

*comments & suggestions  
are always welcome*

**NEWLY REVISED  
Perpetua & Felicitas MMV**

*German orthography according  
to standard Swiss usage*

## Wertpapier-Pensionsgeschäfte\*

(Offenmarktgeschäfte auf Zeit)

(①) Die Zentralbank (ZB) leitet Primärliquidität (= ZB-Geld) für bestimmte Zeit in den Kreislauf, um den Markt zu *verflüssigen* sowie um "Zinsausreisser" nach oben zu glätten (Interdependenz der Zinsen!; aussenwirtschaftliche Wirkungen → "heisses Geld" dringt ein!).

Sie *kauft* hierob von den Banken Wertpapiere an. Die Partner verpflichten sich, diese Papiere nach einer vertraglich vereinbarten Zeit (etwa: 14 Tage) von der ZB zurückzukaufen. – Der Pensionsvertrag kann gegebenenfalls (automatisch) verlängert werden.

**Pensionsatz** nennt man die Differenz zwischen dem höheren Ankaufspreis (etwa: 100) und dem vertraglich festgelegten niedrigeren Rückkaufspreis (etwa: 99,5) durch die Banken, auf Jahresprozente umgerechnet.

(②) Die ZB saugt Primärliquidität für bestimmte Zeit ab, um den Markt zu *versteifen*, nämlich den Überhang an ihrem Geld abzubauen sowie um unerwünschten Zinssturz (Interdependenz der Zinsen!; aussenwirtschaftliche Wirkungen → Geldexport!) zu vermeiden.

Sie bietet hierob den Banken Wertpapiere zum *Kauf* an. Die Partner nehmen diese für eine vertraglich festgelegte Zeit in ihr Portefeuille. Nach Ablauf der vereinbarten Zeit kauft die ZB die Papiere zurück. – Der Pensionsvertrag kann gegebenenfalls (automatisch) verlängert werden.

Pensionssatz ist diesfalls die Differenz zwischen dem niedrigeren Verkaufspreis (etwa: 99,5) und dem höheren Rückkaufspreis (etwa: 100) der ZB, in Jahresprozenten gerechnet.

## Derzeit übliche Formen der Pensionsgeschäfte

(①) ZB gibt den Pensionssatz fest vor. Die Banken reichen Gebote (engl. tenders = offers)\*\* für die Menge, nämlich für den zu kaufenden Betrag ein:

Mengentender (aus der Sicht der Banken) oder Preisverfahren: der Preis (Zins) ist der Aktionsparameter der ZB.

(②) ZB gibt Menge fest vor. Die Banken geben Gebote (Tender) für den Zins ab und nennen auch die beabsichtigte Menge, also die zu kaufenden Beträge:

Zinstender (aus der Sicht der Banken) oder Mengenverfahren: die Menge ist der Aktionsparameter der ZB.

### (a) Holländische Methode:

ZB gibt einen *Mindestbietungssatz* vor. Volle Zuteilung erhalten alle Gebote, die über diesem Satz liegen. Der Pensionssatz entspricht für *alle Bieter*, denen ein Geschäft zugeteilt wird, dem Bietungssatz des letzten zum Zuge gekommenen Gebotes (= marginaler Zuteilungssatz).

Problem: je höher ein individuelles Satzgebot über dem Mindestbietungssatz liegt, desto mehr verbessert der Bieter seine Zuteilungschance im Rahmen des vorgegebenen Kontingents. Er rechnet jedoch nur mit dem marginalen Zuteilungssatz ab.

### (b) Amerikanische Methode:

ZB gibt keinen Mindestbietungssatz vor. Die Zuteilung der Menge erfolgt beginnend mit dem höchsten Bietungssatz. Für jedes zugeteilte Gebot gilt der individuelle Bietungssatz als der Pensionssatz.


Diese Methode gilt als die marktgerechtere. Im "Monatsbericht der Deutschen Bundesbank" wurde dann ein "*Schwerpunktsatz*" ausgewiesen = Satz, zu

dem die Masse der Zuteilungen erfolgte. Manchmal fand sich dieser Schwerpunktsatz als *Zinsspanne* (etwa: 3,55 bis 3,57) angegeben.

Die EZB weist (in ihren Monatsberichten, dort im Statistischen Teil, Rubrik "Monetäre Statistik", Unter-Rubrik "Hauptrefinanzierungsgeschäfte" und "Sonstige Tendergeschäfte") sowohl den marginalen Zuteilungssatz als auch den gewichteten Durchschnittssatz aus

Wollen die Banken gesamthaft einen höheren Betrag übernehmen, wie ihn die ZB vorgesehen hat, dann muss repartiert (= zugeteilt) werden. In der Regel (so früher die Deutsche Bundesbank) wird mit *einheitlicher Quote* repartiert. Die Zuteilungsquote für eine Bank errechnet sich diesfalls aus dem Verhältnis des vorgesehenen Betrages der ZB zum gebotenen Betrag der betreffenden Bank.

Viele andere Berechnungsgrundlagen für die Zuteilung (vor allem: Höhe der Bietungssätze) sind möglich.

 Siehe auch das Download-File "eur\_zentralbk\_offenmarktpolitik.doc."

---

\*Das Wort "Pension" möglichst *nicht* borussieren bzw. guestphalisieren und als "Pankzion" aussprechen; bitte auch *nicht* nasalieren. Es kommt vom Lateinischen PENSIO = die vertraglich vereinbarte Zahlung bzw. PENDERE = hier: jemanden Geld übertragen.

\*\*Inzwischen wird in der deutschen Finanzfachsprache auch häufig schon "Tender" (SINGULARE TANTUM) anstatt "Gebot(e)" gesagt.

**You have no security for a man who has no religious principle**  
(Johann Wolfgang Goethe, German poet, philosopher & statesman)