

# Geldmarkt und Geldmarktkonzepte\*

Von Hans-Dieter Deppe, Göttingen

Mit den nachstehenden Ausführungen wird die Frage einer zweckmäßigen Erfassung und Abgrenzung des Geldmarkts der Bundesrepublik Deutschland diskutiert. Diese Frage hat gerade in neuerer Zeit durch eine Reihe von Publikationen mit divergierenden Auffassungen zum Geldmarktkonzept sowie infolge gravierender Veränderungen im Geldmarktgeschehen des Inlands (vor allem seit Frühjahr 1973) besondere Aktualität erhalten. Quantitatives Ausmaß und qualitative Bedeutung der Geldmarkttransaktionen sind einmal aus der Sicht der Politik der Deutschen Bundesbank sowie zum anderen aus der Sicht einzelner Bankbetriebe — nicht zuletzt auch im Hinblick auf deren Existenzfähigkeit — entscheidende Komponenten. Dabei erscheinen die Geldmarktgeschäfte vielfach als Vorgänge einer dualistischen Mischung hoheitlicher Aktionen mit geld- und kreditpolitischer Zielrichtung und als Ergebnis unternehmerischer Entscheidungen mit rein betriebswirtschaftlichem Zweck. Abgrenzung und inhaltliche Diskussion des Geldmarkts verdienen daher angesichts einander noch immer gegenüberstehender unterschiedlicher Geldmarktkonzepte weiterhin wissenschaftliche Aufmerksamkeit.

## I. Definitionen des Geldmarkts im Schrifttum

### 1. Unterschiedliche Auffassungen als Ausgangspunkt

Nach *Brehmer*<sup>1</sup> „wird im Bereich des ökonomischen Schrifttums wohl mit keinem Wort so viel Mißbrauch getrieben wie gerade mit dem Begriff Geldmarkt“. Auch mehr als zehn Jahre nach dem Erscheinen der 2. Auflage seiner bemerkenswerten Arbeit, die vermutlich nach-

---

\* Nachdruck mit freundlicher Genehmigung des Autors und Verlages aus: Unternehmen und Gesellschaft. Festschrift zum 75. Geburtstag von Wilhelm Hasenack, Herne/Berlin 1976.

<sup>1</sup> *E. Brehmer*, Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes der Bundesrepublik Deutschland seit 1948. Zugleich eine theoretische Grundlegung für Geldmärkte im allgemeinen (Kieler Studien, Bd. 65, hrsg. von *E. Schneider*), 2. Aufl., Tübingen 1964, S. 3.

haltig die Begriffsbestimmung des Geldmarkts in der deutschen Literatur in einer sehr engen, auf *Gestrich*<sup>2</sup> zurückgehenden Fassung fixiert hat, ist die Begriffsvielfalt verwirrend, der Dissens zwischen ausgewiesenen Wissenschaftlern auch für den Eingeweihten zunächst erstaunlich. Die große wissenschaftliche Diskussion der Nachkriegszeit hat in über fünfundzwanzig Jahren eine Fülle verdienstvoller Publikationen zum Geldmarkt hervorgebracht, die sich durchweg auch mit den sehr wichtigen Abgrenzungsfragen befassen.

Die damit einhergehende Vielfalt der Begriffe erscheint auf den ersten Blick als Sprachverwirrung; dieser Sachverhalt sollte aber heute nicht mit dem wertbeladenen Terminus „Mißbrauch“ bezeichnet werden, sondern es ist in Übereinstimmung mit der Wissenschaftstheorie die *Zweckmäßigkeit* zum Kriterium der Prüfung einzelner Geldmarktkonzepte zu machen<sup>3</sup>. Ziel der Prüfung muß daher vor allem sein, einzelne Geldmarktkonzepte der Literatur als „zweckmäßig“ oder „unzweckmäßig“ zur Analyse und Lösung zentraler, von Theorie und Praxis anerkannter Fragestellungen zu beurteilen. Dabei kann es durchaus sein, daß sich für verschiedene Fragestellungen auch unterschiedliche Geldmarktkonzepte als besonders brauchbar anbieten und daß damit der „eine“ Geldmarkt-begriff, der *Brehmer* offenbar vorschwebt, nicht generell zu erwarten ist.

Wenngleich gegenwärtig im allgemeinen Einigkeit in der Literatur herrscht, unter dem *Geldmarkt einen Markt für kurzfristiges Geld* zu verstehen, sind die Auffassungen über wichtige Details unterschiedlich, so z. B. über

- *Zwecke* von Geldmarktgeschäftsabschlüssen,
- Kreis der *Marktteilnehmer* (z. B. Kreditinstitute, Zentralbanken etc.),
- Kreis der einzubeziehenden *Transaktionsformen* (Kredite, Geldmarktpapiere etc.)

<sup>2</sup> H. *Gestrich*, Kredit und Sparen, 3., durchgesehene Aufl., hrsg. von W. Eucken, Düsseldorf und München 1957 [Die 1. Aufl. erschien 1944 als Heft 6 der „Probleme der theoretischen Nationalökonomie“], S. 59: „Denn der Geldmarkt ist in der Tat nichts weiter als das gegenseitige Austauschen von Reichsbankgeld-Überschüssen und -Fehlbeträgen der Banken [d. h. der Kreditinstitute], untereinander, sei es auf dem Kreditwege, sei es durch An- und Verkauf geldmarktfähiger Titel.“ [Im Original kursiv]

<sup>3</sup> Das betont mit Recht auch: M. *Hein*, Die internationalen Geldmarktgeschäfte westdeutscher Banken (Wirtschaftliche Abhandlungen, H. 23, hrsg. von E. Kosiol und A. Paulsen), Berlin 1966, S. 12.

und

— *Marktgebiet* sowie Art und Zusammensetzung der *Teilmärkte* des Geldmarktes.

Da sich die unterschiedlichen Auffassungen bis in die jüngsten Publikationen führender Fachvertreter fortsetzen, kann mithin die Feststellung von *Brehmer* heute nicht mehr ungeprüft übernommen werden, man befinde sich mit der engen Definition von *Gestrich* („Handel mit Zentralbankgeld unter Kreditinstituten außerhalb der Zentralbank“<sup>4</sup>) „im Lager der modernen Geld- und Kredittheorie“<sup>5</sup>.

## 2. Versuch einer Orientierungshilfe

Zur ersten Orientierung über die gegensätzlichen Auffassungen in der Literatur zum Geldmarkt ist es zweckmäßig, von einer recht globalen Klassifizierung der Quellen auszugehen. Dabei sollen — mit allen Vorbehalten gegenüber einem aus didaktischen Gründen gewählten groben Raster — *drei Fassungen* von Geldmarktdefinitionen unterschieden werden:

1. eine enge Fassung,
2. eine mittlere Fassung und
3. eine weite Fassung.

Unter der *engen Fassung* werden hier die Geldmarktkonzepte verstanden, die den Geldmarkt auf den Handel mit Zentralbankgeld unter Kreditinstituten außerhalb der Zentralbank beschränken. Auf eine eingeschränkte *Variante* dieser engen Fassung wird in Übersicht 1 hingewiesen.

Unter der *mittleren Fassung* werden hier die Geldmarktkonzepte verstanden, die zum Geldmarkt den Handel mit Zentralbankgeld unter Kreditinstituten *und* darüber hinaus solche Transaktionen zwischen Kreditinstituten und Zentralbank rechnen, die mit sogenannten „geldmarktfähigen Papieren“ (z. B. Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen) vollzogen werden. Eine *Variante* dieser mittleren Fassung bezieht auch gewöhnliche Wechselrediskont- und Wertpapierlombarkredite bei der Zentralbank mit ein (vgl. dazu Übersicht 1).

<sup>4</sup> E. Brehmer, a.a.O., S. 3.

<sup>5</sup> Ebenda.

Übersicht 1: Geldmarktkonzepte und ihre charakteristischen Merkmale

Merkmale	Konzepte		
	Enge Fassung <sup>a)</sup>	Mittlere Fassung <sup>b)</sup>	Weite Fassung
Zweck der Geldmarktabschlüsse	Ausgleich vorübergehender Liquiditätsdifferenzen unter Kreditinstituten durch Umverteilung vorhandener Zentralbankgeldbestände der Kreditinstitute	Ausgleich vorübergehender Liquiditätsdifferenzen unter Kreditinstituten durch Umverteilung vorhandener Zentralbankgeldbestände der Kreditinstitute und Verminderung oder Erhöhung der Zentralbankgeldbestände der Kreditinstitute durch Übernahme bzw. Abgabe geldmarktfähiger Papiere von der bzw. an die Zentralbank durch Kreditinstitute	Kurzfristige Kreditgewährung aller Art
Kreis der Marktteilnehmer	Ausschließlich Kreditinstitute	Kreditinstitute und Zentralbank	Kreditinstitute, Zentralbank und Nichtbanken
Einzubeziehende Transaktionsformen	Handel mit Zentralbankgeld unter Kreditinstituten durch Geldhandelskredite und An- und Verkauf geldmarktfähiger Papiere im betrachteten Marktgebiet <sup>a)</sup>	Handel mit Zentralbankgeld unter Kreditinstituten durch Geldhandelskredite und geldmarktfähige Papiere sowie Transaktionen zur Regulierung der Zentralbankgeldbestände der Kreditinstitute durch Übernahme oder Abgabe geldmarktfähiger Papiere von der und an die Zentralbank im betrachteten Marktgebiet <sup>b)</sup>	Kurzfristige Kreditgewährungen aller Art im jeweils betrachteten Marktgebiet

Übersicht 1 (Fortsetzung)

Merkmale	Konzepte		
	Enge Fassung <sup>a)</sup>	Mittlere Fassung <sup>b)</sup>	Weite Fassung
Marktgebiet und Teilmärkte	<p><i>Marktgebiet:</i> Inländischer Geldmarkt Westdeutschlands</p> <p><i>Teilmärkte:</i> Tagesgeldmarkt, Termingeldmarkt, Privatkontokorrentmarkt, Markt der übrigen geldmarktfähigen Papiere, soweit unter Kreditinstituten gehandelt</p>	<p><i>Marktgebiet:</i> Inländischer Geldmarkt Westdeutschlands</p> <p><i>Teilmärkte:</i> Tagesgeldmarkt, Termingeldmarkt, Märkte aller geldmarktfähigen Papiere</p>	<p><i>Marktgebiet:</i> Inländischer Geldmarkt, internationale Geldmärkte und nationale ausländische Geldmärkte</p> <p><i>Teilmärkte:</i> Märkte für kurzfristige Kredite aller Art, z. B. Geldmarkt unter Banken, kurzfristige Kreditmärkte zwischen Banken und Nichtbanken</p>

a) Eine eingeschränkte Variante dieser engen Fassung rechnet die allgemein als Geldmarktpapiere anerkannten Schatzwechsel und unverzinslichen Schatzanweisungen nicht zu den Geldmarktpapieren, weil sie in Westdeutschland nicht unter Kreditinstituten gehandelt werden. Nur Privatkontokorrenten sind in dieser engsten Variante Geldmarktpapiere (nach K. Scheidl, Art. Geld- und Kapitalmarkt und Betrieb, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 4. Aufl., hrsg. von E. Grochla und W. Wittmann, Bd. I, Stuttgart 1974).

b) Eine erweiternde Variante zu dieser mittleren Fassung rechnet zu den Geldmarkttransaktionen zusätzlich auch gewöhnliche Wechseldiskont- und Wertpapier Lombardkredite der Bundesbank an die Kreditinstitute (H. Lipfert, Der Geldmarkt mit Eurogeldmarkt, 8. Aufl., Frankfurt a. M. 1975, S. 23; von der 1. Auflage bis zur 7. Auflage 1970 wird diese erweiternde Variante von H. Lipfert nicht vertreten).

Unter der *weiten Fassung* werden hier die Geldmarktkonzepte verstanden, die unter den Geldmarkt alle kurzfristigen Geldgeschäfte rechnen und als charakteristische Merkmale neben den Kreditinstituten auch die Zentralbank und die Nichtbanken als Marktpartner einbeziehen: Geldmarkt als Pendant zum Kapitalmarkt.

