

# Inhaltsverzeichnis

|   |    |
|---|----|
| Abkürzungsverzeichnis.....  | 13 |
| Tabellenverzeichnis .....   | 15 |
| Abbildungsverzeichnis.....  | 16 |
| I. Einleitung .....   | 19 |
| II. Der Geldmarkt aus deutscher und internationaler Sicht .....         | 23 |
| 1 Geldmarkt und Geldmarktkonzepte in der deutschen Literatur.....       | 23 |
| 1.1 Bedingungen für das Entstehen von Geldmärkten .....                 | 24 |
| 1.2 Enge Definition des Geldmarkts .....                                | 27 |
| 1.3 Mittlere Definition.....  | 29 |
| 1.4 Weite Definition.....   | 32 |
| 1.5 Liquiditätsorientierte Geldmarktdefinition .....                    | 32 |
| 2 Internationale Definition des Geldmarktbegriffs .....                 | 34 |
| 2.1 Definition des Geldmarkts in der angelsächsischen Literatur.....    | 35 |
| 2.1.1 Kurzfristigkeit der Geldmarkttitle .....                          | 35 |
| 2.1.2 Teilnehmer am Geldmarkt.....                                      | 36 |
| 2.1.3 Allokationsfunktion des Geldmarkts.....                           | 39 |
| 2.2 Eurogeldmarkt.....  | 40 |
| 2.2.1 Funktionen des Eurogeldmarkts früher und heute.....               | 42 |
| 2.2.2 Handelsobjekte und Volumen des Eurogeldmarkts .....               | 45 |
| 2.2.3 Zinsverbund und Zinsbildung.....                                  | 47 |
| III. Der Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet.....                          | 51 |
| 3 Zur aktuellen Situation des Geldmarkts im Euro-Währungsgebiet .....   | 51 |
| 4 Kredite, Papiere und besondere Geschäfte des Geldmarkts.....          | 56 |
| 4.1 Kredite, Papiere und besondere Geschäfte des Bankengeldmarkts ..... | 56 |
| 4.1.1 Unbesicherte Geldmarktkredite des Bankengeldmarkts .....          | 56 |
| 4.1.1.1 Tagesgelder.....  | 57 |
| 4.1.1.2 Termingelder .....  | 59 |
| 4.1.1.3 Ultimogelder .....  | 60 |
| 4.1.2 Papiere des Bankengeldmarkts: Certificates of Deposit .....       | 61 |
| 4.1.3 Besondere Geschäfte des Bankengeldmarkts .....                    | 63 |
| 4.1.3.1 Repos .....   | 64 |
| 4.1.3.2 Devisenswaps .....  | 72 |
| 4.2 Papiere des Unternehmensgeldmarkts: Commercial Papers .....         | 77 |
| 4.3 Papiere staatlicher Emittenten.....                                 | 87 |
| 4.3.1 Gemeinsame Merkmale der Papiere.....                              | 89 |

