

**Geschäftsbericht der  
Deutschen  
Bundesbank**

**für das Jahr 1985**



Wir beklagen den Verlust der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

|                    |               |                           |                |
|--------------------|---------------|---------------------------|----------------|
| Markus Ahlers      | † 9. 1. 1985  | Vera Sachse               | † 16. 4. 1985  |
| Detlef Fieting     | † 16. 1. 1985 | Doris Pfänder             | † 8. 5. 1985   |
| Rolf Weber         | † 19. 1. 1985 | Heinz Knipper             | † 13. 6. 1985  |
| Johann Dauer       | † 21. 1. 1985 | Ehrhardt Strehlow         | † 16. 6. 1985  |
| Diethelm Stechow   | † 29. 1. 1985 | Michelle Rodrigues        | † 12. 7. 1985  |
| Eugen Linn         | † 10. 2. 1985 | Hans-Georg Sagert         | † 3. 8. 1985   |
| Regina Daßbach     | † 13. 2. 1985 | Walter Polkehn            | † 16. 8. 1985  |
| Heide Müller       | † 13. 2. 1985 | Johann Stoppel            | † 6. 9. 1985   |
| Ernst Topitsch     | † 28. 2. 1985 | Martina Künkel            | † 28. 10. 1985 |
| Manfred Packhäuser | † 16. 3. 1985 | Inge Wolf                 | † 3. 11. 1985  |
| Ingrid Mayer       | † 10. 4. 1985 | Horst Großarth            | † 10. 11. 1985 |
| Johann Fuchs       | † 11. 4. 1985 | Kurt Ortman               | † 14. 11. 1985 |
| Ingrid Bauer       | † 12. 4. 1985 | Ernst Schweitzer          | † 13. 12. 1985 |
| Maria Hänle        | † 16. 4. 1985 | Annemarie Schacht-Löhrich | † 29. 12. 1985 |

Wir gedenken auch der im Jahre 1985 verstorbenen ehemaligen  
Angehörigen der Bank und der früheren Deutschen Reichsbank

Ihnen allen ist ein ehrendes Andenken gewiß

DEUTSCHE BUNDESBANK



**Mitglieder des  
Zentralbankrats  
der Deutschen  
Bundesbank im  
Geschäftsjahr  
1985**

Karl Otto Pöhl, Vorsitzender des Zentralbankrats  
Prof. Dr. Drs. h. c. Helmut Schlesinger, stellv. Vorsitzender des Zentralbankrats  
Dr. Julia Dingwort-Nusseck  
Prof. Fritz Duppré (bis 31. Mai)  
Dr. Hans Georg Emde  
Johann Wilhelm Gaddum (ab 1. Juni)  
Dr. Dr. h. c. Leonhard Gleske  
Hans Gliem  
Dr. Alfred Härtl  
Dr. Dieter Hiss  
Prof. Dr. Dr. h. c. Norbert Kloten  
Prof. Dr. Claus Köhler  
Lothar Müller  
Dr. Kurt Nemitz  
Dr. Wilhelm Nölling  
Dr. Johann Baptist Schöllhorn  
Ottomar Werthmüller  
Hans Wertz



**Mitglieder des  
Direktoriums der  
Deutschen  
Bundesbank und  
der Vorstände  
der Landes-  
zentralbanken**

Am 1. April 1986 gehörten an

**dem Direktorium der Deutschen Bundesbank**

Karl Otto Pöhl, Präsident der Deutschen Bundesbank

Prof. Dr. Drs. h. c. Helmut Schlesinger, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Hans Georg Emde

Dr. Dr. h. c. Leonhard Gleske

Prof. Dr. Claus Köhler

Ottomar Werthmüller

**den Vorständen der Landeszentralbanken**

|                         |                                    |               |
|-------------------------|------------------------------------|---------------|
| Baden-<br>Württemberg   | Prof. Dr. Dr. h. c. Norbert Kloten | Präsident     |
|                         | Helmut Schieber                    | Vizepräsident |
|                         | Helmut Holzmaier                   |               |
| Bayern                  | Lothar Müller                      | Präsident     |
|                         | Herbert Zimmer                     | Vizepräsident |
|                         | Dr. Walter Gulden                  |               |
| Berlin                  | Dr. Dieter Hiss                    | Präsident     |
|                         | Dietger Oberndorfer                | Vizepräsident |
| Bremen                  | Dr. Kurt Nemitz                    | Präsident     |
|                         | Johannes Kremers                   | Vizepräsident |
| Hamburg                 | Dr. Wilhelm Nölling                | Präsident     |
|                         | Gerhard Jennemann                  | Vizepräsident |
| Hessen                  | Dr. Alfred Härtl                   | Präsident     |
|                         | Walter Kulla                       | Vizepräsident |
|                         | Heinz-Georg Völlgraf               |               |
| Niedersachsen           | Dr. Julia Dingwort-Nusseck         | Präsidentin   |
|                         | Roman Flesch                       | Vizepräsident |
| Nordrhein-<br>Westfalen | Hans Wertz                         | Präsident     |
|                         | Helmut Röthemeier                  | Vizepräsident |
|                         | Edgar Krug                         |               |
| Rheinland-<br>Pfalz     | Johann Wilhelm Gaddum              | Präsident     |
|                         | Eberhard Weiler                    | Vizepräsident |
| Saarland                | Hans Gliem                         | Präsident     |
|                         | Erhard Dauzenroth                  | Vizepräsident |
| Schleswig-<br>Holstein  | Dr. Johann Baptist Schöllhorn      | Präsident     |
|                         | Helmuth Homp                       | Vizepräsident |

# Inhalt

## Teil A Allgemeiner Teil

### Währung und Wirtschaft 1985

|   |            |
|---|------------|
| <b>I. Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik</b>   | <b>1</b>   |
| 1 Die Wirtschaft der Bundesrepublik im<br>konjunkturellen Aufschwung . . . . .  | 3          |
| 2 Weitere Fortschritte bei der Konsolidierung der<br>ffentlichen Haushalte . . . . .                                     | 16         |
| 3 Außenwirtschaftliche Position<br>stark gefestigt . . . . .  | 24         |
| 4 Kontinuität und Flexibilität<br>in der Geldpolitik . . . . .  | 34         |
| a. Potentialorientierte Geldmengenpolitik . . . . .   | 34         |
| b. Mehr Flexibilität am Geldmarkt . . . . .  | 36         |
| c. Der Geldschopfungsproze im Jahre 1985 . . . . .  | 40         |
| d. Private Kreditnachfrage etwas verlangsamt . . . . .  | 42         |
| e. Geschäft- und Ertragslage der Banken-<br>gruppen . . . . .  | 43         |
| f. Kapitalmarkt im Aufbruch . . . . .   | 45         |
| 5 Die wachsende internationale Bedeutung<br>des Finanzplatzes Bundesrepublik . . . . .                                    | 52         |
| <b>II. Internationale Währungsentwicklung und<br/>Währungspolitik . . . . .</b>   | <b>59</b>  |
| 1 Die weltwirtschaftliche Lage . . . . .  | 59         |
| 2 Internationaler Handels- und Leistungsverkehr . . . . .   | 61         |
| 3 Wechselkursentwicklung und Wechselkurs-<br>politik . . . . .  | 66         |
| a. Das Geschehen am Dollarmarkt . . . . .   | 66         |
| b. Tendenzen der übrigen frei<br>schwankenden Währungen . . . . .  | 70         |
| c. Entwicklungen im EWS . . . . .   | 75         |
| 4 Entwicklung der Weltwährungsreserven . . . . .   | 78         |
| 5 Die Schuldenprobleme der Entwicklungsländer . . . . .  | 80         |
| 6 Die internationalen Finanzmärkte . . . . .   | 83         |
| 7 Die Tätigkeit des IWF und der internatio-<br>nalen Entwicklungsbanken . . . . .  | 88         |
| a. Entwicklung der finanziellen Hilfen . . . . .  | 88         |
| b. Zur Diskussion über das Funktionieren<br>des internationalen Währungssystems . . . . .                                | 89         |
| <b>Bankenaufsicht, kreditpolitische Regelungen,<br/>Begebung von DM-Auslandsanleihen und<br/>Währungsrecht . . . . .</b> | <b>91</b>  |
| <b>I. Änderungen des Bankenrechts und<br/>Mitwirkung der Deutschen Bundesbank<br/>bei der Bankenaufsicht . . . . .</b>    | <b>92</b>  |
| <b>II. Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen<br/>Regelungen der Deutschen Bundesbank . . . . .</b>                      | <b>103</b> |
| 1 Diskontkredit . . . . .   | 103        |
| a. Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute . . . . .  | 103        |
| b. Bundesbankfahige Wechsel . . . . .  | 104        |
| 2 Lombardkredit . . . . .   | 106        |
| 3 Geschäfte am offenen Markt . . . . .   | 106        |



|   |             |  |            |
|---|-------------|--|------------|
|   | 4           | Mindestreservebestimmungen . . . . .   | 107        |
|   |             | Anweisung der Deutschen Bundesbank über<br>Mindestreserven (AMR) . . . . .                                 | 108        |
|   | 5           | Zinssätze und Mindestreservesätze der<br>Deutschen Bundesbank . . . . .                                    | 115        |
|   | <b>III.</b> | <b>Erklärung der Deutschen Bundesbank zur<br/>Begebung von DM-Auslandsanleihen . . . . .</b>               | <b>118</b> |
|   | <b>IV.</b>  | <b>Regelungen des innerdeutschen<br/>Zahlungsverkehrs . . . . .</b>  | <b>119</b> |
|   | <b>V.</b>   | <b>Währungsrechtliche Genehmigungen . . . . .</b>  | <b>121</b> |
| <b>Teil B</b>   | 1           | Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung   | 123        |
| <b>Erläuterungen<br/>zum Jahres-<br/>abschluß 1985<br/>der Deutschen<br/>Bundesbank</b> | 2           | Jahresabschluß . . . . .   | 123        |
| <b>Teil C</b>   |             | <b>Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen</b>  | <b>145</b> |
| <b>Teil D</b>   |             | <b>Bericht des Zentralbankrats . . . . .</b>   | <b>148</b> |
| <b>Anlagen zu<br/>Teil B und C</b>  | 1           | Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank<br>zum 31. Dezember 1985<br>Bilanz zum 31. Dezember 1985 . . . . . | 152        |
|   |             | Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1985  | 154        |
|   | 2           | Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen<br>(Stand am 31. Dezember 1985) . . . . .                       | 155        |
|   | 3           | Geschäftsübersichten<br>Ausweise der Deutschen Bundesbank . . . . .  | 156        |
|   |             | Umsätze auf den Girokonten der<br>Deutschen Bundesbank . . . . .   | 161        |
|   |             | Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug . . . . .  | 161        |
|   |             | Telegrafischer Giroverkehr . . . . .   | 161        |
|   |             | Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks . . . . .   | 162        |
|   |             | Bestätigte Schecks . . . . .   | 162        |
|   |             | Umsätze im Abrechnungsverkehr . . . . .  | 162        |
|   |             | Banknotenumlauf . . . . .  | 162        |
|   |             | Münzumlaf . . . . .  | 162        |
|   | 4           | Verzeichnis der Zweiganstalten der<br>Deutschen Bundesbank<br>(Stand am 1. April 1986) . . . . .           | 163        |

Abgeschlossen am 10. April 1986

ISSN 0070-394 X

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet

Teil A: Allgemeiner Teil

Währung und Wirtschaft 1985

# I. Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik

Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank vollzog sich im Jahre 1985 vor dem Hintergrund einer im ganzen spannungsfreien wirtschaftlichen Aufwärtsentwicklung in der Bundesrepublik. Mit der zielgerechten Ausweitung der Geldmenge verband sich ein ausgeprägter Rückgang des Zinsniveaus, eine weitere Eindämmung des Preisanstiegs und schließlich auch eine Festigung des Wechselkurses der D-Mark. Aber nicht nur die Entwicklung im monetären Bereich der Wirtschaft, in dem die Bundesbank primär zu wirken hat, war befriedigend, sondern auch im Hinblick auf die realwirtschaftlichen Ziele der Wirtschaftspolitik wurden 1985 deutliche Erfolge erzielt. Das Wachstum des realen Sozialprodukts entsprach weitgehend den mittelfristigen Wachstumsmöglichkeiten. Erstmals in diesem Aufschwung ging damit 1985 eine kräftige Ausweitung der Beschäftigung einher, doch hatte dies bisher noch nicht die erstrebte Rückwirkung, die Arbeitslosigkeit zu verringern. Mit den begründeten Aussichten für die Fortsetzung des Aufwärtstrends der Wirtschaft im Jahre 1986 nehmen aber auch hierfür die Chancen zu.

Gegen Ende des Jahres 1985 erreichte die Güterproduktion in der Bundesrepublik ein Niveau, das um annähernd 10% höher war als im Konjunkturtiefpunkt vom Herbst 1982; die Wirtschaft ist seither mit einer Jahresrate von etwa 3% gewachsen. Je Kopf der Bevölkerung gerechnet ist dies eine jährliche Zuwachsrate von rd. 3½%. Hinsichtlich der Verbesserung des Lebensstandards befindet sich damit die Bundesrepublik in der Spitzengruppe der westlichen Industrieländer. Im Jahresergebnis wuchs das reale Sozialprodukt 1985 nur um 2½%; die Abweichung von dem 3%-Trend ist auf die Produktionsausfälle während des außergewöhnlich strengen Winters 1984/85 zurückzuführen.

Unter den konjunkturellen Auftriebskräften trat im Berichtsjahr die Inlandsnachfrage zunehmend stärker in den Vordergrund, während die Auslandsnachfrage, von der vorher die entscheidenden Impulse ausgegangen waren, an Schwungkraft verlor. Dynamisch entwickelten sich vor allem die Investitionen der Unternehmen, die von günstigen Absatz- und Ertragserwartungen bestimmt wurden. Von Bedeutung war auch, daß sich mit dem Rückgang der Marktzinsen die Finanzierungsbedingungen weiter verbesserten und Finanzanlagen als Konkurrenz zu Sachinvestitionen weiter an Attraktivität einbüßten.