Die drei Fassungen sind damit zunächst grob skizziert. Um eine leicht überschaubare Gliederung ihrer wichtigsten kennzeichnenden Merkmale für die weitere Diskussion zu gewinnen, empfiehlt es sich, jeder Fassung die zuvor genannten vier Kriterien: Zwecke, Marktteilnehmer, Transaktionsformen und Marktgebiet mit Teilmärkten zuzuordnen. Damit ergibt sich das Gerüst für Übersicht 1, die pädagogisch verkürzend einen ersten Überblick zum sachlichen Inhalt der drei unterschiedlichen und im folgenden zu erörternden Geldmarktfassungen geben soll.

## a) Die enge Fassung des Geldmarktbegriffs und ihre Beurteilung

Diese u. a. auf *Gestrich* und *Brehmer*<sup>6</sup> zurückzuführende Definition besagt, „daß unter dem Geldmarkt nichts anderes verstanden werden soll als der Handel mit Zentralbankgeld unter Kreditinstituten außerhalb der Zentralbank, und zwar auf dem Kreditweg oder durch An- und Verkauf von ‚Geldmarktpapieren‘“.

Eine neuere Formulierung dieser engen Fassung lautet z. B.<sup>7</sup>: „Der Geldmarkt läßt sich zusammenfassend definieren als die Gesamtheit des sich in bestimmten Usancen vollziehenden Handels von Zentralbankgeld unter den Geschäftsbanken zum Zwecke des Liquiditätsausgleichs.“

Enge Fassungen des Geldmarktbegriffs werden in ähnlicher Weise gegenwärtig ganz überwiegend in der Literatur vertreten und können daher als die — wenn auch nicht unbestrittene — herrschende Meinung angesehen werden. Dem allgemeinen Konzept des engen Geldmarktbegriffs und seinen Problemen gebührt daher besondere Aufmerksamkeit.

Die *entscheidenden Merkmale* der engen Geldmarktbegriffsfassung sind vom begrenzten Zweck der Geldmarktabschlüsse aus zu sehen: Die Vertreter dieser Fassung beschreiben den Geldmarkt als einen Markt unter Kreditinstituten — z. T. noch enger: unter Geschäftsbanken —, auf dem sich ein Handel mit Zentralbankgeld „zum Zwecke des Liquiditätsausgleichs“<sup>8</sup> vollzieht. Die Zentralbank gehört nicht zu den Marktpartnern, so daß Geldmarkttransaktionen lediglich eine „Umverteilung der Zentralbankgeldbestände zwischen den einzelnen Geschäftsbanken“<sup>9</sup> bewirken und die Zentralbankgeldmenge dadurch nicht verändert wird.

Ogleich die Zentralbank als Geldmarktpartner von den Vertretern der engen Fassung ausgeschlossen wird — und damit auch alle Transaktionen zwischen Kreditinstituten und Zentralbank —, werden als Transaktionsformen des Geldmarkts neben den Geldhandelskrediten auch der An- und Verkauf sogenannter „Geldmarktpapiere“ in die

<sup>6</sup> E. Brehmer, a.a.O., S. 3.

<sup>7</sup> M. Burchardt, Zur Charakteristik des deutschen Geldmarktes, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 25. Jg. (1972), S. 97.

<sup>8</sup> M. Burchardt, a.a.O., S. 97.

<sup>9</sup> H.-J. Jarchow, Theorie und Politik des Geldes. II. Geldmarkt und geldpolitische Instrumente, Göttingen 1974, S. 13.

Geldmarktdefinition einbezogen, soweit diese Transaktionen mit Geldmarktpapieren nur unter Kreditinstituten stattfinden.

Ganz allgemein werden unter *Geldmarktpapieren* in der Wirtschaftswissenschaft heute durchweg im Anschluß an die Terminologie der Bundesbank und der Bankpraxis diejenigen Papiere verstanden, die die Bundesbank durch effektive Einbeziehung in die Geldmarktregulierung der Zentralbank gem. § 21 BBankG für „geldmarktfähig“ erklärt hat; d. h. die Bundesbank ist bereit, ein von den Kreditinstituten angebotenes Geldmarktpapier jederzeit gegen Zentralbankgeld und ohne Anrechnung auf das Rediskontkontingent der einreichenden Bank zurückzunehmen. Zu den Geldmarktpapieren rechnen mithin nach dieser Sprachregelung „solche liquide Aktiva, die den Banken einen sofortigen und unbedingten Anspruch auf Zentralbankgeld geben“<sup>10</sup>.

Zur Beurteilung der engen Fassung des Geldmarktbegriffs läßt sich folgendes sagen: Es besteht für Wirtschaftswissenschaft und Praxis sicher ein Interesse an der Beobachtung des Prozesses des Liquiditätsausgleichs unter Kreditinstituten ohne Veränderung der Zentralbankgeldmenge. Dieser so abgegrenzte Sektor dominiert auch in der Praxis allgemein unter der Bezeichnung „Geldhandel“ und ist ein zentraler Teilbereich der bankbetrieblichen Gelddisposition. Insoweit erscheint der *Ausgangspunkt* der engen Fassung zweckmäßig. Fraglich ist jedoch, ob man diese Konzeption nicht besser als Teilbereich eines weiter gefaßten Geldmarkts verstehen sollte, und zwar

1. infolge der *empirischen Gegebenheiten* des westdeutschen Zentralbankgeldhandels unter Kreditinstituten und seiner auf das engste über „Geldmarktpapiere“ mit der Zentralbank gegebenen Verflechtung sowie

2. infolge des in langjähriger Übung in der bankbetrieblichen Praxis entstandenen Sprachgebrauchs bei der *Abgrenzung der Geldmarktpapiere*.

Auch in der Literatur wiederholt anzutreffende Vorschläge lassen diese Frage berechtigt erscheinen. Die Vorschläge zielen darauf ab, etwa den in der engen Fassung oben als „Geldmarkt“ definierten Markt nur als „Geldmarkt im eigentlichen Sinne“ zu bezeichnen und daneben die Transaktionen zwischen Kreditinstituten und Zentralbank als „Of-

---

<sup>10</sup> Zentralbankgeldmenge und freie Liquiditätsreserven der Banken. — Erläuterungen zur Liquiditätsrechnung der Bundesbank —, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 26. Jg. (1974), Nr. 7, S. 20.

fiziellen Geldmarkt“ in die Analyse unmittelbar einzubeziehen. Materiell geht auch die unten zu besprechende *mittlere Fassung* in diese Richtung.

Im Hinblick auf die *empirischen Gegebenheiten* kann zunächst davon ausgegangen werden, daß institutionelle Einheit für die Transaktionen eines Kreditinstituts im Geldhandel oder im Handel von Geldmarktpapieren mit der Zentralbank die Geld(dispositions)stelle des Kreditinstituts ist. Die Gelddisposition betrachtet nach Auskunft zahlreicher Praktiker als „ihren“ Markt sowohl den telefonischen oder fernschriftlichen Geldhandel unter Banken als auch gleichzeitig den Verkehr via geldmarktfähige Papiere mit der Zentralbank. Auch wenn die Zentralbank in diesem Zusammenhang als „Marktregulierer“ fungiert, tritt sie als Teilnehmer an einem Markt auf, der von der Praxis weithin als Inlandsgeldmarkt verstanden wird.

Ein entscheidender Gesichtspunkt für die Beurteilung der Zweckmäßigkeit der engen Definition ist die Tatsache, daß die Zentralbank nach der engen Fassung kein Geldmarktteilnehmer ist, obwohl sie u. a. für einen wichtigen Bereich die „Geldmarktfähigkeit“ von Papieren bestimmt und die sogenannten Geldmarktpapiere z. T. abgibt bzw. bereits im Bestand der Kreditinstitute befindliche monetisiert. In diesem Zusammenhang vermeidet die Mehrheit der jüngeren betriebswirtschaftlichen Autoren aus gutem Grund das oft zu findende Argument, die Zentralbank könne auch deswegen nicht zu den Geldmarktteilnehmern gerechnet werden, weil sie als Marktregulierer und als Fixierer von Preisen für Geldmarktpapiere mit völlig anderer Zielsetzung als die Kreditinstitute auftrete.

Bei der *Erfassung und Abgrenzung der Geldmarktpapiere* durch die enge Begriffskonzeption ergeben sich große Probleme: *Gestrich* hatte als früher Vertreter der engen Begriffsfassung des Geldmarkts die Beschränkung auf das Austauschen von Zentralbankgeld unter Kreditinstituten offensichtlich aus der Beobachtung des Marktgeschehens zu Zeiten der Reichsbank vorgenommen. Seine überaus verdienstvollen Arbeiten zeichnen sich zwar durch gedankliche Schärfe aus, haben jedoch ihre Realitätsbasis im Geldmarktgeschehen der 30er und 40er Jahre. Niemand wird *Gestrich* daher einen Vorwurf machen, daß er im Gegensatz zur modernen Sicht noch nicht klar zwischen zentralbankfähigen und geldmarktfähigen Titeln unterschied<sup>11</sup> oder „Geld-

<sup>11</sup> H. *Gestrich*, a.a.O., S. 61.

marktfähigkeit“ schon dadurch verliehen sah, „daß die Reichsbank sich bereit erklärt, das betreffende Papier zu diskontieren oder zu lombardieren“<sup>12</sup> und als Beispiel dafür den „guten“ Handelswechsel mit dreimonatiger Laufzeit anführte. Aber wer sich die enge Geldmarktdefinition *Gestricks* heute mit den historischen Wörtern jenes Autors zu eigen macht, sollte zumindest beachten, daß diese Wörter vor dem Hintergrund des erheblich gewandelten Zahlungs-, Kredit- und Kapitalverkehrs und seiner Institutionen in der Bundesrepublik Deutschland u. U. einen anderen Inhalt bekommen und zu erstaunlichen Folgen führen können.

Es ist das Verdienst von *Hein*, darauf hingewiesen zu haben, daß „die gern zitierte Definition von *Gestrich*“<sup>13</sup> von der Gesamtheit der heute allgemein als Geldmarktpapiere bezeichneten Titel eben nur den relativ kleinen Markt der Privatkonten erfaßt: „Auf die übrigen, d. h. die meisten so bezeichneten Geldmarktpapiere in Westdeutschland trifft diese Definition dagegen nicht zu. Das wird in der Literatur fast immer übersehen, wenn man sich auf *Gestrich* bezieht oder in seinem Sinne definiert.“<sup>14</sup> Und *Hein* weist ergänzend in einer Fußnote auf entsprechende Widersprüche bei *Brehmer* hin, die in ähnlicher Form auch bei anderen Vertretern der engen Fassung auftreten: Man schließt Geldmarktpapiere wie Schatzwechsel, unverzinsliche Schatzanweisungen etc., die in Westdeutschland nur zwischen Zentralbank und Kreditinstituten übertragen werden, durch Beschränkung des Geldmarkt-begriffs auf Transaktionen außerhalb der Zentralbank aus, kommt aber an anderen Stellen nicht umhin, diese für das Geldmarktgeschehen wichtigen Papiere ihrem Namen entsprechend als Geldmarktpapiere in die Analyse und Darstellung einzubeziehen.

Genau in diesem Punkt liegt eine der größten Schwächen der engen Geldmarktdefinition *Gestricks* und seiner Nachfolger. Zwei bemerkenswerte Vorschläge von Betriebswirten zur Überwindung dieser Schwäche unter Beibehaltung der engen Fassung seien beispielhaft genannt:

1. *Hein*<sup>15</sup> benennt die allgemein von der Bundesbank, in der Bankpraxis und der Wirtschaftswissenschaft als „Geldmarktpapiere“ bezeichneten Anlagemöglichkeiten bei der Zentralbank (wie z. B. Schatzwech-

---

<sup>12</sup> Ebenda.

<sup>13</sup> *M. Hein*, a.a.O., S. 26 (Im Original teilweise kursiv).

<sup>14</sup> Ebenda, S. 26 f. (Im Original teilweise kursiv).

