

## Aktueller Kommentar

### Geldmarktfonds im Euroraum: Trendwende?

23. Juli 2015

**Die Geldmarktfonds im Euroraum weisen nach langer Durststrecke wieder Wachstum auf, wie aus den jüngsten Daten der EZB hervorgeht. Im März 2015 verwalteten sie Vermögenswerte in Höhe von EUR 1.032 Mrd., was einem Anstieg von EUR 120 Mrd. gg. Vj. entspricht. Ein ähnlich hoher Anstieg des verwalteten Vermögens wurde zuletzt vor der Finanzkrise verzeichnet, welche den Beginn eines lange andauernden Rückgangs markierte. Erstaunlicherweise setzte der Aufwärtstrend ein, während die Geldmarktrenditen Rekordtiefstände erreichten, besonders für den Euro. Was also sind die Gründe für das Wachstum der Geldmarktfonds?**

Das Vermögen in Geldmarktfonds des Euroraums hat im 1. Quartal 2015 die Marke von EUR 1 Bill. überstiegen. Die Nettozuflüsse beliefen sich in den letzten vier Quartalen auf respektable EUR 34 Mrd. Vor 2008 waren die Zuflüsse jedoch um ein Vielfaches höher. So war es vielmehr die Abwertung des Euro, die zu einem starken Anstieg der Vermögenswerte in ausländischen Währungen führte: Im Euroraum ist die Hälfte der von Geldmarktfonds verwalteten Vermögenswerte in ausländischen Währungen notiert. Da die EZB die Geldmarktfondsstatistik jedoch in Euro ausweist, „wächst“ die Hälfte des Geldmarktfondsvermögens bei fallenden EUR-Wechselkursen.

Während die USD-Vermögenswerte in den letzten vier Quartalen auf USD-Basis gesunken sind, sind sie auf EUR-Basis kräftig gestiegen. Im März 2015 verwalteten Euroraum-Geldmarktfonds USD-Aktiva in Höhe von USD 294 Mrd., was EUR 273 Mrd. entsprach. Auf der Wechselkursbasis des vorherigen Jahres hätte sich das Volumen auf nur EUR 213 Mrd. belaufen. GBP-Vermögenswerte stiegen sowohl auf GBP-Basis als auch auf EUR-Basis an; der Anstieg auf EUR-Basis war jedoch viel ausgeprägter, da er aufgrund der Abwertung des Euro um ca. EUR 25 Mrd. aufgebläht wurde. Natürlich können auch Neubewertungen der Vermögenspreise oder statistische Reklassifizierungen zu

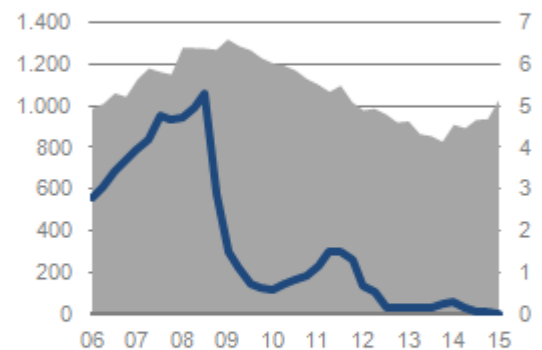
Veränderungen der Fondsvolumina führen, aber es gibt keine Anzeichen dafür, dass diese Faktoren zwischen dem 1. Quartal 2014 und dem 1. Quartal 2015 einen signifikanten Einfluss hatten.

Auf der Passivseite der Geldmarktfondsbilanzen sind ebenfalls beträchtliche Wechselkurseffekte zu beobachten. Anleger aus dem Euroraum platzierten frisches Kapital in Höhe von EUR 13 Mrd. in Geldmarktfonds des Euroraums, und ihre ausstehenden Forderungen gegenüber diesen Geldmarktfonds nahmen in etwa im gleichen Umfang zu. Ausländische Anleger (ansässig außerhalb des Euroraums) investierten ca. EUR 12 Mrd. neue Gelder in Euroraum-Geldmarktfonds. Der Gesamtwert ihres Engagements in diese Geldmarktfonds stieg jedoch um sehr beachtliche EUR 95 Mrd. Diese Diskrepanz ist zum Großteil auf die Aufwertung (in EUR) der auf USD und GBP lautenden Geldmarktfondsanteile zurückzuführen, die im Wesentlichen von ausländischen Investoren gehalten werden. (Die restlichen Zuflüsse im Volumen von EUR 9 Mrd. lassen sich nicht nach Ansässigkeit der Investoren zuordnen.)

