

Wertpapiermärkte

Rentenmarkt

Zinsentwicklung

Die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte hat sich im Herbst leicht erhöht. Nachdem sie im Juni und Juli über mehrere Wochen die 5 %-Marke unterschritten hatte, zog sie im August auf rund 5 % und im Oktober weiter auf 5 ¼ % an. Ende Oktober kam es im Sog der Krise an den ostasiatischen Finanzmärkten kurzfristig zu größeren Renditenbewegungen, die allerdings schnell wieder abebbten. Bei Abschluß dieses Berichts Mitte Dezember lag die Umlaufrendite wieder bei gut 5 %. Gestiegen sind in den Herbstmonaten allerdings nur die Zinsen am kürzeren Ende des Kapitalmarktes, wo der Zinstrend bereits seit Anfang Juli leicht aufwärts gerichtet war. Die langfristigen Kapitalmarktzinsen sind dagegen zuletzt sogar unter den Tiefstand von Februar 1997 gesunken. Das Zinsgefälle zwischen den einzelnen Laufzeitbereichen am Rentenmarkt hat sich im Herbst deshalb weiter verringert. Die am Markt beobachtbare Renditendifferenz zwischen zehn- und einjährigen Bundesanleihen betrug Mitte Dezember etwas mehr als 1 ¼ Prozentpunkte, verglichen mit zwei Prozentpunkten Ende Juli 1997.

*Umlaufrendite
geringfügig
gestiegen*

Der Zinsanstieg in den kürzeren Laufzeitbereichen des Kapitalmarktes ist in erster Linie Reflex der leichten Straffung des geldpolitischen Kurses, zu der sich die Bundesbank im Oktober angesichts gestiegener Stabilitätsrisiken veranlaßt sah. Insbesondere in den längeren Laufzeitbereichen prägten internationale Einflüsse das Bild. Nach einem vorübergehenden

*Einflußfaktoren
der Zins-
entwicklung*



Renditenanstieg im August gingen vom amerikanischen Kapitalmarkt in der Folge zinsenkende Impulse aus. Diese Entwicklung ist – neben wieder abflauenden Inflationsbefürchtungen in den USA – vermutlich auch auf Umschichtungen in Rentenwerte als Reaktion auf die Turbulenzen an den internationalen Aktienbörsen zurückzuführen. Der Renditenvorsprung des amerikanischen Anleihemarktes hat sich im Ergebnis im Herbst weiter zurückgebildet. Mitte Dezember betrug er etwa einen halben Prozentpunkt, verglichen mit drei Viertel Prozentpunkten im Juli.

Absatz von Rentenwerten

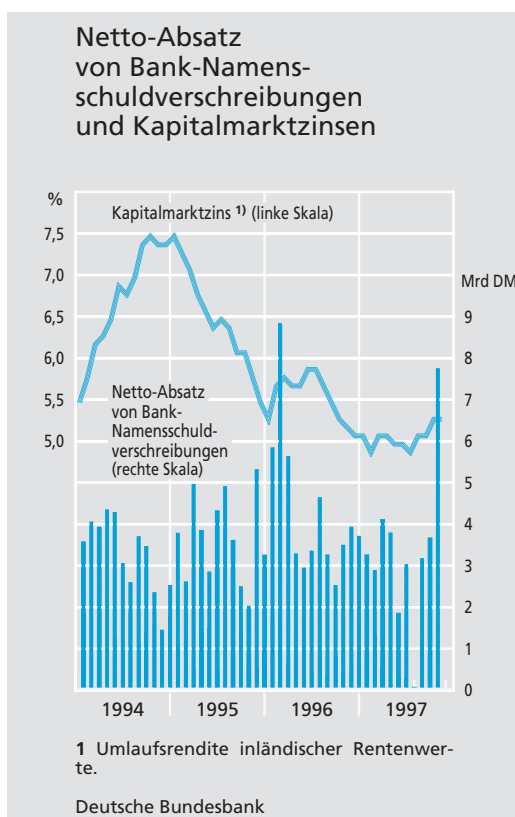
Der Brutto-Absatz inländischer Rentenwerte war von August bis Oktober mit einem Kurswert von 182,6 Mrd DM niedriger als in den

