

## 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 Geldmarkttitel .....	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 Kurzläufner.....	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

<b>IV. Zinsbestimmende Faktoren am Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets .....</b>	<b>161</b>
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- 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- periode .....	175
12 Geldmarktsätze und Bieterverhalten bei Refinanzierungsgeschäften.....	177
12.1 Bieterverhalten bei Mengentendergeschäften .....	177
12.2 Bieterverhalten bei Zinstendergeschäften .....	179
<b>V. Eine empirische Analyse des Tagesgeldsatzes im Euro-Währungsgebiet.....</b>	<b>185</b>
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 die tatsächliche Entwicklung des Tagesgeldsatzes .....	197
13.5 Kritik und Würdigung der Taylor Rule .....	198
14 Empirische Untersuchung des Tagesgeldsatzes im Euro-Währungs- 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
<b>VI. Schlussbetrachtung .....</b>	<b>259</b>
<b>Anhang zu Abschnitt 11.1 .....</b>	<b>263</b>
<b>Anhang zu Unterabschnitt 14.1.3 .....</b>	<b>265</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>281</b>

## 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 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 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- 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 mittels eines Zinsswaps .....	105
Abb. III.5.3	Arbitrage durch Konstruktion einer synthetischen 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- ten Krediten, Repos und Devisenswaps im Geldhandel .....	125
Abb. III.6.3	Entwicklung des durchschnittlichen Handelsvolumens von unbesicherten Krediten, Repos und Devisenswaps .....	130
Abb. III.6.4	Struktur des Geldhandels mit unbesicherten Krediten, Repos und Devisenswaps in Abhängigkeit verschiedener Laufzeiten .....	131
Abb. III.6.5	Bruttoemission kurzfristiger Wertpapiere von Staat, Banken und Unternehmen .....	133
Abb. III.6.6	Volumen der ausstehenden Papiere am Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets .....	135
Abb. III.6.7	Entwicklung des Handels mit Zinsswaps unterschiedlicher Laufzeiten.....	138
Abb. III.6.8	Entwicklung des Handels mit Geldmarkt-Futures an der LIFFE.....	139
Abb. IV.11.1	Ständige Fazilitäten und die Entwicklung des Tagesgeld- satzes (EONIA)	139
Abb. IV.11.2	Liquiditätsbedarf des gesamten Bankensektors .....	263
Abb. IV.11.3	Entwicklung des Tagesgeldsatzes innerhalb der Mindest- reserveperiode vom September 2001 bis März 2002 .....	172
Abb. V.13.1	Entwicklungen von tatsächlicher Federal Funds Rate und der Federal Funds Rate nach der Taylor Rule .....	175
Abb. V.14.1	Anpassung einer Trendfunktion mittels eines Hodrick- Prescott Filters an das Inlandsprodukt.....	187
Abb. V.14.2	Taylor Rule und EONIA für das Euro-Währungsgebiet .....	207
Abb. V.14.3	Taylor Rule und EONIA für Deutschland .....	211
Abb. V.14.4	Taylor Rule und EONIA für Österreich .....	215

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 Residuen der kointegrierenden Gleichung.....	252
Abb. V.14.13	Implizite Ziel-Taylor Rule der kointegrierenden Gleichung ....	255