Die Lage am Arbeitsmarkt war durch unterschiedliche Tendenzen bestimmt. Einerseits stellten die Unternehmen in vielen Branchen wieder Personal ein, und die Kurzarbeit wurde auf ein sehr niedriges Niveau zurückgeführt. Die Anzahl der beschäftigten Arbeitnehmer erhöhte sich von Ende 1984 bis Ende 1985 um etwa 200 000. Unter Einschluß des Abbaus an Kurzarbeit war dies ein Beschäftigungszuwachs, wie er seit 1979/80 nicht mehr festzustellen gewesen war. Andererseits hielt der Zustrom von Beschäftigung suchenden Personen zum Arbeitsmarkt an, sowohl aus dem Kreis der heranwachsenden Jugendlichen als auch von bisher nicht Beschäftigten, insbesondere Frauen. Aufgrund des kräftig steigenden Arbeitsangebots ist die Zahl der Arbeitslosen nicht gesunken; die Arbeitslosenquote belief sich 1985 auf gut 9% der abhängigen und gut 8% aller Erwerbspersonen.

Aus der Aufgabenstellung der Bundesbank heraus ist vor allem hervorzuheben, daß das dritte Jahr des Wirtschaftsaufschwungs ohne inflationäre Spannungen verlief. Insbesondere auf der Verbraucherstufe hielten sich die beobachteten Preiserhöhungen in engen Grenzen. Der Preisindex für die Lebenshaltung war im Jahresdurchschnitt 1985 um 2,2% höher als ein Jahr zuvor; am Jahresende betrug die Steigerung gegenüber der gleichen Vorjahrszeit nur noch 1,8%, und im März 1986 waren die Verbraucherpreise praktisch nicht mehr höher als im Vorjahr. Im Jahre 1985 war die Preisberuhigung vor allem von heimischen Faktoren bestimmt, insbesondere von dem gemäßigten Anstieg der Löhne. Erst im späteren Verlauf des vergangenen Jahres und verstärkt zu Beginn des Jahres

| Eckdaten der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung |                          |                  |         |                           |   |  |
|---|--------------------------|------------------|---------|---------------------------|---|--|
| Zeit  | Brutto-sozial-produkt 1) | Erwerbstätige 2) |         | Arbeitslosen-<br>quote 3) | Verbraucher-<br>preise 4)<br>jährliche<br>Zunahme<br>in % | Saldo der<br>Leistungs-<br>bilanz<br>in Mrd DM |
|   | jährliche Veränderung    |                  |         |                           |   |  |
|   | in %                     |                  | in 1000 |                           |   |  |
| JD 1970—1973                                    | + 4,2                    | + 0,5            | + 140   | 0,8                       | + 5,3   | + 5,3  |
| JD 1974—1979                                    | + 2,3                    | – 0,5            | – 150   | 3,5                       | + 4,6   | + 10,5   |
| JD 1980—1985                                    | + 1,2                    | – 0,3            | – 90    | 6,6                       | + 4,1   | + 6,5  |
| 1974  | + 0,2                    | – 1,3            | – 360   | 2,2                       | + 6,9   | + 26,6   |
| 1975  | – 1,4                    | – 2,8            | – 760   | 4,0                       | + 5,9   | + 10,0   |
| 1976  | + 5,6                    | – 0,8            | – 220   | 4,0                       | + 4,4   | + 9,9  |
| 1977  | + 2,7                    | – 0,2            | – 40    | 3,9                       | + 3,6   | + 9,5  |
| 1978  | + 3,3                    | + 0,6            | + 150   | 3,8                       | + 2,7   | + 18,0   |
| 1979  | + 4,0                    | + 1,4            | + 350   | 3,3                       | + 4,2   | – 11,0   |
| 1980  | + 1,5                    | + 1,1            | + 280   | 3,3                       | + 5,4   | – 28,5   |
| 1981  | + 0,0                    | – 0,7            | – 180   | 4,8                       | + 6,3   | – 11,7   |
| 1982  | – 1,0                    | – 1,7            | – 440   | 6,7                       | + 5,3   | + 9,9  |
| 1983 p)   | + 1,5                    | – 1,5            | – 380   | 8,1                       | + 3,3   | + 10,6   |
| 1984 p)   | + 3,0                    | + 0,1            | + 20    | 8,1                       | + 2,4   | + 19,9   |
| 1985 p)   | + 2,4                    | + 0,7            | + 180   | 8,2                       | + 2,2   | + 38,8   |

1 In Preisen von 1980. — 2 Inländerkonzept, Jahresdurchschnitte, absolute Zahlen gerundet. — 3 Arbeitslose in % aller Erwerbspersonen. — 4 Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte. — p Spalten 1 bis 3 vorläufig. BBK

1986 hat hierzu in erster Linie die Verbilligung der Importgüter beigetragen – ein Faktor, dessen Dauerhaftigkeit freilich ungewiß ist.

Im internationalen Wettbewerb hielten die deutschen Erzeugnisse 1985 trotz der im Jahresverlauf eingetretenen Höherbewertung der D-Mark ihre starke Stellung. Der hohe Leistungsbilanzüberschuß von fast 39 Mrd DM mag freilich die Stärke der außenwirtschaftlichen Grundposition etwas überzeichnen, da das wechselkursbedingte Sinken der Importpreise den Leistungsbilanzsaldo kurzfristig zusätzlich in die Höhe trieb. Dieser Zusammenhang zeigte sich in jüngster Zeit erneut im Zuge des Ölpreisverfalls. Mit einer Korrektur der Überschußposition nach unten ist aber zu rechnen, sobald die realen Außenhandelsströme stärker auf die eingetretenen Preisveränderungen reagieren.

Die Wirtschaftsentwicklung wurde 1985 durch die Finanz- und Geldpolitik gleichermaßen unterstützt, deren gemeinsame Zielsetzung es war und ist, die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für eine möglichst störungsfreie, langfristige Aufwärtsentwicklung bei stabilem Preisniveau zu sichern. In diesem Sinne wirkten sowohl die 1985 fortgeführte Konsolidierungspolitik der öffentlichen Haushalte als auch die auf Stabilität und Stetigkeit ausgerichtete Geldpolitik der Notenbank. Die Bundesbank stellte 1985 darauf ab, die Geldmenge in dem hierfür gesetzten Zielkorridor – Zunahme der Zentralbankgeldmenge um 3 bis 5 % – auszuweiten; wie in den beiden vorangegangenen Jahren ist die Zentralbankgeldmenge im Jahresverlauf um 4½ % gestiegen. Die monetäre Expansion war so bemessen, daß sie ein weitgehend inflationsfreies und befriedigendes Wirtschaftswachstum ermöglichte. Dabei trug die Bundesbank von vornherein der Tatsache Rechnung, daß die Produktionsspielräume aufgrund der verstärkten Investitionstätigkeit und eines wachsenden Arbeitsangebots in den letzten Jahren zugenommen haben. Gleichzeitig trachtete sie danach, die Preiserhöhungsrisiken von der monetären Seite her möglichst gering zu halten und die erreichten Stabilitätsfortschritte zu sichern.

Dem angestrebten Geldmengenwachstum entsprach eine auf Stetigkeit bedachte Zins- und Liquiditätspolitik der Bundesbank. Diese gab im Markt

angelegten Zinssenkungstendenzen vor allem dann Raum und unterstützte sie, wenn günstige binnen- und außenwirtschaftliche Rahmendaten einen von Rückschlägen möglichst freien Zinssenkungsprozeß zu gewährleisten schienen. Im Einklang mit der Preis-, Wechselkurs- und internationalen Zinsentwicklung und unterstützt von der Rückführung des öffentlichen Kreditbedarfs konnte die auf Vertrauensbildung bedachte Geldpolitik der Bundesbank in den vergangenen fünfzehn Monaten dazu beitragen, daß der Kapitalzins von durchschnittlich knapp 8% im Jahre 1984 und etwa 7% im vergangenen Jahr auf weniger als 6% im bisherigen Verlauf von 1986 gesunken ist. Damit wurden im finanziellen Bereich solide Grundlagen für einen Fortgang des wirtschaftlichen Wachstumsprozesses geschaffen, der nunmehr vor allem von einer kräftig steigenden (realen) Inlandsnachfrage getragen wird. Die Voraussetzungen für eine an den Zielvorstellungen – stabile Preise, stetiges Wirtschaftswachstum, weitere Zunahme der Beschäftigung und damit endlich auch Abnahme der Arbeitslosigkeit – gemessenen günstigen Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik scheinen für 1986 gesichert. Wenn in diesem Jahr keine deutlichen Fortschritte im Hinblick auf ein besseres außenwirtschaftliches Gleichgewicht erreicht werden dürften, insbesondere der Leistungsbilanzüberschuß der Bundesrepublik nochmals größer ausfallen wird und nicht – wie es für das vierte Jahr eines Konjunkturaufschwungs an sich zu erwarten wäre – abnimmt, so liegt dies an der besonderen weltwirtschaftlichen Konstellation, die vor allem von dem starken Rückgang der Ölpreise bestimmt ist. Vieles spricht aber dafür, daß über die Stärkung der Inlandsnachfrage ein Anpassungsprozeß in Gang gesetzt ist, der sich allmählich auch in einem Abbau der Überschußposition im Leistungsverkehr mit dem Ausland auswirken wird.

### **1. Die Wirtschaft der Bundesrepublik im konjunkturellen Aufschwung**

Für die Wirtschaft der Bundesrepublik Deutschland war 1985 im ganzen ein erfolgreiches Jahr. Die Wirtschaftstätigkeit hat in diesem dritten Jahr des Aufschwungs abermals kräftig zugenommen, mit deutlich positiven Auswirkungen für die Beschäftigung. Die konjunkturellen Aufschwungkräfte haben sich dabei im Verlauf des vergangenen Jahres zunehmend von der Auslandsnachfrage zur Binnennachfrage hin verlagert. Zwar blieben die Auslandsbestellungen von Industriegütern insgesamt gesehen recht lebhaft; im Jahresdurchschnitt gingen sie 1985 um 11% über das Vorjahrsniveau hinaus. Nach dem steilen Anstieg von Mitte 1983 bis zum Jahresanfang 1985 hat die Auslandsnachfrage im weiteren Jahresverlauf aber nicht mehr nennenswert zugenommen. Die Binnennachfrage nach Industrieerzeugnissen hat im Verlauf von 1985 erheblich an Schwung gewonnen. Im Jahresdurchschnitt ist sie mit einem Plus von gut 6% allerdings weniger gestiegen als die Auslandsnachfrage.

1985 Ausweitung von Produktion und Beschäftigung bei zunehmender Dynamik der Inlandsnachfrage

Triebkraft der Inlandsnachfrage war vor allem die Investitionstätigkeit der Unternehmen. So gingen im Investitionsgütergewerbe (ohne Fahrzeugbau) im Jahresdurchschnitt 1985 knapp 9% mehr Inlandsaufträge ein als im Jahr zuvor. Mit an der Spitze stand die Nachfrage nach Büromaschinen und EDV-Geräten, die im vergangenen Jahr um rd. 22% höher war als 1984. Der erneute Nachfrageschub hing hier nicht zuletzt damit zusammen, daß immer neue Anwendungsgebiete für die technisch hochentwickelten Erzeugnisse dieses Wirtschaftszweiges erschlossen werden. Vielfach gehen sie in andere Produkte ein (wie beispielsweise in elektronisch gesteuerte Werkzeugmaschinen) und tragen dadurch entscheidend zu deren Markterfolgen bei. Mit dem Angebot solcher mikroelektronisch „veredelter“ Investitionsgüter sind vor allem die Unternehmen des Maschinenbaus und der Elektrotechnischen Industrie in den Mittelpunkt des Innovationsprozesses gerückt. Bei den Herstellern von Nutzfahrzeugen hat sich die Nachfrage seitens inländischer Abnehmer ebenfalls deutlich erhöht. In den ersten beiden Monaten d. J. blieb die Inlandsnachfrage bei den Investitionsgüterherstellern weiter kräftig. Insgesamt dürften die Weichen für

