

Lösungshinweise zu Kapitel 12:

Fallbeispiel 12.1: Geldbegriffe (0)

Lösungshinweise:

- 1) Geld ist, was die Funktionen des Geldes erfüllt. Dazu zählen Bargeld, Sichtguthaben und (bisher noch wenig verbreitet) elektronisches Geld. Zahlungen mit Geldersatzmitteln oder Geldsurrogaten, z. B. Schecks oder Kreditkarten, wirken sozusagen erfüllungshalber und sind „Hilfszahlungsmittel“. Sie sind kein offizielles Zahlungsmittel und unterliegen nicht dem Annahmehzwang. Die Geldschuld ist erst getilgt, wenn der Gläubiger Bar- oder Buchgeld empfangen hat und das Konto des Schuldners belastet wurde.
- 2) Gesetzliche Zahlungsmittel zeichnen sich dadurch aus, dass für sie ein allgemeiner, gesetzlicher Annahmehzwang für Gläubiger z. B. zur Begleichung von Forderungen besteht. Schuldner können sich also durch Bezahlung mit gesetzlichen Zahlungsmitteln rechts- und endgültig von Schulden befreien. Gläubiger können hingegen freiwillig andere Zahlungsmittel akzeptieren. Unbeschränkte gesetzliche Zahlungsmittel sind in voller Höhe als Zahlungsmittel anzunehmen. Seit dem 1. Januar 2002 ist der Euro das einzige gesetzliche Zahlungsmittel in Deutschland. Weder Giralgeld (Sichtguthaben) noch Geldersatzmittel zählen zu den gesetzlichen Zahlungsmitteln.
- 3) Geldbasis (Zentralbankgeld): Die Summe aus Bargeld (ausgenommen Bestände bei den Banken) und Zentralbankeinlagen der Geschäftsbanken. Dieses Geld entsteht wenn
 - a) die Notenbank am Devisenmarkt interveniert und mit Zentralbankgeld bezahlt,
 - b) die Notenbank Wertpapiere kauft (Offenmarktpolitik) und mit Zentralbankgeld bezahlt,
 - c) die Notenbank Kredite an Geschäftsbanken vergibt, die zu einer Erhöhung ihrer Sichtguthaben führen.
- 4) Grundsätzlich gibt es weder rechtliche noch wirtschaftliche Grenzen für die Schaffung von Zentralbankgeld, da die Zentralbank stets mit Geld zahlt, das sie nur allein schaffen kann. Die Notenbank kann sogar Geldschöpfungsgewinne erzielen, indem sie ihr Geld, für das sie keine Zinsen zahlen muss, gegen Zinsen verleiht und für freiwillige Einlagen der Geschäftsbanken keine Zinsen bezahlt. Rechtliche Grenzen sind gegeben, wenn die Zentralbank z.B. einen bestimmten Prozentsatz der umlaufenden Banknoten durch Sicherheiten (u. a. Gold) decken müsste. Derartige Deckungsvorschriften haben sich in allen großen Inflationen als nicht sehr bindend erwiesen und sind heute nicht mehr üblich. Klar gezogene Grenzen der Schöpfung von Zentralbankgeld resultieren aus dem gesetzlichen Auftrag des Eurosystems, die Preisniveaustabilität innerhalb der EWU zu gewährleisten. Wichtige Vorkehrung dazu ist die Unabhängigkeit der Notenbank.

Fallbeispiel 12.2: Multiple Giralgeldschöpfung (0)

Lösungshinweise:

- 1) $\Delta Kr = (1 / (0,2 + 0,1 \cdot (1 - 0,2))) \cdot 5 = 3,57 \cdot 5 = 17,86 \text{ Mrd. €}$
 $\Delta SE = ((1 - 0,2) / (0,2 + 0,1 \cdot (1 - 0,2))) \cdot 5 = 2,86 \cdot 5 = 14,3 \text{ Mrd. €}$
- 2) $\Delta SE = ((1 - 0,25) / (0,25 + 0,1 \cdot (1 - 0,25))) \cdot 5 = 2,31 \cdot 5 = 11,55 \text{ Mrd. €}$
- 3) In diesem Fall ist der Geld- bzw. Kreditschöpfungsprozess unmittelbar beendet, d.h. der Geldschöpfungsmultiplikator ist Null