<sup>15</sup> Ebenda, S. 27.

sel) *um* in „Geldmarktpapiere“ und bezeichnet nur die zwischen Kreditinstituten außerhalb der Zentralbank gehandelten Privatkonten als „Geldmarktpapiere“. Diese terminologische Klassifizierung ist konsequent und logisch richtig, aber angesichts der entgegenstehenden Terminologie der modernen Geldtheorie sowie der Geld- und Kreditstatistik nicht ganz unbedenklich. Die Bankpraxis wird hierin vermutlich eine Art definitorischen Kunstgriffs sehen, der trotz (oder wegen) seiner Einfachheit verwirren kann. Auf die Problematik bei der Analyse ausländischer Geldmärkte weist *Hein*<sup>16</sup> selbst klar hin.

2. *Scheidl*<sup>17</sup> geht von *Gestrich*<sup>18</sup> aus mit zwingender Logik einen Schritt weiter und bezeichnet nur die Privatkonten „als Geldmarktpapiere im strengen Sinne“. Folgerichtig heißt es weiter: „Andere sogenannte Geldmarktpapiere wie Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen gehören als Instrumente der Anlage und Beschaffung von Zentralbankgeld bei der Notenbank nicht dazu“ [d. h. nicht zu den Geldmarktpapieren im strengen Sinne]. Diese logisch stringente Abgrenzung zwingt allerdings dazu, Wirtschaftswissenschaftlern und Bankfachleuten klarzumachen, daß „Geldmarktpapiere“ eigentlich gar keine Geldmarktpapiere (im strengen Sinne) sind.

Bei den zwei genannten Abgrenzungen der Geldmarktpapiere ergibt sich aber noch ein zusätzliches Problem aufgrund von institutionellen Besonderheiten des westdeutschen Privatkontmarktes: Privatkonten werden nicht nur unter Kreditinstituten geldmarktmäßig gehandelt, sondern die Privatkont AG gibt als Kreditinstitut mit Sonderaufgaben (und mit besonderen Refinanzierungsplafonds bei der Bundesbank) von ihr angekaufte Privatkonten bei entsprechender Marktsituation an die Deutsche Bundesbank weiter. Nach den obigen zwei Abgrenzungsvorschlägen der Geldmarktpapiere müssen die Privatkonten mithin jeweils in zwei Gruppen gegliedert werden:

- Privatkonten, nur unter Kreditinstituten (incl. Privatkont AG) gehandelt, sind „Geldmarktpapiere“ im Sinne von *Hein* bzw. „Geldmarktpapiere im strengen Sinne“ nach *Scheidl*;
- Privatkonten, die von der Privatkont AG an die Bundesbank zwecks Refinanzierung weitergegeben werden, sind bei dieser Trans-

<sup>16</sup> M. *Hein*, a.a.O., S. 27.

<sup>17</sup> K. *Scheidl*, a.a.O., Sp. 1619 ff.

<sup>18</sup> H. *Gestrich*, a.a.O., S. 59.

aktion nur „Geldmarktpapiere“ im Sinne von *Hein* bzw. keine „Geldmarktpapiere im strengen Sinne“ nach *Scheidl*, obwohl diese Privatkonten definitorisch zuvor (Transaktion zwischen Geschäftsbank und Privatkonto AG) „Geldmarktpapiere“ bzw. „Geldmarktpapiere im strengen Sinne“ gewesen sind.

Allein diese kleine Überlegung veranschaulicht die Schwierigkeiten und Folgen des verständlichen Versuchs einer „logischen Rettung“ der engen Geldmarktdefinition angesichts der Wirklichkeit des westdeutschen Geldverkehrs unter Banken (Kreditinstituten und Zentralbank).

Als Ergebnis der Beurteilung der engen Geldmarktdefinition kann bei Anwendung auf die Verhältnisse am westdeutschen nationalen Geldmarkt als Vorteil die klare Beschränkung auf den kurzfristigen Liquiditätsausgleich unter Kreditinstituten bei durch Geldmarkttransaktionen unverändertem Geldbestand im Kreditbankensektor festgehalten werden. Jedoch führt entweder die vielfach ohne Bedacht aller Konsequenzen von *Gestrich* übernommene Geldmarktdefinition zu Widersprüchen bei Einbeziehung der Geldmarktpapiere (so bei *Brehmer* und den auf seiner Linie liegenden Autoren); oder zur Vermeidung von Widersprüchen sind notwendige definitorische Kunstgriffe anzuwenden (z. B. *Hein* und *Scheidl*), die die Verständigung mit der Bankpraxis erschweren und bei Abwägung aller Umstände kaum Aussicht auf allgemeine Durchsetzung haben.

Für die Anwendung des engen Geldmarktkonzepts auf internationaler Ebene werden sich u. a. vermutlich auch Probleme im Hinblick auf die aus logischen Gründen erforderliche Abgrenzung der Geldmarktpapiere ergeben. Darüber hinaus erscheint zweifelhaft, ob die enge Fassung überhaupt für die Analyse internationaler und nationaler ausländischer Geldmärkte (vor allem wegen ihres Ausschlusses der Zentralbank und der Nichtbanken) ein geeigneter Ausgangspunkt sein kann.

#### b) Die mittlere Fassung des Geldmarktbegriffs und ihre Beurteilung

Die mittlere Fassung geht gegenüber der im vorigen Absatz diskutierten engen Fassung des Geldmarktbegriffs einen großen Schritt weiter, indem sie die *Transaktionen mittels Geldmarktpapieren* zwischen Zentralbank und Kreditinstituten uneingeschränkt als *Geldmarktvorgänge* einbezieht. Dafür zwei Beispiele:

*Lipfert*<sup>19</sup> definiert als einer der betriebswirtschaftlich erfahrensten deutschen Geldmarktwissenschaftler und -praktiker: „Der nationale Geldmarkt der Bundesrepublik ist die Gesamtheit von

- a) Hergaben und Hereinnahmen von Zentralbankgiroguthaben unter Kreditinstituten und
- b) Übernahmen und Rückgaben von Geldmarktpapieren zwischen der Deutschen Bundesbank und Kreditinstituten.“

*Stobbe*<sup>20</sup> formuliert: „Aus solchen Unterschieden in der Liquiditätssituation entsteht ein Markt für die kurzfristige Überlassung von Zentralbankgeld, auf dem Geschäftsbanken als Anbieter und Nachfrager auftreten. Ein weiterer Marktteilnehmer ist die Zentralbank, die ihr eigenes Geld in unbegrenztem Umfang schaffen, daher beliebig als Anbieter auftreten und mit ihrem Angebot oder ihrer Nachfrage die Konditionen auf diesem Markt auch zu wirtschaftspolitischen Zwecken beeinflussen kann. Dieser Markt wird hier und in der Praxis als Geldmarkt bezeichnet.“

Geht man zur Beurteilung der mittleren Fassung wie im vorigen Abschnitt aus von

- den empirischen Gegebenheiten des Geldmarktgeschehens und von
- der Abgrenzung der Geldmarktpapiere,

so erfaßt diese Definition durch Einbeziehung der Zentralbank als Geldmarktpartner die Marktbeziehungen des inländischen Handels mit Zentralbankgeld unter Kreditinstituten sowie die von der Geldmarktdisposition der Kreditinstitute durch Übernahme bzw. Rückgabe von Geldmarktpapieren veranlaßte Veränderung der Zentralbankgeldbestände bei Kreditinstituten und ist damit wirklichkeitsnäher. Auch definitorische Besonderheiten oder Kunstgriffe zur Abgrenzung der

<sup>19</sup> H. Lipfert, *Der Geldmarkt*, 1. Aufl., Frankfurt 1962, S. 14. — H. Lipfert hat diese von der 1. Auflage 1962 bis zur 7. Auflage 1970 von ihm vertretene Definition in der 8. Auflage 1975 durch die Hinzufügung der gewöhnlichen Rediskont- und Lombardgeschäfte zu den Geldmarkttransaktionen erheblich erweitert. Gleichwohl erscheint es angebracht, die obige Definition prototypisch herauszustellen. Auf die „Variante 1975“ wird unten eingegangen.

<sup>20</sup> A. Stobbe, *Gesamtwirtschaftliche Theorie*, Heidelberg 1975, S. 210. (Ein Fußnotenhinweis des zitierten Autors auf den Geldmarkt im Keyneschen Modell wurde hier ausgelassen.) Die von A. Stobbe unterstellte Schaffung von Zentralbankgeld „in unbegrenztem Umfang“ ist unter den dort gesetzten Prämissen der reinen Theorie zu verstehen, da in der Realität (Bundesbankgesetz etc.) institutionelle Gegebenheiten Grenzen setzen.

Geldmarktpapiere sind hier überflüssig, da die Geldmarktpapiere in ihrer in Wirtschaftswissenschaft und Praxis (insbesondere Bundesbankstatistik) üblichen Definition einbezogen werden können. Diese Fassung wird von seiten der Bankpraxis auch für die Analyse internationaler Geldmärkte als zweckmäßig angesehen<sup>21</sup>.

Zu bedenken sind allerdings die in etwas anderem Zusammenhang formulierten Einwände gegenüber dieser Fassung von *Hein*<sup>22</sup>: „Es wäre auch unzweckmäßig, die Zentralbank hier als eine Art Mittler beim Handel anzusehen, da sie ja mit jedem Abschluß die gesamte Zentralbankgeldmenge verändert, per Saldo muß sich nicht notwendig nur ein Liquiditätsausgleich ergeben. Überdies zeigt die Technik des Handels, daß die Geschäfte wesensverschieden von den Geldmarktgeschäften in unserem Sinne (d. h. nur unter Kreditinstituten) sind: Für die betreffenden Papiere setzt die Zentralbank Abgabe- und Rückkaufsätze fest ... — primär nicht aufgrund der Marktlage, sondern aufgrund währungspolitischer Erwägungen.“

Um diesen Bedenken Rechnung zu tragen, gleichzeitig aber eine hinreichende Erfassung zu gewährleisten und die Problematik der Abgrenzung von Geldmarktpapieren zu lösen, ist im Teil II dieser Arbeit noch eine Synthese aus der engen Fassung nach *Gestrich* und der mittleren Fassung nach *Lipfert* (1962/1970) zu prüfen. Dieser Weg bietet sich auch deswegen an, weil offenbar aus gesamtwirtschaftlicher Sicht (vgl. z. B. *Stobbe*) keine Bedenken gegen die Einbeziehung der Zentralbank in das Geldmarktkonzept bestehen. Zu erörtern ist vorweg noch kurz die *erweiterte Variante der mittleren Fassung* nach *Lipfert*<sup>23</sup>. Bei ihr wird zusätzlich zu den Punkten „a)“ [a] = Geldmarktkredite] und „b)“ [b] = Geldmarktpapiere] der oben nach *Lipfert* wiedergegebenen Geldmarktdefinition der Punkt c) hinzugefügt:

„c) Beschaffungen und Rückgaben von Zentralbankguthaben im Verkehr mit der Deutschen Bundesbank durch Erhöhungen und Verminderungen der Inanspruchnahmen von Wechseldiskont- und Wertpapierlombarkrediten.“

<sup>21</sup> Vgl. z. B. G. *Zweig*, Internationaler Geld- und Kapitalmarkt. Funktionen, Technik, Probleme. Kundendienst der Girozentralen und Sparkassen für den Außenhandel, Bd. 13. Stuttgart o. J. [1970], S. 7.

<sup>22</sup> M. *Hein*, a.a.O., S. 27.

<sup>23</sup> H. *Lipfert*, Der Geldmarkt mit Euro-Geldmarkt, 8. Aufl. Frankfurt 1975, S. 23.

Bei diesem Vorschlag zur Erweiterung der in früheren Auflagen vertretenen Geldmarktdefinition ist zu bedenken, daß die Deutsche Bundesbank (gem. § 19 BBankG) lediglich berechtigt, aber nicht verpflichtet ist, Wechsel zu rediskontieren und Wertpapiere zu lombardieren. Die 1973 von der Bundesbank eingeleitete Politik der extremen Reduzierung des Wechselrediskonts durch wiederholte Einschränkung der Rediskontkontingente und die allgemeine Aussetzung der Lombardkredite aus kreditpolitischen Gründen lassen zumindest eine scharfe Trennung dieser Transaktionen von den Transaktionen der Kreditinstitute mit Geldmarktpapieren angebracht erscheinen. An dieser notwendigen Trennung ändert auch die Einbeziehung der unausgenutzten Rediskontkontingente und — unter Voraussetzung der Lombarddarlehensgewährung<sup>24</sup> — die Erfassung des freien Lombardspielraums in den „freien Liquiditätsreserven“<sup>25</sup> durch die Bundesbank nichts.

