

# Wertpapiermärkte

## Rentenmarkt

---

### Zinsentwicklung

Die deutschen Kapitalmarktzinsen bewegten sich um die Jahreswende 1996/97 auf sehr niedrigem Niveau. Mitte Januar 1997 unterschritt die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte, die nach dem kräftigen Zinsrückgang im Herbst bereits gegen Ende 1996 ein historisches Tief erreicht hatte, sogar erstmals die Marke von 5%. Danach schwankten die Kapitalmarktzinsen zunächst innerhalb einer engen Bandbreite um diesen Wert; Mitte Februar fiel die Umlaufrendite auf ein neues Rekordtief (von  $4\frac{3}{4}\%$ ). Der Renditenrückgang seit Anfang 1997 erfaßte praktisch alle Laufzeitenbereiche in ähnlichem Ausmaß. Der am Markt beobachtbare Renditenvorsprung zehnjähriger Bundesanleihen gegenüber Titeln mit einjähriger Restlaufzeit hat sich in den letzten Monaten daher nur wenig verändert; er betrug Mitte Februar etwas mehr als zweieinviertel Prozentpunkte. Die Renditenstrukturkurve am deutschen Rentenmarkt zeigt somit auf niedrigem Niveau nach wie vor einen steilen Verlauf.

*Anhaltend  
niedrige  
Kapitalmarkt-  
zinsen*

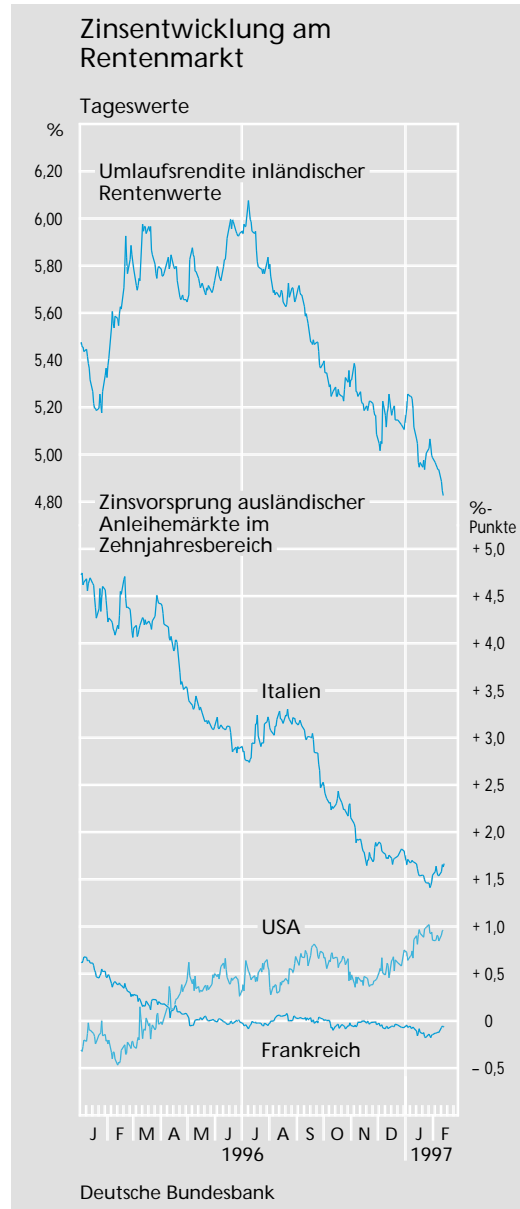
Der heimische Rentenmarkt konnte sich seit Ende vorigen Jahres etwas stärker vom Zins-trend am amerikanischen Anleihemarkt lösen. Dabei spielte eine wichtige Rolle, daß mit der Veröffentlichung einer Reihe von Wirtschaftsindikatoren die unterschiedliche Position beider Volkswirtschaften im Konjunkturzyklus deutlich zutage trat. Im Ergebnis hat sich der Renditenvorsprung zehnjähriger US-Treasury-Papiere gegenüber Bundesanleihen mit vergleichbarer Laufzeit von Anfang De-

