

# Markteffizienz und Entscheidungsunterstützung für Forex: Generierung von Überrenditen aus Forward Raten

## Bachelorarbeit

zur Erlangung des akademischen Grades „Bachelor of Science (B.Sc.)“ im Studiengang Wirtschaftswissenschaft der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Leibniz Universität Hannover

Vorgelegt von:

Name: Distelkamp  
[REDACTED] [REDACTED] Vorname: Alexander  
[REDACTED] [REDACTED]

und

Name: Schwethelm  
[REDACTED] [REDACTED] Vorname: Lars  
[REDACTED] [REDACTED]

Prüfer: Jun.-Prof. Hans-Jörg von Mettenheim

Hannover, den 11.08.2015

## Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung (LS/AD).....	1
2. Grundlagen (AD) .....	2
2.1 Der Wechselkurs (AD).....	2
2.2 Die Random-Walk-Theorie (AD).....	3
2.3 Die Zinsparitätentheorie (AD) .....	4
2.4 Empirische Evidenz der Zinsparitätentheorie (AD) .....	8
2.5 Der Devisenmarkt (AD) .....	11
2.6 Wechselkurse, Währungen, Devisen und Sorten (AD) .....	12
2.7 Kursbewegungen auf dem Devisenmarkt (AD).....	14
2.8 Forward-Rates (AD) .....	15
2.9 Performancemaße (LS).....	15
2.9.1 Maximum Drawdown (LS) .....	15
2.9.2 Longest Underperformance (LS) .....	16
2.9.3 Trefferquote (LS).....	16
2.9.4 Information Ratio (LS) .....	16
2.9.5 Die Standardabweichung (LS).....	17
2.10 Datenbasis (AD).....	18
2.10.1 Daten – Wechselkurspaare (AD) .....	19
2.10.2 Daten – Forward-Rates (AD).....	19
2.10.3 Daten – Zinssätze (AD) .....	19
3.1 Grundmodell und Strategie (LS).....	20
3.1.1 Das Investitionsframework (LS).....	20
3.1.2 Die Investitionsentscheidung (LS) .....	22
3.1.3 Erläuterungen zur Umsetzung der Investitionsstrategie (LS) .....	23
3.1.4 Beispielrechnungen (AD) .....	25
3.1.5 Aufbau des Tools (AD) .....	27
3.2 Ergebnisse des Modells (LS/AD).....	27
3.2.1 Ergebnisse – einmonatige Forward-Rate (LS/AD).....	27
3.2.2 Ergebnisse – übrige Forward-Rates (AD).....	32
3.3 Erweiterung des Grundmodells – Mindestabstand Spot- zu Forward-Kurs (LS) .....	33
3.4 Ergebnisse des Mindestabstand-Modells (LS/AD).....	35
4. Fazit (LS).....	37
Anhang.....	38
Literaturverzeichnis .....	40

## 1. Einleitung

Galt die Devisenspekulation bisher als Königsdisziplin der Spekulanten mit großem und breitgefächertem Erfahrungshorizont, so ist er in den letzten Jahren auch zunehmend in den Blickpunkt von Privatanlegern gerückt. Insgesamt geht von der Anlegergruppe ein stetig steigendes Interesse für diesen spannenden Markt aus. Einerseits bietet der Devisenmarkt für Privatanleger zunehmend einfachere und günstige Möglichkeiten für Investitionen und Spekulationen. Andererseits übt er durch seine Schnelllebigkeit und Vielzahl an Einflussfaktoren eine große Faszination aus. Auch die Medienlandschaft fördert durch ihre Berichterstattung das Interesse für diese Art der Spekulationstätigkeit. Der Investor sieht sich unter anderem mit der Frage konfrontiert, wie sich Zinsänderungen seitens der Notenbank oder sich ändernde Konjunkturentwicklungen auf die Wechselkurse auswirken. Devisen eignen sich nicht nur für Daytrader, sondern auch als Geldanlage für Anleger mit mittel- bis langfristigem Zeithorizont<sup>1</sup>.

Ein Ziel dieser Arbeit ist es, Privatanlegern mögliche Handlungsalternativen in diesem Investitionsfeld aufzuzeigen. Mit dem entwickelten Excel-Tool testen wir solche Handelsstrategien auf eine positive Renditeentwicklung. Des Weiteren werden statistische Kennziffern analysiert, sowie Vor- und Nachteile der verschiedenen Tradingstrategien herausgestellt.

---

<sup>1</sup> Vgl. Rettinger, D. (2013), S. 9

## 4. Fazit

Im Zuge der Untersuchungen hat sich der Forex-Markt als ein sehr komplexes Umfeld herausgestellt, das einer Vielzahl von Einflussfaktoren ausgesetzt ist.

Im Gegensatz zum Modell von Sager und Taylor, das auf ein Vector Error Correction Model zur Vorhersage von zukünftigen Wechselkursbewegungen setzt, wurde nun ein leicht implementierbarer Indikator gewählt. Dieser basiert allein auf dem Spot-Kurs und den jeweiligen Forward-Rates der Wechselkurspaare. Zusätzlich wurde das Handelsintervall von wöchentlichen Investitionsentscheidungen auf eine tägliche Entscheidungsfindung umgestellt. Dies hat zur Folge, dass Änderungen im Wechselkursgefüge schneller aufgegriffen und ausgenutzt werden können.

Analog zu Sager/Taylor wurden einmonatige, dreimonatige, halbjährliche und jährliche Forward-Rates als Prädiktor für die Wechselkursentwicklung verwendet. Darüber hinaus kamen zwei unterschiedlich gewichtete Durchschnitte der Forward-Rates zum Einsatz. Während die übrigen Indikatoren nur schlechter abschneiden konnten, erwirtschaftete die Strategie basierend auf den einmonatigen Forward Rates für die Wechselkurspaare US Dollar – Euro und US Dollar – Britisches Pfund eine hohe durchschnittliche Rendite von jährlich 60,83% bzw. 45,67%.

Im Vergleich zur Untersuchung von Sager/Taylor konnte auch die Information Ratio von 0,52 bzw. 0,43 auf 1,98 bzw. 1,41 angehoben werden. Hinsichtlich der Information Ratio konnte sich die alternativ angewendete Strategie, bei der die Forward-Rate einen Mindestabstand zum Spot-Kurs überschreiten muss, deutlich absetzen. Bei dieser Vorgehensweise stieg die Information Ratio auf Werte von 2,35 bzw. 1,71. Alle anderen Währungspaare konnten keine signifikanten Überrenditen erzielen.

Inwieweit sich die erzielten Gewinne auch für zukünftige Betrachtungszeiträume fortführen lassen ist ungewiss und bietet Raum für weiterführende Untersuchungen.