

## Geleitwort

Wechselkursentwicklungen haben sich in den letzten beiden Jahrzehnten als eines der großen sogenannten Puzzles der Ökonomie etabliert. Je rigoroser die theoretischen Modelle zur Erklärung von Wechselkursen durch fundamentale Faktoren desto größer wurde die Diskrepanz zwischen Theorie und Realität. Das Rätsel ist sehr facettenreich und umschließt zahlreiche Widersprüche. So steht hinter dem Zinsparitätenpuzzle die Frage, warum sich mit der Anlage in Hochzinswährungen systematische Überschussrenditen erzielen lassen. Eine andere Facette ist die Beobachtung, dass Wechselkurse einerseits unerklärlich starke Schwankungen aufweisen, andererseits aber andere makroökonomische Größen kaum beeinflussen. Wechselkurse führen anscheinend ein Eigenleben.

Wechselkurse sind Vermögenspreise und als solche notwendigerweise erwartungsabhängig. Erklärungen auffälliger Entwicklungen auf Finanzmärkten wenden sich daher neben anderen Friktionen auch immer wieder den Erwartungen der Akteure zu. Die von Frau Dr. Nicole van de Locht dem Fachbereich Betriebswirtschaft der Universität Duisburg-Essen (Standort Duisburg) vorgelegte Dissertationsschrift ist in diesem Kontext zu sehen. Die Autorin setzt sich zum Ziel, neue Erkenntnisse zu den an den Devisenmärkten gebildeten Erwartungen zu gewinnen, ihr Ansatzpunkt sind die Preise von Finanzinstrumenten.

Interessant aus makroökonomischer Perspektive sind in dieser Hinsicht vor allem Optionen, die bezüglich der Markterwartungen einen weitaus höheren Informationsgehalt als Terminkontrakte aufweisen. Terminkurse geben lediglich Hinweise zu dem Erwartungswert des Kurses des zugrundeliegenden Aktivums zu einem zukünftigen Zeitpunkt. Informationen zu den höheren Momenten der vom Markt wahrgenommenen Wahrscheinlichkeitsverteilung sind aus Terminkursen nicht zu entnehmen. Optionspreise dagegen enthalten Informationen zu der Wahrscheinlichkeit spezifischer zukünftiger Kursrealisationen. Konkret lässt sich ermitteln, mit welcher Wahrscheinlichkeit der Kurs des zugrunde liegenden Aktivums zu einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt aus Sicht des Marktes über einem bestimmten Wert liegt. Damit liefern Optionspreise auch Informationen zur Standardabweichung (Volatilität), Schiefe und Kurtosis der Wahrscheinlichkeitsverteilung zukünftiger Kurse. Bemerkenswert ist dabei die Robustheit bezüglich der Annahmen zur Risikoeinstellung der Marktteilnehmer bei der Extrahierung von Informationen aus Optionspreisen.

Die Autorin präsentiert in ihrer Arbeit die notwendigen Grundlagen der Optionspreistheorie sowie die diversen Inter- und Extrapolationstechniken zur Extrahierung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen aus Optionspreisen. Die Arbeit enthält weiterhin einen ausführlichen Literaturüberblick über die zahlreichen interessanten Anwendungsgebiete risikoneutraler Wahrscheinlichkeitsverteilungen. Konkreter Untersuchungsgegenstand sind die extrahierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen des Euro-Dollar-Wechselkurses. Die Autorin analysiert die statistischen Eigenschaften der Momente dieser Verteilungen und präsentiert Untersuchungen zur Erklärung des Zinsparitätenpuzzles mit Hilfe der extrahierten Verteilungen.

Die Arbeit ist von beachtlichem wissenschaftlichem Niveau und präsentiert eine Reihe interessanter Ergebnisse. Ich wünsche der Arbeit deshalb eine breite Resonanz in Wissenschaft und Praxis.

Duisburg, März 2009

Prof. Dr. Peter Anker