Bislang ist in der deutschen Literatur kein Vorschlag bekannt, der die zitierte terminologische Erweiterung der Geldmarkttransaktionen und damit des Geldmarktkonzepts unterstützt. Auch die inländische Bankpraxis faßt Refinanzierungen durch Rediskontierung oder Lombardierung zum Lombardsatz bei der Zentralbank nicht als Geldmarkttransaktion auf. Gleichwohl haben die Erfahrungen in Westdeutschland seit 1973 die außerordentlich enge Beziehung der genannten Transaktionen zum Geldmarktgeschehen gezeigt. Allerdings gibt es zahlreiche Transaktionsarten der Kreditinstitute mit unmittelbarem Einfluß auf den Geldmarkt, die aber deshalb nicht etwa in das Geldmarktkonzept einbezogen werden. Im Abschnitt II wird als Mittelweg der Vorschlag einer Assoziation des Rediskont- und Lombardkredits der Kreditinstitute zum Geldmarkt gemacht, ohne diese Kreditarten dem Geldmarkt zuzuordnen<sup>26</sup>. Gelegentlich werden — eine weitere Variante

<sup>24</sup> Vgl. zur Aussetzung der Lombardkredite insbesondere „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, Statistischer Teil, Tab. V. 1. und V. 2. sowie „Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1974“, Teil B: Erläuterungen zum Jahresabschluß 1974 der Deutschen Bundesbank: Lombardforderungen, S. 98.

<sup>25</sup> Zentralbankgeldmenge und freie Liquiditätsreserven der Banken, a.a.O., S. 20.

<sup>26</sup> Es fällt beim Studium des gelungenen Lehrtextes *Lipferts* auf, daß diese Erweiterung der Geldmarktobjekte noch nicht voll in die Darstellung integriert ist (insbesondere bis S. 23). Wird die Erweiterung begrenzt auf die kurzfristigen, gezielten unmittelbaren Operationen der Bundesbank am Geldmarkt (z. B. durch Sonderlombardkredite und Offenmarktkredite über Wechsel mit Rückkaufsverpflichtung), dann erscheint sie besser begründet (vgl. insbesondere Abschnitt II d).

zur mittleren Fassung — bei grundsätzlicher Beibehaltung der mittleren Fassung des Geldmarktkonzepts auch bestimmte *Nichtbanken* (z. B. große Versicherungsgesellschaften und Finanzabteilungen potenter Industrie- und Handelskonzerne) als *Teilnehmer* des Geldmarkts angesehen.

Die Einbeziehung dieser Nichtbanken als Geldmarktteilnehmer und damit die Erweiterung des Geldmarktkonzepts um einen Banken-Nichtbanken-Teilmarkt geht auf empirische Entwicklungen zurück. So sind z. B. potente Nichtbanken in der Restriktionsperiode ab Frühjahr 1973 gegenüber den Kreditinstituten als Geber (Gläubiger) hochverzinslicher Tagesgelder und in der Phase weitgehend unausgenutzter Kreditkapazitäten der Kreditinstitute in der zweiten Jahreshälfte 1975 als Nehmer von Tages- und Termingeldern aufgetreten<sup>27</sup>. Außerdem ist seit längerem bekannt, daß sich die „Finanzabteilungen“ oder „Bankabteilungen“ großer Industrieunternehmen bei Geldtransaktionen an den internationalen Finanzmärkten permanent als Geber und Nehmer in den typischen Geldhandelsformen vom Tagesgeld über das Monatsgeld bis zu den „broken dates“ betätigen, um auf diese Weise die Voraussetzungen für eine optimale Finanzierung der eigenen Gruppe zu schaffen<sup>28</sup>.

Alle diese Transaktionen haben soviel Ähnlichkeit mit Geldmarktgeschäften unter Kreditinstituten, daß von seiten der Praxis in diesem Zusammenhang der Begriff vom „erweiterten Geldhandel“<sup>29</sup> erwogen worden ist. Da aber insbesondere das Geldbeschaffungsvolumen zu Geldmarktusancen und -konditionen durch Nichtbanken als Nehmer am inländischen Geldmarkt statistisch z. Z. nicht bekannt ist und darüber hinaus vermutlich von den Banken bei üblicher Auslastung ihrer Kreditkapazität wegen der sonst zu befürchtenden Beeinträchtigung ihres Kontokorrentkreditgeschäfts auch weitgehend zurückgedrängt wird, erscheint eine Entscheidung über eine notwendige Erweiterung des inländischen Geldmarktkonzepts wegen mangelnder empirischer

---

<sup>27</sup> A. Herrmann, Neue Entwicklungen auf dem Geldmarkt, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 28. Jg. (1975), S. 1134.

<sup>28</sup> Mitteilungen aus der Bankpraxis.

<sup>29</sup> A. Herrmann, a.a.O., S. 1134. — Vgl. allerdings auch davon scharf zu trennende geldmarktähnliche Beziehungen zwischen Industriebetrieben im Rahmen des sogenannten „Industrieclearings“, wofür der Ausdruck „*Industriegeldmarkt*“ vorgeschlagen worden ist: L. Schuster, Industrieclearing — Kredit ohne Banken. In: Finanzstrategie der Unternehmung. Hrsg. Arbeitskreis Unternehmensfinanzierung Nürnberg. Herne und Berlin 1971, S. 105.

Informationen noch nicht angebracht. Auch für die geldwirtschaftliche und die bankbetriebliche Theorie liegt hier ein noch offenes Problemfeld vor. Für die Analyse bestimmter ausländischer Geldmärkte (z. B. des Londoner Geldmarkts) erscheint ein über Banken hinaus um bestimmte Nichtbanken erweitertes Geldmarktkonzept zweckmäßig.

c) Die weite Fassung des Geldmarktbegriffs und ihre Beurteilung

Die weite Fassung des Geldmarkts findet sich in der älteren Literatur in vielfältigen Varianten. Da es die älteste der drei genannten Fassungen (enger, mittlerer und weiter) ist, läßt sich auch historisch ein Entwicklungsprozeß von der weiten zu den engeren Geldmarktfassungen verfolgen. Viele Definitionsversuche der weiten Fassung erscheinen aus heutiger Sicht unscharf, problematisch und z. T. sogar widersprüchlich.

Die weite Fassung versteht im allgemeinen den Geldmarkt als „Markt für kurzfristige Kredite“. Sie ist durch die Marktpartner und die zwischen ihnen stattfindenden Transaktionen von Hein<sup>30</sup> anschaulich beschrieben worden, ohne daß sich der Autor mit dieser Fassung identifiziert:

„Die Geschäfte des Geldmarktes im weiteren Sinne lassen sich danach gliedern in jene

- a — zwischen Zentralbank(system) und Nichtbanken,
- b — innerhalb des Zentralbanksystems,
- c — zwischen Zentralbank(system) und Geschäftsbanken,
- d — der Geschäftsbanken untereinander,
- e — zwischen Geschäftsbanken und Nichtbanken,
- f — der Nichtbanken untereinander.“

Zur *Beurteilung* der Zweckmäßigkeit einer so weiten Fassung kann von folgenden Überlegungen ausgegangen werden: Diese extrem breite Fassung reicht offenbar vom Kassenkredit der Zentralbank an den Bund bis zum Lieferantenkredit unter Groß- und Einzelhändlern. Wegen dieses konglomeratischen Inhalts und infolge der Fortentwicklung des inlandsbezogenen Geldmarkt-begriffs in Richtung enge oder mittlere Fassung (mit erweiternden Varianten) hat die weite Fassung des Geldmarkt-begriffs kaum noch eine wissenschaftliche oder prakti-

<sup>30</sup> M. Hein, a.a.O., 16 (Im Original teilweise kursiv).

sche Bedeutung. Auch die gelegentlich vorgeschlagene Verwendung des Begriffs „Geldmarkt im weiteren Sinne“ als Pendant zum Begriff des Kapitalmarkts ist mehr oder weniger als historisches Relikt zu betrachten, dem kaum noch ein anerkannter Fachvertreter Bedeutung beimißt. Vielmehr erscheint die Verwendung eines Geldmarkt-begriffs als Gegenstück zum Begriff des Kapitalmarkts zu sehr simplifizierend und nicht mehr fachgerecht, sondern eher als irreführend<sup>31</sup>.

Die vorstehenden Überlegungen sprechen dafür, auf die Benutzung des weiteren Geldmarkt-begriffs möglichst zu verzichten und sich für den Inlandsgeldmarkt auf die neueren und wesentlich engeren Konzepte zu beschränken. Im Bedarfsfall (z. B. bei empirischen Analysen einiger ausländischer Geldmärkte) kann von begrenzten Erweiterungen der engen oder besser der mittleren Fassung des Geldmarkt-begriffs ausgegangen werden.

### *3. Zusammenfassende Bemerkungen zur Literatur*

Die Vielfalt der Bemühungen um ein die Wirklichkeit sachgerecht erfassendes, logisch einwandfreies Geldmarktkonzept hat in neuerer Zeit ihren Ausdruck in einer Fülle von Beiträgen zum Geldmarkt-begriff gefunden. Die unterschiedlichen Definitionen sind auch Ausdruck für die Komplexität des abzugrenzenden empirischen Geschehens und für die Schwierigkeiten einer Abstraktion. Häufig wird schon von den Autoren selbst eine abwägende Argumentation vorangestellt, ehe sie die von ihnen vertretene Fassung des Geldmarkt-begriffs entwickeln. Solange ein Autor die von ihm vertretene Fassung in Kenntnis der Literatur vom Zweck her sachlich zu begründen versucht und logisch einwandfrei vorträgt, sollte man nicht vom „Mißbrauch des Geldmarkt-begriffs“ oder von „Sprachverwirrung“ sprechen; denn bislang erscheint kein Konzept im Hinblick auf die in den Geldmarkt einzubeziehende Wirklichkeit so optimal, als daß auf weitere Überlegungen verzichtet werden dürfte. Da sich aber die neuere Diskussion eindeutig und wohl begründet auf die enge und die mittlere Fassung ausrichtet, soll im folgenden Abschnitt eine Synthese dieser zwei Fassungen des Geldmarkt-begriffs versucht werden.

---

<sup>31</sup> Ein Beispiel für einen differenzierten Ansatz bietet u. a. C. Köhler, indem er folgende Teilmärkte eines als Einheit gedachten monetären Marktes unterscheidet: Geldmarkt, Kapitalmarkt, Bankenkreditmarkt, Bankeneinlagenmarkt und Markt der Finanzierungsinstitutionen (C. Köhler, Geldwirtschaft, Bd. 1: Geldversorgung und Kreditpolitik, Berlin 1970, S. 132).

## II. Aspekte der Abgrenzung des westdeutschen (nationalen) Geldmarkts und seiner Teilmärkte

Die hier vorzunehmende inhaltliche Abgrenzung wird auf den inländischen (nationalen) Geldmarkt Westdeutschlands ausgerichtet. Um die gedanklichen Schritte zur Definitionsgewinnung transparent zu machen, ist zweckmäßigerweise von den im Abschnitt I a verwendeten kennzeichnenden Merkmalen beschriebener Geldmarktdefinitionen auszugehen: Zweck der Geldmarktabschlüsse, Marktteilnehmer, Transaktionsformen, Marktgebiet und Teilmärkte.

### 1. Der Zweck der Geldmarktabschlüsse

Der hier unterstellte *einzelwirtschaftliche* Zweck der Geldmarktabschlüsse ist die Zentralbankgelddisposition sowie die Schaffung oder Veränderung von Liquiditätsreserven. Beides erfolgt durch verzinsliche Überlassung von Zentralbankgeld-Überschußguthaben der Kreditinstitute an andere Kreditinstitute für kurze Frist *und* durch Kauf oder Verkauf solcher zinstragender Aktiva ohne Kursrisiko, „die den Banken einen sofortigen und unbedingten Anspruch auf Zentralbankgeld geben“<sup>32</sup> (geldmarktfähige Papiere), sowie durch sonstige direkte Regulierungsmaßnahmen<sup>33</sup>.

