

Pelzl, Wolfgang; Betz, Wolfgang

Article — Digitized Version

Geldmarktfonds als Instrument der Wettbewerbspolitik

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Pelzl, Wolfgang; Betz, Wolfgang (1989) : Geldmarktfonds als Instrument der Wettbewerbspolitik, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 69, Iss. 12, pp. 621-624

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/136590>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

für Kapitalbewegungen und im Grundsatz auch Devisenkontrollen (zwischen den Kernländern der EG) abgeschafft werden sollen, aufrechterhalten werden kann. Es ist daher die Frage zu stellen, ob echte DM-Geldmarktfonds, gewissermaßen auf Umwegen oder in Teilschritten, auf den deutschen Markt kommen werden. Dies wird – wie bereits angedeutet – davon abhängen, inwieweit die Deutsche Bundesbank auch künftig ihre Auffassung gegenüber anderen Staaten verdeutlichen kann.

Abschließend bleibt festzustellen: „Es ist auch eigentlich gar nicht so sehr die öffentliche Diskussion um Geld-

marktfonds und Mindestreserve selbst, die irritieren könnte, als vielmehr der darin unverkennbar zum Ausdruck kommende tendenzielle Schwund an Verständnis für die staatspolitische Notwendigkeit, kreditpolitische Instrumente scharf zu halten, zumal wenn dies mit geschäftlichem Verzicht verbunden wäre. Allerdings wird dieses Verständnis auch nicht gerade genährt von dem Wissen, daß mit der Umsetzung einer bereits verabschiedeten EG-Richtlinie in nationales Recht spätestens im Oktober 1989 ausländischen Geldmarktfonds in der Bundesrepublik Niederlassungs- und Vertriebsfreiheit gewährt werden muß – ein Musterfall europäischer ‚grenzüberschreitender Permissivität‘.“³²

Wolfgang Pelzl, Wolfgang Betz

Geldmarktfonds als Instrument der Wettbewerbspolitik

Geldmarktfonds haben in wichtigen Nachbarländern und den Vereinigten Staaten von Amerika beachtliche Markterfolge errungen und gehören international zum Standardsortiment der Finanzintermediäre. Diese von Kapitalanlagegesellschaften aufgelegten Geldmarktsondervermögen lassen sich mit den für Investmentgesellschaften typischen Produktmerkmalen Kapitalsammlung, kollektive Kapitalanlage, Kapitalwertsicherung und Fremdverwaltung charakterisieren. Ihr Anlagekatalog umfaßt Wertpapiere oder Geldforderungen mit einer Laufzeit bzw. Restlaufzeit bis zu zwei Jahren: Diskontpapiere, Schuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen sowie Einlagen und Einlagenzertifikate. Er enthält damit überwiegend die bereits bisher am deutschen Geldmarkt¹ gehandelten Titel und wird den Anforderungen des Anlageschutzes voll gerecht.

Internationale Konkurrenz

Mit zunehmendem Marktanteil der Geldmarktfonds in den europäischen Nachbarländern wird ihr Eindringen in den deutschen Markt leichter, wenn im Rahmen der angestrebten Liberalisierung gesetzliche und administrative Barrieren EG-weit beseitigt werden. Unterschiedliche Arten von Geldmarktfonds bestehen bereits in Frankreich, Luxemburg, Großbritannien und Irland².

Dr. Wolfgang Pelzl, 34, ist Geschäftsführer des Forschungsinstitutes für Genossenschaftswesen an der Universität Erlangen-Nürnberg, Wolfgang Betz, 28, Dipl.-Kfm., ist Wissenschaftlicher Assistent an diesem Institut.

In Frankreich, der führenden europäischen Investmentnation, haben die Rentenfonds 23,8%, die Aktien- und Mischfonds 28,5% und die Geldmarktfonds (fonds de court terme) 47,7% Marktanteil am gesamten Fondsvermögen. Ausgangspunkt für die Entwicklung dieses Fondstyps waren vor allem die Einführung einer neuen Zinsregulierung zu Beginn der achtziger Jahre und somit ein beachtlicher Renditeunterschied zwischen Einlagen und Geldmarktzinsen. Ein hoher Mindestbetrag für die Direktanlage am Geldmarkt sowie die Möglichkeit, bei Veränderungen der Kapitalmarktzinsen Mittel in Geldmarktfonds zu parken, begünstigen das Wachstum der Fonds.

