

benedikt ballensiefen • fabricius somogyi •

hannah winterberg

demand for dollars: evidence from survey expectations

CFR working paper 26-04

Der US-Dollar ist die zentrale Währung im globalen Finanzsystem – für Investitionen, Finanzierung und Absicherung. Dennoch ist bislang wenig darüber bekannt, welche Erwartungen das Handelsvolumen von Dollar konkret bestimmen. Diese Studie zeigt, dass gerade Erwartungen über Wechselkurse und makroökonomische Entwicklungen eine wichtige Rolle spielen.

Auf Basis von detaillierten Handelsdaten aus dem globalen FX-Abwicklungssystem CLS sowie Prognosen über Wechselkurse und makroökonomischen Variablen von Consensus Economics analysieren wir, wie verschiedene Marktteilnehmer – darunter Banken, Investmentfonds, Unternehmen und Nichtbanken – ihre Dollarpositionen via Spot-, Swap- und Termingeschäften anpassen.

Ein zentrales Ergebnis lautet: Erwartungen über eine künftige Aufwertung des US-Dollars führen systematisch zu höherer Dollarnachfrage. Investmentfonds, nicht-bankliche Finanzintermediäre und kleinere Banken kaufen mehr Dollar, wenn sie eine stärkere US-Währung oder bessere wirtschaftliche Perspektiven für die USA erwarten. Unternehmen reagieren besonders auf Makroökonomische-Prognosen (Wachstum und Inflation). Große Banken, die sogenannten Dealer, übernehmen dabei meist die Gegenposition und stellen Liquidität bereit. Auch im Bereich der synthetischen Dollarfinanzierung über Devisenswaps spielen Erwartungen eine zentrale Rolle. Marktteilnehmer passen ihre Dollaraufnahme an die erwartete Entwicklung der gedeckten Zinsparität an. Wird erwartet, dass synthetische Dollarfinanzierung via Devisenswaps günstiger wird im Verhältnis zu direkter Dollarfinanzierung via beispielsweise Kredite, dann steigt die Dollaraufnahme via Swaps – insbesondere bei Investmentfonds. Interessant ist, dass Investmentfonds je nach Marktlage auch als Anbieter von Dollarliquidität fungieren, was ihre Bedeutung für das globale Finanzierungssystem unterstreicht.

Darüber hinaus zeigen wir, dass Investoren ihre Umschichtungen entlang der bekannten Risikofaktoren im Devisenmarkt vornehmen. Bei erwarteter Dollarstärke verkaufen Sie vor allem riskantere Währungen und wechseln in den Dollar, während sichere Währungen weniger stark betroffen sind.

Abschließend zeigen wir auf, dass in Zeiten von Marktunsicherheit oder größerer Prognosestreuung zwischen Vorhersagenden, Marktteilnehmer weniger auf Marktvorhersagen reagieren.

Unsere empirischen Ergebnisse motivieren wir anhand eines theoretischen Modelles. Insgesamt zeigt unsere Studie, dass die Nachfrage nach US-Dollar maßgeblich durch Erwartungen gesteuert wird. Für Praktiker bedeutet das, dass Wechselkurs- und Makroökonomische-Prognosen nicht nur Informationsquellen sind, sondern reale Handels-, Finanzierungs- und Absicherungsentscheidungen prägen – und damit die Dynamik globaler Finanzmärkte unmittelbar beeinflussen.