus steigt die erwartete Dollarrendite einer Euroeinlage aufgrund des Anstiegs des Dollar-Euro-Kurs. (Erwartete Abwertung des Dollar macht Euroanlagen attraktiv.)
- Anleger fragen Euroanlagen nach und stossen Dollar ab.
- Der Eurokurs des Dollars in Preisnotierung steigt, der Dollar wird abgewertet.
- Es ergibt sich ein neues Gleichgewicht in 2, das durch einen höheren Eurokurs des Dollars in Preisnotierung gekennzeichnet ist.

### 3. **Fall:** Exogener Anstieg des Dollarzins

- bewirkt auch eine **Verschiebung** der  $R_s$ -Kurve nach rechts.
- Ceteris paribus ist die erwartete Dollarrendite der Euroeinlage jetzt geringer als der Dollarzins.
- Anleger fragen Dollareinlagen nach und stossen Euro ab.
- Der Dollar-Euro-Kurs steigt, der Dollar wird aufgewertet.
- Es ergibt sich ein neues Gleichgewicht in dem Punkt 2, das durch einen höheren Eurokurs des Dollars in Preisnotierung gekennzeichnet ist.

#### **FAZIT:**

- Wird **erwartet**, dass die inländische Währung (Dollar) zukünftig stärker abwerten wird als bisher angenommen, so führt dies zu einer Abwertung des Kassakurses.
- Steigt der Eurozins (Fremdwährungszins, nominale Zinsen im Ausland) wird unter sonst gleichen Bedingungen der Dollar (die inländische Währung) abgewertet und der Euro (Fremdwährung) aufgewertet. Eine Abwertung des Dollars entspricht einem Anstieg des Dollar-Euro-Kurs in Preisnotierung.
- Steigt der Inlandszins (Dollarzins), so wird die Inlandswährung (Dollar) aufgewertet.