In Luxemburg beträgt der Anteil der Geldmarktfonds am gesamten Investmentkapital derzeit 7,5%. Die entscheidenden Gründe für die Entwicklung der Luxemburger Geldmarktfonds liegen in den Standortvorteilen des Finanzplatzes: Sie reichen von fehlenden Mindestreservvorschriften bis zu einer geringen Reglementierungstiefe des Luxemburger Investmentgesetzes, das eine liberale Fondskonzeption erlaubt. Die schnelle Umsetzung der EG-Richtlinie³ bereits zum 1. 4. 1988 hat sich

¹ Vgl. Armin Herrmann: Die Geldmarktgeschäfte, 3. Aufl., Frankfurt/Main 1986, S. 21 ff.; Ulrich Weis: Geldmarkt, in: F. Wilhelm Christians (Hrsg.): Finanzierungshandbuch, 2. Aufl., Wiesbaden 1988, S. 93 ff.

² Vgl. Manfred Laux: Geldmarktfonds in Europa, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1988, S. 330 ff.

³ Richtlinie des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), geändert durch die Richtlinie des Rates vom 22. März 1988 (85/611/EWG) und (88/220/EWG).

ebenfalls positiv auf die unternehmerischen Rahmenbedingungen der Kapitalanlagegesellschaften ausgwirkt.

Vor allem Geldmarktfonds in Frankreich und Luxemburg haben die unternehmerische Größe, ihre Anteile in Deutschland abzusetzen. Folglich ist zu fragen, inwieweit sie aufgrund der europäischen Deregulierungsbestrebungen in den inländischen Markt eindringen können.

Abbau von Marktbeschränkungen

Vor diesem Hintergrund muß auch geprüft werden, ob eine staatliche Regulierung der Finanzmärkte in Form einer Marktzugangsbeschränkung nur für deutsche Geldmarktfonds volkswirtschaftlich sinnvoll ist. Da in Ländern der Europäischen Gemeinschaft aufgelegte Geldmarktfonds nach §§ 15 ff. Auslandsinvestment-Gesetz einen Anspruch auf Zulassung ihrer Anteilscheine zum Vertrieb auf dem deutschen Markt haben, werden sie für die deutschen Kapitalanlagegesellschaften eine starke Konkurrenz bilden.

Wird das Entstehen deutscher Geldmarktfonds durch den Gesetzgeber nicht zugelassen, sind die in der volkswirtschaftlichen Wettbewerbstheorie diskutierten Effekte zu befürchten: Marktmacht entsteht in dem Augenblick, in dem Marktzugangsbeschränkungen eingeführt werden. Preis und Leistung als die beiden Instrumente des Wettbewerbs⁴ werden suboptimal. Ziel der Wirtschaftspolitik muß es jedoch sein, durch den Abbau von Wettbewerbsbeschränkungen eine Annäherung an die optimale Marktversorgung im Wettbewerbsgleichgewicht zu erreichen.

Andererseits muß auch untersucht werden, ob Geldmarktfonds eine Neuerung darstellen, die bisher unbekannte volkswirtschaftliche Nachteile hervorrufen kann. In diesem Fall muß nicht nur das Entstehen deutscher Geldmarktfonds, sondern auch das Eindringen ausländischer Fondsgesellschaften in den DM-Geldmarkt verhindert werden.