Fallbeispiel 12.3: Verbuchung von Geldströmen (+)
--

Lösungshinweise:

1)

Zentralbank	
Währungsreserve + 1000	Einlagen von Geschäftsbank + 1000
Geschäftsbank	
Devisen – 1000	
Guthaben bei Zentralbank + 1000	

Fazit: Anstieg der Geldmenge durch Schaffung von Zentralbankgeld

2)

Zentralbank	
Forderung an Geschäftsbank + 1000	Einlagen von Geschäftsbank + 1000
Geschäftsbank	
Guthaben bei Zentralbank + 1000	Verbindlichkeiten bei Zentralbank + 1000

Fazit: Anstieg der Geldmenge durch Schaffung von Zentralbankgeld (Bilanzverlängerung)

3)

Geschäftsbank	
Forderung an Unternehmen + 1000	Sichteinlagen von Unternehmen + 1000
Unternehmen	
Guthaben bei Geschäftsbank + 1000	Verbindlichkeiten bei Geschäftsbank + 1000

Fazit: Anstieg der Geldmenge durch aktive Giralgeldschöpfung (= Kreditgewährung)

4)

Geschäftsbank	
Zentralbankgeld + 1000	Sichteinlagen von Unternehmen + 1000
Unternehmen	
Bargeldbestand – 1000	
Guthaben bei Geschäftsbank + 1000	

Fazit: Kein Anstieg der Geldmenge; hier ist zu beachten, dass sich zwar die Sichteinlagen der Unternehmen um 1000 € erhöhen, gleichzeitig aber der Bargeldbestand im Besitz der Nichtbanken um 1000 € zurückgeht. Bargeld im Besitz von Banken zählt jedoch nicht zur Geldmenge M1.

5)

Geschäftsbank	
Wertpapiere + 1000	Sichteinlagen von Haushalten + 1000
Haushalte	
Wertpapierbestand – 1000	
Sichtguthaben bei Geschäftsbank + 1000	

Fazit: Anstieg der Geldmenge

Fallbeispiel 12.4: Geldmengenaggregate (+)
Lösungshinweise:

1)

Vorgang	M1	M2	M3
Abhebung von Bargeld am Bankautomaten	0	0	0
Erfolgreicher Banküberfall von Bonny und Clyde	↑	↑	↑
Umschichtung von Girokonten zu Termineinlagen	↓	0	0
Umschichtung von Geldmarktfonds zu Termineinlagen	0	↑	0
Umschichtung von Termineinlagen zu Girokonten und Geldmarktpapieren	↑	↓	0
Termineinlagen zu Aktien	0	↓	↓
Sichteinlagen zu Termineinlagen mit Laufzeiten von mehr als 2 Jahren	↓	↓	↓

- 2) Breit gefasste Aggregate wie M3 weisen eine höhere Stabilität und bessere Vorlaufeigenschaften gegenüber dem Preisniveau auf als enger gefasste Größen wie M1. Sie genügen damit den makroökonomischen Anforderungen der Geldmengensteuerung. Ursächlich ist, dass sie von renditebedingten Umschichtungen zwischen verschiedenen Einlageformen weniger beeinflusst werden. Gleichzeitig wird der Funktion des Geldes als Tauschmittel weniger Rechnung getragen. Umgekehrt sind enger gefasste Aggregate zwar leichter durch die Notenbank zu kontrollieren, haben aber den Nachteil, dass sie durch zinsbedingte Umschichtungen zwischen verschiedenen geldnahen Einlageformen verändert werden. Das Eurosystem verwendet im Rahmen seiner geldpolitischen Strategie die weit abgegrenzte Geldmenge M3.

Fallbeispiel 12.5: Zeitinkonsistenz und Glaubwürdigkeit der Notenbank (++)
Lösungshinweise:

- 1) Zeitinkonsistenz bedeutet, dass die Notenbank von der von ihr selbst angekündigten Geldpolitik abweicht.