|   |     |
|---|-----|
| 4.3.2 Unverzinsliche Schatzanweisungen .....                            | 91  |
| 4.3.3 Bundeskassenscheine .....   | 92  |
| 4.3.4 Bundesschatzanweisungen .....                                     | 92  |
| 4.4 Kurzläufer .....  | 93  |
| 4.4.1 Bundesanleihen .....  | 93  |
| 4.4.2 Bundesobligationen .....  | 94  |
| 4.4.3 Bundesschatzbriefe .....  | 95  |
| 5 Derivate am Geldmarkt .....   | 96  |
| 5.1 Zinsswaps .....   | 97  |
| 5.1.1 Ausgestaltung von Zinsswaps .....                                 | 97  |
| 5.1.2 Zinsrisikomanagement mit Zinsswaps .....                          | 102 |
| 5.1.3 Arbitragegewinne durch Zinsswaps .....                            | 110 |
| 5.2 Zinsfutures .....   | 111 |
| 5.2.1 Ausgestaltung von Zinsfutures .....                               | 111 |
| 5.2.2 Zinsrisikomanagement mit Zinsfutures .....                        | 117 |
| 6 Entwicklungstendenzen des Geldmarkts im Euro-Währungsgebiet .....     | 122 |
| 6.1 Reine Geldmarktkredite, Repos und Devisenswaps .....                | 123 |
| 6.1.1 Entwicklung des Geldhandels .....                                 | 123 |
| 6.1.2 Integrationsniveaus der Geldhandelsobjekte .....                  | 126 |
| 6.1.3 Konzentration auf extrem kurze Laufzeiten .....                   | 130 |
| 6.2 Geldmarktpapiere .....  | 132 |
| 6.2.1 Entwicklung des Handels mit Geldmarktpapieren .....               | 133 |
| 6.2.2 Integrationsniveau des Handels mit Geldmarktpapieren .....        | 136 |
| 6.3 Derivate .....  | 137 |
| 6.3.1 Entwicklung und Integrationsniveau des Handels mit Zinsswaps ..   | 137 |
| 6.3.2 Entwicklung und Integrationsniveau des Handels mit Zinsfutures .. | 139 |
| 7 Geschäfte des Regulierungsgeldmarkts .....                            | 140 |
| 7.1 Offenmarktgeschäfte .....   | 141 |
| 7.1.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte .....                               | 143 |
| 7.1.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte .....                     | 147 |
| 7.1.3 Geschäfte zur Feinsteuerung .....                                 | 148 |
| 7.1.3.1 Befristete Transaktionen zur Feinsteuerung .....                | 150 |
| 7.1.3.2 Devisenswaps .....  | 150 |
| 7.1.3.3 Hereinnahme von Termineinlagen .....                            | 154 |
| 7.1.3.4 Endgültige Käufe und Verkäufe .....                             | 155 |
| 7.2 Ständige Fazilitäten .....  | 156 |
| 7.2.1 Spitzenrefinanzierungsfazilität .....                             | 156 |
| 7.2.2 Einlagefazilität .....  | 158 |

|  |     |
|--|-----|
| IV. Zinsbestimmende Faktoren am Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets .....   | 161 |
| 8 Die zinsbestimmenden Faktoren im Überblick.....  | 161 |
| 9 Autonome und dispositionsbedingte zinsbestimmende Faktoren .....   | 162 |
| 9.1 Autonome zinsbestimmende Faktoren .....  | 162 |
| 9.2 Dispositionsbedingte zinsbestimmende Faktoren .....  | 165 |
| 10 Verflüssigung und Anspannung am Geldmarkt des Euro-Währungs-<br>gebiets .....   | 166 |
| 11 Einfluss der Europäischen Zentralbank auf die Zinsbildung .....   | 168 |
| 11.1 Ständige Fazilitäten und die Entwicklung des Tagesgeldsatzes .....  | 168 |
| 11.2 Mindestreservepflicht und die Entwicklung des Tagesgeldsatzes .....   | 170 |
| 11.2.1 Mindestreservepflicht der Kreditinstitute.....  | 171 |
| 11.2.2 Die Entwicklung des Tagesgeldsatzes in der Mindestreserve-<br>periode .....   | 175 |
| 12 Geldmarktsätze und Bieterverhalten bei Refinanzierungsgeschäften .....  | 177 |
| 12.1 Bieterverhalten bei Mengentendergeschäften .....  | 177 |
| 12.2 Bieterverhalten bei Zinstendergeschäften .....  | 179 |
| V. Eine empirische Analyse des Tagesgeldsatzes im Euro-Währungsgebiet.....   | 185 |
| 13 Taylor Rule.....  | 185 |
| 13.1 Die Taylor Rule in ihrer ursprünglichen Fassung .....   | 185 |
| 13.2 Abwandlungen der Taylor Rule: Regeln vom Taylor-Typ .....   | 188 |
| 13.3 Normative Interpretation der Taylor Rule: Eine Policy Rule .....  | 193 |
| 13.3.1 Normative Interpretation der ursprünglichen Taylor Rule.....  | 193 |
| 13.3.2 Normative Interpretation einer Policy Rule vom Taylor-Typ.....  | 195 |
| 13.4 Positive Interpretation der Taylor Rule: Erklärungsansatz für<br>die tatsächliche Entwicklung des Tagesgeldsatzes ..... | 197 |
| 13.5 Kritik und Würdigung der Taylor Rule.....   | 198 |
| 14 Empirische Untersuchung des Tagesgeldsatzes im Euro-Währungs-<br>gebiet mittels der Taylor Rule.....                      | 203 |
| 14.1 EONIA und ursprüngliche Taylor Rule .....   | 203 |
| 14.1.1 Die verwendete Taylor Rule.....   | 204 |
| 14.1.2 Verwendete Daten und Ermittlung benötigter Größen.....  | 204 |
| 14.1.3 Ergebnisse.....   | 210 |
| 14.1.3.1 Das Euro-Währungsgebiet.....  | 210 |
| 14.1.3.2 Einige Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets.....  | 213 |
| 14.1.3.2.1 Deutschland .....   | 213 |
| 14.1.3.2.2 Österreich.....   | 215 |
| 14.1.3.2.3 Belgien .....   | 217 |
| 14.1.3.2.4 Frankreich .....  | 218 |
| 14.1.3.2.5 Italien .....   | 220 |
| 14.1.3.2.6 Niederlande.....  | 222 |
| 14.1.3.2.7 Finnland .....  | 224 |