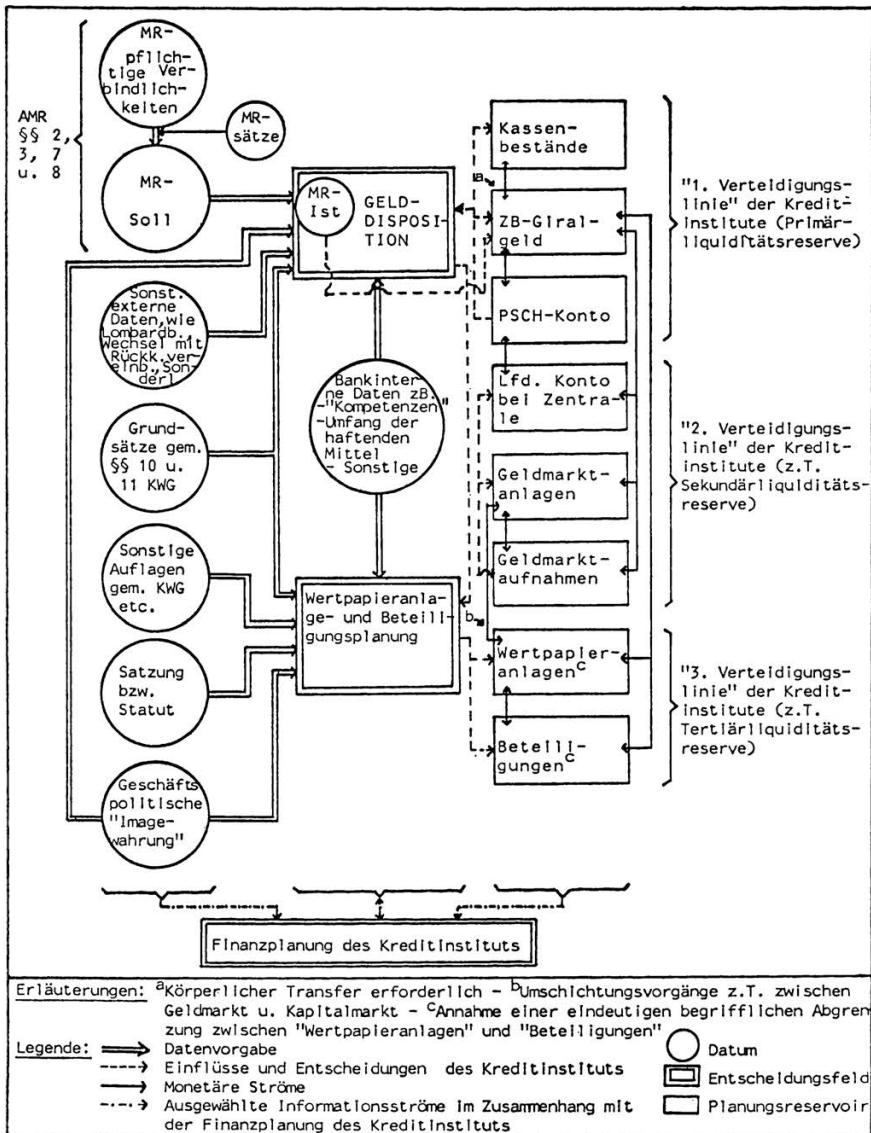
Die eben erwähnten Zentralbankgeld-Überschußguthaben sind identisch mit der entsprechenden Komponente innerhalb der „freien Liquiditätsreserven“ der Kreditinstitute neuer Definition<sup>34</sup>. Der so formulierte Zweck der Geldmarktgeschäftsabschlüsse mag außerdem noch primär auf einen Ausgleich vorübergehender Liquiditätsdivergenzen unter den Kreditinstituten gerichtet sein; er kann aber auch einen längerfristigen Ersatz für fehlende Einlagen oder für fehlende Kreditnachfrage bei einzelnen Kreditinstituten darstellen. Die großen Ungleichgewichte zwischen Geldangebot und Geldnachfrage der Kreditinstitute am westdeutschen Geldmarkt in der ersten Hälfte der siebziger Jahre nach

<sup>32</sup> Zentralbankgeldmenge und freie Liquiditätsreserven der Banken, a.a.O., S. 20.

<sup>33</sup> Direkte Regulierungsmaßnahmen dieser Art müssen der einzelnen Bank die Entscheidung zum Geschäftsabschluß selbst überlassen, wie etwa bei den „Offenmarktgeschäften über Wechsel mit Rückkaufsvereinbarung“ oder beim „Sonderlombardkredit“, (vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1973, S. 66 f.).

<sup>34</sup> Vgl. hierzu: Zentralbankgeldmenge und freie Liquiditätsreserven der Banken, a.a.O., S. 20.

**Übersicht 2: Interdependenzen zwischen Gelddisposition, Anlageplanung und Finanzplanung eines Kreditinstituts als einzelwirtschaftlicher Hintergrund der Geldmarktabschlüsse**



einer bis dahin durchweg beobachteten Tendenz zu Gleichgewichtszuständen lassen es — im Gegensatz zur engen Fassung — nicht zu, den Zweck der Geldmarktabschlüsse von Kreditinstituten allein auf den Ausgleich vorübergehender Liquiditätsdivergenzen zu beschränken.

Die zum Verständnis des Zwecks der Geldmarktabschlüsse entscheidende Funktion der Gelddisposition und die Stellung der Gelddisposition im Rahmen der Finanzplanung des einzelnen Kreditinstituts zeigt Übersicht 2, ohne daß hier näher darauf eingegangen werden kann. Besonders deutlich wird die enge Verbindung, die die unmittelbar oder mittelbar das Geldmarktgeschehen der Bundesrepublik Deutschland beeinflussenden „Planungsreservoirs“ des einzelnen Kreditinstituts, insbesondere „Geldmarktanlagen“, „Geldmarktaufnahmen“ und „Wertpapiieranlagen“ haben.

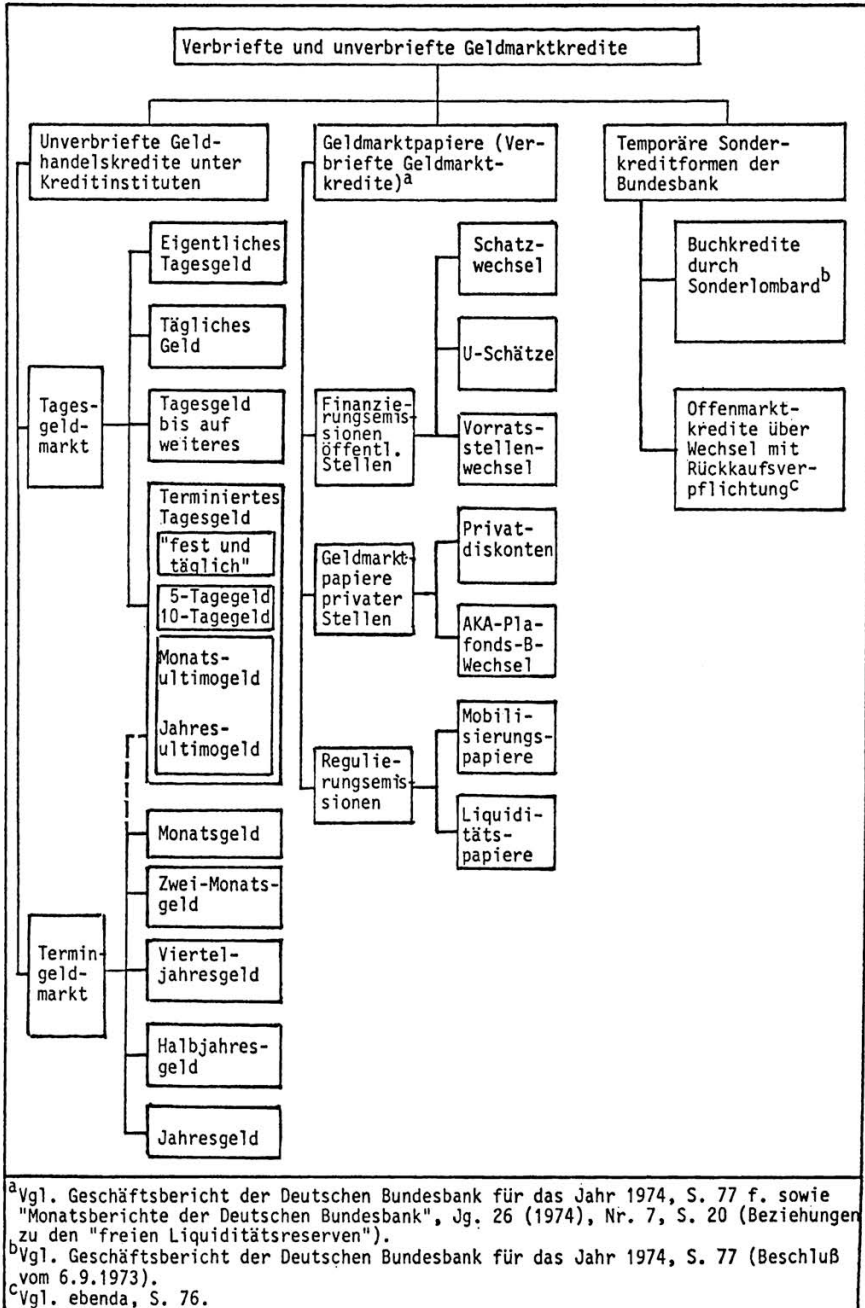
## *2. Marktteilnehmer, Transaktionsformen und Objekt des Geldmarkts*

*Marktteilnehmer* des Geldmarkts sind im Anschluß an die Bestimmung des Zwecks der Geldmarktabschlüsse offensichtlich die Kreditinstitute und die Deutsche Bundesbank. Die Einbeziehung der Deutschen Bundesbank in den Kreis der Geldmarktpartner ergibt sich aus den eingangs auch auf geldmarktfähige Papiere ausgedehnten Geldmarkt-Geschäftsabschlüssen, bei denen die Zentralbank bekanntlich als Anbieter oder Nachfrager auftritt (bis auf Privatdiskonten, soweit diese unter Kreditinstituten gehandelt werden). Die Motive der Zentralbank, als Verkäufer oder Käufer geldmarktfähiger Papiere aufzutreten, erscheinen für die Zurechnung einer mit marktkonformen Mitteln arbeitenden Zentralbank zum Kreis der Geldmarktteilnehmer unerheblich.

Nichtbanken sind durch den oben formulierten Zweck der Geldmarktgeschäftsabschlüsse keine Geldmarktteilnehmer. Wie jedoch die Darlegungen unter Abschnitt I 2 b gezeigt haben, sind gerade in jüngster Zeit Entwicklungen zu beobachten, bei denen Nichtbanken zumindest in die Nähe von Geldmarktpartnern der Banken rücken.

Für das Verständnis der *Transaktionsformen* am Geldmarkt ist es wichtig, den Gegenstand des Geldmarkts — Zentralbankgeld als Geldmarktobjekt — von den Transaktionsformen zu trennen, welche nichts anderes als die schuldrechtlichen Instrumente seiner Weiterleitung sind. Drei Gruppen sind zu unterscheiden (vgl. auch Übersicht 3):

*Übersicht 3: Systematik der Transaktionen  
am westdeutschen Geldmarkt*



- unverbriefte Geldhandelskredite als Überlassung von Zentralbankgeld gegen kurzfristigen Buchkredit,
- die Überlassung von Zentralbankgeld gegen Geldmarktpapiere und
- temporäre Sonderkreditformen der Bundesbank.

Die so vorgenommene Gliederung nach Geldmarktobjekt und Transaktionsformen läßt es widersprüchlich erscheinen, als *die* Objekte des Geldmarkts etwa Zentralbankgeld und Geldmarktpapiere gleichzeitig zu sehen. Dem Zentralbankgeld als dem eigentlichen Objekt und der ökonomischen Basis des Geldmarkts stehen die beiden Transaktionsformen „kurzfristige Buchkredite“ und „Geldmarktpapiere“ gegenüber<sup>35</sup>.