drei Monaten davor, als inländische Emittenten für 202,7 Mrd DM Schuldverschreibungen begeben hatten; von August bis Oktober 1996 wurden brutto für 173,6 Mrd DM Anleihen verkauft. Nach Abzug der umfangreichen Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten erzielten sie im Berichtszeitraum ein Mittelaufkommen von lediglich 27,1 Mrd DM nach 65,3 Mrd DM von Mai bis Juli und 54,0 Mrd DM vor Jahresfrist. Deutlich abgeschwächt hat sich auch der Absatz ausländischer Rentenwerte im Inland; er belief sich von August bis Oktober auf 19,0 Mrd DM (netto), verglichen mit dem Rekordvolumen von 39,2 Mrd DM in den drei Monaten davor. Nachgelassen hat vor allem die Nachfrage heimischer Anleger nach Fremdwährungsanleihen, auf die lediglich 13,9 Mrd DM entfielen (Mai bis Juli: 32,5 Mrd DM). Möglicherweise wurden innerhalb Europas die Spielräume für „convergence trade“ geringer veranschlagt, während das Interesse an US-Dollar-Anleihen wechselkursbedingt nachgelassen hat. Auf D-Mark lautende Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten wurden per saldo für 5,0 Mrd DM im Inland untergebracht. Insgesamt belief sich das Mittelaufkommen aus dem Absatz in- und ausländischer Rentenwerte von August bis Oktober 1997 auf 46,0 Mrd DM nach 104,5 Mrd DM in den drei Monaten davor und 55,8 Mrd DM im Vergleichszeitraum des Vorjahres.

Das gesamte Mittelaufkommen aus dem Verkauf inländischer Rentenwerte kam von August bis Oktober im Ergebnis den Kreditinstituten zugute (31,4 Mrd DM netto). Mit

Bankschuldverschreibungen

Mittelaufkommen



12,6 Mrd DM entfiel über ein Drittel davon auf Sonstige Bankschuldverschreibungen. Diese Entwicklung dürfte Reflex der recht kräftigen Expansion im längerfristigen Kreditgeschäft der Banken sein. Rege war die Emissionstätigkeit ferner im Segment der Öffentlichen Pfandbriefe, die per saldo für 11,7 Mrd DM verkauft wurden. Der am Markt befindliche Umlauf von Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute stieg um 5,5 Mrd DM. Aus dem Absatz von Hypothekendarlehen kamen im Berichtszeitraum 1,6 Mrd DM (netto) auf. Verstärkt nutzten die Banken auch Namensschuldverschreibungen (die in den hier kommentierten Zahlen nicht enthalten sind) zur Refinanzierung; ihr Nettoabsatz erreichte von August bis Oktober 14,6 Mrd DM, verglichen mit 5,0 Mrd DM in den drei Monaten davor. Aus der Sicht insti-

tutioneller Anleger sind die kursrisikofreien Bank-Namenschuldverschreibungen in Phasen steigender Kapitalmarktzinsen insofern attraktiv, als sie zum Anschaffungspreis bilanziert werden können und nicht – wie markt-gängige Papiere – auf einen niedrigeren Kurswert heruntergeschrieben werden müssen.

Die öffentliche Hand baute ihre Rentenmarktverbindlichkeiten von August bis Oktober um 4,4 Mrd DM ab; in den drei Monaten davor hatten öffentliche Stellen noch für 10,9 Mrd DM (netto) Anleihen begeben. Dieser Rückgang ist zum einen auf Tilgungen des Bundeseisenbahnvermögens und der Post zurückzuführen; ihre Rentenmarktverschuldung nahm um 2,1 Mrd DM beziehungsweise 2,0 Mrd DM ab. Zum andern haben der Bund und seine Sondervermögen ihren Mittelbedarf insbesondere im September und Oktober verstärkt über die Aufnahme von Scheindarlehen gedeckt. Der Umlauf von Schuldverschreibungen des Bundes verringerte sich von August bis Oktober um 1,4 Mrd DM. Wie schon in der Vorperiode konzentrierte sich die Emissionstätigkeit des Bundes auf das kurze und auf das sehr lange Ende des Laufzeitspektrums. So stieg der Umlauf an zweijährigen Schatzanweisungen um 9,7 Mrd DM (Nominalwert) und der von dreißigjährigen Anleihen um 9,4 Mrd DM. Bundesobligationen (– 9,3 Mrd DM), zehnjährige Anleihen (– 5,7 Mrd DM) und Bundesschatzbriefe (– 0,3 Mrd DM) wurden dagegen netto getilgt. Die Länder nahmen den Rentenmarkt mit 1,0 Mrd DM in Anspruch. Die Anleiheverbindlichkeiten der übrigen öffentlichen Emittenten veränderten sich nur wenig.