2)

Situation	Ankündigung der Notenbank	Erwartungen der Wirtschaftssubjekte	tatsächliche Politik der Notenbank	Folgen der Geldpolitik
A	2%	2%	2%	stabilisierend
B	2%	2%	4%	Überraschungsinflation
C	2%	4%	4%	destabilisierend
D	2%	4%	2%	Disinflation

Wenn die Notenbank die Arbeitslosigkeit beseitigen möchte, könnte sie über eine Erhöhung der Geldmenge eine Überraschungsinflation ($4\% > 2\%$) in Gang setzen und versuchen, die Reallöhne zu senken und positive Beschäftigungseffekte zu erzielen (Situation B). Sofern die Wirtschaftssubjekte rationale Erwartungen haben, wissen sie um diese Möglichkeit der Zentralbank. Sie orientieren sich nicht an der angekündigten, sondern an einer höher erwarteten Inflationsrate von 4 Prozent. In diesem Fall hat die Notenbank keine andere Wahl, als die Inflationsrate tatsächlich auf 4 Prozent zu erhöhen, um durch steigende Reallöhne keine negativen Beschäftigungswirkungen zu riskieren. Es kommt also zu keinen Beschäftigungseffekten, wohl aber zu einer höheren Inflation. Zudem ist die Glaubwürdigkeit der Notenbank dahin.

- 3) Die Reputation spiegelt das Ansehen der Zentralbank in der Öffentlichkeit wider. Das Ansehen der Zentralbank wird gesteigert, wenn für sie bei der Ausführung ihrer Geldpolitik das Ziel der Geldwertstabilität besondere Relevanz beizubringen. Glaubwürdigkeit dagegen drückt aus, ob und wie sehr die privaten Akteure den Ankündigungen der Zentralbank Glauben schenken. Man kann den Unterschied der beiden Begriffe anhand der Inflationserwartungen der privaten Akteure verdeutlichen. Die Wirtschaftssubjekte bilden ihre Inflationserwartungen, die sich von der tatsächlichen Inflation unterscheiden kann. Ist diese Differenz klein, so ist die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik hoch.
- Die Geldpolitik ist vor allem dann glaubwürdig, wenn erwartete und tatsächliche Inflationsrate übereinstimmen. Die Reputation der Zentralbank dagegen nimmt Einfluss auf die Höhe der Inflationserwartungen. Bei einem hohen Ansehen der Zentralbank haben die privaten Akteure niedrige Inflationserwartungen. Sie gehen davon aus, dass die Zentralbank auch in den zukünftigen Perioden das Ziel der Geldwertstabilität verfolgt. Die privaten Akteure bilden dagegen hohe Inflationserwartungen, wenn die Zentralbank keine konstante Geldpolitik betreibt, und schon bei einem geringen Rückgang der Beschäftigung ihre Geldpolitik ändert. In diesem Fall ist das Ansehen der Zentralbank schlecht.
- 4) Im Wesentlichen werden diskutiert:
- Ernennung eines konservativen Zentralbankpräsidenten
 - Zentralbankvertrag mit Strafe
 - Unabhängigkeit der Notenbank
 - Regelbindung der Geldpolitik

Fallbeispiel 12.6: Geldpolitik und Inflationserwartungen (+)

Lösungshinweise:

- 1) Die Arbeitslosenquote lässt sich ermitteln durch Umstellen der Gleichung:

$$\pi_t = \pi_t^e + 0,04 - 0,5 \cdot ALQ$$

$$ALQ = 0,08 + 2 \cdot (\pi_t^e - \pi_t)$$

t	π_t	π_t^e	ALQ
0	5%	5%	8%
1	5%	5%	8%
2	4%	5%	10%
3	3%	4%	10%
4	2%	3%	10%
5	2%	2%	8%

Die Rückführung der Inflationsrate erfordert Zeit. Temporär muss die Rückführung mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote erkaufte werden.

- 2) Die Wirtschaftssubjekte orientieren sich stark an der Ankündigung der Notenbank, erwarten aber immer die Inflationsrate der Vorperiode. Diese Erwartungsbildung kann als „träge“ (verzögert) bezeichnet werden. Diese Trägheit in der Anpassung der Inflationserwartungen erlaubt es der Notenbank, reale Größen wie die Beschäftigung zu beeinflussen.
- 3) Wenn die Notenbank die Inflationsrate perfekt steuern kann, verändern sich die Inflationserwartungen nicht.