### 3. Marktgebiet und Teilmärkte des Geldmarkts

Das *Marktgebiet* ist nach den Zielen dieses Beitrags auf den inländischen (nationalen) Geldmarkt der Bundesrepublik beschränkt. Daher werden hier entsprechend institutionelle Details des westdeutschen Geldgeschehens besonders berücksichtigt. Andererseits kann sich die Definition aber gerade als modifizierungsbedürftig für die Erfassung anderer (internationaler und ausländischer) Geldmärkte erweisen. Das wird an dieser Stelle bewußt in Kauf genommen. Im Hinblick auf mögliche *Teilmärkte* des westdeutschen Geldmarkts bieten sich im wesentlichen zwei Aspekte an:

- Abgrenzung nach Marktpartnern und
- Abgrenzung nach Transaktionsformen.

#### a) Nach Marktteilnehmern gebildete Teilmärkte

Nach *Marktteilnehmern* läßt sich der Handel mit Zentralbankgeld unter Kreditinstituten (1. Teilmarkt) von dem Transfer von Zentralbankgeld zwischen Kreditinstituten und der Zentralbank mittels Geldmarktpapieren (2. Teilmarkt) unterscheiden.

---

<sup>35</sup> Besondere Probleme ergeben sich für die Interpretation der Buchkredite und der Geldmarktpapiere aus der Gewährung von „Sonderlombardkrediten“ der Bundesbank zur Geldmarktregulierung (Bundesbankbeschluß vom 6. September 1973) und aus „Offenmarktgeschäften über Wechsel mit Rückkaufsvereinbarung“ (Bundesbankbeschluß vom 12. April 1973). Darauf wird unten noch eingegangen.

Der *erste Teilmarkt* (Zentralbankgeldhandel nur unter Kreditinstituten) ist praktisch identisch mit dem „Geldmarkt“ nach *Gestrich, Brehmer* u. a. Da wir diesen Teilmarkt des Geldmarkts begrifflich kennzeichnen müssen, soll er als „Handels-Geldmarkt“ bezeichnet werden, weil das sich vorwiegend im Telefonhandel abspielende Marktgeschehen dieses Teilmarkts ein typisch händlerisches Element kennzeichnet (ganz im Gegensatz zum 2. Teilmarkt). Wegen des allgemein verbreiteten Sprachgebrauchs nach *Gestrich* u. a., für die dieser „Handels-Geldmarkt“ der Geldmarkt ist, könnte man statt vom „Handels-Geldmarkt“ etwas blasser auch vom „eigentlichen Geldmarkt“ sprechen. Weil hier nur Kreditinstitute operieren, spricht man auch vom „Banken-Geldmarkt“. Allerdings erscheint die Verwendung des Wortteils „Banken“ in diesem Zusammenhang besonders unklar, weil auch die Zentralbank zu den Banken gehört, die aber gerade durch die Vertreter der engen Fassung vom sogenannten „Banken-Geldmarkt“ definitorisch ausgeschlossen wird. (Übersicht 4 illustriert die Ergebnisse des Geldhandels sowie der mittel- und langfristigen Transaktionen unter den inländischen Bankengruppen.)

Der *zweite Teilmarkt* (Zentralbankgeldtransfer zwischen Kreditinstituten und Zentralbank mittels Geldmarktpapieren) ist gekennzeichnet durch die starke und gesamtwirtschaftlich ausgerichtete Marktposition der Zentralbank. Die Zentralbank verwendet ihre Position an diesem Teilmarkt lediglich dazu, um den Geldmarkt als ganzes ihren Zielen entsprechend zu beeinflussen. Diese Beeinflussung heißt in der Sprache der Zentralbank „Regulierung“. Die Bundesbank spricht bekanntlich von ihrer Funktion der „Geldmarktregulierung“ und von „Papieren, die in die Geldmarktregulierung einbezogen“ sind. Unter Beachtung der kennzeichnenden Merkmale dieser *Regulierung* durch die Zentralbank hinsichtlich Konditionen, Menge usw. soll dieser 2. Teilmarkt hier als „Regulierungs-Geldmarkt“ bezeichnet werden.

In der Literatur wird im Anschluß an *Hohlfeld*<sup>36</sup> auch heute noch gelegentlich der Ausdruck „offizieller Geldmarkt“ für diesen zweiten Teilmarkt verwendet. Mit dieser Bezeichnung wird die Dominanz der Deutschen Bundesbank als einer *amtlichen* Stelle gegenüber dem privaten Geldhandel unter Kreditinstituten deutlich. Allerdings ist das Marktvolumen des Regulierungsgeldmarkts i. d. R. sehr viel geringer (vgl. Übersicht 5 sowie Übersicht 4, Spalten 4 und 10).

<sup>36</sup> Vgl. *H. H. Hohlfeld*, Die Systematik des Kreditmarktes, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, N. F., 7. Jg. (1955), S. 30 f.

Übersicht 4: Interbankforderungen und -verbindlichkeiten der inländischen Bankengruppen per Jahresende 1974 (in Mio. DM)\*

Interbankforderungen bzw. -verbindlichkeiten													
Bankengruppe	Netto- position (Spalte 3 / 9)	Kredite an inländische Kreditinstitute (ohne Deutsche Bundesbank) <sup>a)</sup>						Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Kreditinstituten (ohne Deutsche Bundesbank) <sup>a)</sup>					
		Guthaben und Darlehen				Wechsel- diskont- kredite	Bank- schuld- ver- schrei- bungen	insge- sam <sup>b)</sup>	Sicht- und Termingelder			weiter- gegebene Wechsel a)	
		ins- gesamt	kurz- und mittel- fristig a)						kurz- fristig a)	mittel- fristig a)	lang- fristig a)		
			4	5	6								7
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Großbanken	+ 2 952	15 855	8 596	1 140	1 400	2 003	2 716	12 903	9 017	86	2 433	1 367	
Regional- und sonstige Kredit- banken	- 7 063	30 033	21 335	602	1 474	815	5 807	37 096	28 310	462	6 664	1 660	
Zweigstellen aus- ländischer Ban- ken	- 2 709	8 719	7 536	143	56	48	936	11 428	10 666	19	654	89	
Privatbankiers	- 2 383	6 896	4 887	136	88	205	1 580	9 279	6 373	114	1 628	1 164	
Girozentralen	- 2 312	62 270	31 476	2 081	15 826	579	12 308	64 582	50 879	3 271	9 798	634	
(incl. DGZ)	+ 57 941	74 291	31 051	3 986	1 663	984	36 607	16 350	5 659	659	9 414	618	
Sparkassen	- 7 434	36 504	15 959	3 609	10 503	627	5 806	43 938	32 051	4 290	7 303	294	
(incl. DGK) <sup>c)</sup>	+ 21 650	32 723	20 791	1 464	1 068	300	9 100	11 073	2 933	196	7 414	530	
Kreditgenossen- schaften <sup>a)</sup>	- 6 395	9 011	3 779	374	4 430	2	426	15 406	2 260	1 656	11 490	—	
Realkredit- institute	- 7 728	1 258	1 065	11	9	47	126	8 986	6 165	2 027	720	74	
Teilzahlungs- kreditinstitute	+ 11 725	31 253	6 351	491	20 885	2 768	758	19 528	5 651	1 306	9 369	3 202	
Kreditinstitute m. Sonderaufga- ben	+ 7 266	8 619	1 802	—	392	300	6 125	1 353	1 353	—	—	—	
Postsparkassen- ämter													
Alle Banken- gruppen	+ 65 510	317 432	154 628	14 037	57 794	8 678	82 295	251 922	161 317	14 086	66 887	9 632	

a) Vgl. die entsprechenden Anmerkungen zu Tab. 10 der „Statistischen Beiliefer zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank“, Reihe 1: Bankenstatistik nach Bankengruppen. — b) Ohne Bankschuldverschreibungen im Umlauf. — c) Die DGK firmiert seit dem 1. 1. 1976 als „DG-Bank“.

\* Quelle: „Statistische Beiliefer zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank“, Reihe 1: Bankenstatistik nach Bankengruppen, Tab. 10.

### b) Nach Transaktionsformen gebildete Teilmärkte

Nach den *Transaktionsformen* läßt sich der hier betrachtete Geldmarkt gliedern in den Marktbereich, in dem Zentralbankgeld gegen kurzfristige (unverbriefte) Geldhandelskredite übertragen wird (Marktbereich für Geldhandelskredite), und in den Marktbereich mit Zentralbankgeldtransfer durch Ver- und Ankauf von Geldmarktpapieren (Marktbereich für Geldmarktpapiere). Übersicht 6 zeigt diese so gebildeten Teilmärkte im Gesamtsystem des Geldmarktkonzepts.

Der „Marktbereich für Geldhandelskredite“ kann auch als „Marktbereich unverbriefteter Geldmarktkredite“ bezeichnet werden. Er wird bestimmt durch den „Handels-Geldmarkt“, wobei der Handels-Geldmarkt aber durch einen Teil des Privatkontmarkts noch weiter zu fassen ist (vgl. Übersicht 6). Der „Marktbereich der Geldmarktpapiere“ umfaßt als bekannten Partialmarkt den „Privatkontmarkt“, der gleichzeitig im wesentlichen dem Regulierungsmarkt zuzurechnen ist.

## III. Definitionsvorschlag für den Geldmarkt

Der westdeutsche Inlandsgeldmarkt umfaßt nach den bisherigen Darlegungen die entgeltliche Überlassung von Zentralbankgeldbeständen unter Kreditinstituten auf kurze Frist (Handels-Geldmarkt) sowie den Zentralbankgeldtransfer durch Geschäftsabschlüsse zwischen Kreditinstituten und Deutscher Bundesbank als Folge direkter Regulierungsmaßnahmen der Bundesbank, insbesondere durch Kauf und Verkauf geldmarktfähiger Papiere (Regulierungs-Geldmarkt).

Diese Begriffsbestimmung grenzt das Geschehen auf einen ganz bestimmten Bereich von Angebots- und Nachfragebeziehungen für Zentralbankgeld

- unter Kreditinstituten sowie
- zwischen Kreditinstituten und Bundesbank ab.

Dieser Gesamtbereich soll im folgenden als *Geldmarkt* bezeichnet werden. Um die vielfältigen Beziehungen zwischen Marktteilnehmern, Transaktionsformen und Teilmärkten am Geldmarkt in aller Kürze zu veranschaulichen, ist Übersicht 6 eingefügt.