*Zinsentwick-  
lung im inter-  
nationalen  
Umfeld*

zember 1996 bis Ende Januar 1997 auf einen Prozentpunkt verdoppelt. Der Kapitalmarkt stand aber auch unter dem Einfluß der anhaltenden Diskussionen über die Europäische Währungsunion. Vor diesem Hintergrund sind die Renditen in den meisten europäischen Ländern – insbesondere in traditionellen „Hochzinsländern“ – stärker als in Deutschland gesunken, so daß die Zinsdifferenzen innerhalb Europas weiter zusammengeschmolzen sind.

*Implikationen  
der Zins-  
entwicklung*

Nicht zuletzt aufgrund der anhaltend niedrigen Kapitalmarktrenditen stellen sich die monetären Rahmenbedingungen für eine kräftige Wachstumsbelebung weiterhin als günstig dar. Auch real betrachtet sind die langfristigen Zinsen seit einiger Zeit wieder deutlich niedriger als beispielsweise im Durchschnitt der achtziger Jahre; der „statistische“ Realzins (gemessen als Umlaufrendite bereinigt um die laufende Preissteigerungsrate auf Konsumentenebene) betrug im letzten Quartal 1996 rund  $3\frac{3}{4}\%$ , verglichen mit etwa  $4\frac{1}{2}\%$  im Durchschnitt der achtziger Jahre. Allerdings hat mit dem Erreichen neuer Tiefstände bei den Kapitalmarktzinsen nicht nur am deutschen Rentenmarkt die Störanfälligkeit zugenommen, wie der Anstieg der Volatilität seit Ende vergangenen Jahres zeigt. In diesem Umfeld kommt es darauf an, keine Zweifel an der konsequenten Stabilitätsorientierung der Geldpolitik und einer nachhaltigen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte aufkommen zu lassen, um einen Anstieg von Inflations- und Risikoprämien im Kapitalmarktzins zu vermeiden und spekulativen Übertreibungen keinen Nährboden zu bieten. Eine stärker konjunk-



turorientierte Geldpolitik, wie sie der Bundesbank zur Überwindung der gegenwärtigen Investitionsschwäche und der Arbeitslosigkeit gelegentlich empfohlen wird, könnte sich dagegen leicht als kontraproduktiv erweisen, weil sie zu Glaubwürdigkeitsverlusten und höheren Kapitalmarktzinsen führen könnte. Davon abgesehen lassen sich die derzeitigen realwirtschaftlichen Probleme in Deutschland, die überwiegend strukturell verursacht sind,

nur durch wirtschaftspolitische Reformen und nicht mit einer Politik des billigen Geldes lösen.

### Absatz von Rentenwerten

*Mittelaufkommen*

Der Brutto-Absatz inländischer Rentenwerte war von Oktober bis Dezember 1996 mit 182,4 Mrd DM (Kurswert) etwas höher als im Vierteljahr davor, als deutsche Emittenten für 163,4 Mrd DM Schuldverschreibungen begeben hatten; im letzten Quartal von 1995 wurden brutto für 181,2 Mrd DM Anleihen verkauft. Der Netto-Absatz, der sich nach Abzug der Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten ergibt, belief sich von Oktober bis Dezember auf 58,8 Mrd DM, verglichen mit 51,7 Mrd DM in den drei Monaten davor und 54,7 Mrd DM vor Jahresfrist. Das tatsächliche Mittelaufkommen am Rentenmarkt betrug im Berichtszeitraum allerdings nur 53,5 Mrd DM, da mit der Zuteilung von Anleihen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung im Volumen von 5,2 Mrd DM keine unmittelbare Marktbeanspruchung verbunden war. Ausländische Rentenwerte wurden im vierten Quartal 1996 für 5,2 Mrd DM im Inland verkauft gegenüber 5,6 Mrd DM von Juli bis September. Während der Absatz von Fremdwährungsanleihen im Inland rückläufig war (3,6 Mrd DM nach 5,4 Mrd DM), zeigten heimische Anleger verstärktes Interesse an DM-Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten; solche Papiere wurden im Ergebnis für 1,6 Mrd DM im Inland untergebracht gegenüber lediglich 0,1 Mrd DM im Vorquartal. Insgesamt belief sich das Mittelaufkommen aus dem Absatz in- und ausländischer