Nachhaltiger Anstieg der Investitionstätigkeit

## Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland

| Position   | Einheit     | 1982           | 1983           | 1984           | 1985           | 1982                           | 1983        | 1984        | 1985       |
|--|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------------------|-------------|-------------|------------|
|  |             |                |                |                |                | Veränderung gegen Vorjahr in % |             |             |            |
| <b>Gesamtwirtschaftliche Nachfrage</b>                                     |             |                |                |                |                |                                |             |             |            |
| Privater Verbrauch   | Mrd DM      | 918,1          | 958,5          | 990,3          | 1 027,3        | + 3,4                          | + 4,4       | + 3,3       | + 3,7      |
| Staatsverbrauch  | Mrd DM      | 326,2          | 336,5          | 350,5          | 365,7          | + 2,5                          | + 3,2       | + 4,1       | + 4,3      |
| Anlageinvestitionen  | Mrd DM      | 326,9          | 344,1          | 354,6          | 359,3          | - 2,5                          | + 5,3       | + 3,0       | + 1,3      |
| Ausrüstungen   | Mrd DM      | 124,9          | 135,6          | 137,6          | 153,9          | - 2,2                          | + 8,6       | + 1,5       | + 11,9     |
| Bauten   | Mrd DM      | 202,0          | 208,5          | 217,0          | 205,4          | - 2,7                          | + 3,2       | + 4,1       | - 5,3      |
| Vorratsinvestitionen   | Mrd DM      | - 11,5         | - 2,0          | 11,2           | 14,2           | .                              | .           | .           | .          |
| Inländische Verwendung   | Mrd DM      | 1 559,6        | 1 637,2        | 1 706,6        | 1 766,5        | + 1,9                          | + 5,0       | + 4,2       | + 3,5      |
| Außenbeitrag 1)  | Mrd DM      | + 37,5         | + 36,9         | + 50,3         | + 71,4         | .                              | .           | .           | .          |
| Ausfuhr  | Mrd DM      | 517,5          | 526,4          | 588,3          | 647,4          | + 7,3                          | + 1,7       | + 11,8      | + 10,0     |
| Einfuhr  | Mrd DM      | 480,1          | 489,5          | 538,0          | 576,0          | + 2,8                          | + 2,0       | + 9,9       | + 7,1      |
| Bruttosozialprodukt in jeweiligen Preisen                                  | Mrd DM      | 1 597,1        | 1 674,1        | 1 756,9        | 1 837,9        | + 3,4                          | + 4,8       | + 4,9       | + 4,6      |
| Nachrichtlich:   |             |                |                |                |                |                                |             |             |            |
| Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe                                  | 1980 = 100  | 103,4          | 107,9          | 118,2          | 127,7          | - 1,0                          | + 4,4       | + 9,6       | + 8,0      |
| aus dem Inland   | 1980 = 100  | 98,3           | 103,1          | 109,5          | 116,3          | - 0,5                          | + 4,9       | + 6,2       | + 6,2      |
| aus dem Ausland  | 1980 = 100  | 114,4          | 118,3          | 137,1          | 152,4          | - 1,9                          | + 3,4       | + 15,9      | + 11,1     |
| Auftragseingang im Bauhauptgewerbe   | 1980 = 100  | 85,9           | 94,4           | 88,9           | 87,4           | + 0,6                          | + 10,0      | - 5,8       | - 1,7      |
| <b>Einkommensverteilung</b>  |             |                |                |                |                |                                |             |             |            |
| Einkommen aus unselbständiger Arbeit desgl. in % des Volkseinkommens       | Mrd DM<br>% | 902,5<br>73,8  | 920,7<br>71,9  | 952,7<br>70,8  | 989,3<br>70,0  | + 2,2<br>.                     | + 2,0<br>.  | + 3,5<br>.  | + 3,8<br>. |
| Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen                            | Mrd DM      | 321,0          | 360,0          | 393,6          | 424,9          | + 5,5                          | + 12,1      | + 9,3       | + 8,0      |
| Nachrichtlich:   |             |                |                |                |                |                                |             |             |            |
| Bruttoeinkommen der Produktionsunternehmen desgl. in % des Volkseinkommens | Mrd DM<br>% | 232,7<br>19,0  | 270,6<br>21,1  | 300,9<br>22,4  | 328,2<br>23,2  | + 4,3<br>.                     | + 16,3<br>. | + 11,2<br>. | + 9,1<br>. |
| Volkseinkommen   | Mrd DM      | 1 223,5        | 1 280,7        | 1 346,3        | 1 414,2        | + 3,1                          | + 4,7       | + 5,1       | + 5,0      |
| <b>Produktion</b>  |             |                |                |                |                |                                |             |             |            |
| Bruttosozialprodukt in Preisen von 1980                                    | Mrd DM      | 1 471,0        | 1 493,5        | 1 538,9        | 1 576,0        | - 1,0                          | + 1,5       | + 3,0       | + 2,4      |
| Produktivität 2)   | 1980 = 100  | 102,9          | 106,4          | 109,7          | 112,3          | + 1,1                          | + 3,4       | + 3,1       | + 2,4      |
| Produktion im Produzierenden Gewerbe (ohne Bauhauptgewerbe 3)              | 1980 = 100  | 95,5           | 96,4           | 99,6           | 104,5          | - 2,8                          | + 0,9       | + 3,3       | + 4,9      |
| Produktion im Bauhauptgewerbe 3)   | 1980 = 100  | 88,5           | 89,0           | 89,5           | 83,7           | - 4,4                          | + 0,6       | + 0,6       | - 6,5      |
| <b>Beschäftigung</b>   |             |                |                |                |                |                                |             |             |            |
| Erwerbstätige  | Mio         | 25,7           | 25,3           | 25,4           | 25,5           | - 1,7                          | - 1,5       | + 0,1       | + 0,7      |
| Abhängig Beschäftigte  | Mio         | 22,4           | 22,1           | 22,1           | 22,2           | - 1,9                          | - 1,7       | + 0,1       | + 0,8      |
| Nachrichtlich:   |             |                |                |                |                |                                |             |             |            |
| Arbeitsvolumen 4)  | 1980 = 100  | 96,3           | 94,5           | 94,5           | 94,5           | - 2,0                          | - 1,8       | - 0,1       | + 0,0      |
| Arbeitslose desgl. in %  | Tsd<br>%    | 1 833,3<br>6,7 | 2 258,2<br>8,1 | 2 265,6<br>8,1 | 2 304,0<br>8,2 | + 44,2<br>.                    | + 23,2<br>. | + 0,3<br>.  | + 1,7<br>. |
| aller Erwerbspersonen  | %           | 6,7            | 8,1            | 8,1            | 8,2            | .                              | .           | .           | .          |
| der abhängigen Erwerbspersonen   | %           | 7,5            | 9,1            | 9,1            | 9,3            | .                              | .           | .           | .          |
| <b>Preise</b>  |             |                |                |                |                |                                |             |             |            |
| Preisindex des Sozialprodukts  | 1980 = 100  | 108,6          | 112,1          | 114,2          | 116,6          | + 4,4                          | + 3,2       | + 1,9       | + 2,1      |
| Nachrichtlich:   |             |                |                |                |                |                                |             |             |            |
| Lohnkosten je Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft 5)                    | 1980 = 100  | 108,1          | 108,8          | 109,3          | 110,8          | + 3,5                          | + 0,7       | + 0,4       | + 1,3      |
| Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte                  | 1980 = 100  | 111,9          | 115,6          | 118,4          | 121,0          | + 5,3                          | + 3,3       | + 2,4       | + 2,2      |
| Erzeugerpreise gewerblicher Produkte                                       | 1980 = 100  | 114,1          | 115,8          | 119,2          | 121,8          | + 5,8                          | + 1,5       | + 2,9       | + 2,2      |
| Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau                                      | 1980 = 100  | 108,1          | 109,9          | 112,5          | 113,5          | + 2,7                          | + 1,7       | + 2,4       | + 0,9      |
| Index der Einfuhrpreise  | 1980 = 100  | 116,2          | 115,8          | 122,8          | 124,6          | + 2,3                          | - 0,3       | + 6,0       | + 1,5      |

1 Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland (einschl. DDR). —

2 Bruttosozialprodukt in Preisen von 1980 je geleistete Arbeitsstunde; eigene Berechnung. —

3 Ergebnisse für fachliche Unternehmensteile. —  
4 Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden. — 5 Quotient aus dem Index der Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je

Beschäftigten und dem Index des realen Bruttosozialprodukts je Erwerbstätigen. — Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind ab 1983 vorläufig. BBK

eine auch in diesem Jahr anhaltend lebhaft Investitionstätigkeit gestellt sein, wie dies bereits in den Ergebnissen des Ifo-Investitionstests vom Herbst v. J. zum Ausdruck gekommen war: Damals planten die Unternehmen der Verarbeitenden Industrie für 1986 eine Ausweitung ihrer Investitionsausgaben um 10%. Die gesamten Ausgaben für Ausrüstungsinvestitionen überschritten 1985 das Vorjahrsergebnis, das allerdings durch die Arbeitskämpfe in der Metallindustrie relativ niedrig ausgefallen war, um rd. 12%. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe und im Bergbau sind die Investitionsaufwendungen 1985 stark gestiegen. Daneben nahmen sie im Verkehrssektor sowie bei der Bundespost kräftig zu. Auch im Dienstleistungsbereich dürften sie sich weiter erhöht haben, während der Handel vermutlich etwas weniger investiert hat als 1984.

Unter den Anlageinvestitionen der Unternehmen gewannen 1985 Kapazitätserweiterungen erheblich an Bedeutung. Ein Ausbau der Anlagen war schon deshalb oft unumgänglich, weil nicht wenige Firmen im vergangenen Jahr bereits an der Grenze ihrer Produktionsmöglichkeiten arbeiteten. Daneben waren viele Unternehmen bestrebt, der Überalterung ihres Sachanlagenbestandes – einer Spätfolge der Investitionsschwäche der frühen achtziger Jahre – entgegenzuwirken. Zugleich wurden damit viele technische Neuerungen in den Produktionsprozeß eingebracht, was wesentlich zur Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit inländischer Anbieter an den Absatzmärkten im In- und Ausland beitrug.

Verstärkte Neigung zu Kapazitätserweiterungen

In Vorräte haben die Unternehmen 1985 erhebliche Mittel investiert. Nach den – noch vorläufigen – Angaben des Statistischen Bundesamtes wuchsen die Lagerbestände der Wirtschaft im vergangenen Jahr insgesamt um gut 14 Mrd DM und damit um 3 Mrd DM mehr als 1984. Insbesondere die Bestände an Vormaterialien dürften im Zusammenhang mit der steigenden Produktion zugenommen haben. Ein Indiz hierfür ist u. a., daß die Einfuhren von solchen Produkten dem Volumen nach im Jahresverlauf von 1985 um gut 4%, also mehr als die gesamtwirtschaftliche Produktion, zugenommen haben. Die Lagerbestände an Fertigwaren sind von Industrie und Handel ebenfalls kräftig erhöht worden, um der zunehmenden Endnachfrage gerecht werden zu können.

Erhöhte Vorratsbildung

Zu der hohen Investitionsbereitschaft trug maßgeblich bei, daß sich wichtige Rahmenbedingungen für die Wirtschaft im vergangenen Jahr weiter gebessert haben. So haben die Erträge in der Wirtschaft erneut kräftig zugenommen, und auch die Ertrags- und Absatzperspektiven wurden günstig beurteilt. Die Bruttoeinkommen der Produktionsunternehmen, die einen groben Indikator für die Ertragsentwicklung im laufenden Geschäft darstellen, sind 1985 um rd. 9% gestiegen, etwas weniger als ein Jahr zuvor. Ihr Anteil am Volkseinkommen hat sich auf gut 23% erhöht, was etwa dem Stand von 1973 – vor der ersten Ölkrise – entspricht; das Niveau von 31 ½% im Durchschnitt der sechziger Jahre wurde freilich bei weitem nicht wieder erreicht.

Stärkung der Investitionsneigung durch gebesserte Erträge

Bei weitgehend stabilen Preisen verbesserten sich die Ertragsmargen 1985 primär von der Kostenseite her. Den Ausschlag gab dabei, daß der Anstieg der Lohnkosten im Gesamtergebnis moderat blieb. Je geleistete Stunde gerechnet sind die Arbeitsverdienste 1985 um gut 3 ½% gestiegen, wobei bereits berücksichtigt ist, daß im Frühjahr 1985 in wichtigen Wirtschaftszweigen die in der Lohnrunde 1984 vereinbarten Verkürzungen der Wochenarbeitszeit bei vollem Lohnausgleich in Kraft traten. Die Kostenwirkungen dieser Arbeitszeitverkürzungen sind in vielen Firmen u. a. dadurch begrenzt worden, daß von den tarifvertraglich vereinbarten Möglichkeiten einer flexiblen Handhabung der Arbeitszeitreduzierung Gebrauch gemacht wurde; Umfragen zufolge gelang es rd. 70% der befragten Unternehmen, die Nutzungszeiten ihrer Maschinen und Anlagen trotz der Arbeitszeitverkürzung zu erhalten und in manchen Fällen zu verlängern. Die gesamten Personalaufwendungen nahmen 1985 um rd. 4% zu; das war ein Prozentpunkt weniger als der Anstieg der gesamten Umsätze.

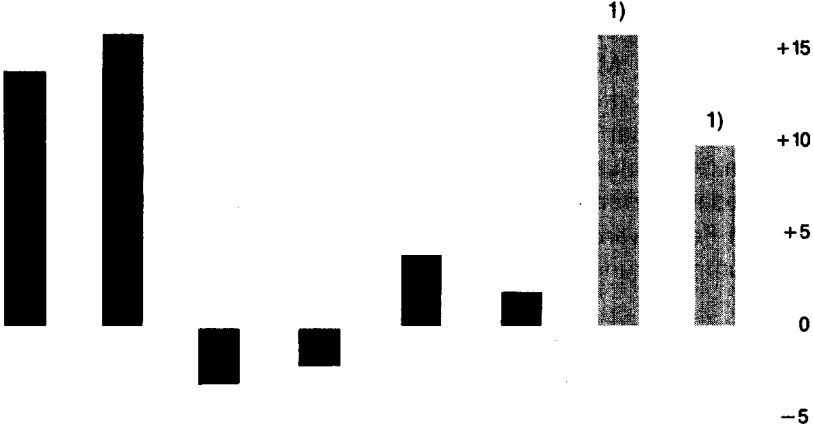
Moderater Lohnkostenanstieg

### Zur Investitionsnachfrage

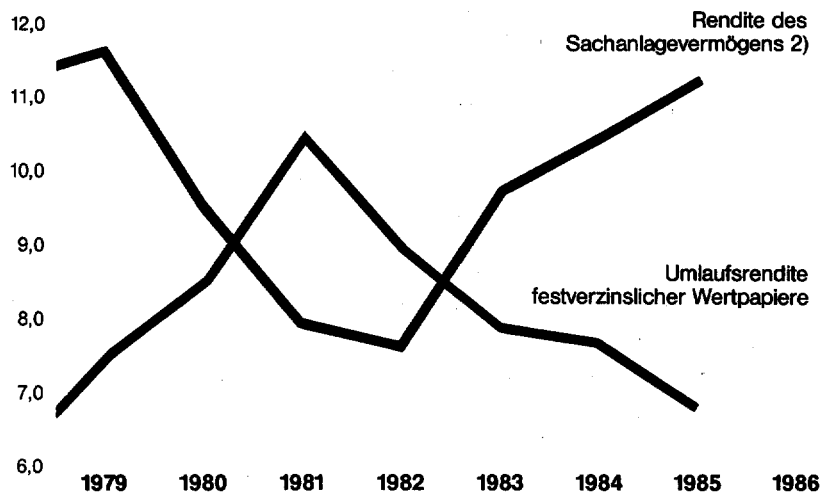
**Auftragseingang aus dem Inland  
beim Investitionsgütergewerbe  
(ohne Fahrzeugbau), Werte  
1980=100**  
vierteljährlich, log. Maßstab  
saisonbereinigt



lin. Maßstab  
**Bruttoanlageinvestitionen im Verarbeitenden Gewerbe  
in jeweiligen Preisen**  
Veränderung gegen Vorjahr in %



**Renditenentwicklung**



1) Investitionsplanungen der Unternehmen im Aug./Sept. 85 lt. Ifo-Investitionstest.- 2) Bruttoeinkommen der Produktionsunternehmen (abzüglich kalkulatorischem Unternehmerlohn) bezogen auf das Nettoanlagevermögen zu Wiederbeschaffungspreisen; eigene Schätzung.- ● = J/F.