|  |     |
|--|-----|
| 14.1.3.2.8 Spanien.....  | 225 |
| 14.1.4 Zusammenfassung einiger Ergebnisse .....                          | 227 |
| 14.2 Ökonometrische Schätzungen.....                                     | 228 |
| 14.2.1 Ökonometrische Verfahren .....                                    | 229 |
| 14.2.1.1 Stationarität.....  | 229 |
| 14.2.1.2 Spurious Regressions.....                                       | 231 |
| 14.2.1.3 Der Augmented Dickey-Fuller Test .....                          | 234 |
| 14.2.1.4 Kointegrationstheorie .....                                     | 237 |
| 14.2.2 Stationarität der verwendeten Zeitreihen.....                     | 240 |
| 14.2.2.1 Der EONIA.....  | 242 |
| 14.2.3.2 Die Inflationsrate .....  | 244 |
| 14.2.3.3 Die Produktionslücke .....                                      | 246 |
| 14.2.3 Schätzung der Taylor Rule mittels der Kointegrationsanalyse ..... | 248 |
| VI. Schlussbetrachtung .....   | 259 |
| Anhang zu Abschnitt 11.1 .....   | 263 |
| Anhang zu Unterabschnitt 14.1.3 .....                                    | 265 |
| Literaturverzeichnis .....   | 281 |

## Tabellenverzeichnis

|              |   |     |
|--------------|---|-----|
| Tab. II.2.1  | Volumen des Eurogeldmarkts im September 2001 .....                                    | 47  |
| Tab. III.4.1 | Zeitliche Dimensionen von Geldmarktkrediten .....                                     | 59  |
| Tab. III.5.1 | Finanzierungsmöglichkeiten .....  | 98  |
| Tab. III.5.2 | Vorteile des Zinsswaps .....  | 100 |
| Tab. III.7.1 | Offenmarktgeschäfte des Eurosystems .....   | 142 |
| Tab. III.7.2 | Mengentender.....   | 145 |
| Tab. III.7.3 | Zinstender.....   | 146 |
| Tab. III.7.4 | Devisenswap als Zinstender.....   | 153 |
| Tab. III.7.5 | Hereinnahme von Termineinlagen.....   | 155 |
| Tab. IV.10.1 | Wirkungen der zinsbestimmenden Faktoren am Geldmarkt<br>des Euro-Währungsgebiets..... | 167 |
| Tab. V.14.1  | Inflationsraten und Ziel .....  | 208 |
| Tab. V.14.2  | Realer EONIA vom Januar bis April 2000 .....  | 209 |
| Tab. V.14.3  | Summe der quadrierten Abweichungen berechneter<br>Taylor-Zinsen von dem EONIA.....    | 228 |
| Tab. V.14.4  | Spurious Regressions .....  | 232 |