### Absatz und Erwerb von Rentenwerten

Position	Mrd DM		
	1996		1995
	Juli bis Sept.	Okt. bis Dez.	Okt. bis Dez.
<b>Absatz</b>			
Inländische Rentenwerte <sup>1)</sup>	51,7	58,8	54,7
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	45,0	46,2	50,7
Öffentliche Anleihen	6,6	12,0	3,9
Ausländische Rentenwerte <sup>2)</sup>	5,6	5,2	5,1
<b>Erwerb</b>			
Inländer	29,1	35,9	34,9
Kreditinstitute <sup>3)</sup>	21,0	20,2	38,0
Nichtbanken <sup>4)</sup>	8,0	15,7	- 3,0
darunter:			
inländische Rentenwerte	7,7	16,1	- 4,5
Ausländer <sup>2)</sup>	28,2	28,1	24,9
<b>Absatz bzw. Erwerb insgesamt</b>	<b>57,3</b>	<b>64,0</b>	<b>59,9</b>

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

Deutsche Bundesbank

Rentenwerte von Oktober bis Dezember 1996 auf 58,8 Mrd DM; damit war es so hoch wie in der Vorperiode und nur geringfügig niedriger als im vierten Quartal 1995 (59,7 Mrd DM; jeweils ohne die Anleihen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung gerechnet).

Mehr als drei Viertel des Mittelaufkommens aus dem Verkauf inländischer Rentenwerte kamen von Oktober bis Dezember den Kreditinstituten zugute (46,2 Mrd DM netto). Die Emissionstätigkeit konzentrierte sich auf die ersten beiden Monate des Berichtszeitraums, während der am Markt befindliche Umlauf von Bankschuldverschreibungen im Dezember nur wenig anstieg. Mit 30,0 Mrd DM standen unter ihnen die Öffentlichen Pfandbriefe weiterhin im Vordergrund. Ungebro-

*Bankschuldverschreibungen*

chen ist in diesem Segment des Anleihemarktes der Trend zur Begebung von Emissionen mit einem Volumen von 1 Mrd DM und mehr. Der Umlauf solcher „Jumbo-Pfandbriefe“ hat sich mit 141,1 Mrd DM Ende 1996 gegenüber dem Vorjahr ebenso wie die Anzahl dieser Emissionen mehr als verdoppelt. Weit weniger dynamisch verlief die Entwicklung bei den „traditionellen“ Hypothekendarlehen. Im Berichtszeitraum kamen aus dem Absatz derartiger Papiere lediglich 1,3 Mrd DM (netto) auf. Sonstige Bankschuldverschreibungen wurden netto für 19,0 Mrd DM abgesetzt. Der Umlauf von Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute ging um 4,2 Mrd DM zurück. Ausschlaggebend dafür waren Tilgungen von Papieren, die im Zusammenhang mit der Restrukturierung des ostdeutschen Bankensystems begeben worden waren.

*Anleihen der  
öffentlichen  
Hand*

Die öffentliche Hand nahm den Rentenmarkt von Oktober bis Dezember 1996 insgesamt etwas weniger in Anspruch als in den drei Monaten davor. Die Rentenmarktverschuldung öffentlicher Emittenten stieg im Berichtszeitraum (ohne die Anleihen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung gerechnet) um 6,8 Mrd DM, verglichen mit 8,1 Mrd DM von Juli bis September. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, daß öffentliche Schuldner verstärkt andere Instrumente – wie etwa Schuldscheindarlehen – zur Deckung ihres anhaltend hohen Kreditbedarfs nutzen. Zum andern wurden in größerem Umfang Papiere von Schuldnern fällig, die nicht mehr als Emittenten am Rentenmarkt in Erscheinung treten. Schuldverschreibungen der Treuhandanstalt wurden für 4,1 Mrd DM ge-