Die Aufwendungen für importierte Güter sind 1985 im Jahresdurchschnitt zwar nochmals kräftig gestiegen. Nachdem der Wechselkurs der D-Mark gegenüber dem US-Dollar im März v. J. seinen Höhepunkt überschritten hatte, gaben die Preise für Importwaren aber nach. Die negativen Preiseffekte der vorangegangenen DM-Abwertung wurden nun rasch kompensiert, da die Rückbildung des Dollarkurses alsbald mit sinkenden Dollarpreisen für international gehandelte Rohstoffe zusammentraf. Hatten die gesamten Importaufwendungen der deutschen Wirtschaft in der ersten Hälfte v. J. ihr Vorjahrsniveau noch um fast 9½% übertroffen, so waren sie in der zweiten Jahreshälfte im Vorjahresvergleich nur noch um rd. 5% höher. Damit blieb aber der Anstieg des Gesamtaufwands für eingeführte Waren etwas hinter dem des Gesamtabsatzes im In- und Ausland zurück. Die Ertragskraft der Unternehmen wurde somit sowohl von binnenwirtschaftlichen als schließlich auch von außenwirtschaftlichen Faktoren gestärkt.

Von der Importseite  
Kostenentlastung  
erst im Verlauf  
von 1985

Die Rentabilität des in den Unternehmen eingesetzten Kapitals – berechnet als „Rendite des Sachanlagevermögens“<sup>1)</sup> – war 1985 (nach vorläufigen Berechnungen) mit etwa 11½% um annähernd 1 Prozentpunkt höher als 1984. Seit ihrem Tiefstand in den Jahren 1981/82 ist die Sachvermögensrendite damit um 3½ Prozentpunkte gestiegen. In dieser Zeitspanne hat sich aber der Kapitalzins – gemessen an der Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere – von 10½% 1981 auf 7% 1985 ermäßigt; bis zum Abschluß dieses Berichts ging er auf weniger als 6% zurück. In dieser Scherenbewegung kommt zum Ausdruck, daß die Sachanlagenrendite nun wieder eine Prämie für das Risiko einschließt, das erfahrungsgemäß mit Investitionen von Unternehmen langfristig verbunden ist. Die Inangriffnahme neuer Investitionsvorhaben wird zudem dadurch erleichtert, daß die Unternehmen in ihrer Gesamtheit – bei sicherlich großen Unterschieden im einzelnen – über gute Finanzierungsbedingungen, insbesondere über reichliche eigene Finanzierungsmittel aus ihrem „cash-flow“ verfügen. Alles in allem hat sich im vergangenen Jahr der positive Zusammenhang zwischen Ertragskraft und Investitionsbereitschaft vollauf bestätigt.

Verbesserte Rendite  
des Sachkapitals

Mit dem konjunkturellen Aufschwung und der Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen war eine spürbare Festigung des Vertrauens in die weitere wirtschaftliche Entwicklung verbunden. Ausdruck hierfür war nicht zuletzt, daß sich im vergangenen Jahr die schon in den Vorjahren zu verzeichnende Welle von Unternehmensgründungen fortsetzte. Mit über 36 000 Eintragungen neuer Firmen ins Handelsregister wurde 1985 ein Höchststand erreicht. Vor allem im Dienstleistungsgewerbe und im Handwerk nahmen viele Firmen ihre Tätigkeit auf, in zahlreichen Fällen unterstützt durch öffentliche Fördermittel. Zusätzlich eingerichtet wurde im vergangenen Jahr die Ansparförderung zur Existenzgründung. Allerdings blieb auch das Insolvenzrisiko für Unternehmen – mitbedingt durch den fortschreitenden Strukturwandel – im vergangenen Jahr sehr hoch. Rund 13 700 Firmen, 13½% mehr als im Jahr davor, sahen sich 1985 gezwungen, ein Konkurs- oder Vergleichsverfahren zu beantragen, darunter verhältnismäßig viele Unternehmen des Dienstleistungssektors und des Handels sowie der Bauwirtschaft, die seit langem unter dem Druck des Strukturwandels Kapazitäten abbauen muß. Gesellschaften mit beschränkter Haftung standen unter den insolvent gewordenen Firmen – mit einer Anzahl von knapp 7 000 – stark im Vordergrund. Auch schon in früheren Jahren haben sich Unternehmen in dieser Rechtsform als vergleichsweise insolvenzanfällig gezeigt; ob sich dies mit der Anhebung des Mindestkapitals bessern wird, bleibt abzuwarten.

Anhaltende Welle von  
Unternehmens-  
gründungen bei  
zugleich hoher Zahl  
von Insolvenzen

Die Verbrauchsnachfrage der privaten Haushalte entwickelte sich im vergangenen Jahr vor dem Hintergrund zunehmender Beschäftigung und positiver Einkommenserwartungen zu einem weiteren wichtigen Element der Binnenkon-

Privater Verbrauch  
zunehmende Stütze  
der Binnenkonjunktur

<sup>1)</sup> Bruttoeinkommen der Unternehmen (abzüglich kalkulatorischer Unternehmerlohn) bezogen auf das Nettoanlagevermögen zu Wiederbeschaffungspreisen.

junktur. So haben die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben 1985 um 3½% ausgeweitet. Preisbereinigt entsprach dies einem Anstieg um gut 1½%; das war – begünstigt durch den flachen Verlauf der Verbraucherpreise – die stärkste reale Verbrauchszunahme seit sechs Jahren. Relativ großzügig disponierten die Verbraucher vor allem bei den Käufen von Gütern des täglichen Bedarfs und von Dienstleistungen. Lebhaft gefragt waren Textilien, Bekleidung und Schuhe. Auch wurden die Budgets für Urlaubsreisen ins Ausland erstmals seit längerem wieder spürbar aufgestockt. Demgegenüber wurde für längerlebige Gebrauchsgüter 1985, insgesamt gesehen, kaum mehr aufgewendet als im Jahr zuvor, doch waren dabei Sondereinflüsse mit im Spiel. So wurde die Endnachfrage nach Personenkraftwagen in den ersten Monaten v. J. durch die Unsicherheit über die technischen und steuerlichen Regelungen für schadstoffarme Kraftfahrzeuge zunächst gedämpft. Erst nach dem Ende der Katalysatordiskussion begann sich der Nachfragestau aufzulösen. Auf's ganze Jahr gesehen erreichten jedoch die PKW-Neuzulassungen für private Zwecke nicht mehr ganz ihr Vorjahrsniveau.

Verstärkter Einkommensanstieg durch höhere Beschäftigung

Der Einkommensspielraum der privaten Haushalte hat sich 1985 etwas stärker erweitert als im Jahr davor. Die Bruttolohn- und -gehaltssumme wuchs im vergangenen Jahr um 3½% (nach 3% 1984). Zwar wurden die durchschnittlichen tariflichen Monatsverdienste 1985 nur etwa in gleichem Ausmaß wie im Vorjahr (gut 2½%) angehoben; wegen der für 1985 beschlossenen Arbeitszeitverkürzungen in wichtigen Bereichen der Wirtschaft sind die Stundenverdienste aber etwas stärker gestiegen. Gleichzeitig nahm die Beschäftigung kräftig zu, zunächst durch den anhaltenden Abbau der Kurzarbeit und dann durch die Ausweitung des Personalbestandes. Fast ein Viertel des Anstiegs der Bruttolohn- und -gehaltssumme ging 1985 auf das Konto höherer Beschäftigung. Die aus öffentlichen Kassen in Form von Renten, Pensionen und Unterstützungszahlungen geleisteten Einkommensübertragungen haben im vergangenen Jahr, wie schon 1984, nur wenig zugenommen. Dagegen wuchsen die übrigen Einkommen der privaten Haushalte vermutlich recht kräftig, u. a. weil von den Selbständigenhaushalten angesichts der verbesserten Ertragsverhältnisse in der Wirtschaft mehr Mittel für private Zwecke entnommen wurden. Insgesamt konnten die privaten Haushalte 1985 über rd. 3½% mehr Einkommen verfügen als im Jahr davor.

1986 massive Stärkung der Kaufkraft durch Steuersenkung und Energiepreiserückgang

Mit Beginn des Jahres 1986 ist die Kaufkraft breiter Schichten der Bevölkerung von zwei Seiten her gestärkt worden. Zum einen trat die erste Stufe der Steuersenkungen in Kraft, deren Entlastungswirkung auf 11 Mrd DM zu veranschlagen ist. Zum anderen profitieren die Verbraucher infolge der Ende 1985 in Gang gekommenen Talfahrt der Ölpreise von niedrigeren Benzin- und Heizölpreisen, was ihnen zusätzlichen Spielraum für andere Verbrauchsausgaben und für eine verstärkte Ersparnisbildung verschafft. Wenn es übers Jahr gesehen bei einem deutlich ermäßigten Preisniveau für Mineralölprodukte und andere Energieträger bleibt, könnte dies die Realkaufkraft der privaten Haushalte in einer Größenordnung erhöhen, die die erwähnten Entlastungen durch die erste Stufe der Steuerreform sogar übertrifft. Von der Einkommenseite her erscheinen damit die Voraussetzungen für eine sich weiter verstärkende Verbrauchskonjunktur in diesem Jahr günstig.

Im Jahresergebnis unveränderte Sparquote

Für die Ersparnisbildung haben die privaten Haushalte im vergangenen Jahr, wie 1984, rd. 13% ihres verfügbaren Einkommens aufgewendet. Im Jahresverlauf unterlag die private Ersparnis allerdings erheblichen Schwankungen. So war es in den ersten Monaten v. J. im Zusammenhang mit der zunächst nur langsam anlaufenden Verbrauchskonjunktur und insbesondere der durch die Katalysatordebatte ausgelösten Zurückhaltung beim Kauf neuer Personenkraftwagen zu einem relativ starken Aufbau privater Geldvermögen und nur geringen Kreditaufnahmen gekommen. In den Frühjahrs- und Sommermonaten, als die Verbrauchernachfrage kräftig stieg und sich der Nachfragestau im Automobilgeschäft

auflöste, ließ die Ersparnisbildung nach. Gegen Jahresende scheint dann allerdings ein relativ großer Teil der in dieser Zeit anfallenden Sonderzahlungen vorerst nicht für Verbrauchsausgaben verwendet, sondern gespart worden zu sein.

Für die Bauwirtschaft war 1985 ein schweres Jahr. Am Jahresanfang war die Baunachfrage auf einen Tiefstand gesunken. Im Bauhauptgewerbe nahmen die Aufträge im Frühjahr und Sommer v. J. saisonbereinigt zwar zu; im späteren Jahresverlauf setzte sich die Aufwärtsentwicklung aber nicht weiter fort. Im Jahresergebnis blieben die Auftragsvergaben an das Bauhauptgewerbe 1985 um rd. 1½% hinter dem Vorjahrsstand zurück. Entscheidend hierfür war die anhaltende Schwäche des Wohnungsbaus. Zwar haben auch hier die Auftragsvergaben 1985 nach sehr zögerndem Start im weiteren Jahresverlauf vorübergehend zugenommen; im ganzen Jahr blieben sie aber beträchtlich (um 22½%) unter dem bereits stark gedrückten Ergebnis des Vorjahres. Insbesondere die Nachfrage im Mehrfamilienhausbau war wegen des in vielen Regionen schon seit längerem zu verzeichnenden Überangebots an Mietwohnungen sehr schwach. Vielfach ist selbst in dem mit öffentlichen Mitteln subventionierten Sozialen Wohnungsbau eine Rentabilität nicht zu erzielen; noch weniger kann das in dem mit den vollen Kapitalkosten belasteten freien Wohnungsbau erwartet werden. In der Vergangenheit konnten Kapitalanleger im Mietwohnungsbau noch mit kräftigen Wertsteigerungen der erstellten Wohngebäude rechnen, die als Ausgleich für die fehlende Rentabilität im Mietwohnungsbau angesehen wurden. Seit einigen Jahren sind die Preise im Wohnungsbau aber nur noch relativ wenig gestiegen, und die Preise für existierende Gebäude gingen eher zurück. Darüber hinaus sind ab April 1985 die Steuervorteile der sogenannten „Bauherrenmodelle“ eingeschränkt worden. Es zeigt sich nun deutlich, daß – nicht zuletzt aufgrund der früheren zu weit gegangenen Wohnungsbauförderung – ein Überangebot von Wohnungen vorhanden ist, das bei den bestehenden Mieten und Einkommensverhältnissen nicht mehr kostendeckend vermarktet werden kann; zugleich wird damit die Veräußerung existierender Mietwohnungen erschwert. Nicht ganz so stark wie im Mehrfamilienhausbau hat die Nachfrage im Ein- und Zweifamilienhausbau nachgelassen, die durch die günstigen Bedingungen am Baumarkt – kurze Bauzeiten, fast stagnierende Baupreise und vor allem in der zweiten Jahreshälfte niedrige Hypothekenzinsen – eine gewisse Stütze erhielt. Doch auch sie blieb 1985 – gemessen an den erteilten Baugenehmigungen – erheblich unter ihrem Vorjahrsniveau. Insgesamt wurden im vergangenen Jahr etwa 312 000 neue Wohnungen fertiggestellt, rd. 86 000 weniger als 1984. Die Bauwirtschaft wird sich, wie die Dinge liegen, wohl darauf einstellen müssen, daß die Zahl der jährlich neu zu erstellenden Wohnungen mittelfristig stagnieren oder noch weiter sinken wird. Zusätzliche Förderungsmaßnahmen für den Wohnungsbau würden die Anpassung letztlich nur hinauszögern.