Das Geschäft der Geldmarktfonds ist nicht grundlegend neuartig. Sie sind lediglich neue Teilnehmer auf einem bereits bestehenden Markt. Ihre Tätigkeit besteht wie bei allen Banken darin, sich Kapital zum Zweck der Investition zu beschaffen. Sie nehmen damit sowohl das Anlageinteresse der Kapitalgeber als auch das Finanzierungsinteresse der geldmarktfähigen Unterneh-

men wahr. In ihrer Anlehnung an das Konzept der Rentenfonds verfolgen sie jedoch primär die Vorstellungen der Anleger. Ihre Funktion als Refinanzierungseinrichtung bewirkt keine Erhöhung des gesamtwirtschaftlichen Kreditvolumens, sondern nur dessen Umstrukturierung⁵.

Die wesentliche Neuerung der Geldmarktfonds besteht darin, daß die bisher üblichen Geldmarktgeschäfte großer Wirtschaftsunternehmen nun mit der Investmentidee kombiniert werden und dadurch auch Kleinanleger an diesem Markt teilhaben können. Nicht volkswirtschaftliche Gründe, sondern fehlende Fachkenntnisse und zu geringe Anlagebeträge standen deren Marktteilnahme bisher entgegen.

Nicht zu unterschätzen ist die potentielle Bedeutung der Fonds für die Geldmarktfinanzierung der Wirtschaftsunternehmen und der öffentlichen Hand. Der Geldmarkt hat sich in den letzten Jahren von einem Interbankenmarkt mehr und mehr zu einem Refinanzierungsinstrument für jene Gruppen ausgeweitet⁶. Geldmarktfonds werden diese Entwicklung verstärken und durch die Verbreiterung der Sekundärmärkte eine weitere Verbesserung der Kapitalmobilität bewirken.

Preistransparenz

Geldmarktgeschäfte dienen der kurzfristigen Anlage oder Aufnahme von Finanzmitteln. Die sowohl für Investoren als auch für Kreditnehmer vergleichsweise günstigen Konditionen machen den Geldmarkt zu einer Konkurrenz der Kreditinstitute. Geldmarktfonds treten als zusätzliche Wettbewerber auch in dem Marktsegment der kleineren und mittleren Firmen- und Privatkunden auf und erschließen diesen den Zugang zum Geldmarkt. Sie stellen für den Anleger eine Alternative zu Termin- und Spareinlagen dar.

Durch den Rückgang niedrig verzinslicher Einlagen werden die Banken tendenziell mit einer geringeren Zinsspanne rechnen müssen. Die Befürchtung, daß die Kreditinstitute versuchen werden, die Zinsspanne zu Lasten der Kleinkunden zu halten, wird nicht eintreffen. Sie charakterisiert eher die derzeitige Situation, in der die Banken im Großkundengeschäft mit sehr engen Margen auskommen müssen und dafür anderweitigen Ausgleich suchen. Gerade für den Kleinanleger wird durch die Geldmarktfonds eine wettbewerbsbelebende Anlagealternative eröffnet.

Das Auftreten spezialisierter Anbieter am Markt führt grundsätzlich dazu, daß die Preise der konkurrierenden

⁴ Vgl. Manfred Neumann: Theoretische Volkswirtschaftslehre, Band 3: Wachstum, Wettbewerb und Verteilung, München 1982, S. 158 und S. 182.

⁵ Vgl. Oswald Hahn: Struktur der Bankwirtschaft, Band II: Spezialbanken und internationale Banken, 1. Teilband, Berlin 1984, S. 208.

⁶ Vgl. Wolf-Ekkehard Hesse: Gesetzesinitiative Geldmarktfonds, in: Die Bank, 1988, S. 259; Hans E. Büschgen: Geldmarktfonds, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1986, S. 992.

Sparte innerhalb des Universalbanksortiments nicht mehr im Rahmen einer Mischkalkulation überhöht ange-
setzt werden können. Der Kunde würde ansonsten dies-
bezügliche Geschäfte mit Spezialbanken abwickeln,
während er aus dem Universalbankangebot nur noch
die von anderen Geschäftsbereichen subventionierten
Leistungen wahrnimmt. Eine Ausgleichsrechnung, die
bewußt defizitäre Sparten mit Überschüssen aus dem
übrigen Sortiment finanziert, wird somit tendenziell er-
schwert. In den Fällen, in denen eine Geschäftssparten-
kalkulation wegen der problematischen Kosten- und Erlös-
zuordnung willkürlich erscheint, können die entspre-
chenden Daten eines Einproduktunternehmens Rück-
schlüsse auf die tatsächlichen Kosten und Erlöse einer
Marktleistung zulassen und die Universalinstitute zur
Anpassung zwingen. Geldmarktfonds als spezialisierte
Anbieter tragen damit zur Verbesserung der Preistrans-
parenz und zur Intensivierung des Wettbewerbs im Kre-
ditgewerbe bei.