tilgt; der am Markt befindliche Umlauf von Anleihen der Post und der Bahn verringerte sich um 3,1 Mrd DM beziehungsweise 1,3 Mrd DM. Die Mittelaufnahmen des Bundes am Rentenmarkt erreichten im letzten Quartal des vergangenen Jahres 14,3 Mrd DM. Der Umlauf an zweijährigen Bundesschatzanweisungen stieg um 9,5 Mrd DM (Nominalwert). Der Verkauf von Bundesobligationen erbrachte 8,9 Mrd DM (netto), während Bundesschatzbriefe im Ergebnis lediglich für 2,3 Mrd DM abgesetzt wurden. Dem standen größere Tilgungen bei zehnjährigen Anleihen und vierjährigen Schatzanweisungen (jeweils 4,0 Mrd DM) gegenüber. Die Länder nahmen den Rentenmarkt mit 0,7 Mrd DM in Anspruch. Die Anleiheverbindlichkeiten der übrigen öffentlichen Emittenten veränderten sich nur wenig.

Ausländische Emittenten begaben von Oktober bis Dezember für 27,3 Mrd DM (Nominalwert) auf D-Mark lautende Schuldverschreibungen. Darunter befand sich eine Reihe von Emissionen südamerikanischer Schwellenländer, die das DM-Segment des internationalen Kapitalmarktes in letzter Zeit verstärkt zur Kreditaufnahme nutzen. Der Netto-Absatz von DM-Auslandsanleihen erreichte im Berichtszeitraum 18,6 Mrd DM gegenüber 14,3 Mrd DM von Juli bis September 1996 und 16,0 Mrd DM im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Der weit überwiegende Teil der Papiere wurde im Ausland untergebracht; bei inländischen Anlegern stießen anscheinend insbesondere Papiere von Schuldnern auf Interesse, die nicht über eine erstklassige Bonität verfügen und daher eine höhere Verzinsung bieten.

*DM-Auslands-  
anleihen*

*Kurzlaufende  
Schuld-  
verschrei-  
bungen der  
öffentlichen  
Hand*

Am Markt für kurzlaufende Schuldverschreibungen von Nichtbanken ragte im letzten Quartal 1996 die zweite Emission Unterjähriger Schatzanweisungen des Bundes mit sechsmonatiger Laufzeit („Bubills“) heraus. Die Ausschreibung erbrachte 8,6 Mrd DM; der Umlauf dieser Papiere hat damit die zwischen dem Bundesministerium der Finanzen und der Deutschen Bundesbank vereinbarte Grenze von 20 Mrd DM für die Jahre 1996 und 1997 erreicht. Die zweite Tranche der Bubills wurde etwa zur Hälfte im Ausland untergebracht.

