

Robert Köck

# **Transparenz und Kommunikation der US-Notenbank**

**Wie die Federal Reserve Bank  
den Finanzmarkt steuert**

2

Tectum Verlag

## **Inhalt**

|  |           |
|--|-----------|
| Danksagung .....   | V         |
| Vorwort .....  | VII       |
| Abbildungsverzeichnis.....   | XV        |
| Tabellenverzeichnis .....  | XVII      |
| <b>1 – Einleitung .....</b>  | <b>1</b>  |
| <b>2 – Akteure im Finanzmarktgeschehen und ihr Netzwerk.....</b>                       | <b>11</b> |
| 2.1 Allgemeine Gedanken zum Finanzmarkt .....  | 12        |
| 2.1.1 Die Yieldkurve.....  | 16        |
| 2.1.2 Phasen im Zinszyklus im Zeitverlauf .....  | 19        |
| 2.1.2.1 Early Stage Monetary Tightening (Yieldkurve wird flacher) –<br>Trendphase..... | 19        |
| 2.1.2.2 Late Stage Monetary Tightening (Yieldkurve wird invers) –<br>Endphase .....    | 20        |
| 2.1.2.3 Early Stage Monetary Easing (Yieldkurve ist invers) –<br>Trendphase.....       | 20        |
| 2.1.2.4 Late Stage Monetary Easing (Yieldkurve ist normal) –<br>Endphase .....         | 21        |
| 2.1.3 Unterscheidung Geldmarkt – Kapitalmarkt.....                                     | 21        |
| 2.1.4 Unterscheidung Primärmarkt – Sekundärmarkt.....                                  | 26        |
| 2.1.5 Der Finanzmarkt und die Finanzintermediäre .....                                 | 27        |

|        |   |    |
|--------|---|----|
| 2.2    | Akteure im Finanzmarktgeschehen.....                                  | 27 |
| 2.2.1  | Zentralbank und Finanzmarktregulierung.....                           | 29 |
| 2.2.2  | Organe der Rechtsprechung.....  | 29 |
| 2.2.3  | Interessengruppen .....   | 29 |
| 2.2.4  | Kreditratingagenturen.....  | 30 |
| 2.2.5  | Wissenschaftliche Forschung und Lehre .....                           | 32 |
| 2.2.6  | Medien und Meinungsbildung .....                                      | 32 |
| 2.2.7  | Analysten.....  | 33 |
| 2.2.8  | Geldgeber .....   | 33 |
| 2.2.9  | Finanzintermediäre.....   | 34 |
| 2.2.10 | Marktplatz.....   | 34 |
| 2.2.11 | Handelsaktivität – Strategie der Akteure.....                         | 37 |
| 2.2.12 | Handlungsradius der Geschäftsaktivitäten.....                         | 38 |
| 2.2.13 | Geldnehmer .....  | 38 |
| 2.3    | Netzwerke .....   | 38 |
| 2.4    | Diffusion von Information .....                                       | 47 |
| 2.4.1  | Information.....  | 48 |
| 2.4.2  | Produktion und Reproduktion von Information.....                      | 51 |
| 2.4.3  | Aggregation von Informationen.....                                    | 52 |
| 2.4.4  | Massenkommunikation und interpersoneller Kontakt .....                | 54 |
| 2.4.5  | Meinungsbildner .....   | 57 |
| 2.4.6  | Diffusionsparadigma.....  | 61 |
| 2.4.7  | Zusammenfassung .....   | 65 |
| 2.5    | Interpretation des Begriffs: Vertrauen.....                           | 67 |
| 2.6    | Kommunikation, Information und Meinungsbildung am<br>Finanzmarkt..... | 71 |
| 2.6.1  | Vorgedanken zur empirischen Datenerhebung .....                       | 71 |
| 2.6.2  | Empirische Datenerhebung .....  | 76 |