Anleihen der öffentlichen Hand

Absatz und Erwerb von Rentenwerten

Position	1997		Aug. bis Okt. 1996
	Mai bis Juli	Aug. bis Okt.	
Absatz			
Inländische Rentenwerte ¹⁾	65,3	27,1	54,0
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	53,4	31,4	50,4
Ausländische Rentenwerte ²⁾	39,2	19,0	1,8
darunter:			
Fremdwährungsanleihen	32,5	13,9	2,5
Erwerb			
Inländer	73,3	28,1	35,2
Kreditinstitute ³⁾	54,9	23,2	31,8
Nichtbanken ⁴⁾	18,3	4,9	3,4
darunter:			
ausländische Rentenwerte	24,2	5,4	- 3,6
Ausländer ²⁾	31,2	18,0	20,5
Absatz bzw. Erwerb insgesamt	104,5	46,0	55,8

¹ Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. — ² Transaktionswerte. — ³ Buchwerte, statistisch bereinigt. — ⁴ Als Rest errechnet.

Deutsche Bundesbank

Änderung des Emissionsverfahrens bei Bundeswertpapieren

Das Bundesministerium der Finanzen und die Deutsche Bundesbank haben sich darauf verständigt, das Emissionsverfahren bei Bundeswertpapieren zu modifizieren. Ab Januar 1998 werden Bundesanleihen nicht mehr über das Bundesanleihekonsortium begeben. Die Anleihen wie auch die Bundesschatzanweisungen, Bundesobligationen und Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes („Bubills“) werden dann einheitlich im Tenderverfahren über eine neu zu bildende „Bietergruppe Bundesemissionen“ begeben. Dieser „Bietergruppe“ können gebietsansässige Kreditinstitute und inländische Niederlassungen ausländischer Institute angehören, wenn sie sich in der Lage sehen, im Schnitt mindestens 0,05 % des gesamten zugeteilten Emissionsvolumens zu ersteigern. Jährlich wird eine Rangliste der Bieter nach der Höhe ihrer

Anteile (ohne Nennung der Anteilsätze) veröffentlicht. Im übrigen bleibt es aber bei der freihändigen Plazierung von Marktpflegebeiträgen (außer bei „Bubills“) über die Börse sowie der anfänglichen Daueremission von Bundesobligationen.

Mit dem neuen Emissionskonzept endet eine über 130 Jahre währende Tradition der Begebung von staatlichen Anleihen in Deutschland über ein Bankenkonsortium. 1835 war das Preußenanleihekonsortium gebildet worden, aus dem 1890 das Reichsanleihekonsortium hervorging, an dessen Tradition wiederum 1952 das Bundesanleihekonsortium anknüpfte. Über das Bundesanleihekonsortium sind in den vergangenen 45 Jahren 370 Anleihen von Bund, Bahn, Post, ERP-Sondervermögen, Treuhandanstalt und Fonds Deutsche Einheit begeben worden. Auf das Konsortium wird jetzt verzichtet, weil es gegenüber dem unter Wettbewerbsbedingungen stattfindenden Auktionsverfahren (Tender) zunehmend an Bedeutung verloren hat.