Geldmarktfonds sind vor allem ein Instrument, um ei-
nen bereits vorhandenen Markt auszuweiten und neuen
Anlegerschichten zugänglich zu machen. Setzt man die
Freizügigkeit des Kapitalverkehrs als unabdingbar vor-
aus, bleibt nur noch die Frage, ob diese Marktentwick-
lung im Inland oder im Ausland stattfinden soll.

Die Teilnahme des Privatanlegers am Geldmarkt
scheitert in den meisten Fällen an der Höhe der gehan-
delten Beträge. Über den Erwerb von Geldmarktfonds-
anteilen sollen nun auch private Investoren und mittel-
ständische Unternehmen Zugang zum Geldmarkt be-
kommen, die die hohen Mindestsummen für eine Direkt-
anlage in Geldmarktpapieren nicht aufbringen können⁷.
Während Geldmarktgeschäfte üblicherweise erst ab ei-
ner Betragsgrenze von mindestens 100 000 DM mög-
lich sind, können Geldmarktfondsanteile bereits ab Be-
trägen von 1000 DM gezeichnet werden.

Es handelt sich also um eine neue Form der Invest-
mentfonds, die dem Kleinanleger nur die Möglichkeiten
erschließen soll, die der Großanleger ohnehin hat. Die
Nichtzulassung von Geldmarktfonds durch den Gesetz-
geber könnte sich allein auf das Kriterium der wirtschaft-
lichen Größe stützen und würde damit zu einer Diskrimi-
nierung führen: Dem finanzstarken Investor wird gestat-
tet, was für den Kleinanleger durch rechtliche Hinder-
nisse unmöglich gemacht wird. Dies steht im Wider-

spruch zu dem ursprünglich mit dem Gesetz über Kapi-
talanlagegesellschaften (KAGG) verbundenen wesent-
lichen sozialpolitischen Anliegen des Gesetzgebers:
Durch die Eröffnung von Anlagebereichen, die für den
mittleren und kleineren Anleger ansonsten unerreichbar
sind, sollen breite Bevölkerungskreise in das Wirt-
schaftssystem der Bundesrepublik integriert werden⁸.

Ausweichen auf ausländische Geldmärkte

Sollten Geldmarktfonds im Inland nicht aufgelegt wer-
den können, ist eine Ausweichreaktion auf ausländi-
sche Märkte zu befürchten. In mehreren EG-Ländern ist
dieses Instrument zugelassen, und es erscheint frag-
lich, ob im Falle des Scheiterns der niedersächsischen
Gesetzesinitiative die Ausgabe von DM-Geldmarkt-
fondsanteilen im Ausland verhindert werden kann⁹. Ins-
besondere deutsche Kapitalanlagegesellschaften dürf-
ten sich veranlaßt sehen, Geldmarktfonds über ausländi-
sche Tochterunternehmen aufzulegen und die Anteile
im Inland zu plazieren.

Im Interesse der deutschen Anleger sollte eine solche
Entwicklung vermieden werden. Das unbekannte
Rechtssystem, Informationsrückstände bereits auf-
grund der räumlichen Entfernung sowie gegebenenfalls
das Währungsrisiko sprechen dafür, statt dessen den
Handel mit inländischen Geldmarktfondszertifikaten zu
ermöglichen. Hinzu kommt aus Anlegersicht die Ber-
atung und Abwicklung durch vertraute Geschäftspartner
vor Ort. Demgegenüber läßt sich die Seriosität und Qua-
lifikation unbekannter Anbieter fremdländischer Fonds-
anteile nur schwer einschätzen.