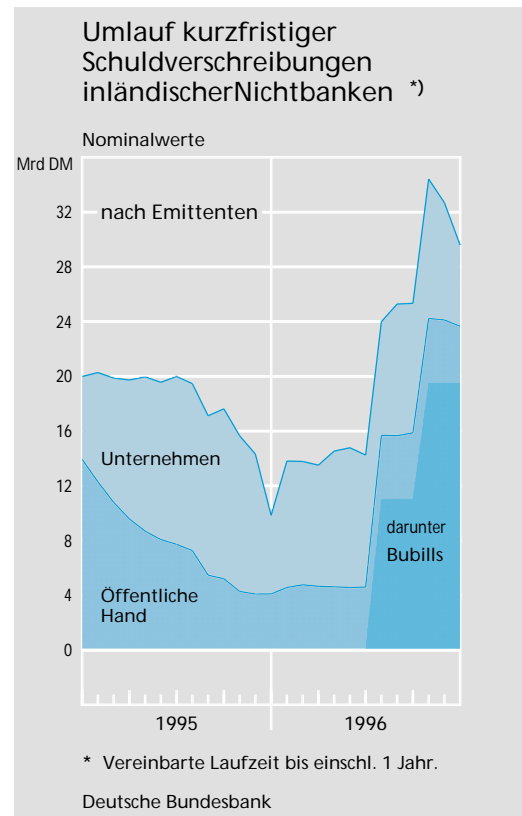
*DM-Commer-  
cial-Paper*

Der Markt für DM-Commercial-Paper (CP), die ebenso wie die Bubills in den hier kommentierten Zahlen nicht enthalten sind, wurde im Berichtszeitraum von inländischen Unternehmen deutlich weniger in Anspruch genommen als in der Vorperiode. Der Umlauf von CP inländischer Emittenten verringerte sich um 3,6 Mrd DM auf 5,9 Mrd DM. Die CP-Verschuldung ausländischer Nichtbanken war Ende 1996 mit 13,7 Mrd DM etwa so hoch wie drei Monate zuvor.

### Erwerb von Rentenwerten

*Lebhafte  
Auslands-  
nachfrage*

Ausländische Anleger engagierten sich von Oktober bis Dezember weiter in großem Umfang am deutschen Rentenmarkt. Insgesamt summierten sich ihre Zukäufe in diesem Zeitraum auf 28,1 Mrd DM (netto), verglichen mit 28,2 Mrd DM in den drei Monaten davor. Allerdings schwankte der Auslandserwerb im Berichtszeitraum stark. Im Oktober beliefen sich die Auslandskäufe lediglich auf 0,7 Mrd DM, im November stiegen sie auf 21,2 Mrd DM, und im Dezember gingen sie wieder auf



6,3 Mrd DM zurück. Ausländische Investoren erwarben für 15,9 Mrd DM Bankschuldverschreibungen und für 12,2 Mrd DM öffentliche Anleihen. Im einzelnen kauften sie neben Fremdwährungsanleihen deutscher Banken, auf die fast drei Viertel des Nettoerwerbs von Bankschuldverschreibungen entfielen, insbesondere Öffentliche Pfandbriefe und – wie schon bei der ersten Emission im September – zweijährige Bundesschatzanweisungen.

Die Rentenportefeuilles der heimischen Kreditinstitute nahmen von Oktober bis Dezember um 20,2 Mrd DM zu, verglichen mit 21,0 Mrd DM in den drei Monaten davor. Im Ergebnis erwarben die Banken ausschließlich Bankschuldverschreibungen (21,6 Mrd DM). Anleihen der öffentlichen Hand gaben sie für

*Renten-  
bestände der  
Kreditinstitute*

6,7 Mrd DM ab. Diese Entwicklung ist teilweise Reflex der Dispositionen der übrigen Anlegergruppen, denn typischerweise fungieren die Kreditinstitute am Rentenmarkt kurzfristig als eine Art Puffer. Die Bestände der Kreditinstitute an ausländischen Rentenwerten stiegen im Berichtszeitraum um 5,6 Mrd DM, wobei es sich zum größeren Teil (3,1 Mrd DM) um Fremdwährungsanleihen handelte.

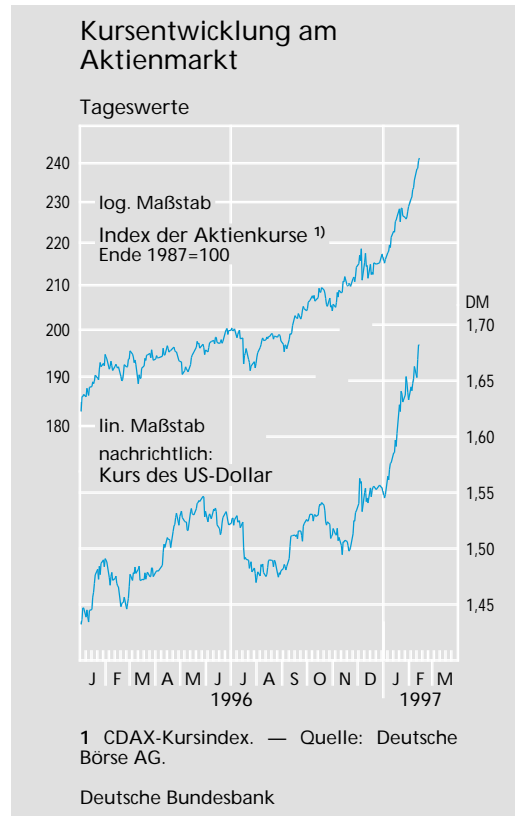
*Rentenmarkt-  
engagement  
der Nicht-  
banken belebt*