Ausländische Emittenten begaben von August bis Oktober für 32,1 Mrd DM (Nominalwert) auf D-Mark lautende Schuldverschreibungen. Etwa die Hälfte davon waren Ziehungen im Rahmen von Medium-Term-Note-Programmen. Auf ausländische Gebietskörperschaften und internationale Organisationen entfielen rund 5 Mrd DM beziehungsweise 3 Mrd DM. Etwas nachgelassen hat zuletzt das Interesse von Schuldnern geringerer Bonität an DM-Emissionen; im Lauf des Herbstes sind an den Anleihemärkten die zuvor ungewöhnlich niedrigen Kreditrisikoprämien wieder deutlich gestiegen. Der

DM-Auslandsanleihen

Netto-Absatz von DM-Auslandsanleihen war im Berichtszeitraum mit 17,6 Mrd DM so hoch wie im Vergleichszeitraum des Vorjahres; von Mai bis Juli hatte er 23,0 Mrd DM betragen. Knapp drei Viertel der Papiere wurden im Ausland untergebracht (12,6 Mrd DM).

*Kurzlaufende
Schuldver-
schreibungen
inländischer
Nichtbanken*

Der Umlauf kurzlaufender Schuldverschreibungen von inländischen Nichtbanken (mit einer vereinbarten Laufzeit bis einschließlich einem Jahr, die in den hier kommentierten Zahlen grundsätzlich nicht enthalten sind) hat von August bis Oktober leicht zugenommen; Ende Oktober betrug er 35,9 Mrd DM, verglichen mit 33,6 Mrd DM Ende Juli. Inländische Unternehmen griffen etwas stärker auf DM-Commercial-Paper (CP) zur kurzfristigen Fremdfinanzierung zurück (ausstehendes Volumen Ende Oktober 13,0 Mrd DM). Auch der Umlauf unterjähriger Titel der öffentlichen Hand hat sich leicht erhöht; Ende Oktober betrug er 22,7 Mrd DM.

Erwerb von Rentenwerten

*Lebhafte
Nachfrage der
Kreditinstitute*

Die Anleiheportefeuilles der Kreditinstitute erhöhten sich von August bis Oktober um 23,2 Mrd DM, verglichen mit 54,9 Mrd DM in den drei Monaten davor. Während die Banken weiterhin in großem Umfang ausländische Rentenwerte erwarben (im Berichtszeitraum 13,6 Mrd DM nach 15,0 Mrd DM von Mai bis Juli), stockten sie ihre Bestände an Schuldverschreibungen inländischer Emittenten lediglich um 9,6 Mrd DM auf. Wie schon in der Vorperiode handelte es sich bei den ausländischen Papieren in erster Linie um Fremdwährungsanleihen (10,1 Mrd DM). Bei den inländischen Rentenwerten standen Verkäufen

Kapitalmarktzins und Rentenerwerb durch Nichtbanken



1 Umlaufrendite inländischer Schuldverschreibungen. — 2 Netto-Erwerb bzw. -Veräußerung inländischer Rentenwerte durch inländische Nichtbanken.

Deutsche Bundesbank

öffentlicher Anleihen (netto – 9,2 Mrd DM) Zukäufe bei den Bankschuldverschreibungen (18,4 Mrd DM) gegenüber.

Das Interesse der inländischen Nichtbanken am Rentenerwerb hat im Berichtszeitraum insgesamt betrachtet weiter nachgelassen. Sie kauften per saldo für lediglich 4,9 Mrd DM festverzinsliche Wertpapiere, verglichen mit 18,3 Mrd DM von Mai bis Juli. Dieser Rückgang resultiert allerdings ausschließlich aus einem geringeren Engagement in Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten (5,4 Mrd DM von August bis Oktober nach 24,2 Mrd DM in den drei Monaten davor). Hierzu könnte neben der Beruhigung der Wechselkursentwicklung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar auch beigetragen haben, daß das Potential für Kursgewinne innerhalb

*Nachfrage der
Nichtbanken*

Europas angesichts der starken Annäherung der Kapitalmarktzinsen inzwischen deutlich zusammengeschmolzen ist. Die Bestände der Nichtbanken an inländischen Schuldverschreibungen veränderten sich im Berichtszeitraum bei weiterhin sehr niedrigen Kapitalmarktzinsen nur wenig (- 0,5 Mrd DM); in der Vorperiode hatten sie um 5,9 Mrd DM abgenommen.