Mit der Erfassung der „direkten Regulierungsmaßnahmen“ auf dem Geldmarkt in der obigen Definition wird eine denkbare definitorische

Übersicht 5: Gegenüberstellung ausgewählter Teilmärkte des westdeutschen Geldmarktes (S. 314 - 316)

	Ausgewählte Teilmärkte und ergänzende Größen	Marktvolumen pro Jahr bzw. Bestand per Jahresende in Mio. DM					
		1969	1970	1971	1972	1973	1974
Handels- geldmarkt	Termingeld- markt	16 346	26 947	29 154 <sup>r)</sup>	31 414 <sup>r)</sup>	29 998	31 764 <sup>r)</sup>
	Privatdis- kontmarkt <sup>b)</sup>	—	—	—	—	1,8	2,7
	Ankäufe durch die Privat- diskont AG	—	5 826	4 762	5 435	5 655	4 092
Regulie- rungsgeld- markt	Privatdis- kontierung <sup>c)</sup>	1 083,3	861,5	859,0	1 229,1	872,1	706,8
	Jahresendbestand an Privat- diskonten aus Offenmarktge- schäften im Portefeuille der DBB	1 946,0	5 786,7	4 630,5	5 417,7	7 128,6	5 873,7
	Ankäufe von Privatkonten durch die DBB						
	Schatzwech- sel und U-Schatzmarkt	3 377	3 066	2 913	2 315	1 726	5 513
	Jahresendbestand an Schatz- wechseln und U-Schätzen bei den Kreditinstituten <sup>d)</sup>						
Regulie- rungsgeld- markt	Sonstige Geldmarkt- papiermärkte	300	3 353	3 265	1 455	2 694	3 208
	Jahresendbestand an Mobili- sierungs- und Liquiditäts- papieren bei den Kredit- instituten <sup>e)</sup>						
	Jahresendbestand an Wechseln der Einfuhr- und Vorrats- stellen im Portefeuille der DBB <sup>f)</sup>	110,7	—	—	324,6	291,0	295,5
	Ankäufe von Vorratsstellen- wechseln durch die DBB <sup>f)</sup>	1 989,8	2 282,0	400,0	1 654,8	2 923,5	2 580,4

	Rediskontierung von Wechseln mit Rückkaufsvereinbarung	Jahresendbestand <sup>g)</sup> Jahreshöchstbestand <sup>h)</sup>	—	—	—	—	—	—	—
	Sonderlombard	Jahresendbestand an Sonderlombardforderungen der DBB <sup>i)</sup>	—	—	—	—	—	320,8	—
	Lombardkredite (einschl. Sonderlombard)	Gewährte Lombarddarlehen einschließlich Sonderlombardkredite <sup>i)</sup> Lombardforderungen im Durchschnitt aller Ausweistage <sup>i)</sup>	80 848,3	115 643,7	132 897,8	109 708,6	71 333,8	133 633,2	—
	Lombardkredite (ohne Sonderlombard)	Jahresendbestand an Lombardforderungen der DBB <sup>k)</sup>	887,5	1 423	1 436	959	801	2 194	—
	Ankauf (Bestand) von Inlandsw. durch die (bei der) DBB	Jahresendbestand an im Dis- kontgeschäft angekauften In- landswchseln <sup>l)</sup> Jahresendbestand an Inlands- wechseln (= Rediskont-, Vor- ratsstellenwechseln und Privatdiskonten) <sup>m)</sup>	10 267	13 390	14 943	16 293	9 272	11 302	—
	Ankauf (Bestand) von Auslands- w. durch die (bei der) DBB	Ankauf von Inlandswechseln <sup>n)</sup> Bestand an Auslandswechseln aus dem Ankauf im Inland <sup>o)</sup> Ankauf von Auslands- w. durch die (bei der) DBB	11 425	14 151	15 802	17 847	10 435	12 305	—
			54 937,7	88 485,9	95 185,6	100 494	84 345,1	70 022,9	—
			3 440	2 905	1 612	1 185	460	877	—
			13 287,5	13 520,4	11 033,5	7 208,5	2 522	3 146	—
		Obligo der inländischen Kreditinstitute gegen- über der DBB einschl. Verbindlichkeiten aus Rediskontierung von Wechseln mit Rück- kaufsvereinbarung <sup>q)</sup>	17 222	18 284	18 451	19 664	10 905 <sup>r)</sup>	15 281	—

Ergänzende Angaben

Beschränkung des Regulierungs-Geldmarkts auf den An- und Verkauf von Geldmarktpapieren aufgegeben. Eine definitonische Beschränkung der Bundesbanktransaktionen am Geldmarkt auf den An- und Verkauf von Geldmarktpapieren ist deswegen nicht zweckmäßig, weil es auch temporäre Angebots- oder Nachfragepositionen der Bundesbank am Geldmarkt auf anderem Wege gibt. Bis Frühjahr 1973 war das nicht der Fall. Doch sind seit Anfang April 1973 zwei wichtige direkte Geldmarktoperationen der Bundesbank zu nennen, die nichts anderes darstellen als eine unmittelbare Beeinflussung des Refinanzierungspotentials der Banken am Geldmarkt mit anderen Mitteln:

(1) *Offenmarktgeschäfte über Wechsel mit Rückkaufsvereinbarung.* Hierzu erläutert die Bundesbank<sup>37</sup>: „Im Rahmen der Geschäfte am offenen Markt (§ 21 BBankG) kauft die Bundesbank zum Ausgleich besonderer Spannungen am Geldmarkt nach Ankündigung von Kreditinstituten, denen Rediskont-Kontingente eingeräumt sind, bundesbankfähige Inlandswechsel außerhalb der Rediskont-Kontingente unter der

<sup>37</sup> Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1973, S. 67.

a) „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, Statistischer Teil, Tab. III Kreditinstitute, 3. Passiva; vgl. hierzu auch „Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank“, Reihe 1, Bankenstatistik nach Bankengruppen, Tab. 10: Forderungen und Verbindlichkeiten der inländischen Kreditinstitute untereinander, Sp. 8 - 10 sowie ebenda, Tab. 2, Passiva, Sp. 5. — b) H. Nenn, Privatdiskont — Kurzfristiges Finanzierungsinstrument für das Warengeschäft mit dem Ausland, „DGK-Mitteilungen“, 24. Jg. (1975), S. 31 - 33; vgl. auch Geschäftsberichte der Privatdiskont-Aktiengesellschaft. — c) Vgl. hierzu Geschäftsberichte der Deutschen Bundesbank, Teil B: Erläuterungen zum Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank: Inlandswechsel. — d) „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, Statistischer Teil, Kreditinstitute, 2. Aktiva: Sp. „Schatzwechsel und U-Schätze (einschließlich Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere)“ % Sp. „Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere (Schatzwechsel und U-Schätze)“; vgl. auch ebenda, Tab. III Kreditinstitute, 12. Schatzwechselbestände und Tab. VII Öffentliche Finanzen, 8. Umlauf an Geldmarktpapieren öffentlicher Stellen sowie „Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank“, Reihe 1: Bankenstatistik nach Bankengruppen, Tab. 1 Aktiva, Sp. 20 und 25. — e) „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, Statistischer Teil, Tab. III Kreditinstitute, 2. Aktiva, Sp. „Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere (Schatzwechsel und U-Schätze)“. — f) Siehe unter Fußnote c) sowie „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, Statistischer Teil, Tab. II, Deutsche Bundesbank, 1 a Aktiva der Deutschen Bundesbank, Sp. „Kredite an inländische Kreditinstitute mit und ohne angekaufte Geldmarktwechsel“. — g) „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, Statistischer Teil, Tab. II, Deutsche Bundesbank, 1 a Aktiva der Deutschen Bundesbank, Sp. „Im Offenmarktgeschäft angekaufte Inlandswechsel mit Rücknahmevereinbarung“. — h) Geschäftsberichte der Deutschen Bundesbank, Teil B: Erläuterungen zum Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank, „Inlandswechsel“. — i) Ebenda, „Lombardforderungen“. — k) „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, Statistischer Teil, Tab. II, Deutsche Bundesbank, 1 a Aktiva der Deutschen Bundesbank, Sp. „Lombardforderungen“. — l) Geschäftsberichte der Deutschen Bundesbank, Teil B: Erläuterungen zum Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank: „Inlandswechsel“; vgl. auch „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, Statistischer Teil, Tab. II, Deutsche Bundesbank 1 a. Aktiva der Deutschen Bundesbank, Sp. „Kredite an inländische Kreditinstitute, Inlandswechsel“ abzüglich Sp. („Kredite an inländische Kreditinstitute mit angekauften Geldmarktwechseln“ % „Kredite an inländische Kreditinstitute ohne angekaufte Geldmarktwechsel“). — m) Geschäftsberichte der Deutschen Bundesbank, Teil B: Erläuterungen zum Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank: „Inlandswechsel“. — n) Geschäftsberichte der Deutschen Bundesbank, a.a.O., „Inlandswechsel“. — o) Ebenda, „Auslandswechsel“, vgl. auch „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, a.a.O., Sp. „Auslandswechsel“. — p) Geschäftsberichte der Deutschen Bundesbank, a.a.O., „Auslandswechsel“. — q) „Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank“, Reihe 1, Bankenstatistik nach Bankengruppen, Tab. 10, Forderungen und Verbindlichkeiten der inländischen Kreditinstitute untereinander, Sp. 13. — r) Vgl. hierzu insbesondere die Anmerkungen bei den angegebenen Quellen.

**Übersicht 6: Begriffliche Abgrenzungen  
des westdeutschen Geldmarktes und seiner Teilmärkte**

Marktbestimmende Transaktionsformen		Marktteilnehmer und Zwecke
Marktbereich für Kreditgeschäfte und Einlagengeschäfte der Kreditinstitute in Geldhandelsformen außerhalb des Geldmarktes	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tagesgelder und Termingelder außerhalb des Geldmarktes zu Geldmarktusancen</li> </ul>	Marktteilnehmer: Kreditinstitute und spezielle Nichtbanken Zwecke: Kurzfristige Refinanzierung und Kreditgewährung der Kreditinstitute und Nichtbanken zu Geldmarktusancen
Geldmarkt	Marktbereich für <u>Geldhandelskredite</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tagesgeldmarkt</li> <li>- Termingeldmarkt</li> </ul>	<u>Handels-Geldmarkt</u> ("Eigentlicher Geldmarkt"); Marktteilnehmer: nur Kreditinstitute Zwecke: Liquiditätsausgleich unter Kreditinstituten
	Marktbereich für <u>Geldmarktpapiere</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Privatkontmarkt</li> <li>- Schatzwechselmarkt</li> <li>- U-Schatzmarkt</li> <li>- Sonstige Geldmarktpapiermärkte</li> <li>- Rediskontierung von Wechseln mit Rückkaufsvereinbarung</li> <li>- Sonderlombarkredite</li> </ul>	<u>Regulierungs-Geldmarkt</u> ("Offizieller Geldmarkt"); Marktteilnehmer: Kreditinstitute und Deutsche Bundesbank Zwecke: Liquiditätsausgleich auch über Veränderung der Zentralbankgeldmenge bei Kreditinstituten
Marktbereich für übliche Rediskont- und Lombarkredite	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rediskontkredite und Lombarkredite zu üblichen Bedingungen</li> </ul>	Marktteilnehmer: Kreditinstitute und Deutsche Bundesbank Zwecke: übliche Refinanzierung der Kreditinstitute

Bedingung an, daß der Verkäufer die Wechsel gleichzeitig per 10 Tage später zurückkauft. Die Wechsel werden zum Marktsatz abgezinst angekauft und nach 10 Tagen vom Verkäufer unter Anwendung desselben Zinssatzes abgezinst zurückerworben (Beschuß vom 12. April 1973).“

Handelswechsel sind zwar zentralbankfähig, werden aber wegen der auf das noch freie Rediskont-Kontingent einer Bank beschränkten Mo-

netisierungsmöglichkeit im allgemeinen nicht als geldmarktfähig angesehen<sup>38</sup>. Bezieht die Bundesbank aber Handelswechsel in die Geldmarktregulierung ein — wie z. B. im April 1973 und später —, dann müssen Handelswechsel für die *Zeit ihrer Einbeziehung* auch als *geldmarktfähig* angesehen werden. Man wird Handelswechsel gegenwärtig wegen der nur temporären Einbeziehung in die Geldmarktregulierung und der Rückkaufsverpflichtung der Kreditinstitute nicht den eigentlichen Geldmarktpapieren gleichsetzen. Die Offenmarktgeschäfte der Bundesbank mit Handelswechseln sind aber als Geldmarkttransaktionen von der obigen Definition abzudecken.

(2) *Sonderlombardkredit*: Hierzu erläutert die Bundesbank<sup>39</sup>: „Zum Ausgleich besonderer Spannungen am Geldmarkt behält sich die Bundesbank vor, nach Ankündigung Lombardkredite zu einem Sonderlombardsatz (Sonderlombardkredit) zu gewähren. Der Sonderlombardsatz kann täglich geändert und die Bereitschaft zur Gewährung von Sonderlombardkredit täglich widerrufen werden (Beschluß vom 6. September 1973). — Im übrigen sind für die Gewährung von Lombardkrediten die ‚Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Bundesbank‘ (VI. Lombardverkehr) maßgebend.“

Obgleich die *allgemeinen* Lombardkreditfazilitäten der Bundesbank wegen der nicht sicheren Ankaufssituation hier nicht in die Geldmarktfinanzierung der Kreditinstitute einbezogen werden<sup>40</sup>, hat die Gewährung von *Sonderlombardkrediten* den Charakter einer *Angebotsposition der Bundesbank am Geldmarkt* mit Zentralbankgeld. Die Kreditinstitute können mithin in diesem Fall jederzeitige, unbedingte Zentralbankgeldbeschaffung in Höhe des verfügbaren lombardfähigen Materials einplanen. Daher wird der Sonderlombardkredit als Geldmarktgeschäftsabschluß in die obige Geldmarktdefinition einbezogen.