Das Interesse der inländischen Nichtbanken an Rentenwerten hat sich gegen Jahresende belebt. Inländische Anleihen erwarben sie im vierten Quartal mit 16,1 Mrd DM in deutlich größerem Umfang als im dritten (7,7 Mrd DM); das ist aber immer noch weit weniger als im Quartalsdurchschnitt der neunziger Jahre (rund 21 Mrd DM). Hinter dem insgesamt stärkeren Nichtbankenerwerb dürfte eine unterschiedliche Entwicklung bei den privaten Haushalten und den inländischen institutionellen Anlegern stehen. Während beispielsweise Spezialfonds im vierten Quartal 1996 in größerem Umfang Rentenwerte kauften, haben sich private Anleger offenbar weiterhin eher zurückgehalten. Ein Indiz dafür ist der geringe Netto-Absatz bei Bundeschatzbriefen (2,3 Mrd DM), die diesem Erwerberkreis vorbehalten sind. Ausländische Schuldverschreibungen gaben die Nichtbanken per saldo für 0,4 Mrd DM zurück.

## Aktienmarkt

*Kurs-  
entwicklung*

Am deutschen Aktienmarkt setzte sich der im vergangenen Jahr eingeleitete kräftige Kursanstieg – unterbrochen von einer Phase ho-



her Volatilität im Dezember – Anfang 1997 mit unverminderter Dynamik fort. Allein in der ersten Januarhälfte stiegen die Notierungen im Durchschnitt (gemessen am CDAX-Kursindex) um 5%. Triebkräfte der Aktienhausse waren in erster Linie die rasche Befestigung des US-Dollar ab der Jahreswende, von der insbesondere exportorientierte Werte profitierten, sowie der weitere Zinsrückgang am Kapitalmarkt, der die Attraktivität von Aktienengagements gegenüber Anlagen in Rentenwerten erhöhte. Seit Ende Januar markierten die Aktienkurse eine Reihe weiterer historischer Höchststände; Mitte Februar waren die Notierungen etwa 11% höher als Ende 1996.

Das Emissionsgeschehen am Aktienmarkt stand im letzten Quartal von 1996 im Zeichen

*Aktienabsatz*

des Börsengangs der Deutschen Telekom im November. Insgesamt begaben inländische Unternehmen junge Aktien im Rekordbetrag von 22,4 Mrd DM (Kurswert), wovon rund 90% auf die Papiere der Telekom entfielen. Von Juli bis September hatte das Emissionsvolumen 3,0 Mrd DM betragen, im Vergleichszeitraum des Vorjahres waren es 6,6 Mrd DM. Ausländische Beteiligungstitel wurden im Inland von Oktober bis Dezember für 15,6 Mrd DM (netto) untergebracht, verglichen mit 6,0 Mrd DM in den drei Monaten davor. Das gesamte Mittelaufkommen aus dem Absatz in- und ausländischer Dividendenwerte belief sich von Oktober bis Dezember auf 38,0 Mrd DM gegenüber 9,0 Mrd DM im dritten Quartal 1996 und 11,4 Mrd DM im Vergleichszeitraum des Vorjahres.