*Wechselhaftes
Auslands-
interesse*

Das Auslandsengagement am deutschen Rentenmarkt war in der Berichtsperiode starken Schwankungen unterworfen. Dabei ist offen, inwieweit hierzu die Turbulenzen an den Finanzmärkten in der jüngsten Zeit beigetragen haben. Im September erwarben ausländische Investoren für netto 16,3 Mrd DM inländische Schuldverschreibungen, davon 11,1 Mrd DM öffentliche Anleihen; im folgenden Monat gaben sie dagegen für 2,0 Mrd DM inländische Rentenwerte ab. Insgesamt belief sich der Netto-Erwerb inländischer Rentenwerte durch ausländische Investoren auf 18,0 Mrd DM, davon 15,5 Mrd DM Bankschuldverschreibungen.

Aktienmarkt

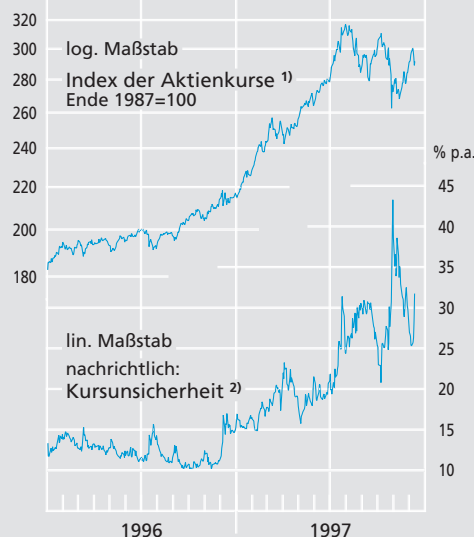
Kursentwicklung

*Aktienmarkt
im Sog der
internationalen
Turbulenzen*

Das Geschehen am deutschen Aktienmarkt war im Herbst von den weltweiten Turbulenzen an den Finanzmärkten überschattet. Bis Mitte September hatten die Notierungen unter dem Einfluß kräftiger Kursausschläge am amerikanischen Aktienmarkt gegenüber dem Höchststand von Ende Juli (gemessen am marktbreiten CDAX Kursindex) um 12 %

Kursentwicklung am Aktienmarkt

Tageswerte



1 CDAX-Kursindex. — 2 Gemessen anhand des DAX - Volatilitätsindex (ermittelt aus impliziten Volatilitäten von DAX-Optionen). Quelle: Deutsche Börse AG.

Deutsche Bundesbank

nachgegeben. Ab Mitte Oktober gerieten die Kurse – die sich bis dahin wieder deutlich erholt hatten – in den Sog der Krise an den ostasiatischen Finanzmärkten. Ende Oktober war am heimischen Aktienmarkt mit einem Tagesverlust von über 7 % beim CDAX der schärfste Kursrückgang seit Sommer 1991 zu verzeichnen. Gleichzeitig hat die Unsicherheit über die künftige Aktienkursentwicklung – gemessen an der impliziten Volatilität – stark zugenommen. Im November bewegten sich die Notierungen bei weiterhin ausgeprägten Schwankungen etwa auf dem gleichen Niveau wie vor dem Höhepunkt der Aktienhausse im Juli; zuletzt waren sie im Durchschnitt um etwa 9 % niedriger als Ende Juli, aber noch um 33 % höher als am Jahresanfang.

*Auswirkungen
der
Aktienmarkt-
turbulenzen*

Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Aktienmarkt-turbulenzen dürften in Deutschland vergleichsweise gering sein. Weder als Finanzierungs- noch als Anlageinstrument sind Dividendenwerte hierzulande so bedeutsam, daß von stärkeren Kursausschlägen unmittelbar starke negative Rückwirkungen auf die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen oder die Vermögenssituation der Anleger und damit letztlich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu erwarten wären. Darüber hinaus treffen volatile Aktienkurse das heimische Bankensystem weit weniger als dasjenige in Ländern, in denen Aktien eine große Rolle bei der Besicherung von Krediten spielen oder bei denen die Kapitalausstattung der Banken direkt auch von den Kursbewegungen der Aktien und damit verbundener Veränderungen der stillen Reserven abhängt. Unabhängig von der Stärke dieser unmittelbaren Effekte sind Über- und Untertreibungen bei den Aktienkursen aber auch aus deutscher Sicht nicht unproblematisch. Sie erschweren eine effiziente Nutzung des Aktienmarktes und seine längerfristige Weiterentwicklung.