- 4) Ein Anstieg der erwarteten Inflation beeinflusst das Preis- und Lohnsetzungsverhalten. Erwarten die Unternehmen ein höheres Preisniveau, dann werden sie höhere Preise verlangen. Gehen die Gewerkschaften von steigenden Preisen aus, dann werden sie höhere Nominallöhne fordern, um reale Verluste zu vermeiden. Ergebnis ist ein Anstieg der tatsächlichen Inflation.

Die Notenbank wird angesichts einer gestiegenen Inflation die Zinsen erhöhen, um die Inflationserwartungen zurückzuführen. Gleichzeitig werden die Geldanleger aufgrund einer geringeren realen Verzinsung höhere nominale Zinsen verlangen, wenn die Inflationserwartungen zunehmen.

Hintergrund ist das Fisher-Prinzip: $i^{\text{nominal}} = i^{\text{real}} + \text{Inflationsrate}^{\text{erwartet}}$.

Fallbeispiel 12.7: Taylor-Zins als Orientierungspunkt der Geldpolitik (+)
--

Lösungshinweise:

1) $i^t = i^{\text{real}} + \pi_t + a \cdot (\pi^t - \pi^*) + b \cdot y_t$,

mit

i^t = Zinsinstrument der Notenbank (kurzfristiger Nominalzins)

i^{real} = realer kurzfristiger Gleichgewichtszins

π_t = durchschnittliche Inflationsrate über die vergangenen vier Quartale

π^* = Inflationsziel

y = Outputlücke (prozentuale Abweichung des realen BIP vom potentiellen BIP)

t = Zeitindex

a, b = positive Konstanten

Die Regel wird also von vier Faktoren bestimmt:

- **realer Gleichgewichtszins (i^{real}):** Dieser Zins bezeichnet ein Niveau, bei dem weder expansive noch restriktive geldpolitische Impulse entstehen. Ein solches Niveau ist zu wählen, wenn sich die Wirtschaft im Gleichgewicht befindet, d. h. die Inflationsrate mit dem Inflationsziel übereinstimmt und das BIP mit seinem potentiellen Niveau übereinstimmt. Der Zinssatz in einem solchen Fall wird als neutral bezeichnet, da die Ökonomie bei Preisniveaustabilität mit der Trendrate wächst.
- **Inflationsrate (π_t):** Dieser Faktor ergänzt gewissermaßen den Realzins. Die Notenbank benötigt eine Handlungsanweisung für den Nominalzins, denn nur diesen kann sie steuern. Sie addiert daher die aktuelle Inflationsrate zum realen Gleichgewichtszins hinzu. Die Summe aus Realzins und Inflationsrate ergibt den nominalen Gleichgewichtszins. Wenn wir voraussetzen, dass die Inflationsrate der letzten vier Quartale eine Annäherung an die erwartete Inflationsrate darstellt, entspricht diese Vorgehensweise dem Fisher-Theorem: (Realzins + erwartete Inflationsrate = Nominalzins).
- **Inflationslücke ($\pi^t - \pi^*$):** Diese Größe bewirkt, dass Abweichungen der Inflationsrate vom Inflationsziel durch entgegengesetzte Zinsreaktionen beseitigt werden. Ein Anstieg der Inflation über das Inflationsziel wird durch Zinserhöhungen beantwortet, ein Rückgang durch eine Zinssenkung. Die Inflationsrate sollte dadurch auf ihrem mittelfristigen Niveau (π^*) stabilisiert werden. Die Konstante a gibt die Stärke der Zinsreaktion bei Zielabweichungen vor.
- **Outputlücke (y):** Durch diese Größe werden zyklische Outputschwankungen um den langfristigen Trend geglättet. Die potentiellen Wachstumsmöglichkeiten sollen möglichst voll ausgeschöpft werden, ohne dass es jedoch zu einer Überauslastung der Produktionskapazitäten kommt. Die Konstante b gibt die Stärke der Zinsreaktionen auf Outputschwankungen an.

- 2) Die Taylor-Regel würde zu folgender Empfehlung gelangen:

$$2\% + 1,9\% + 0,5 \cdot (1,9\% - 2\%) + 0,5 \cdot (2,4\%) = 5,15\%$$

Der Leitzins würde ziemlich genau mit der Empfehlung der Taylor-Regel übereinstimmen.

