

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	15
1.1. Problemstellung	15
1.2. Vorgehensweise	21
2. Grundkonzepte	24
2.1. Grundformen festverzinslicher Wertpapiere	24
2.1.1. Null-Kupon-Anleihen	24
2.1.2. Kupon-Anleihen.....	28
2.2. Theorien der Zinsstruktur	32
2.2.1. Die Erwartungstheorie der Zinsstruktur.....	32
2.2.2. Die Liquiditätspräferenztheorie und der Preferred-Habitat-Ansatz.....	35
2.2.3. Die Theorie segmentierter Märkte	38
2.2.4. Interpretation von Zinsstrukturverläufen	39
2.3. Empirische Testansätze der Erwartungstheorie.....	41
2.3.1. Kointegration als notwendige Bedingung der Erwartungshypothese.....	42
2.3.2. Der Informationsgehalt des Spread für Änderungen kurzfristiger Zinsen	44
2.3.3. Der Informationsgehalt des Spread zwischen Monatszinsen und Tages-	
geldzins	50
2.3.4. Der Informationsgehalt des Spread für Änderungen langfristiger Zinsen	51
2.3.5. Der kumulierte und marginale Informationsgehalt des Spread	55
2.3.6. Zusammenfassung.....	56
3. Empirische Untersuchungen der Erwartungshypothese am Euro-DM-Geld-	
markt	57
3.1. Bisherige Evidenzen für Deutschland	57
3.2. Datenauswahl.....	58
3.3. Integrations- und Kointegrationseigenschaften deutscher Geldmarktsätze.....	70

3.3.1. Integrationseigenschaften.....	70
3.3.2. Kointegrationseigenschaften.....	77
3.4. Test der Erwartungshypothese.....	82
3.4.1. Der Informationsgehalt des Spread für Änderungen kurzfristiger Zinsen	82
3.4.2. Der Informationsgehalt des Spread zwischen Monatszinsen und Tagesgeldzins.....	88
3.4.3. Der Informationsgehalt des Spread für Änderungen langfristiger Zinsen	90
3.4.4. Die Bedeutung von Spezifikationsfehlern.....	96
3.5. Zusammenfassung.....	99
4. Zeitvariable Risikoprämien	101
4.1. Der Einfluß zeitvariabler Risikoprämien auf Tests der Erwartungshypothese	101
4.1.1. Zeitvariable Risikoprämien und Änderungen kurzfristiger Zinsen.....	101
4.1.2. Zeitvariable Risikoprämien und Änderungen langfristiger Zinsen.....	106
4.1.3. Implikationen für die Zinsprognose.....	108
4.2. Erklärungsansätze für zeitvariable Risikoprämien.....	109
4.2.1. Risikoprämien am Interbankenmarkt.....	110
4.2.2. Risikoprämien im CAPM.....	111
4.3. Modellierung zeitvariabler Risikoprämien im Rahmen von ARCH-Modellen	114
4.3.1. ARCH-Modelle.....	114
4.3.1.1. Univariate ARCH-Modelle.....	114
4.3.1.2. Multivariate ARCH-Modelle.....	119
4.3.2. ARCH-in-Mean-Modelle.....	121
4.3.2.1. Univariate ARCH-M-Modelle.....	121
4.3.2.2. Multivariate ARCH-M-Modelle.....	123
4.4. Risikoprämien am Euro-DM-Geldmarkt.....	125
4.4.1. Die durchschnittliche Höhe der Risikoprämien.....	125
4.4.2. Zeitvariable Risikoprämien.....	127
4.4.2.1. Risikoprämien in univariaten ARCH-M-Modellen.....	127
4.4.2.2. Risikoprämien in multivariaten ARCH-M-Modellen.....	130
4.5. Zusammenfassung.....	137