Die Banken würden auf geschäftspolitische Erfolge
verzichten, wenn sie die passive Strategie der Verhinde-
rung der Geldmarktfonds wählen würden¹⁰. Diese
könnte ohnehin nur aufschiebende Wirkung haben. Mit
dem erklärten politischen Ziel der Schaffung eines ein-
heitlichen EG-Binnenmarktes und der Herstellung der
völligen Dienstleistungsfreiheit ist die Abschottung na-
tionaler Finanzmärkte nicht vereinbar und auf Dauer
nicht durchführbar.

Durch eine aktive Marktstrategie können sich die
deutschen Banken demgegenüber einen Vorsprung vor
der Auslandskonkurrenz erarbeiten: Teilhabe am Erfolg
der deutschen Geldmarktfonds durch Kapitalbeteili-
gung, Refinanzierung über den Geldmarkt und das

⁷ Vgl. Zielsetzung des Gesetzesantrags des Landes Niedersachsen (Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über Kapitalan-
lagegesellschaften, Bundesratsdrucksache 199/88 vom 2. 5. 1988).

⁸ Vgl. Henneke Friedrich Lütgerath: Die Erweiterung des Anlage-
kataloges von Investmentgesellschaften, Baden-Baden 1984, S. 113 f.

⁹ Mit dem „CS Money Market Fund DM“ existiert z.B. ein entsprechen-
der Anlagefonds in Luxemburg.

¹⁰ Zur Haltung der Banken vgl. Zentraler Kreditausschuß: Stellung-
nahme zum Entwurf der Bundesregierung zum Investment-Richtlinie-
Gesetz, in: Stenographisches Protokoll der öffentlichen Sitzung des Fi-
nanzausschusses des Deutschen Bundestages vom 25. 10. 1989,
S. 151 ff.

¹¹ Vgl. Wolfgang Peilz, Wolfgang Betz: Erfolgspotentiale für
Banken durch Geldmarktfonds, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwe-
sen, Heft 23/1989.

Dienstleistungsgeschäft für Fonds und Anleger bieten geschäftspolitische Chancen¹¹.

Einfluß auf die Mindestreservepolitik

Die Deutsche Bundesbank sieht in der Einführung von Geldmarktfonds eine Beeinträchtigung des Mindestreserveinstruments, da Anteile an Geldmarkt-Sondervermögen nicht den Mindestreserveregulierungen unterliegen würden¹².

Jede vom Verhalten der Anleger bestimmte Umschichtung von reservepflichtigen in reservefreie Anlagen verändert die Mindestreservebasis. Ihre Schwankungen sind reservesystemimmanente Erscheinungen und keineswegs geldmarktfondsspezifische Phänomene. Aufgrund der umfassenden Mindestreserveregelung ist zu erwarten, daß die den Geldmarktfonds von kleineren und mittleren Anlegern zufließenden Mittel zum überwiegenden Teil aus mindestreservepflichtigen Einlagen stammen. Die Mittelverwendung durch den Geldmarktfonds hängt von der Situation am Geldmarkt ab. Da die Mindestreserve renditemindernd wirkt, ist anzunehmen, daß der Geldmarktfonds vorrangig in mindestreservefreie Vermögenswerte investiert, soweit nicht Liquiditäts- und Sicherheitsaspekte entgegenstehen.

Modellrechnungen mit unterschiedlichen Marktanteilen zeigen, daß die Auflegung von Geldmarktfonds das Mindestreserve-Soll nur in geringem Maße reduziert. Sollten die Geldmarktfonds in Deutschland einen ähnlichen Marktanteil wie in Luxemburg (7,5%) gewinnen, würde das Mindestreserve-Soll um 1,05% bis 1,26% zurückgehen. Selbst wenn Geldmarktfonds zu Lasten von Termin- und Spareinlagen einen Marktanteil in Höhe eines Viertels des derzeitigen gesamten Investmentvermögens erreichen, beträgt die maximale Reduktion des Mindestreserve-Solls nur 4,33% bis 5,16%¹³.