Die extrem niedrigen EUR-Geldmarksätze, die unter den USD- und GBP-Sätzen liegen, lösen mittlerweile Veränderungen in der Portfoliostruktur der Geldmarktfonds aus. So ist es z.B. für Unternehmen und Institutionen von außerhalb des Euroraums attraktiv geworden, Geld in EUR aufzunehmen. Deshalb ist es nicht überraschend,

### Geldmarktfonds im Euroraum: Trendwende?

Verwaltetes Vermögen, Mrd. EUR (links);  
3-MLIBOR, in % (rechts)



Anmerkung:  
Aufgrund statistischer Reklassifizierungen hat sich das verwaltete Vermögen zwischen Q2 2011 und Q1 2012 um ca. EUR 194 Mrd. reduziert und in Q1 2014 um EUR 69 Mrd. erhöht.

Verwaltetes Vermögen — 3-MLIBOR

Quellen: EZB, WEFA, Deutsche Bank Research

dass Geldmarktfonds ihre Investitionen in EUR-Papiere erhöhten, die von ausländischen Schuldern begeben wurden. Desweiteren ist eine allmähliche Veränderung der Portfoliostrategie in Bezug auf Fremdwährungen zu beobachten: Normalerweise verwenden Geldmarktfonds nur ihre Basiswährung für die Annahme von Geldern und die Investition der erhaltenen Mittel. Jetzt gibt es Indizien dafür, dass EUR-Geldmarktfonds versuchen, ihre extrem niedrigen Renditen zu erhöhen, indem sie ihre Investitionen auch in andere Währungen diversifizieren – und gleichzeitig das höhere Währungsrisiko absichern. Die EZB hat bereits einen erhöhten Einsatz von FX-Swaps konstatiert.

Fazit: Es ist verfrüht zu sagen, dass Geldmarktfonds im Euroraum den Wendepunkt erreicht haben, da der Großteil des jüngsten, in EUR ausgewiesenen Vermögenszuwachses auf Wechselkurseffekten beruht. Dennoch hat sich das Geschäftsmodell auch angesichts niedriger und sogar negativer Zinsen als widerstandsfähig erwiesen. Der jüngste Zufluss neuer Mittel ist ermutigend, auch wenn er unter dem Vorkrisenniveau lag. Unternehmen und Institutionen mit Liquiditätsüberschüssen müssen auch bei niedrigem Zinsumfeld weiterhin ihre Gelder platzieren. Alternative Anlagen wie Bankeinlagen oder der direkte Erwerb von Geldmarktinstrumenten versprechen keine bessere Rendite als Geldmarktfonds, und Geldmarktfonds bieten nach wie vor eine Risikoreduzierung, die auf diversifizierten und liquiden Portfolios basiert. Außerdem könnte die Bankenregulierung den Geldmarktfonds zugutekommen, da hohe Zuflüsse an kurzfristigen Einlagen von Unternehmen für Banken weniger attraktiv geworden sind. Dies verspricht höhere Nettozuflüsse für den Geldmarktfondssektor. Auf mittlere Sicht können sich aber Herausforderungen auf der Aktivseite einstellen. Die bevorstehende Geldmarktfondsregulierung wird neu definieren, in welche Geldmarktinstrumente Geldmarktfonds investieren dürfen, und Basel III wird die Banken voraussichtlich veranlassen, weniger kurzfristige Anleihen zu begeben – bisher die dominierende Anlagekategorie im Portfolio der Geldmarktfondsbranche. Daher werden Geldmarktfonds ihre Portfolios stärker umstrukturieren müssen, als sie das schon bisher aufgrund des niedrigen Zinsniveaus getan haben.

Dieser Kommentar wurde am 13. Juli in englischer Sprache veröffentlicht.

Siehe auch:

EU Monitor "Money market funds – an economic perspective: Matching short-term investment and funding needs", Februar 2015

EU Monitor "Geldmarktfonds: Wie sie funktionieren und wer sie nutzt", Mai 2015

Präsentation "Geldmarktfonds - Wie sie funktionieren und wer sie nutzt", Juli 2015

Die Aktuellen Kommentare im Audio-Format finden Sie [hier](#)...



Autor:

Heike Mai (+49) 69 910-31444

mehr zum Research-Bereich **Banken, Finanzmärkte und Regulierung**  
Aktuelle Kommentare - Archiv

© Copyright 2015. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.