Baunachfrage wegen anhaltender Schwäche des Wohnungsbaus weiter auf niedrigem Niveau

Im öffentlichen und gewerblichen Bau kam es 1985 – anders als im Wohnungsbau – zu einer ausgeprägten konjunkturellen Erholung. Insgesamt wurden im vergangenen Jahr von gewerblichen Investoren fast 7% mehr Bauaufträge erteilt als im Jahr davor, womit die Nachfrage nach Wirtschaftsgebäuden im großen und ganzen der allgemeinen Ausweitung der Investitionstätigkeit folgte. Teilweise dürften sich dabei im vergangenen Jahr auch schon die erhöhten Abschreibungssätze für gewerbliche Bauten positiv ausgewirkt haben. Im öffentlichen Bau haben die Auftragseingänge 1985 ebenfalls kräftig zugenommen (gegenüber dem Vorjahr um rd. 5½%), wobei die Gemeinden erneut die wichtigsten Auftraggeber waren. Ihre Finanzlage hatte sich schon 1984 so weit gebessert, daß von ihnen insgesamt Überschüsse erzielt wurden. Diese günstige Situation erlaubte es den Kommunen, wieder vermehrt neue Bauprojekte in Angriff zu nehmen, mit Schwerpunkten in den Bereichen Stadterneuerung, Entsorgung und Umweltschutz. Zudem sind nach den Wintermonaten auch deutlich mehr neue Straßenbauvorhaben in Angriff genommen worden.

Zunehmende Aufträge im gewerblichen und öffentlichen Bau

Kräftige Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion und erhöhte Auslastung des Produktionspotentials

Die Produktion ist der Nachfrageentwicklung ohne Verzögerungen gefolgt. Das reale Bruttosozialprodukt stieg im Jahresdurchschnitt 1985 um 2,4%. Damit ist das im Jahreswirtschaftsbericht der Bundesregierung für 1985 genannte Wachstumsziel erreicht worden, obwohl die gesamtwirtschaftliche Produktion zu Beginn v. J. durch den extrem kalten Winter erheblich beeinträchtigt worden war. Über den ganzen bisherigen Verlauf des Aufschwungs gesehen, also vom vierten Quartal 1982 bis zum vierten Quartal 1985, ist das reale Bruttosozialprodukt mit einer Jahresrate von rd. 3% gewachsen. Zu berücksichtigen ist dabei überdies, daß die Wohnbevölkerung in der Bundesrepublik seit längerem zurückgeht. Je Kopf der Bevölkerung gerechnet hat das reale Bruttosozialprodukt über diesen Zeitraum um rd. 3½% p. a. zugenommen. Damit befindet sich die Bundesrepublik hinsichtlich des Wirtschaftswachstums unter den westlichen Industrieländern in der Spitzengruppe. Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist 1985 stärker gewachsen als das Produktionspotential, dessen Zunahme auf gut 2% zu veranschlagen ist. Die Auslastung der realen Ressourcen unserer Wirtschaft – berechnet nach dem Potentialkonzept der Deutschen Bundesbank – hat sich also weiter erhöht; sie lag 1985 bei 95%, gegenüber 94½% 1984 und 94% 1982, vor Beginn des Aufschwungs. Im Jahre 1986 könnte das Wirtschaftswachstum aus heutiger Sicht sogar noch stärker als im bisherigen Verlauf des Aufschwungs ausfallen, da die mit dem jüngsten Rückgang der Importpreise für Rohöl und Mineralölprodukte verbundenen Einsparungen bei den Energieaufwendungen zusätzliche Wachstumsimpulse mit sich bringen dürften. Die Auslastung des Produktionspotentials – dessen Wachstum 1986 mit etwa 2½% veranschlagt wird – würde dadurch weiter zunehmen.

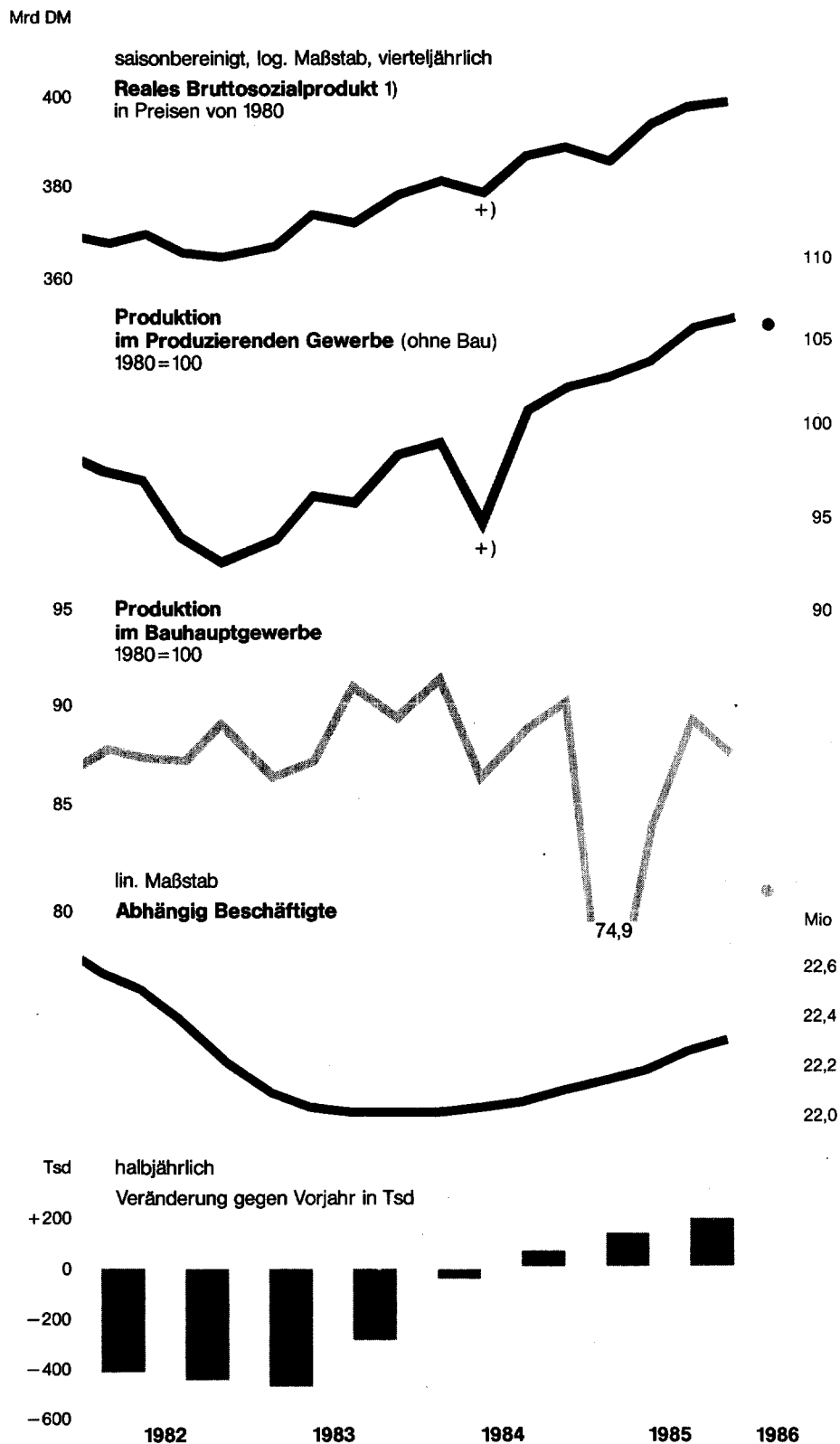
Anhaltende Produktionsausweitung und verbesserte Nutzung der Sachkapazitäten im Produzierenden Gewerbe

Im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) haben die Unternehmen 1985 – Kalendereinflüsse näherungsweise ausgeschaltet – um 5½% mehr produziert als 1984, in dem die Erzeugung um etwa 3½% zugenommen hatte. Mit dieser Produktionsausweitung war in vielen Industriezweigen eine deutlich bessere, in manchen Bereichen zum Jahresende hin sogar eine volle Nutzung der Sachanlagen verbunden; im Verarbeitenden Gewerbe (ohne Chemische Industrie sowie Nahrungs- und Genußmittelgewerbe) erreichte der Auslastungsgrad der Sachkapazitäten – nach Angaben des Ifo-Instituts – im Dezember fast wieder den Stand vom Dezember 1979, dem konjunkturellen Höhepunkt in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre.

Investitionsgütergewerbe im Zentrum des Aufschwungs

Vom Bauhauptgewerbe abgesehen, waren 1985 alle Hauptbereiche des Produzierenden Gewerbes an der Ausweitung der Produktion beteiligt. Besonders stark – um gut 10% – erhöhte dabei das Investitionsgütergewerbe seinen Ausstoß. Es profitierte von der allgemein guten Investitionskonjunktur im Inland und in wichtigen Partnerländern. So konnte die Elektrotechnische Industrie 1985 gut 12%, der Maschinenbau 7% mehr produzieren als im Jahr zuvor. Sehr erfolgreich war im vergangenen Jahr auch die Automobilindustrie, deren Jahresproduktion erstmals auf über vier Millionen Personen- und Kombinationskraftwagen stieg. Im gesamten Straßenfahrzeugbau ging die Erzeugung 1985 um 11½% über das Niveau des Vorjahres hinaus, in dem die Produktion allerdings durch die Arbeitskämpfe in der Metallindustrie beeinträchtigt gewesen war. Im Grundstoff- und Produktionsgüterbereich sowie im Verbrauchsgütergewerbe nahm die Erzeugung 1985 gegenüber dem Vorjahr um rd. 1% zu. Die Leistungen des Bauhauptgewerbes blieben 1985 dagegen – Kalendereinflüsse näherungsweise ausgeschaltet – um rd. 6% unter dem Ergebnis des Vorjahres. Im Durchschnitt der ersten beiden Monate von 1986 hielt sich die gewerbliche Produktion (ohne Bau) saisonbereinigt knapp auf dem im Herbst v. J. erreichten Niveau. Die Produktion des Bauhauptgewerbes war in der gleichen Zeit – wegen des Kälteeinbruchs im Februar – stark beeinträchtigt.

### Produktion und Beschäftigung



1) Zusätzlich kalenderbereinigt.- +) Durch Arbeitskämpfe beeinflusst.- ● = Januar/ Februar.

Arbeitsmarkt  
zunehmend im Sog  
des Aufschwungs

Der Arbeitsmarkt geriet im vergangenen Jahr zunehmend in den Sog des Aufschwungs. Die Zahl der abhängig Beschäftigten nahm im Jahresverlauf kräftig zu; im letzten Vierteljahr von 1985 war sie um rd. 200 000 höher als ein Jahr zuvor und um knapp 300 000 höher als um die Jahreswende 1983/84, im konjunkturellen Tiefpunkt des Beschäftigtenstandes. Kurzarbeit spielte Ende 1985, von saisonalen Einflüssen abgesehen, kaum noch eine Rolle; die Rückkehr von etwa 1 Million Kurzarbeitern zur normalen Arbeitszeit seit Anfang 1983 entspricht einem zusätzlichen Anstieg der Zahl von Vollbeschäftigten in dieser Zeit um etwa 300 000. Mitte März 1986 waren bei den Arbeitsämtern nur noch 295 000 Kurzarbeiter registriert, darunter allein 160 000 im Baugewerbe. In weiten Teilen der Wirtschaft dürften die innerbetrieblichen Personalreserven inzwischen weitgehend ausgeschöpft sein, so daß die verbesserten Marktchancen nur genutzt werden können, wenn zusätzliches Personal eingestellt wird.

Beschäftigungszu-  
nahme im Verarbei-  
tenden Gewerbe

Im Verarbeitenden Gewerbe war dies schon 1985 vielfach der Fall. Vor allem die Unternehmen des Investitionsgütergewerbes, in dem sich Nachfrage und Produktion besonders dynamisch entwickelten, haben ihren Personalstand im Verlauf v. J. erheblich erhöht. In manchen Regionen und Branchen wurde es dabei zunehmend schwieriger, geeignete Fachkräfte zu finden. Das gilt teilweise auch für das Baugewerbe, obwohl hier seit längerem die Kapazitäten reduziert werden und schon aus diesem Grund die Personalabgänge überwiegen. Verhältnismäßig viele ältere Beschäftigte dieses Bereiches machten 1985 von der tarifvertraglich eröffneten Möglichkeit des Vorruhestands für Mitarbeiter im Alter von mindestens 58 Jahren Gebrauch; bis Dezember v. J. wurden im Bereich der Bauwirtschaft rd. 32 000 Anträge auf Vorruhestand gestellt. In der Gesamtwirtschaft nahmen bis Ende 1985 rd. 48 000 Arbeitnehmer die Vorruhestandsregelungen in Anspruch, aber nur in knapp 25 000 Fällen waren die Voraussetzungen gegeben – u. a. die Wiederbesetzung des Arbeitsplatzes mit einem zuvor Arbeitslosen –, daß die Bundesanstalt für Arbeit hierfür Zuschüsse bewilligen konnte. In den übrigen Wirtschaftsbereichen, so in verschiedenen Dienstleistungszweigen, im Großhandel sowie im öffentlichen Bereich, sind die Beschäftigtenzahlen 1985 zum Teil kräftig gestiegen; vor allem viele an Teilzeitarbeit interessierte Frauen haben wohl in diesen Bereichen einen Arbeitsplatz gefunden. Im Gesamtergebnis war damit der Zugang an Beschäftigten im tertiären Sektor merklich größer als im Warenproduzierenden Gewerbe.