3) $i^t = 2 + \pi_t + 0,5 \cdot (\pi_t - 2) + 0,5 \cdot y_t$

- a) keine Outputlücke, keine Inflationslücke
- b) Überschreitung des Inflationsziels um 1 Prozent, keine Outputlücke
- c) Outputlücke von 1 Prozent, keine Inflationslücke
- d) Überschreitung des Inflationsziels um 1 Prozent, Outputlücke von 1 Prozent

	$BIP^t = BIP^*$	$BIP^t < BIP^{potential}$	$BIP^t > BIP^{potential}$
$\pi_t = \pi^*$	(a) 4% = $2 + 2 + 0,5 \cdot (2 - 2) + 0,5 \cdot (0)$ neutrales Zinsniveau, neutrale Geldpolitik	(c) 3,5% = $2 + 2 + 0,5 \cdot (2 - 2) + 0,5 \cdot (-1)$ expansive Geldpolitik	
$\pi_t < \pi^*$			
$\pi_t > \pi^*$	(b) 5,5% = $2 + 3 + 0,5 \cdot (3 - 2) + 0,5 \cdot (0)$ restriktive Geldpolitik	(d) 5% = $2 + 3 + 0,5 \cdot (3 - 2) + 0,5 \cdot (-1)$ abwartende Geldpolitik	

4)

- Es gibt keine einheitliche Berechnungsmethode zur Bestimmung des Taylor-Zinssatzes. Eine Veränderung der Konstanten (a, b) führt zu anderen Politikempfehlungen. Auch sind einzelne Größen der Regel nicht direkt beobachtbar und müssen geschätzt werden (z. B. Realzins, Outputlücke).
- Die Regel schränkt die Flexibilität der Geldpolitik ein. Eine vorausschauende Geldpolitik ist mit der Regel nicht möglich.
- Die mit der Regel verbundene antizyklische Geldpolitik ist aufgrund mangelnder Informationen über die tatsächliche wirtschaftliche Situation nicht effizient und ist in der praktischen Umsetzung Wirkungsverzögerungen unterworfen. Die ständige Variation des Leitzinssatzes kann zudem die Stabilität der monetären Märkte gefährden.

Fallbeispiel 12.8: Referenzwert des Geldmengenwachstums (0)

Lösungshinweise:

1) $W_{BIP,real} + W_P = W_M + W_{UG}$

$0\% + 2\% = W_M + 0\%$

$W_M = 2\%$

Achten sie darauf, dass sie nicht 4%, sondern die Norm für die Preisniveaustabilität (nahe, unter 2 Prozent) in die Quantitätsgleichung einsetzen. Im Fall einer Inflation von 4 Prozent ist die Norm verletzt. Sinkt die Umlaufgeschwindigkeit um 1 Prozent, müsste die Notenbank das Wachstum der Geldmenge von 2 auf 3 Prozent erhöhen.

- 2)
- a) relativ stabile Geldnachfrage
 - b) Kontrollierbarkeit der Geldmenge durch die Zentralbank
 - c) stabiler Zusammenhang zwischen M und P
 - d) Vorlaufeigenschaft von M vor P
 - e) flexible Wechselkurse nach außen

Fallbeispiel 12.9: Geldpolitische Strategie des ESZB (0)
Lösungshinweise:

- 1) Zweistufige Strategien stützen sich auf geldpolitische Zwischenziele, einstufige Strategien orientieren sich ausschließlich an der erwarteten Entwicklung des Inflationsziels.
- 2) Die geldpolitische Strategie des ESZB setzt sich aus drei Kernelementen zusammen. Das erste Kernelement beinhaltet eine Präzisierung des im EU-Vertrag festgelegten Ziels der Preisniveaustabilität. Sie wird definiert als Steigerungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Preisniveaustabilität soll auf mittlere Sicht gewährleistet werden. Das zweite Kernelement räumt der Geldmenge eine herausragende Rolle ein und drückt sich in der Vorgabe eines Referenzwertes für die Geldmenge M3 aus. Das dritte Kernelement besteht in einer Einschätzung der zukünftigen Preisentwicklung und möglicher Risiken für die zukünftige Preisniveaustabilität anhand zahlreicher preisrelevanter Indikatorgrößen. Die sogenannte Zwei-Säulen-Strategie wird aus dem zweiten und dritten Kernelement gebildet.
- 3) Das Inflationsziel sollte über Null liegen, da bei einer Ankurbelung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage die Realzinsen gegebenenfalls vorübergehend unter Null sinken müssen. Dies ist nur bei positiven Inflationsraten möglich. Die Untergrenze des wichtigsten Instruments der Zentralbank, des Nominalzinses, beträgt jedoch normalerweise Null. Bei der Festlegung des Inflationsziels muss berücksichtigt werden, dass eine unvollständige Erfassung von Qualitätsverbesserungen bei Waren und Dienstleistungen in der Tendenz zu einer Überschätzung der Inflationsrate führen. Das Inflationsziel von 2 Prozent entspricht zudem ungefähr den Inflationszielen in den anderen großen Währungsräumen.
- 4) Hier kann es Konflikte kommen. Das zu starke Geldmengenwachstum legt mit Blick auf die erste Säule der Geldpolitik z.B. eine Erhöhung der Leitzinsen nahe. Die zweite Säule würde hingegen mit Blick auf eine zu erwartende Abschwächung der Wirtschaftsaktivität eine Zinssenkung nahe legen. Diese Schlussfolgerung ist von den Märkten jedoch u. U. nicht vorherzusehen, so dass die gewählte Strategie in einzelnen Fällen wenig transparent erscheint. Kritiker der Zwei-Säulen-Strategie fordern daher den Übergang zu einer einzelnen Säule, um den Märkten mehr Sicherheit entgegen zu bringen.
- 5) Vorteile einer regelgebundenen Geldpolitik:
 - Stabilisierung der Markterwartungen
 - Lenkung der Markterwartungen zur Unterstützung der geldpolitischen Zielsetzung
 - verringerte Rezessionsgefahren bei einer Politik der Disinflation

Nachteile einer regelgebundenen Geldpolitik (insb. bei mechanistischer Auslegung):

- eingeschränkte Flexibilität, insbesondere bei Schocks
- eingeschränkter Handlungsspielraum
- Gefahr eines Politikfehlers infolge Fehleinschätzung der gesamtwirtschaftlichen Lage sowie des gesamtwirtschaftlichen Ausblicks.

Fallbeispiel 12.10: Geldpolitische Instrumente in der EWU (0)
Lösungshinweise:

- 1) Grundsätzlich lässt sich zwischen dem Interbankenhandel (Geldmarkt im engeren Sinne) und dem Regulierungs-Geldmarkt (Geldmarkt im weiteren Sinne) unterscheiden. Nur Transaktionen auf dem Regulierungs-Geldmarkt sind Ansatzpunkte für geldpolitische Maßnahmen des ESZB.
- 2)

Instrument	Laufzeit	Zentralbankgeld wird		Frequenz
		bereitgestellt	absorbiert	
Hauptrefinanzierungsinstrument	14 Tage	X		Woche
Längerfristige Refinanzierung	3 Monate	X		Monat
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1 Tag	X		Übernacht
Einlagenfazilität	1 Tag		X	Übernacht
Mindestreserve	-		X	Erfüllungsmonat

Fallbeispiel 12.11: Offenmarktoperationen der Geldpolitik (+)
Lösungshinweise:

- 1)

Maßnahme	Schaffung von Liquidität	Abschöpfung von Liquidität
Verkauf von Wertpapieren an Banken		X
Gewährung von Krediten an Banken gegen Verpfändung von Wertpapieren	X	
Kauf von US-\$-Beständen der Banken	X	

- 2)

Notenbank		
Aktiva		Passiva
Zunahme an Wertpapieren	100	Zunahme der Einlagen von Geschäftsbanken = Zentralbankgeld 100
Geschäftsbanken		
Aktiva		Passiva
Abnahme an Wertpapieren	-100	
Zunahme an Zentralbankgeld	100	

Fazit: Bilanzverlängerung bei der Notenbank, Aktivtausch bei den Geschäftsbanken

- 3) Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind Offenmarktgeschäfte mit Rückkaufvereinbarung. Dabei handelt es sich also um Käufe bzw. Verkäufe von Wertpapieren auf Zeit, d.h. es wird also bei Kauf oder Verkauf sofort ein zeitlich fixiertes Gegengeschäft abgeschlossen, so dass Zentralbankgeld stets nur für eine begrenzte Zeitspanne bereitgestellt wird. Im Rahmen der Offenmarktpolitik der Europäischen Zentralbank werden die Wertpapiere allerdings nicht mehr "in Pension genommen", vielmehr werden sie nunmehr verpfändet.