|          |  |            |
|----------|--|------------|
| 2.6.3    | Interviewleitfaden: *Akteure im Finanzmarktgeschehen und deren Netzwerk*   | 78         |
| 2.7      | Exkurs: Methodik der Inhaltsanalyse für die Datenauswertung                | 85         |
| 2.8      | Auswertung der Interviews mit Hilfe der Inhaltsanalyse                     | 90         |
| 2.8.1    | Tagesbeginn  | 90         |
| 2.8.2    | Geschäftspartner   | 97         |
| 2.8.3    | Meinungsbildungs- und Entscheidungsfindungsprozess                         | 102        |
| 2.8.4    | Kreditratingagenturen  | 110        |
| 2.8.5    | Medien   | 112        |
| 2.8.6    | Wissenschaftliche Forschung und Lehre, Zentralbank und Finanzmarktaufsicht | 113        |
| 2.8.7    | Handelsaktivitäten   | 115        |
| 2.9      | Zusammenfassung  | 116        |
| <b>3</b> | <b>– Transparenz und Kommunikation einer Zentralbank</b>                   | <b>131</b> |
| 3.1      | Transparenz  | 132        |
| 3.1.1    | Transparenz und langfristige Zielerreichung                                | 134        |
| 3.1.2    | Transparenz und verwendete Methodik  | 135        |
| 3.1.3    | Transparenz und der Entscheidungsfindungsprozess                           | 137        |
| 3.2      | Kommunikation  | 139        |
| 3.2.1    | Entscheidungsfindung und Verantwortung                                     | 141        |
| 3.3      | Informationen zu Entscheidungen  | 143        |
| 3.3.1    | Informationsabfolge zwischen zwei Konferenzen des geldpolitischen Komitees | 144        |
| 3.3.1.1  | Pressemitteilung   | 144        |
| 3.3.1.2  | Protokoll zur Konferenz des geldpolitischen Komitees                       | 145        |
| 3.3.1.3  | Informationen über das Abstimmungsverhalten                                | 146        |
| 3.3.2    | Information zum zukünftigen geldpolitischen Verlaufspfad                   | 147        |

|         |  |     |
|---------|--|-----|
| 3.3.2.1 | Regelmäßige Publikationen.....   | 148 |
| 3.3.2.2 | Interviews und Vorträge.....   | 148 |
| 3.3.2.3 | Persönliche individuelle Kontakte der stimmberechtigten Mitglieder ..... | 150 |
| 3.3.3   | Informationen an den Gesetzgeber .....                                   | 151 |
| 3.3.4   | Kommunikation bei Unstimmigkeiten im geldpolitischen Komitee.....        | 152 |
| 3.4     | Zusammenfassung .....  | 153 |

#### **4 – Der Finanzmarkt aus der Sicht der amerikanischen**

|  |     |
|--|-----|
| <b>Notenbank</b> .....   | 155 |
| 4.1 Bankbezogene Betrachtung der Finanzmärkte .....                          | 157 |
| 4.1.1 Der Markt für die US-Zentralbank („Fed Funds Markt“).....              | 157 |
| 4.1.2 Certificates of Deposits .....   | 159 |
| 4.1.3 Interest Rate Swap .....   | 160 |
| 4.2 Finanzinstrumente für die Allgemeinheit .....                            | 161 |
| 4.2.1 Der Markt für U.S. Treasuries.....                                     | 161 |
| 4.2.1.1 Der Primärmarkt.....   | 161 |
| 4.2.1.2 Sekundärmarkt.....   | 164 |
| 4.2.2 Kurzfristige Finanzierung von Wertpapierpositionen:<br>Repomarkt ..... | 168 |
| 4.2.3 Derivative Finanzinstrumente .....                                     | 171 |
| 4.2.4 Staatlich unterstützte Finanzierungsagenturen .....                    | 172 |
| 4.2.5 Hypothekarisch gesicherte Wertpapieremissionen .....                   | 174 |
| 4.2.6 Instrumente zur Unternehmensfinanzierung.....                          | 175 |
| 4.2.6.1 Commercial Papers.....   | 175 |
| 4.2.6.2 Corporate Bonds .....  | 177 |
| 4.2.7 Municipal Securities .....   | 180 |