Langfristig gestiegene  
Beschäftigungs-  
intensität des Wirt-  
schaftswachstums

Schon seit längerem wirken der Strukturtrend zur Dienstleistungsgesellschaft und die Tatsache, daß die reale Wertschöpfung je Beschäftigten im Dienstleistungsbereich im Quervergleich der Wirtschaftszweige relativ langsam wächst, in die gleiche Richtung. Das Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik ist dadurch langfristig „beschäftigungsintensiver“ geworden, eine Erfahrung, die im übrigen auch für andere Länder gilt, vor allem für die USA. Regressionsrechnungen für die Bundesrepublik haben ergeben, daß im Durchschnitt der Jahre seit 1983 – unter Einschluß der sich abzeichnenden Ergebnisse für 1986 – die Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden zunimmt, wenn die Wirtschaft jährlich um mehr als 2½% wächst. In den Jahren 1973 bis 1982 hatte diese Rate 3½% und im Zeitraum 1961/72 sogar gut 5% betragen. Angesichts der seit längerem tendenziell sinkenden Regelarbeitszeit bedeutet dies, daß die Ausweitung der Zahl der Beschäftigten jeweils unterhalb der genannten Zuwachsraten beginnt. Dies heißt aber auch, daß es über die Länge der Zeit keine feststehende Relation zwischen dem Wachstum des Sozialprodukts und der Beschäftigung gibt; der Trend zur Dienstleistungsgesellschaft einerseits und eine angemessen gedämpfte Reallohnentwicklung in den letzten Jahren andererseits haben vielmehr den Punkt, von dem ab ein Anstieg des Sozialprodukts mit einer Zunahme der Beschäftigung einhergeht, ständig vorverlagert.

| Zur Lage am Arbeitsmarkt  |                               |        |        |           |                                   |          |
|---|-------------------------------|--------|--------|-----------|-----------------------------------|----------|
| Position  | 1982                          | 1983   | 1984   | 1985      | 1984                              | 1985     |
|   | in 1000, Jahresdurchschnitte  |        |        |           | Veränderung gegen Vorjahr in 1000 |          |
| <b>Beschäftigung</b>  |                               |        |        |           |                                   |          |
| Erwerbstätige <b>p)</b>   | 25 709                        | 25 331 | 25 352 | 25 531    | + 21                              | + 179    |
| darunter:   |                               |        |        |           |                                   |          |
| abhängig Beschäftigte <b>p)</b>   | 22 436                        | 22 057 | 22 070 | 22 237    | + 13                              | + 167    |
| Inländer  | 20 649                        | 20 363 | 20 461 | °) 20 474 | + 98                              | °) + 200 |
| Ausländer   | 1 787                         | 1 694  | 1 609  | °) 1 562  | - 85                              | °) - 65  |
| Arbeitslose   | 1 833                         | 2 258  | 2 266  | 2 304     | + 8                               | + 38     |
| Kurzarbeiter  | 606                           | 675    | 384    | 235       | - 291                             | - 149    |
| Offene Stellen  | 105                           | 76     | 88     | 110       | + 12                              | + 22     |
| <b>Struktur der Arbeitslosigkeit</b>  | in 1000, Stand Ende September |        |        |           | Anteil in %                       |          |
| Arbeitslose insgesamt   | 1 819                         | 2 134  | 2 143  | 2 151     | 100                               | 100      |
| nach Geschlecht   |                               |        |        |           |                                   |          |
| Männer  | 982                           | 1 145  | 1 155  | 1 132     | 53,9                              | 52,6     |
| Frauen  | 836                           | 989    | 988    | 1 019     | 46,1                              | 47,4     |
| nach beruflicher Qualifikation  |                               |        |        |           |                                   |          |
| qualifiziert <b>1)</b>  | 706                           | 895    | 925    | 883       | 43,2                              | 41,1     |
| nicht qualifiziert <b>2)</b>  | 1 113                         | 1 239  | 1 218  | 1 268     | 56,8                              | 58,9     |
| nach Dauer der Arbeitslosigkeit <b>3)</b>   |                               |        |        |           |                                   |          |
| unter 6 Monate  | 1 052                         | 1 079  | 1 061  | 1 039     | 49,5                              | 48,3     |
| 6 Monate bis unter 1 Jahr   | 440                           | 524    | 464    | 446       | 21,7                              | 20,7     |
| 1 Jahr und länger   | 327                           | 532    | 617    | 666       | 28,8                              | 31,0     |
| nach Alter  |                               |        |        |           |                                   |          |
| bis 24 Jahre  | 551                           | 623    | 582    | 564       | 27,2                              | 26,2     |
| 25 - 44 Jahre   | 813                           | 961    | 959    | 951       | 44,8                              | 44,2     |
| 45 - 64 Jahre   | 455                           | 549    | 601    | 636       | 28,0                              | 29,6     |
| nach Nationalität   |                               |        |        |           |                                   |          |
| Inländer  | 1 566                         | 1 850  | 1 896  | 1 907     | 88,5                              | 88,7     |
| Ausländer   | 253                           | 284    | 247    | 244       | 11,5                              | 11,3     |
| <b>1</b> Facharbeiter und Angestellte mit gehobener Tätigkeit. — <b>2</b> Nichtfacharbeiter und Angestellte mit einfacher Tätigkeit. — <b>3</b> Berechnungskonzept von der Bundesanstalt für Arbeit geändert. — ° 1. Halbjahr 1985. — <b>p</b> Ab 1983 vorläufig. |                               |        |        |           |                                   |          |

Die Zahl der Arbeitslosen reagierte auf die kräftige Zunahme der Beschäftigung verhältnismäßig wenig. Ende März 1986 betrug sie, saisonbereinigt betrachtet, noch immer 2,29 Mio; seit ihrem Höchststand vom Frühjahr 1985 ist sie lediglich um rd. 30 000 gesunken. Sie entsprach zuletzt 9,2% der abhängigen bzw. 8,1% aller Erwerbspersonen. Mehrere Faktoren trugen dazu bei, daß die Arbeitslosenzahlen trotz zunehmender Einstellungen bisher nicht stärker zurückgegangen sind. So hielt der seit langem zu verzeichnende Zustrom von Erwerbspersonen zum Arbeitsmarkt bis zuletzt unvermindert an. Zum Teil handelte es sich hier um junge Leute aus den bis Ende der sechziger Jahre stark besetzten Geburtsjahrgängen, die in das Berufsleben eintraten. Besonders erfreulich ist dabei, daß es auch im Berufsbildungsjahr 1984/85 gelungen ist, für den weitaus größten Teil der Bewerber um betriebliche Ausbildungsplätze eine Lehrstelle zu finden. Mit knapp 700 000 neu abgeschlossenen Ausbildungsverträgen wurde im abgelaufenen Berufsbildungsjahr praktisch wieder das sehr hohe Vorjahrsergebnis erreicht. Gleichzeitig setzte sich der Trend zu wachsender Erwerbsbeteiligung unter den Frauen unverändert fort. Unter den bei den Arbeitsämtern als arbeitslos gemeldeten Frauen ist jedenfalls der Anteil derjenigen, die zuvor nicht erwerbstätig gewesen waren, in den letzten Jahren bis auf knapp 30% 1985 gestiegen.

Einem rascheren Abbau der Arbeitslosigkeit standen überdies die unverändert starken Strukturunterschiede zwischen Angebot und Nachfrage nach Arbeitskräften entgegen. Gesucht waren seitens der Unternehmen in erster Linie Kräfte mit abgeschlossener Berufs-, Fachschul- oder Hochschulausbildung. In diesem Personenkreis lag die Arbeitslosenquote schon im Herbst 1984 (neuere Angaben hierzu sind nicht verfügbar) zwischen 4 und 6% der abhängigen Erwerbsper-

Anhaltend hohe Arbeitslosigkeit aufgrund der demographischen Entwicklung . . .

. . . und unterschiedlicher Struktur von Angebot und Nachfrage am Arbeitsmarkt

sonen und somit deutlich niedriger als im damaligen Gesamtdurchschnitt (8,6%). Für Personen ohne abgeschlossene Berufsausbildung war es dagegen wesentlich schwerer, einen Arbeitsplatz zu finden; fast ein Fünftel dieser weniger qualifizierten Erwerbspersonen war zum gleichen Zeitpunkt als arbeitslos registriert. Probleme der regionalen Verteilung von Arbeitskräftenachfrage und -angebot kamen hinzu. Während in einzelnen Regionen (Baden-Württemberg, Hessen, Bayern) die Arbeitslosenquoten 1985 im Jahresdurchschnitt unter dem Vorjahrsniveau blieben und mit Werten zwischen 5½ bis 8% der abhängigen Erwerbspersonen den Bundesdurchschnitt (9,3%) deutlich unterschritten, sind sie in den strukturell und konjunkturell weniger begünstigten Gebieten Nord- und Westdeutschlands weiter – auf Werte zwischen 11% (Schleswig-Holstein, Nordrhein-Westfalen) und 15% (Bremen) – gestiegen.

Fortschritte bei der Geldwertstabilisierung durch binnen- und außenwirtschaftliche Einflüsse

Der wirtschaftliche Aufschwung blieb auch in seinem dritten Jahr frei von inflationären Spannungen. Der Preisauftrieb ließ 1985 auf allen Stufen weiter nach. Vor allem heimische Faktoren, insbesondere der gemäßigte Anstieg der Löhne, wirkten in diese Richtung. Im Jahresverlauf kamen außenwirtschaftliche Einflüsse hinzu. So endete im Februar v. J. der mehrjährige Höhenflug des Dollar-Wechselkurses. Der Wert des US-Dollars sank von seinem damaligen Höchststand von DM 3,47 bis Ende 1985 um fast ein Drittel (auf DM 2,46). Gegen Jahresende gerieten zudem die Ölpreise auf den internationalen Märkten, in US-Dollar gerechnet, ins Rutschen. Die Dollar-Notierungen anderer wichtiger Rohstoffe zogen zwar gegen Ende v. J. saisonbereinigt spürbar an; insgesamt sind die Einstandspreise der aus dem Ausland bezogenen Vormaterialien für die deutschen Importeure gleichwohl bis zuletzt zurückgegangen.

Anfang 1986 anhaltender Druck auf die Einfuhrpreise durch rückläufigen Dollarkurs und weitere Ölpreissenkungen

In den ersten Monaten von 1986 sank der Kurs des US-Dollars weiter kräftig. Ende März wurde er an den Devisenbörsen mit DM 2,32 notiert. Gleichzeitig verstärkte sich nun der Rückgang der Ölpreise. Ursache hierfür war ein erheblich gestiegenes Angebot an Rohöl, das mit den Auseinandersetzungen im OPEC-Preis- und -Mengenkartell zusammenhängt, und nicht zuletzt die Ölförderländer dazu zwingen soll, neue Absprachen zu treffen. Das Überangebot kam u. a. in der zunehmenden Bedeutung von „net-back“-Verträgen zum Ausdruck, nach denen bei formal unverändertem „offiziellen“ Abgabepreis der effektive Preis für Rohöl vom Verkaufspreis der verarbeiteten Mineralölprodukte ermittelt wird. Das frei gehandelte Nordseeöl aus dem Brent-Feld, dessen Preis als Anhaltspunkt für die Preisentwicklung an den Ölmärkten gelten kann, kostete Ende März d. J. nur noch 11,50 US-\$ je Barrel; sein Preis ist damit in US-Dollar gerechnet auf zwei Fünftel und in D-Mark auf knapp ein Drittel seines Vorjahrsstandes gesunken. Einige Ölförderländer innerhalb der OPEC nahmen – erstmals seit drei Jahren – auch ihre offiziellen Abgabepreise kräftig zurück, und die Spotmarktpreise für Mineralölprodukte sanken bis März d. J. auf ihren niedrigsten Stand seit 1978. Seit Mitte v. J. gehen die DM-Einfuhrpreise auch für fertige Industrieerzeugnisse zurück. Investitionsgüter werden seit Herbst 1985 – erstmals nach acht Jahren – zu niedrigeren Preisen als im Vorjahr importiert. Im Februar (neuere Daten sind nicht verfügbar) unterschritt das Einfuhrpreisniveau insgesamt seinen Vorjahrsstand um rd. 14½%.