Fallbeispiel 12.12: Geldpolitische Tenderverfahren (+)
Lösungshinweise:

- 1) Beim Zins von 2,05 Prozent wird repartiert, da die kumulierte Summe der Gebote die zugeteilte Summe an Liquidität übersteigt (Formel: $(95-80)/(110-80) = 0,5$ (50%)).

Zins	Bonn	Siegburg	Köln	Σ Gebote	Kumuliert
2,08		15	15	30	30
2,07	5	5	10	20	50
2,06	10	5	15	30	80
2,05	5	2,5	7,5	15	95
2,04					
2,03					
Summe	30	27,5	47,5	95	95

2)

2,07	5 Mio.
2,06	10 Mio.
2,05	5 Mio.

- 3) Der Marginalzins beträgt 2,05 Prozent. Ein Mindestbietungszins lässt sich hier nicht erkennen, sondern wird vom ESZB vorgegeben.

Fallbeispiel 12.13: Ausrichtung der Geldpolitik (+)
Lösungshinweise:

1)

Maßnahme	Wirkung
Erhöhung Spitzenrefinanzierungsfazität	kontraktiv
Erhöhung Rediskontingente für Geschäftsbanken	expansiv
Aufkauf von Devisen	expansiv
Durchführung von Offenmarktoperationen: Aufkauf von Staatspapieren	expansiv
Senkung des Mindestreservesatzes	expansiv

2)

Zuteilungskonditionen	Gebote kumuliert	Zinseffekt (restriktiv/expansiv)	Liquidität
3,1%, 60 Mrd. €	60 Mrd. €	restriktiv	konstant
3,1%, 40 Mrd. €	60 Mrd. €	restriktiv	wird geringer, -20
2,8%, 80 Mrd. €	90 Mrd. €	expansiv	wird erhöht, + 20
2,8%, 60 Mrd. €	90 Mrd. €	expansiv	konstant
2,8%, 40 Mrd. €	90 Mrd. €	expansiv	wird geringer, -20

Fallbeispiel 12.14: Leitzinsen in der EWU (0)**Lösungshinweise:**

- 1) Der EURIBOR errechnet sich aus den Geldmarktsätzen von Bankhäusern erster Bonität innerhalb der EWU. Der EONIA ist der durchschnittliche Tagesgeldsatz ausgewählter Kreditinstitute, zu dem Geld über Nacht verliehen wird.
- 2) Der Zinskanal setzt sich aus verschiedenen Zinssätzen zusammen. Obergrenze bildet der Zins, der im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität für Übernachtskredite zu zahlen ist. Untergrenze bildet der Zins, der im Rahmen der Einlagenfazilität für Übernachteinlagen zu erzielen ist. Dazwischen liegen Tagesgeldzinsen und der Hauptrefinanzierungssatz des ESZB.
- 3) Wenn die EZB den Zugriff der Geschäftsbanken auf Einlagen- und Spitzenrefinanzierungsfazilität nicht verweigert, wird keine Geschäftsbank Zentralbankgeld an eine andere Bank zu einem niedrigeren Satz verleihen, als sie von der EZB erhält. Umgekehrt wird sich keine Geschäftsbank Zentralbankgeld von einer anderen Bank zu höheren Satz ausleihen, als die bei der EZB möglich ist
- 4) Zinsen für Tagesgeldkonten liegen in der Regel unter der Spitzenrefinanzierungsfazilität (siehe 3). Für die Banken gibt es in der Regel keinen Grund, sich über Kundengelder teurer zu finanzieren anstatt über die EZB. Wenn eine Bank dennoch einen Zinssatz auf ein Tagesgeldkonto gewährt, der über dem EZB-Leitzinssatz liegt, arbeitet diese Bank eigentlich nicht rentabel. Ziel kann es jedoch sein, neue Kunden zu gewinnen. Der Preis der Neukundengewinnung ist für eine Bank vereinfacht ausgedrückt die Differenz zwischen Leitzins und gewährtem Tagesgeldzins.