5. Irrationale Erwartungen	139
5.1. Der Einfluß irrationaler Erwartungen auf Tests der Erwartungshypothese.....	139
5.2. Die Überreaktionshypothese.....	140
5.3. Das Peso-Problem in der Zinsstruktur	143
5.4. Empirische Überprüfung der rationalen Erwartungsannahme	145
6. Zentralbankverhalten und Zinsstruktur	149
6.1. Konzeptionelle Überlegungen.....	149
6.2. Theoretische Aspekte.....	152
6.2.1. Das Modell von McCallum	152
6.2.1.1. Geldpolitische Reaktionen und Änderungen kurzfristiger Zinsen.....	152
6.2.1.2. Geldpolitische Reaktionen und Änderungen langfristiger Zinsen.....	156
6.2.1.3. Kritische Würdigung des Modells	157
6.2.2. Der Ansatz von Rudebusch (1995)	159
6.2.2.1. Einordnung der Geldmarktsteuerung in das geldpolitische Gesamt- konzept	159
6.2.2.2. Die Geldmarktsteuerung der Zentralbank.....	160
6.2.2.3. Anpassungen des Operationsziels.....	163
6.3. Empirische Evidenzen	165
6.3.1. Geldmarktsteuerung und Zinsstruktur in den USA.....	165
6.3.2. Geldmarktsteuerung und Zinsstruktur in Deutschland.....	169
6.3.2.1. Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank.....	169
6.3.2.2. Zinsstrukturevidenzen in unterschiedlichen geldpolitischen Regimen.....	176
6.3.2.2.1. Der Spread zwischen Monats- und Tagesgeldzins.....	178
6.3.2.2.2. Der Spread zwischen Drei- und Einmonatszins	178
6.3.2.2.3. Der Informationsgehalt in längerfristigen Spreads.....	180
6.3.2.2.4. Die Bedeutung der Mindestreserve	182
6.4. Zusammenfassung.....	184
7. Abschließende Bemerkungen	186
Literaturverzeichnis	192

Tabellenverzeichnis

Tabelle 2.1:	Der Informationsgehalt der US-Zinsstruktur für Änderungen kurzfristiger Zinsen	48
Tabelle 2.2:	Der Informationsgehalt der US-Zinsstruktur für Änderungen des Tagesgeldsatzes in den nächsten ein bis drei Monaten	51
Tabelle 2.3:	Der Informationsgehalt der US-Zinsstruktur für Änderungen langfristiger Zinsen	54
Tabelle 3.1:	Zeitreiheneigenschaften der Zinsniveaus	59
Tabelle 3.2:	Eigenschaften täglicher Zinsänderungen.....	63
Tabelle 3.3:	Eigenschaften wöchentlicher Zinsänderungen	64
Tabelle 3.4:	Eigenschaften monatlicher Zinsänderungen.....	65
Tabelle 3.5:	Ergebnisse der ARCH-Tests für tägliche Zinsänderungen.....	68
Tabelle 3.6:	Ergebnisse der ARCH-Tests für wöchentliche Zinsänderungen	68
Tabelle 3.7:	Ergebnisse der ARCH-Tests für monatliche Zinsänderungen.....	69
Tabelle 3.8:	Kritische Werte der Integrationstests	72
Tabelle 3.9:	Ergebnisse der Unit-Root-Tests für deutsche Geldmarktsätze (Tagesdaten).....	74
Tabelle 3.10:	Ergebnisse der Unit-Root-Tests für deutsche Geldmarktzinse (Wochendaten)	75
Tabelle 3.11:	Ergebnisse der Unit-Root-Tests für deutsche Geldmarktzinse (Monatsdaten)	76
Tabelle 3.12:	Unit-root-Tests für Zinsspreads (Tagesdaten).....	79
Tabelle 3.13:	Unit-root-Tests für Zinsspreads (Wochendaten)	80
Tabelle 3.14:	Unit-root-Tests für Zinsspreads (Monatsdaten)	81
Tabelle 3.15:	Der Informationsgehalt der Euro-DM-Zinsstruktur für Änderungen kurzfristiger Zinsen (Tagesdaten).....	84
Tabelle 3.16:	Der Informationsgehalt der Euro-DM-Zinsstruktur für Änderungen kurzfristiger Zinsen (Wochendaten).....	85

