Universität Zürich
Institut für Banking & Finance
Prof. Dr. Urs Birchler

Auswirkungen von Verbriefungen auf die Effizienz der Geldpolitik

Bachelorarbeit in Banking & Financial Services

Verfasser: Alexander Marti

Abgabedatum: 17.07.2015

Executive Summary

Problemstellung

Banken können mittels dem Hinterlegen von Sicherheiten bei der Zentralbank Geld aufnehmen. So kann die Zentralbank durch die Zinsen, welche sie für diese Rückkaufvereinbarung verlangt, die Geldnachfrage und somit die Geldmenge steuern. In den vergangenen Jahren wurden den Banken durch den Kapitalmarkt aber auch neue Möglichkeiten geboten, Geld aufzunehmen. Ebenfalls durch das Hinterlegen von Sicherheiten, beispielsweise Verbriefungen, kann die Bank von anderen Marktteilnehmern Geld ausleihen. Dies ist eine neue Art der privaten Geldschöpfung, welche nur beschränkt durch die Zentralbank kontrolliert werden kann. Dies ist ein Problem, mit welchem sich die Zentralbank auseinandersetzen muss, um die richtigen Geldpolitikentscheide zu treffen.

Vorgehen

Das Ziel der vorliegenden Arbeit ist die Untersuchung der Auswirkungen von diesem privat generierten Geld auf die Effizienz der Geldpolitik. Dazu werden in einem ersten Teil, durch die Analyse der relevanten Fachliteratur, die Grundlagen der Generierung von privatem Geld aufgezeigt. Dabei wird insbesondere auch auf die Konstruktion, Eigenschaften und Probleme von Verbriefungen eingegangen. Im Hauptteil werden die Auswirkungen von Verbriefungen und anderen Kreditsicherheiten auf die effektive Geldmenge analysiert. Ebenfalls werden die neuen Möglichkeiten, die sich der Zentralbank durch das Vorhandensein von Verbriefungen bieten, untersucht. Der Fokus liegt hierbei auf dem europäischen Verbriefungsmarkt. Die effektive Geldmenge wird durch das Geldmengenaggregat M2 und das durch Kreditsicherheiten geschaffene Geld berechnet. Dabei orientiert sich die Arbeit an der Methodologie der Credit Suisse (2012) Studie „When Collateral is King“. Anhand der effektiven Geldmenge und dem erklärten Inflationsziel der Europäischen Zentralbank werden dann Rückschlüsse auf die Effizienz der Geldpolitik gezogen.

Resultate

Eine Erhöhung der Geldmenge sollte zu Inflation führen. Beim Vergleich des Wachstums des Geldmengenaggregats M2 mit der Inflation fällt jedoch auf, dass der gewünschte Effekt im Jahre 2009 und seit 2013 ausblieb. Eine Erklärung dafür bietet die effektive Geldmenge. Die effektive Geldmenge ist in genau diesen Jahren, als der Effekt der Erhöhung von M2 auf die

Inflation ausblieb, nicht gewachsen. Deshalb liegt die Schlussfolgerung nahe, dass die Inflation stärker auf die effektive Geldmenge, als auf die Zentralbankgeldmenge reagiert. Wenn es also zu mehr Ausleihungen unter Banken mittels Verbriefungen kommt, so führt dies dazu, dass privates Geld generiert wird und somit die effektive Geldmenge ansteigt. Dies führt zu Inflation. Gefährlich kann es jedoch sein, wenn die Ausleihungen unter Banken abnehmen, wie es in der Finanzkrise in der USA der Fall war. Dann führt die Abnahme des privat generierten Geldes zu einem Deflationsdruck.

Verbriefungen bieten den Zentralbanken jedoch auch neue Möglichkeiten. So kann durch ein ABS Ankaufprogramm der Zentralbank ein Anreiz entstehen, Kredite zu vergeben und zu verbriefen. Dies führt zu einer Zunahme des privat generierten Geldes und somit zu einer Zunahme der effektiven Geldmenge.