#### Aktienerwerb

Auf der Erwerberseite des deutschen Aktienmarktes standen im Berichtszeitraum die inländischen Nichtbanken im Vordergrund, die für netto 23,7 Mrd DM Dividendenwerte erwarben. Auf deutsche Aktien entfielen davon lediglich 7,7 Mrd DM. Dies läßt darauf schließen, daß sich ein Teil der Ersterwerber von Telekom-Aktien nach kurzer Zeit wieder von ihren Papieren trennte. Daneben wurden wohl auch Umschichtungen zu Lasten anderer inländischer Titel vorgenommen, um der durch die Telekom-Emission veränderten Struktur des „Marktportefeuilles“ Rechnung zu tragen. Die Bestände der Nichtbanken an ausländischen Aktien erhöhten sich um 16,0 Mrd DM. Die inländischen Kreditinstitute erwarben netto für 7,8 Mrd DM Dividendenwerte, wobei es sich im Ergebnis ausschließlich um inländische Titel handelte (8,1 Mrd DM). Ausländische Investoren kauften im

#### Absatz und Erwerb von Aktien

Position	1996		1995
	Juli bis Sept.	Okt. bis Dez.	Okt. bis Dez.
<b>Absatz</b>			
Inländische Aktien 1)	3,0	22,4	6,6
davon:			
börsennotiert	0,9	21,9	4,8
nicht börsennotiert	2,1	0,5	1,7
Ausländische Aktien 2)	6,0	15,6	4,8
davon:			
Portfoliokäufe	0,7	9,8	-0,0
Direktinvestitionen	5,2	5,8	4,8
<b>Erwerb</b>			
Inländer			
Kreditinstitute 3)	-2,9	7,8	4,4
Nichtbanken 4)	11,9	23,7	11,1
darunter:			
inländische Aktien	4,8	7,7	5,9
Ausländer 2)	-0,1	6,5	-4,2
<b>Absatz bzw. Erwerb insgesamt</b>	<b>9,0</b>	<b>38,0</b>	<b>11,4</b>

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

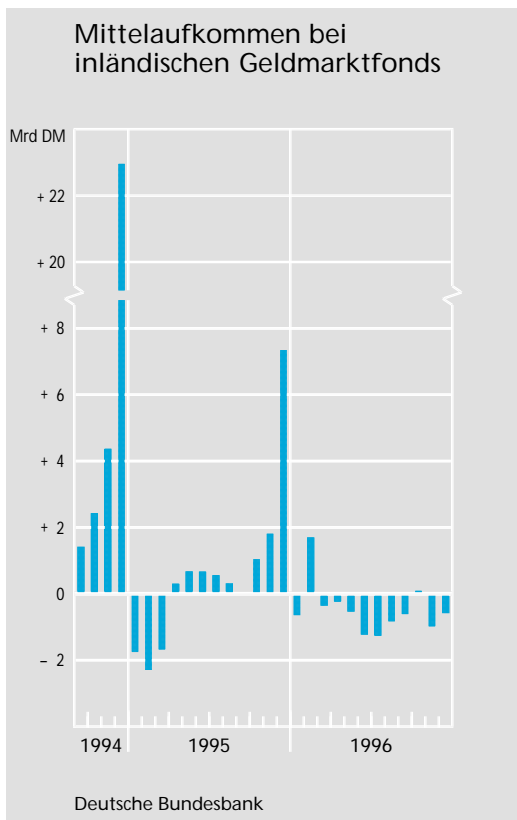
Deutsche Bundesbank

letzten Vierteljahr von 1996 für 6,5 Mrd DM (netto) deutsche Aktien. Da sich die Zukäufe auf den November konzentrierten (6,6 Mrd DM), dürften dahinter zu einem erheblichen Teil Transaktionen im Zusammenhang mit dem Telekom-Börsengang stehen.