Tabelle 3.17: Der Informationsgehalt der Euro-DM-Zinsstruktur für Änderungen kurzfristiger Zinsen (Monatsdaten).....	86
Tabelle 3.18: Der Informationsgehalt der Euro-DM-Zinsstruktur für Änderungen kurzfristiger Zinsen in unterschiedlichen Teilzeiträumen	87
Tabelle 3.19: Der Informationsgehalt der Euro-DM-Zinsstruktur für Änderungen des Tagesgeldzinses in den nächsten Wochen und Monaten	89
Tabelle 3.20: Der Informationsgehalt der Euro-DM-Zinsstruktur für einperiodige Änderungen langfristiger Zinsen (Tagesdaten)	92
Tabelle 3.21: Der Informationsgehalt der Euro-DM-Zinsstruktur für einperiodige Änderungen langfristiger Zinsen (Wochendaten)	93
Tabelle 3.22: Der Informationsgehalt der Euro-DM-Zinsstruktur für einperiodige Änderungen langfristiger Zinsen (Monatsdaten).....	94
Tabelle 3.23: Der Informationsgehalt der Euro-DM-Zinsstruktur für einperiodige Änderungen langfristiger Zinsen in unterschiedlichen Teilzeiträumen.....	95
Tabelle 3.17a: Der Informationsgehalt der Euro-DM-Zinsstruktur für Änderungen kurzfristiger Zinsen, Instrumentenvariablen-Schätzung.....	97
Tabelle 3.22a: Der Informationsgehalt der Euro-DM-Zinsstruktur für einperiodige Änderungen langfristiger Zinsen; Instrumentenvariablenschätzung	98
Tabelle 4.1: Einperiodige Überschubrenditen.....	126
Tabelle 4.2: Mehrperiodige Überschubrenditen.....	127
Tabelle 4.3: Risikoprämien im univariaten GARCH-M-Modell.....	129
Tabelle 4.4: Risikoprämien im CAPM.....	132
Tabelle 4.5: Risikoprämien im multivariaten GARCH-M-Modell.....	134
Tabelle 4.6: Deskriptive Statistiken der geschätzten Risikoprämien.....	135
Tabelle 6.1: Zinsstruktursergebnisse für die USA	168
Tabelle 6.2: Hauptcharakteristika verschiedener Geldmarktsteuerungsverfahren	175
Tabelle 6.3: Zinsstrukturevidenzen in unterschiedlichen geldpolitischen Regimen	177
Tabelle 6.4: Mittelwert und Varianz täglicher Zinsänderungen.....	182
Tabelle 6.5: Der Informationsgehalt des Spread zwischen Monats- und Tagesgeldzins im Verlauf eines Monats.....	183

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 2.1:	Zinsstruktur am Interbankenmarkt.....	25
Abbildung 2.2:	Alternative Verläufe erwarteter Einperiodenrenditen	40
Abbildung 2.3:	Renditenstruktur und einperiodige Terminrenditen	41
Abbildung 2.4:	$\hat{\beta}$ -Koeffizient und Restlaufzeit des einperiodigen Papiers.....	49
Abbildung 3.1:	Zinsstrukturkurven am Euro-DM-Geldmarkt (I,II).....	60
Abbildung 3.2:	Zinsstrukturverlauf in der BRD (1977-1997)	62
Abbildung 4.1:	$\text{plim } \hat{\beta}$ und die Varianz erwarteter Zinsänderungen.....	104
Abbildung 4.2:	$\text{plim } \hat{\delta}$ als Funktion der relativen Variabilität der Risikoprämie q	107
Abbildung 4.3:	Risikoprämien am Geldmarkt	136
Abbildung 6.1:	Anpassung des Operationsziels durch die Zentralbank.....	164
Abbildung 6.2:	Der Euro-DM Tagesgeldzins in unterschiedlichen geldpolitischen Regimen (I,II)	171