*Implikationen
für die
Geldpolitik*

In einem Umfeld labiler Aktienmärkte kommt es für die Geldpolitik erst recht darauf an, durch Festhalten an einer konsequent stabilitätsorientierten Politik den Marktakteuren eine klare Orientierung zu bieten und dadurch eine fundamental richtige Bewertung der Aktien zu erleichtern. Eine solche Politik bietet zugleich den besten Schutz gegen Übertreibungen und den Aufbau spekulativer Blasen an den Finanzmärkten, die im Einzelfall mit erheblichen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden sein können.

Absatz und Erwerb von Aktien

Position	1997		Aug. bis Okt. 1996
	Mai bis Juli	Aug. bis Okt.	
Mrd DM			
Absatz			
Inländische Aktien ¹⁾	4,0	9,0	2,5
davon:			
börsennotiert	3,2	8,0	0,8
nicht börsennotiert	0,8	1,0	1,6
Ausländische Aktien ²⁾	10,9	9,5	4,7
davon:			
Portfoliokäufe	8,5	2,1	1,3
Direktinvestitionen	2,4	7,4	3,4
Erwerb			
Inländer			
Kreditinstitute ³⁾	- 11,9	- 13,6	2,7
Nichtbanken ⁴⁾	- 4,4	21,7	2,9
darunter:			
inländische Aktien	- 16,4	11,2	- 1,5
Ausländer ²⁾	31,2	10,3	1,5
Absatz bzw. Erwerb insgesamt	14,9	18,4	7,1

1 Kurswerte. — **2** Transaktionswerte. — **3** Buchwerte, statistisch bereinigt. — **4** Als Rest errechnet.

Deutsche Bundesbank

Absatz und Erwerb von Aktien

Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt hat sich von August bis Oktober spürbar belebt. Inländische Unternehmen begaben junge Aktien im Kurswert von 9,0 Mrd DM, verglichen mit 4,0 Mrd DM von Mai bis Juli.¹⁾ Dabei ragten einige Emissionen von Kreditinstituten heraus, die nicht zuletzt vor dem Hintergrund verstärkter Übernahmeaktivitäten im Finanzsektor zu sehen sind. Ausländische Beteiligungstitel wurden im Inland von August bis Oktober für 9,5 Mrd DM (netto) untergebracht, nachdem Inländer in den drei Monaten davor für 10,9 Mrd DM ausländische Aktien gekauft hatten. Das ge-

Aktienabsatz

¹ Nicht in diesen Zahlen enthalten ist eine im Herbst durchgeführte Privatisierung von Aktien im Bundesbesitz, da es sich hierbei nicht um eine Neuemission handelte.

samte Mittelaufkommen aus dem Absatz in- und ausländischer Dividendenwerte belief sich von August bis Oktober auf 18,4 Mrd DM gegenüber 14,9 Mrd DM in der Vorperiode.