# Abbildungsverzeichnis

|              |   |     |
|--------------|---|-----|
| Abb. III.3.1 | Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet.....   | 53  |
| Abb. III.3.2 | Handelsobjekte am Geldmarkt des Euro-Währungs-<br>gebiets .....   | 55  |
| Abb. III.4.1 | Kassageschäft des Devisenswaps .....  | 74  |
| Abb. III.4.2 | Barausgleich im Termingeschäft des Devisenswaps .....   | 75  |
| Abb. III.5.1 | Hedging einer Anleihe mittels Zinsswaps .....   | 104 |
| Abb. III.5.2 | Hedging einer variabel verzinslichen Verbindlichkeit<br>mittels eines Zinsswaps .....   | 105 |
| Abb. III.5.3 | Arbitrage durch Konstruktion einer synthetischen<br>Floating Rate Note .....  | 110 |
| Abb. III.5.4 | Kursermittlung bei Geldmarkt-Futures.....   | 114 |
| Abb. III.5.5 | Hedging mit Zinsfutures .....   | 118 |
| Abb. III.6.1 | Entwicklung des Geldhandels.....  | 124 |
| Abb. III.6.2 | Entwicklung der relativen Marktanteile von unbesicher-<br>ten Krediten, Repos und Devisenswaps im Geldhandel .....              | 125 |
| Abb. III.6.3 | Entwicklung des durchschnittlichen Handelsvolumens<br>von unbesicherten Krediten, Repos und Devisenswaps .....                  | 130 |
| Abb. III.6.4 | Stuktur des Geldhandels mit unbesicherten Krediten,<br>Repos und Devisenswaps in Abhängigkeit<br>verschiedener Laufzeiten ..... | 131 |
| Abb. III.6.5 | Bruttoemission kurzfristiger Wertpapiere von Staat,<br>Banken und Unternehmen .....   | 133 |
| Abb. III.6.6 | Volumen der ausstehenden Papiere am Geldmarkt des<br>Euro-Währungsgebiets .....   | 135 |
| Abb. III.6.7 | Entwicklung des Handels mit Zinsswaps<br>unterschiedlicher Laufzeiten.....  | 138 |
| Abb. III.6.8 | Entwicklung des Handels mit Geldmarkt-Futures an<br>der LIFFE.....  | 139 |
| Abb. IV.11.1 | Ständige Fazilitäten und die Entwicklung des Tagesgeld-<br>satzes (EONIA) .....   | 263 |
| Abb. IV.11.2 | Liquiditätsbedarf des gesamten Bankensektors .....  | 172 |
| Abb. IV.11.3 | Entwicklung des Tagesgeldsatzes innerhalb der Mindest-<br>reserveperiode vom September 2001 bis März 2002 .....                 | 175 |
| Abb. V.13.1  | Entwicklungen von tatsächlicher Federal Funds Rate und<br>der Federal Funds Rate nach der Taylor Rule .....                     | 187 |
| Abb. V.14.1  | Anpassung einer Trendfunktion mittels eines Hodrick-<br>Prescott Filters an das Inlandsprodukt .....                            | 207 |
| Abb. V.14.2  | Taylor Rule und EONIA für das Euro-Währungsgebiet .....   | 211 |
| Abb. V.14.3  | Taylor Rule und EONIA für Deutschland .....   | 215 |
| Abb. V.14.4  | Taylor Rule und EONIA für Österreich .....  | 216 |

|              |  |     |
|--------------|--|-----|
| Abb. V.14.5  | Taylor Rule und EONIA für Belgien.....   | 218 |
| Abb. V.14.6  | Taylor Rule und EONIA für Frankreich.....  | 220 |
| Abb. V.14.7  | Taylor Rule und EONIA für Italien.....   | 221 |
| Abb. V.14.8  | Taylor Rule und EONIA für die Niederlande.....   | 223 |
| Abb. V.14.9  | Taylor Rule und EONIA für Finnland .....   | 225 |
| Abb. V.14.10 | Taylor Rule und EONIA für Spanien .....  | 226 |
| Abb. V.14.11 | Ergebnis der Schätzung der kointegrierenden Gleichung.....   | 251 |
| Abb. V.14.12 | Autokorrelation bzw. partielle Autokorrelation der<br>Residuen der kointegrierenden Gleichung..... | 252 |
| Abb. V.14.13 | Implizite Ziel-Taylor Rule der kointegrierenden Gleichung ....                                     | 255 |