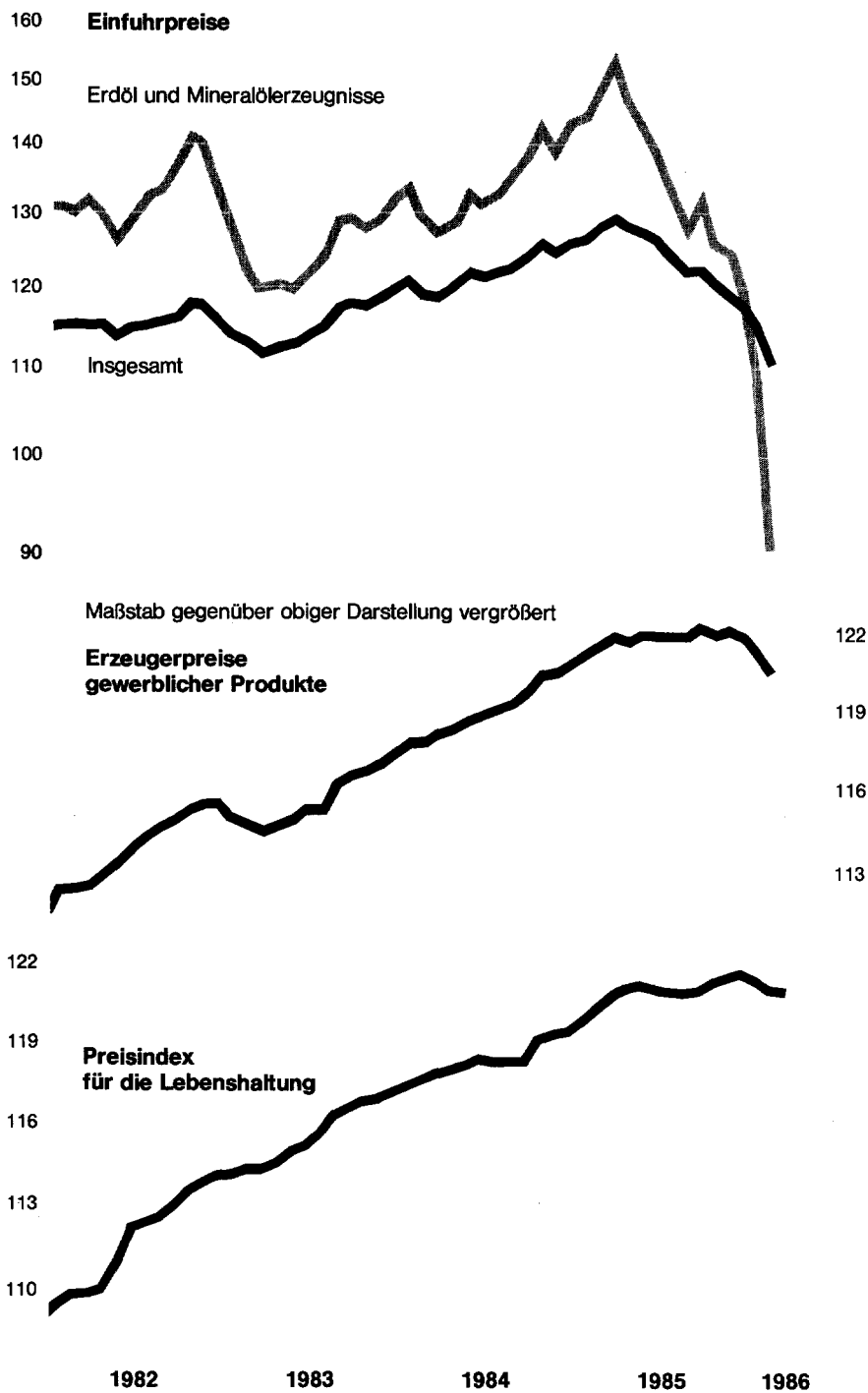
Stabile gewerbliche Erzeugerpreise und geringer Baupreisanstieg

Die preisdämpfenden Einflüsse aus dem Ausland trugen – neben dem, wie schon erwähnt, im ganzen moderaten „hausgemachten“ Kostenanstieg – dazu bei, daß der Preisanstieg im Inland im Verlauf von 1985 zum Stillstand kam. Die gewerblichen Erzeugerpreise sind kaum noch gestiegen. In den ersten beiden Monaten von 1986 haben sie sich saisonbereinigt sogar spürbar ermäßigt. Im Februar waren sie einschließlich Mineralölerzeugnissen um annähernd 1% niedriger, ohne Mineralölprodukte aber noch um 1% höher als vor einem Jahr. Die Baupreise sind im Durchschnitt des Jahres 1985 um knapp 1% gestiegen.



**Preise**

1980 = 100, saisonbereinigt, log. Maßstab



BBk

Auf der Verbraucherstufe ist die Bundesrepublik im vergangenen Jahr dem Ziel der Preisstabilität sehr nahe gekommen. Im Jahresdurchschnitt hat sich das Verbraucherpreisniveau um 2,2% erhöht. Man muß bis in die sechziger Jahre zurückgehen, um geringere jahresdurchschnittliche Steigerungsraten der Verbraucherpreise zu finden. Noch 1981 hatte die Teuerungsrate – mitbedingt durch die Folgewirkungen der zweiten Ölpreiskrise von 1979/80 – im Durchschnitt bei 6,3% gelegen. Seither hat sie sich Jahr für Jahr vermindert. Unter dem Einfluß der jüngsten starken Preisrückgänge bei Benzin und leichtem Heizöl ist die Lebenshaltung der privaten Haushalte in den ersten Monaten von 1986 saisonbereinigt betrachtet sogar billiger geworden. Im März d. J. war das Ver-

Preisstabilität auf der Verbraucherstufe 1985 nahezu erreicht

braucherpreisniveau kaum noch höher als ein Jahr zuvor. Nahrungsmittel waren zuletzt billiger als vor einem Jahr. Dagegen hat sich der Anstieg der Preise von gewerblich erzeugten Gütern außerhalb des Energiebereichs sowie von vielen Dienstleistungen und der Wohnungsmieten weiter fortgesetzt, bis zuletzt aber auch hier nur mit recht geringen Raten. Die Bundesrepublik Deutschland befindet sich hinsichtlich der Annäherung an das Stabilitätsziel weiterhin in der Spitzengruppe der wichtigsten Industrieländer. Freilich beruhen die günstigen Ergebnisse auf der Verbraucherstufe zum Teil auf Faktoren, welche die – wenngleich gemäßigte – Verteuerung der inländischen Wertschöpfung, gemessen am Deflator des Bruttosozialprodukts, kompensieren. Der Preisindex des Sozialprodukts ist gegen Ende 1985 noch um 2½ % gestiegen. Diese Teuerung wäre für die Preise der Endprodukte ausschlaggebend gewesen, wenn der Preisrückgang bei eingeführten Waren im Verlauf des vergangenen Jahres nicht eingetreten wäre. Über kurz oder lang wird diese Abwärtstendenz sich nicht mehr fortsetzen und dann als Kompensation für Preissteigerungen im Inland entfallen. Es kommt hinzu, daß das Überangebot bei vielen Agrarerzeugnissen in der Europäischen Gemeinschaft gegenwärtig auf das Preisniveau der Nahrungsmittel dämpfend wirkt. Ob dieser preisberuhigende Einfluß sich als dauerhaft erweisen wird, ist ebenfalls ungewiß. Die Sicherung der Geldwertstabilität in der Bundesrepublik bleibt somit eine Aufgabe, die – trotz der guten Ergebnisse von 1985 – nach wie vor ständiger Anstrengungen aller am Wirtschaftsprozess Beteiligten bedarf.

## 2. Weitere Fortschritte bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte

Staatsdefizit 1985  
weiter verringert

Das Fundament für ein anhaltendes Wirtschaftswachstum ohne inflationäre Spannungen wurde 1985 dadurch gefestigt, daß in der Finanzpolitik der im Herbst 1981 eingeschlagene Konsolidierungskurs fortgesetzt wurde. Vor allem durch die insgesamt weiter zurückhaltende Ausgabenpolitik wurde das Defizit in den Haushalten der Gebietskörperschaften 1985 gegenüber dem Vorjahr um 8 Mrd DM auf 38 Mrd DM reduziert. Verbessert hat sich besonders die Haushaltslage des Bundes. Auch die Deckungslücken in den Länderetats haben sich weiter leicht vermindert. Die Gemeinden standen freilich – insgesamt gesehen – nicht mehr unter dem Druck zu weiterer Konsolidierung, nachdem auf der kommunalen Ebene 1984 ein kleiner Überschuß entstanden war. Die Sozialversicherungen erzielten zusammengenommen – nach zwei Jahren in der Defizitzone – 1985 erstmals wieder einen Überschuß. Entscheidend hierfür war, daß sich die Finanzen der Rentenversicherung unter dem Einfluß der Sanierungsmaßnahmen sowie des Wirtschaftsaufschwungs zum Positiven entwickelten. In der Krankenversicherung wurde allerdings trotz Beitragssatzerhöhungen noch kein Gleichgewicht zwischen Ausgaben und Einnahmen erreicht. Insgesamt verringerte sich das Defizit der öffentlichen Haushalte 1985 um 14 Mrd DM auf 35 Mrd DM; gegenüber 1981 hat es sich damit etwa halbiert.

Staatsausgabenquote  
abermals gesunken

Die Ausgaben der öffentlichen Haushalte – Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen – waren 1985 um gut 3 % höher als ein Jahr zuvor. Damit blieb der Ausgabenanstieg erneut hinter dem Wachstum des nominalen Bruttosozialprodukts (4½ %) zurück. Die Staatsquote (die Relation zwischen Staatsausgaben und Sozialprodukt) sank also weiter; mit 49¼ % war sie um gut 2½ Prozentpunkte niedriger als ihr bisher höchster Wert im Jahre 1982<sup>1</sup>). Die Gebietskörperschaften weiteten ihre Ausgaben im vergangenen Jahr um 3½ % aus. Zwar schöpften sie damit den Ausgabenrahmen, den die ursprünglichen Haushaltspläne steckten, nicht voll aus. Jedoch stiegen ihre Ausgaben etwas stärker, als dies der vom Finanzplanungsrat empfohlenen Begrenzung auf 3 % entsprochen hätte, während in den beiden vorangegangenen Jahren diese Marke (mit einem

<sup>1</sup> Zur Berechnung der Staatsquote wurden hier die Ausgaben in finanzstatistischer Abgrenzung verwendet; in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ist die Staatsquote etwas niedriger (vor allem weil die Vergabe von Darlehen aus Haushaltsmitteln hier nicht zu den Ausgaben, sondern zu den Finanzierungsvorgängen gerechnet wird), der Rückgang war jedoch etwa gleich stark. Daß die Staatsquote trotz der beginnenden Ausgabenzurückhaltung 1982 und nicht 1981 am höchsten war, ist mit der Konjunkturschwäche und der daraus resultierenden geringen Zunahme des nominalen Sozialprodukts im Jahre 1982 zu erklären.

## Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte\*)

| Position   | 1982                          | 1983         | 1984 (ts)    | 1985 (ts)    | 1982                                | 1983         | 1984 (ts)    | 1985 (ts)    |
|--|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
|  | Mrd DM                        |              |              |              | Veränderung gegen Vorjahr in %      |              |              |              |
| <b>A. Ausgaben, Einnahmen und Salden</b>         |                               |              |              |              |                                     |              |              |              |
| <b>Gebietskörperschaften</b>                     |                               |              |              |              |                                     |              |              |              |
| <i>Ausgaben</i>                                  |                               |              |              |              |                                     |              |              |              |
| Personalausgaben                                 | 178,9                         | 183,9        | 186,7        | 193,5        | + 2,8                               | + 2,8        | + 1,5        | + 3,5        |
| Laufender Sachaufwand                            | 85,4                          | 89,0         | 92,8         | 97           | + 4,6                               | + 4,1        | + 4,3        | + 5          |
| Transferausgaben                                 | 160,5                         | 158,2        | 160,7        | 165          | + 3,6                               | - 1,5        | + 1,6        | + 2,5        |
| Zinsausgaben                                     | 45,2                          | 51,4         | 53,6         | 56           | +23,1                               | +13,8        | + 4,2        | + 5          |
| Sachinvestitionen                                | 54,3                          | 50,4         | 49,6         | 51,5         | - 8,4                               | - 7,1        | - 1,6        | + 4          |
| Finanzierungshilfen 1)                           | 38,5                          | 37,7         | 40,7         | 40           | + 6,2                               | - 2,1        | + 7,8        | - 2          |
| <b>Insgesamt 2)</b>                              | <b>562,8</b>                  | <b>570,5</b> | <b>583,6</b> | <b>603</b>   | <b>+ 3,7</b>                        | <b>+ 1,4</b> | <b>+ 2,3</b> | <b>+ 3,5</b> |
| darunter:  |                               |              |              |              |                                     |              |              |              |
| Bund   | 246,6                         | 248,7        | 253,9        | 259          | + 5,0                               | + 0,9        | + 2,1        | + 2          |
| Länder   | 224,2                         | 228,3        | 234,9        | 243,5        | + 3,5                               | + 1,8        | + 2,9        | + 3,5        |
| Gemeinden  | 153,0                         | 151,7        | 153,8        | 162,5        | + 0,6                               | - 0,9        | + 1,4        | + 5,5        |
| <i>Einnahmen</i>                                 |                               |              |              |              |                                     |              |              |              |
| Steuereinnahmen                                  | 378,7                         | 396,6        | 414,7        | 437          | + 2,3                               | + 4,7        | + 4,6        | + 5,5        |
| Sonstige Einnahmen                               | 115,4                         | 119,8        | 123,5        | 129          | +17,8                               | + 3,8        | + 3,1        | + 4          |
| <b>Insgesamt 2)</b>                              | <b>492,8</b>                  | <b>515,2</b> | <b>537,6</b> | <b>565</b>   | <b>+ 5,6</b>                        | <b>+ 4,5</b> | <b>+ 4,3</b> | <b>+ 5</b>   |
| darunter:  |                               |              |              |              |                                     |              |              |              |
| Bund   | 208,9                         | 216,8        | 225,2        | 236          | + 6,1                               | + 3,8        | + 3,9        | + 5          |
| Länder   | 199,6                         | 206,9        | 216,7        | 227,5        | + 4,8                               | + 3,6        | + 4,7        | + 5          |
| Gemeinden  | 145,8                         | 150,3        | 155,2        | 163          | + 2,7                               | + 3,1        | + 3,3        | + 5          |
| Überschuß (+) bzw. Defizit (-)                   | - 70,0                        | - 55,3       | - 45,9       | - 38         | .                                   | .            | .            | .            |
| darunter:  |                               |              |              |              |                                     |              |              |              |
| Bund   | - 37,7                        | - 31,9       | - 28,6       | - 23         | .                                   | .            | .            | .            |
| Länder   | - 24,6                        | - 21,4       | - 18,2       | - 16         | .                                   | .            | .            | .            |
| Gemeinden  | - 7,3                         | - 1,3        | + 1,5        | + 1          | .                                   | .            | .            | .            |
| <b>Sozialversicherungen</b>                      |                               |              |              |              |                                     |              |              |              |
| Ausgaben   | 310,4                         | 316,9        | 331,1        | 341,5        | + 5,9                               | + 2,1        | + 4,5        | + 3          |
| Einnahmen  | 315,2                         | 315,7        | 328,2        | 344          | + 5,4                               | + 0,2        | + 4,0        | + 5          |
| Überschuß (+) bzw. Defizit (-)                   | + 4,8                         | - 1,2        | - 2,8        | + 3          | .                                   | .            | .            | .            |
| <b>Öffentliche Haushalte insgesamt</b>           |                               |              |              |              |                                     |              |              |              |
| Ausgaben   | 828,7                         | 848,4        | 876,0        | 904          | + 4,4                               | + 2,4        | + 3,3        | + 3          |
| Einnahmen  | 763,6                         | 791,9        | 827,2        | 869          | + 5,5                               | + 3,7        | + 4,5        | + 5          |
| Defizit (-)                                      | - 65,2                        | - 56,4       | - 48,8       | - 35         | .                                   | .            | .            | .            |
| <b>B. Verschuldung der Gebietskörperschaften</b> | Stand am Jahresende in Mrd DM |              |              |              | Veränderung gegen Vorjahr in Mrd DM |              |              |              |
| Schuldscheindarlehen                             | 449,4                         | 474,5        | 490,0        | 498,5        | +40,1                               | +25,1        | +15,5        | + 8,5        |
| Wertpapiere                                      | 142,4                         | 175,7        | 205,1        | 243          | +31,6                               | +33,3        | +29,4        | +38          |
| Sonstige Schulden                                | 23,0                          | 21,5         | 22,4         | 19           | - 2,5                               | - 1,5        | + 0,9        | - 3,5        |
| <b>Insgesamt</b>                                 | <b>614,8</b>                  | <b>671,7</b> | <b>717,5</b> | <b>760,5</b> | <b>+69,2</b>                        | <b>+56,9</b> | <b>+45,8</b> | <b>+43</b>   |
| darunter:  |                               |              |              |              |                                     |              |              |              |
| Bund   | 309,1                         | 341,4        | 367,3        | 392,5        | +36,0                               | +32,4        | +25,9        | +25          |
| Länder   | 190,6                         | 212,0        | 230,6        | 247,5        | +25,5                               | +21,4        | +18,5        | +16,5        |
| Gemeinden  | 101,8                         | 104,1        | 104,8        | 105,5        | + 6,7                               | + 2,3        | + 0,7        | + 1          |