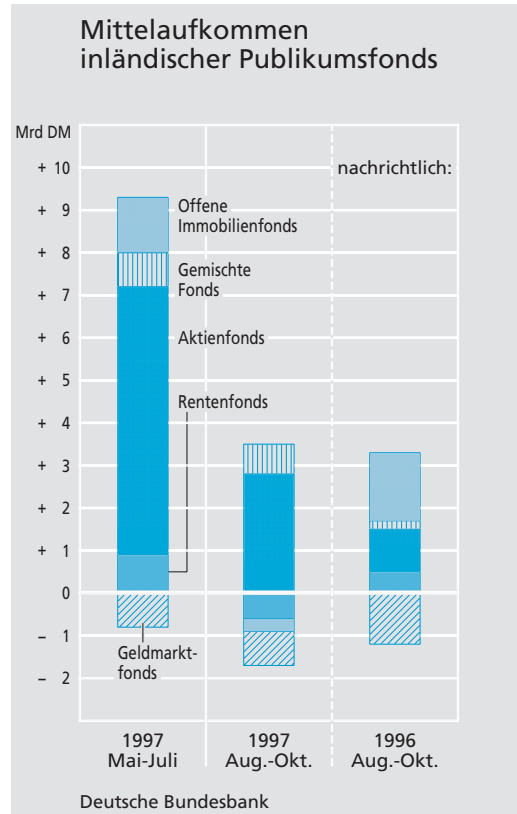
Aktienwerb

Auf der Erwerberseite des deutschen Aktienmarktes dominierten im Berichtszeitraum inländische Nichtbanken. Sie kauften im Ergebnis für 21,7 Mrd DM Dividendenwerte. Etwas mehr als die Hälfte davon (11,2 Mrd DM) entfiel auf Beteiligungstitel inländischer Gesellschaften. Die Aktienportefeuilles der inländischen Kreditinstitute verringerten sich um 13,6 Mrd DM, wobei sich die Banken fast ausschließlich von inländischen Titeln trennten. Ausländer erwarben für 10,3 Mrd DM deutsche Aktien. Vor allem im September war das Auslandsinteresse lebhaft (+ 7,8 Mrd DM), während im Oktober bei zunehmender Verschlechterung des Börsenklimas ausländische Investoren im Ergebnis praktisch keine deutschen Aktien mehr kauften.

Investmentfonds

Mittelaufkommen

Das Mittelaufkommen aus dem Absatz inländischer Investmentzertifikate war von August bis Oktober mit 25,8 Mrd DM etwas niedriger als in den drei Monaten davor (32,2 Mrd DM). In ausländischen Investmentzertifikaten wurden in der Berichtsperiode 7,8 Mrd DM angelegt. Insgesamt erbrachte der Verkauf in- und ausländischer Investmentzertifikate von August bis Oktober 33,5 Mrd DM, verglichen mit 36,4 Mrd DM von Mai bis Juli und 12,3 Mrd DM vor Jahresfrist.



Das Mittelaufkommen bei den Spezialfonds bewegte sich von August bis Oktober mit 24,0 Mrd DM in der gleichen Größenordnung wie in der Vorperiode (23,8 Mrd DM). Die größten Zuflüsse konnten bei den Spezialfonds weiterhin die Gemischten Fonds verzeichnen, bei denen 16,4 Mrd DM aufkamen. Den Aktienfonds flossen 8,3 Mrd DM zu. In Geldmarktfonds wurden 0,1 Mrd DM angelegt. Die Rentenfonds verzeichneten Rückflüsse in Höhe von 0,8 Mrd DM (netto).

Spezialfonds

Das Interesse an Zertifikaten inländischer Publikumsfonds war von August bis Oktober gering. Die Publikumsfonds verkauften im Ergebnis lediglich für 1,8 Mrd DM Anteilscheine, verglichen mit 8,4 Mrd DM in der Vorperiode. Die größten Mittelzuflüsse konnten mit 2,8 Mrd DM wiederum die Aktien-

Publikumsfonds

fonds verzeichnen. Die Gemischten Fonds setzen für 0,7 Mrd DM Anteilscheine ab. Die Offenen Immobilienfonds mußten dagegen erstmals seit langem wieder Zertifikate zurücknehmen (per saldo für 0,3 Mrd DM). Auch bei den Rentenfonds und den Geldmarktfonds waren Mittelabflüsse zu verzeichnen (– 0,6 Mrd DM beziehungsweise – 0,8 Mrd DM).

*Erwerb von
Investment-
zertifikaten*

Die Investmentzertifikate wurden – wie üblich – weit überwiegend von inländischen Nichtbanken übernommen. Sie kauften von Au-

gust bis Oktober Fondsanteile im Wert von 31,2 Mrd DM, verglichen mit 25,0 Mrd DM in den vorangegangenen drei Monaten. Dabei handelte es sich zu drei Vierteln um Anteile an inländischen Fonds (24,1 Mrd DM). Zertifikate in- und ausländischer Geldmarktfonds verkauften die Nichtbanken für 1,4 Mrd DM. Die Bestände der heimischen Kreditinstitute an Investmentanteilen stiegen um 8,5 Mrd DM. Ausländische Anleger gaben für netto 6,2 Mrd DM Zertifikate deutscher Fonds zurück.