|   |     |
|---|-----|
| <b>5 – Wirkung von Leitzinsentscheidungen auf die Volatilität der Preise am Anleihemarkt</b> .....          | 183 |
| 5.1 Exkurs: Messung der Reaktionen des Marktes auf Leitzinsänderungen.....                                  | 184 |
| 5.2 Zeitreihenverlauf und Ergebnis aus der Volatilitätsschätzung im Überblick.....                          | 187 |
| 5.3 Relevanz der Statements.....  | 193 |
| 5.4 Informationsqualität: „Informationen“ oder „Noise“.....   | 196 |
| 5.5 Zusammenfassung.....  | 203 |
| <b>6 – Analyse des Informationstransfers</b> .....  | 205 |
| 6.1 Annahmen und Begriffsabgrenzungen.....  | 206 |
| 6.2 Anwendung der Inhaltsanalyse.....   | 210 |
| 6.2.1 Vorgehensweise.....   | 211 |
| 6.2.2 Wahl des Mediums für die Analyse.....   | 213 |
| 6.2.3 Gewinnung des Untersuchungsmaterials.....   | 215 |
| 6.2.4 Entwicklung des Kategoriensystems.....  | 217 |
| 6.2.5 Codierregeln.....   | 221 |
| 6.2.6 Ankerbeispiele.....   | 222 |
| 6.2.7 Probecodierung und Codierung.....   | 223 |
| 6.2.8 Prüfung der Validität und Reliabilität (Zuverlässigkeit).....   | 223 |
| 6.3 Datenauswertung und Analyse.....  | 224 |
| 6.3.1 Statistische Charakteristika.....   | 224 |
| 6.3.2 Allgemeine Muster.....  | 225 |
| 6.3.3 Zusammenhang zwischen den Stellungnahmen und der täglichen Yieldveränderung in Basispunkten (BP)..... | 234 |
| 6.4 Analyse der Diskussionen zur erwarteten Entwicklung der Preisstabilität.....                            | 238 |
| 6.4.1 Leitgedanken.....   | 239 |

|          |  |            |
|----------|--|------------|
| 6.4.2    | Stellungnahmen des FOMC in den Statements zur erwarteten Preisinflation .....                              | 241        |
| 6.4.3    | Die Verantwortlichen erzeugen mit ihren Kommentaren Unsicherheit .....                                     | 251        |
| 6.4.4    | Die Verantwortlichen befürchten Fehlprognosen in ihren Kommentaren .....                                   | 258        |
| 6.4.5    | Die Verantwortlichen geben Informationen unvollständig weiter .....  | 261        |
| 6.4.6    | Die Verantwortlichen verfügen nur über bruchstückhaftes Wissen zur erwarteten Preisinflation.....          | 268        |
| 6.4.7    | Die Verantwortlichen geben bedenkliche Annahmen zur erwarteten Preisinflation.....                         | 275        |
| 6.4.8    | Die Verantwortlichen beachten zu wenig gegensätzliche Meinungen der handelnden Akteure am Finanzmarkt..... | 283        |
| 6.4.9    | Die Verantwortlichen geben widersprüchliche Informationen zum prognostizierten Trendverlauf .....          | 287        |
| 6.4.10   | Die Verantwortlichen zeigen bei ihrer Kommunikation mit den Akteuren am Finanzmarkt Uneinheitlichkeit..... | 296        |
| 6.4.11   | Die Verantwortlichen geben unzureichende Stellungnahmen zur erwarteten Preisinflation.....                 | 303        |
| 6.5      | Zusammenfassung .....  | 310        |
| <b>7</b> | <b>Zusammenfassung .....</b>   | <b>315</b> |
| 7.1      | Charakteristika der Akteure am Finanzmarkt.....  | 315        |
| 7.2      | Wie bilden die Akteure ihre Erwartungen?.....  | 317        |
| 7.3      | Wie steuert die Federal Reserve die Erwartungen? .....   | 318        |
| 7.4      | Wie stabilisiert die Federal Reserve Bank Marktprozesse? .....   | 322        |
| 7.5      | Ideen zum Abbau der aufgezeigten Mankos .....  | 329        |
|          | <b>Literaturverzeichnis .....</b>  | <b>337</b> |