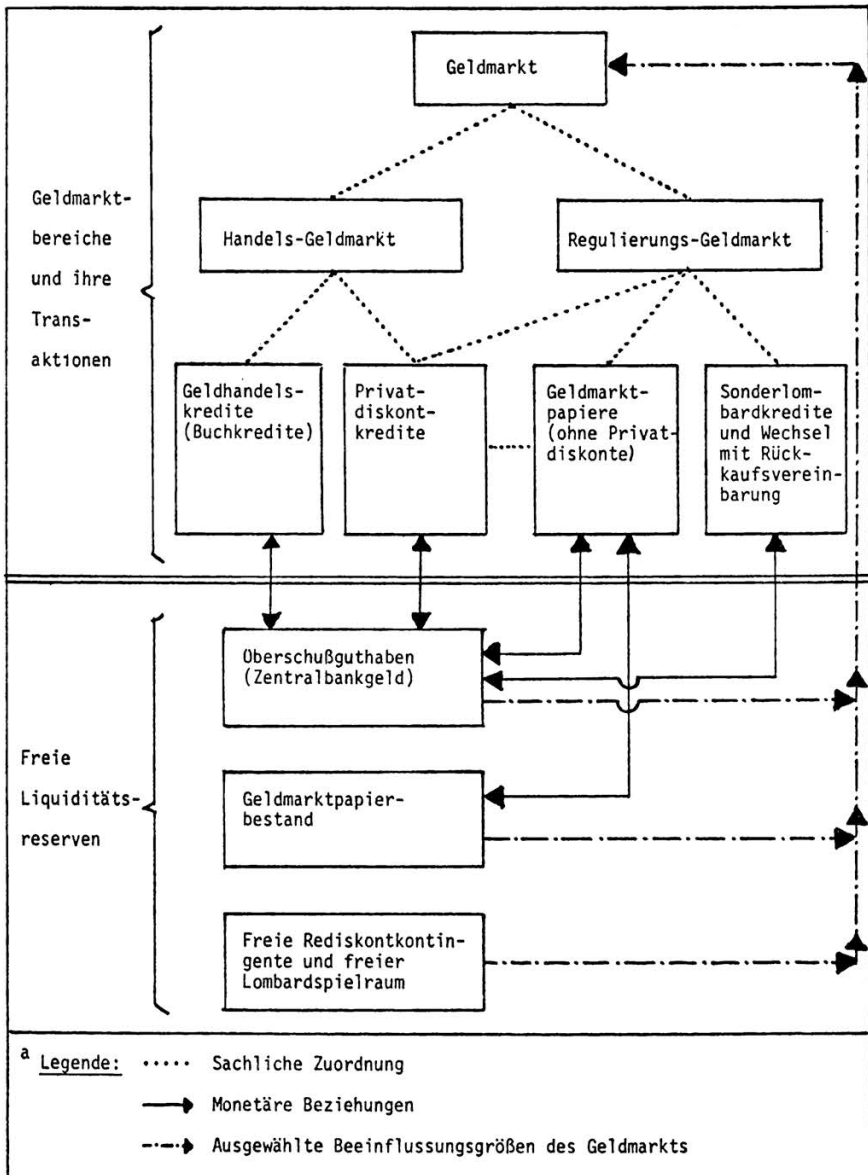
Nach den bisherigen Überlegungen ist auch deutlich, daß die „*freien Liquiditätsreserven*“ der Kreditinstitute in engster Beziehung zum Geldmarkt stehen (vgl. Übersicht 7). Um diesen sowohl bankbetriebswirtschaftlich als auch volkswirtschaftlich wichtigen Zusammenhang zu beleuchten, ist von dem Konzept der freien Liquiditätsreserven auszugehen, das die Bundesbank seit Mitte 1974 vertritt:

<sup>38</sup> Vgl. allerdings auch H. Lipfert, Der Geldmarkt mit Euro-Geldmarkt, a. a. O., S. 23.

<sup>39</sup> Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1973, S. 66.

<sup>40</sup> Vgl. allerdings auch H. Lipfert, Der Geldmarkt mit Euro-Geldmarkt, a. a. O., S. 23.

Übersicht 7: Geldmarkt und freie Liquiditätsreserven  
der Kreditinstitute a)



Zu den freien Liquiditätsreserven „rechnen neben den

1. Überschußguthaben (Zentralbankguthaben der Banken abzüglich Reserve-Soll)

solche liquide Aktiva, die den Banken einen sofortigen und unbedingten Anspruch auf Zentralbankgeld geben, nämlich:

2. Inländische Geldmarktpapiere: Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes, seiner Sondervermögen und der Länder, Vorratsstellenwechsel, Privatkonten, AKA-Plafond-B-Wechsel und Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere, soweit sie in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogen sind. (Transaktionen zwischen Banken und Bundesbank in Mobilisierungs- und Liquiditätstiteln, die nicht in die Geldmarktregulierung einbezogen sind, werden unter den Offenmarktoperationen erfaßt).

3. Unausgenutzte Rediskontkontingente und — vor Aufhebung der Lombardwarnmarke — der freie Lombardspielraum<sup>41</sup>.“

Die „*Überschußguthaben*“ bilden die eigentliche Basis der Kreditinstitute für die Kreditgewährung am „Handelsgeldmarkt“. Die *Geldmarktpapiere* sind das charakteristische Element für die Transaktionen am „Regulierungs-Geldmarkt“. Auf die oben dargelegte Sonderrolle der „Wechsel mit Rückkaufsvereinbarung“ sowie der „Sonderlombardkredite“ sei an dieser Stelle lediglich noch einmal hingewiesen.

Die *unausgenutzten Rediskontkontingente* und der *freie Lombardspielraum* ermöglichen den Kreditinstituten — bei Vorliegen der ökonomischen Voraussetzungen<sup>42</sup> — die kurzfristige Beschaffung von Zentralbankgiralgeld; da Refinanzierungsmaßnahmen dieser Art aber nicht unter die „direkte Geldmarktregulierung“ der Deutschen Bundesbank fallen, werden sie hier zwar in die unmittelbare Nähe der Geldmarkttransaktionen gerückt, aus dem eigentlichen Geldmarkt Begriff jedoch ausgeschlossen.

Mit einigen Einschränkungen trifft man das wesentliche Charakteristikum des Geldmarkts in der Bundesrepublik, wenn man den Geldmarkt als „Markt für freie Liquiditätsreserven unter Abzug unausgenutzter Rediskontkontingente und des freien Lombardspielraums“ bezeichnen würde.

<sup>41</sup> Zentralbankgeldmenge und freie Liquiditätsreserven der Banken, a.a.O., S. 20 (vom Verfasser z. T. gesperrt).

<sup>42</sup> Z. B.: Bestand an rediskontfähigen Handelswechseln.

## Zusammenfassung

### Geldmarkt und Geldmarktkonzepte

Der Beitrag hat das Ziel, die in Literatur und Praxis umstrittene Abgrenzung des „Geldmarkts“ unter besonderer Berücksichtigung der institutionellen Gegebenheiten der Bundesrepublik Deutschland aus der Sicht der wissenschaftlichen Bankbetriebslehre zu erörtern. Im Mittelpunkt stehen daher die Fragen einer zweckmäßigen Erfassung und Abgrenzung des Geldmarktes der Bundesrepublik. [Der Aufsatz ist erstmalig 1976 in der Festschrift zum 75. Geburtstag von Prof. Dr. Dr. h. c. Wilhelm Hasenack, Göttingen, erschienen (Unternehmen und Gesellschaft, nwb-Verlag Herne/Berlin 1976, S. 163 bis 187).]

Der Autor unterscheidet die in der Literatur vertretenen Geldmarktkonzepte nach drei Fassungen: 1. Enge Fassung (Zweck der Geldmarktabschlüsse: „Ausgleich vorübergehender Liquiditätsdifferenzen unter Kreditinstituten durch Umverteilung vorhandener Zentralbankgeldbestände der Kreditinstitute“); 2. Mittlere Fassung (Zusätzlich zu den Elementen der engen Geldmarktfassung zu 1 wird auch noch einbezogen in den Geldmarkt „Die Verminderung oder Erhöhung der Zentralbankgeldbestände der Kreditinstitute durch Übernahme bzw. Abgabe geldmarktfähiger Papiere von bzw. an die Zentralbank durch Kreditinstitute“); 3. Fassung („Kurzfristige Kreditgewährung aller Art“).

Der Autor begründet die mittlere Fassung der Geldmarktkonzepte und kommt zu dem Ergebnis: Mit einigen Einschränkungen trifft man das wesentliche Charakteristikum des Geldmarkts in der Bundesrepublik Deutschland, wenn man den Geldmarkt als „Markt für freie Liquiditätsreserven unter Abzug unausgenutzter Rediskontkontingente und des freien Lombardspielraums“ bezeichnet.

## Summary

### Money Market and Money Market Concepts

The article sets out to ventilate from the standpoint of scientific bank management theory the controversial delimitation of the “money market” in the literature and in practice with special reference to institutional conditions in the Federal Republic of Germany. [The article first appeared in 1976 in the tribute to Prof. Dr. Dr. h. c. Wilhelm Hasenack, Göttingen, for his 75th birthday (Unternehmen und Gesellschaft {The Firm and Society}, nwb-Verlag Herne/Berlin 1976, pp. 163 - 187)].

The author classifies the money market concepts presented in the literature into three versions: 1. Narrow formulation (purpose of money market transactions: “Offsetting of temporary liquidity differences among banks by redistribution of available holdings of central bank money”); 2. Intermediate

formulation (in addition to the narrow formulation of the money market under 1, the money market further includes: "Reduction or increase in central bank money holdings of banks by the acquisition or disposal of money market paper from or to the central bank by the banks"); 3. Broad formulation ("granting of short-term loans of all types").

The author presents arguments justifying the intermediate formulation of money market concepts and arrives at the conclusion: with a few limitations, the essential character of the money market in the Federal Republic of Germany is presented accurately by describing it as the "market for free liquidity reserves less unutilized rediscount quotas and the available latitude for collateral loans against securities".

## Résumé

### Le marché monétaire et ses concepts

L'étude a pour objet d'examiner la délimitation controversée, dans la littérature comme dans la pratique, du « marché monétaire » du point de vue de la science de la gestion bancaire et dans les conditions institutionnelles particulières à l'Allemagne Fédérale. L'étude est donc centrée sur les problèmes d'une définition et d'une délimitation appropriées du marché monétaire de la République Fédérale (cette étude a été initialement publiée en 1976 dans la plaquette éditée pour le 75<sup>e</sup> anniversaire du Professeur Wilhelm Hasenack, de Göttingen — „Unternehmen und Gesellschaft“ (Entreprise et Société), Editions nwb Herne/Berlin 1976, pages 163 à 187).

L'auteur distingue trois conceptions dans les concepts du marché monétaire retenus par la littérature: 1. La conception étroite (Objet des bilans du marché monétaire: «la compensation des différences temporaires de liquidités entre établissements bancaires et financiers par redistribution des avoirs desdits établissements en monnaie de la banque centrale ».) 2. La conception médiane (Aux éléments de la conception étroite ci-dessus se joint dans le marché monétaire: « La diminution ou l'augmentation des avoirs des établissements bancaires et financiers en monnaie de la banque centrale par l'achat/la vente à la dite banque par lesdits établissements de titres négociables sur le marché monétaire ».) 3. La conception large (« L'allocation de tous crédits à court terme »).

L'auteur justifie la conception médiane des concepts du marché monétaire et conclut: Sous réserve de certaines restrictions, l'on retrouve en Allemagne Fédérale l'essentiel des caractéristiques du marché monétaire, si l'on considère celui-ci comme le « marché des réserves libres de moyens liquides, sous déduction des contingents de réescompte inemployés, et de la latitude des avances sur titres ».