Bei der Diskussion der Auswirkungen der Geldmarktfonds auf die Mindestreservebasis kommt dem Faktor Zeit entscheidende Bedeutung zu. Die Veränderungsgeschwindigkeit der Mindestreservebasis wird als gering erachtet. Erfahrungen bei der Einführung von Finanzinnovationen beweisen, daß deutsche Anleger Innovationen grundsätzlich langsam aufgreifen und zunächst nur einen kleinen Teil ihres Vermögens in neue Produkte investieren. Dies zeigt sich auch an dem verhältnismäßig geringen Anteil des Wertpapiersparens, trotz der jahrzehntelangen Bemühungen der Bundesre-

gierung, die Sparer durch vermögenspolitische Maßnahmen an Wertpapieranlagen heranzuführen. Der Zeitfaktor, also die geringe Diffusionsgeschwindigkeit der Geldmarktfonds, verhindert eine schnelle Verkürzung der Mindestreservebasis. Sie ermöglicht es der Bundesbank, gegenzusteuern, falls die Wirksamkeit des geldpolitischen Instrumentariums geschwächt wird.

Die Ausdehnung der Mindestreserve auf Geldmarktfonds würde deren Attraktivität mindern und weiteren Ausweichreaktionen in das benachbarte Ausland Vorschub leisten. Geldmarktfondsanteile sind keine Verbindlichkeiten aus Einlagen oder aufgenommenen Geldern. Für die Einbeziehung in die Mindestreserve wäre deshalb eine Änderung des Bundesbankgesetzes notwendig¹⁴. Grundsätzlich mindestreservefreie Anlagen würden reservepflichtig und mindestreservepflichtige Anlagen unterliegen einer Doppelbelastung, nur weil ein Geldmarktfonds sie tätigt. Diese Diskriminierung des Investmentsparens müßte durch ein verwaltungsintensives Anrechnungsverfahren beseitigt werden. Die Benachteiligung gegenüber ausländischen Konkurrenten würde zu einer weiteren Verlagerung der Investmenttätigkeit in das Ausland, also negativen allokativen politischen Effekten führen.

Finanzplatz-Strategie

Mit dem erklärten politischen Ziel der Schaffung eines einheitlichen EG-Binnenmarktes und der Herstellung der völligen Dienstleistungsfreiheit ist die Abschottung nationaler Finanzmärkte nicht vereinbar und auf Dauer nicht haltbar.

Im Zuge der europäischen Integration muß der Finanzplatz Deutschland weiter gestärkt werden, wenn er in Europa eine führende Rolle einnehmen will. Es kann nicht im Interesse der deutschen Anleger, Banken und der Bundesregierung sein, wenn maßgebliche Teile des deutschen Wertpapierhandels über London abgewickelt werden und das Investmentgeschäft nach Luxemburg abwandert. Durch die Verabschiedung der Novelle zum Börsengesetz, die Vereinfachung des Emissionsverfahrens für DM-Auslandsanleihen und andere Maßnahmen haben Bundesregierung und Bundesbank bereits wesentliche Reformschritte unternommen. Weitere Vorhaben, wie die Abschaffung der Börsenumsatzsteuer und des Emissionsgenehmigungsverfahrens nach BGB werden noch beraten. Die Erweiterung des Anlagespielraums für deutsche Kapitalanlagegesellschaften um Geldmarktfonds läge voll in der Kontinuität dieser Politik.

¹² Vgl. Deutsche Bundesbank: Stellungnahme zum Entwurf der Bundesregierung zum Investment-Richtlinie-Gesetz, in: Stenographisches Protokoll der öffentlichen Sitzung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages vom 25. 10. 1989, S. 119 f.

¹³ Vgl. Wolfgang Pelzl, Wolfgang Betz: Beurteilung von Geldmarktfonds, Frankfurt 1989, S. 67 ff.

¹⁴ Vgl. Wolfgang Gerke, Manfred Schöner: Interessengegensätze bei der Zulassung von Geldmarktfonds, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1989, S. 1049.