#### Investmentfonds

Das Mittelaufkommen aus dem Absatz inländischer Investmentzertifikate ist von Oktober bis Dezember mit 25,5 Mrd DM gegenüber den drei Monaten davor kräftig angestiegen. Damals hatten deutsche Fonds lediglich für 8,5 Mrd DM (netto) Anteilscheine verkauft, im Vergleichszeitraum des Vorjahres waren 30,2 Mrd DM aufgekomen. Ausländische Investmentzertifikate wurden in der

Mittelaufkommen



Berichtsperiode von Inländern in geringem Umfang erworben (für 0,1 Mrd DM). Insgesamt erbrachte der Verkauf in- und ausländischer Investmentzertifikate von Oktober bis Dezember 25,6 Mrd DM, verglichen mit 9,0 Mrd DM im Vorquartal und 33,6 Mrd DM vor Jahresfrist.

*Spezialfonds*

Der Zuwachs beim Mittelaufkommen der Investmentfonds ist im Berichtszeitraum fast ausschließlich den Spezialfonds zugute gekommen, die für 23,0 Mrd DM (netto) Anteilscheine absetzten. Unter ihnen verzeichneten die Gemischten Fonds mit 12,6 Mrd DM die größten Zuflüsse. Die Rentenfonds und die Aktienfonds setzten für 7,1 Mrd DM beziehungsweise 3,4 Mrd DM Zertifikate ab. In Offenen Immobilienfonds wurden 0,2 Mrd DM angelegt. Die Geldmarktfonds unter den

Spezialfonds hatten geringe Mittelabflüsse zu verzeichnen (- 0,1 Mrd DM).

Das Interesse an Zertifikaten inländischer Publikumsfonds war auch von Oktober bis Dezember eher gering. Die Publikumsfonds setzten im Ergebnis für 2,5 Mrd DM Anteilscheine ab, verglichen mit 0,8 Mrd DM in den drei vorangegangenen Monaten; im Vergleichszeitraum des Vorjahres waren bei den Publikumsfonds 14,9 Mrd DM (netto) aufgenommen. Ausschlaggebend für diesen Rückgang waren Mittelabflüsse bei inländischen Geldmarktfonds, die bis Ende 1996 anhielten; per saldo mußten die Geldmarktfonds im Berichtszeitraum für 1,4 Mrd DM Zertifikate zurücknehmen, während sie im Vergleichszeitraum des Vorjahres für 9,4 Mrd DM (netto) Anteilscheine abgesetzt hatten. Zu dieser Entwicklung dürfte neben den niedrigen Geldmarktsätzen auch beigetragen haben, daß mit dem Wegfall der Vermögenssteuer Anfang 1997 Geldmarktfondsanteile, die – wie auch andere Investmentzertifikate – lediglich mit dem halben Steuersatz belegt waren, an Attraktivität eingebüßt haben. Schließlich bieten Banken schon seit längerem verstärkt marktnah verzinste Einlageformen als Konkurrenzprodukte zu Geldmarktfonds an. Offene Immobilienfonds konnten für 1,5 Mrd DM Anteilscheine verkaufen. Leicht belebt hat sich die Nachfrage nach Aktien- und Rentenfonds, bei denen 1,1 Mrd DM beziehungsweise 0,9 Mrd DM aufkamen. Gemischte Fonds konnten im Ergebnis für 0,3 Mrd DM Zertifikate absetzen.

*Publikumsfonds*

Die Investmentzertifikate wurden überwiegend von inländischen Nichtbanken über-



*Erwerb von  
Investment-  
zertifikaten*

nommen. Sie kauften von Oktober bis Dezember Fondsanteile im Wert von 21,9 Mrd DM, verglichen mit 6,4 Mrd DM im vorangegangenen Vierteljahr. Die Nichtbanken erwarben ausschließlich Anteile an inländischen Fonds (22,6 Mrd DM), während sie ausländische Investmentanteile für 0,7 Mrd DM zu-

rückgaben. Zertifikate in- und ausländischer Geldmarktfonds gaben die Nichtbanken für 2,2 Mrd DM ab. Die Bestände der Kreditinstitute an Investmentanteilen stiegen um 5,5 Mrd DM. Ausländische Anleger verkauften per saldo für 1,8 Mrd DM Zertifikate deutscher Fonds.