\* Einschl. kaufmännisch buchender Krankenhäuser und anderer Sonderrechnungen. Die Einnahmen und Ausgaben werden hier entsprechend der haushaltsmäßigen Zuordnung dem Zeitraum zugerechnet, für den sie bestimmt

sind. - 1 Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen an Dritte sowie Beteiligungserwerb. - 2 In dieser Summe sind - anders als in den folgenden Angaben für Bund, Länder und Gemeinden - die Zuweisungen zwischen den

einzelnen Haushaltsebenen nicht enthalten (abgesehen von der Differenz im Verrechnungsverkehr). - ts Teilweise geschätzt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

BBk

Zuwachs von  $1\frac{1}{2}$  bzw.  $2\frac{1}{2}\%$ ) unterschritten worden war. Vor allem die Ausgaben der Gemeinden sind – nach dem Abbau der kommunalen Defizite – verstärkt gestiegen ( $+ 5\frac{1}{2}\%$ ), aber auch die Länderausgaben haben kräftiger zugenommen als im Vorjahr ( $+ 3\frac{1}{2}\%$ ); dagegen wuchsen die Ausgaben des Bundes wie 1984 nur um  $2\%$ .

Ausgaben für Sachinvestitionen wieder gewachsen . . .

Neben der weiteren Rückführung der Defizite und der Staatsquote haben die Gebietskörperschaften 1985 auch einen ersten Schritt in Richtung auf die Umstrukturierung der Ausgaben zugunsten investiver Zwecke getan. So sind die Ausgaben der Gebietskörperschaften für Sachinvestitionen nach mehreren Jahren des Rückgangs 1985 erstmals wieder gewachsen, und zwar um  $4\%$ , also etwas stärker als die Ausgaben insgesamt. Ausschlaggebend hierfür war, daß die Gemeinden, der wichtigste öffentliche Investor, wieder mehr finanziellen Spielraum für ihre Investitionstätigkeit sahen. Der auf längere Sicht angestrebten „qualitativen“ Konsolidierung dienen insbesondere solche Investitionen, die das Wirtschaftswachstum fördern und die Umweltbedingungen verbessern.

. . . jedoch auch stärkere Zunahme konsumtiver Ausgaben

Auch die konsumtiven Ausgaben der Gebietskörperschaften sind allerdings zum Teil beschleunigt gestiegen. Dies gilt jedenfalls für die beiden größten Ausgabenblöcke, den Personalaufwand und die Sozialtransfers. Die Personalausgaben wuchsen um gut  $3\frac{1}{2}\%$  und damit mehr als doppelt so stark wie im Jahr zuvor, vor allem weil die Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst kräftiger angehoben wurden als im Jahre 1984, in dem die Erhöhung der Entgelte zeitlich aufgeschoben worden war. Zum Teil wurde wohl auch wieder mehr Personal eingestellt. Die Einkommensübertragungen der Gebietskörperschaften an private Haushalte erhöhten sich (mit  $2\frac{1}{2}\%$ ) ebenfalls kräftiger als 1984; während damals noch weitere Sparmaßnahmen in Kraft getreten waren, wirkte sich nunmehr umgekehrt aus, daß die Sozialhilfesätze zur Jahresmitte 1985 beträchtlich angehoben wurden. Auch dürfte die Zahl der Sozialhilfeempfänger weiter gestiegen sein. Die schon im Jahre 1984 recht starke Zunahme des laufenden Sachaufwands setzte sich fort ( $+ 5\%$ ), wobei offenbar der Nachholbedarf an Bauunterhaltungsmaßnahmen besonders zu Buche schlug. Schließlich erhöhte sich der Zinsaufwand immer noch um  $5\%$ , wenngleich sich hier der Anstieg gegenüber früheren Jahren aufgrund der Verringerung des Kreditbedarfs der Gebietskörperschaften und der gesunkenen Zinssätze abgeschwächt hat. Der Anteil des Zinsaufwands an den Gesamtausgaben der Gebietskörperschaften hat inzwischen  $9\frac{1}{2}\%$  erreicht, verglichen mit knapp  $6\%$  im Jahre 1980 und  $3\frac{1}{2}\%$  1970.

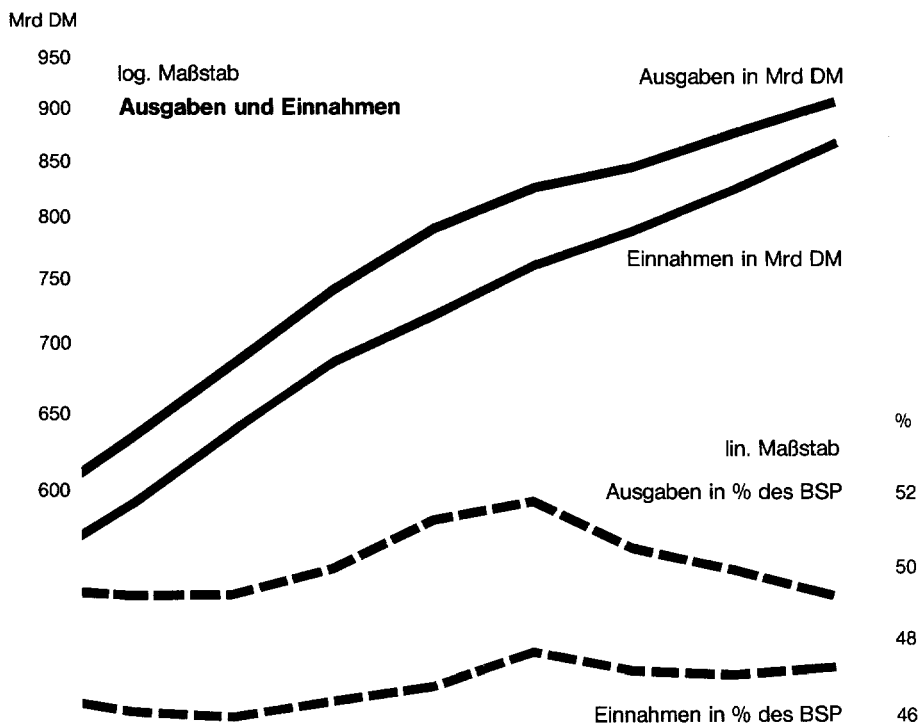
Schwächerer Anstieg der Sozialversicherungsausgaben

Bei den Sozialversicherungen hat sich der Anstieg der Ausgaben verlangsamt, er betrug im vergangenen Jahr  $3\%$  nach  $4\frac{1}{2}\%$  im Jahr zuvor. Die Ausgaben der Rentenversicherung nahmen lediglich um  $2\frac{1}{2}\%$  zu, wobei sich auswirkte, daß zur Jahresmitte 1985 gleichzeitig mit der normalen Rentenanpassung der eigene Beitrag der Rentner zu ihrer Krankenversicherung von  $3$  auf  $4\frac{1}{2}\%$  der Rente angehoben und der von der Rentenversicherung zu tragende Anteil entsprechend reduziert wurde. Bei der Bundesanstalt für Arbeit überschritten die Ausgaben kaum das Vorjahrsniveau; steigenden Aufwendungen für berufliche Förderung und Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen standen rückläufige Zahlungen vor allem für Kurzarbeitergeld gegenüber. In der gesetzlichen Krankenversicherung gelang es allerdings nicht, den Kostenanstieg in ausreichendem Maße zu bremsen; die Ausgaben wuchsen hier immer noch um nahezu  $5\%$ .

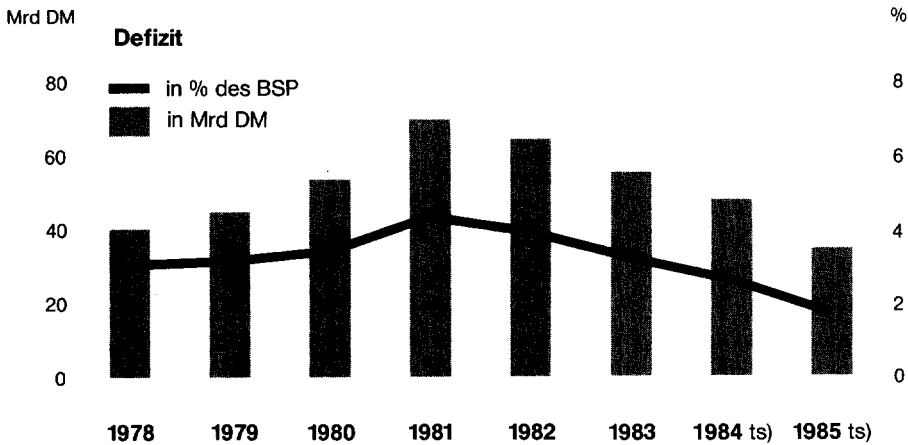
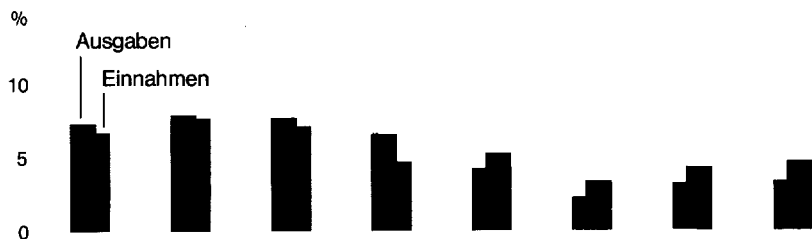
Einnahmen im Zuge des Wirtschaftsaufschwungs kräftig gewachsen

In ihrem Bemühen um einen weiteren Abbau der Haushaltsdefizite wurde die öffentliche Hand 1985 dadurch unterstützt, daß die Einnahmen im Zuge des wirtschaftlichen Aufschwungs wieder stärker zunahmen ( $+ 5\%$ ). Damit hat sich allerdings auch die Gesamtabgabenquote (die Relation zwischen dem Aufkommen aus Steuern und Sozialbeiträgen einerseits, dem nominalen Bruttosozialprodukt andererseits) im vergangenen Jahr etwas erhöht. Mit knapp  $40\%$  war sie im vergangenen Jahr freilich nicht höher als zu Beginn der achtziger Jahre.

**Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte \*)**



lin. Maßstab  
**Ausgaben und Einnahmen**  
Veränderung gegen Vorjahr in %



\*) Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen.- ts) Teilweise geschätzt.

- Starke Zunahme des Aufkommens aus den Einkommensteuern Infolge der günstigen Konjunktur wuchs das Steueraufkommen 1985 mit 5½% relativ kräftig. Die volkswirtschaftliche Steuerquote hat sich vor allem wegen des progressiven Einkommensteuertarifs gegenüber 1984 um 0,2 Prozentpunkte auf 23,8% erhöht; sie war damit – im Gegensatz zur Sozialbeitragsquote – aber niedriger als zu Beginn dieses Jahrzehnts. Besonders kräftig stieg das Aufkommen aus den großen direkten Steuern, in erster Linie die Körperschaftsteuereinnahmen. Vor allem dank der weiteren Verbesserung der Gewinnsituation vieler Kapitalgesellschaften nahm der Körperschaftsteuerertrag 1985 um 21% zu. Erstmals seit Beginn der achtziger Jahre wuchs auch wieder das Aufkommen der veranlagten Einkommensteuer, das den Saldo aus mehreren teils positiven, teils negativen Komponenten darstellt. Einerseits wurden im Jahre 1985 die Vorauszahlungen vor allem wohl aufgrund der beträchtlichen Zunahme der Selbständigeneinkommen weiter heraufgesetzt. Andererseits stiegen wiederum die Erstattungen, die an veranlagungspflichtige Arbeitnehmer – sei es wegen zu viel entrichteter Lohnsteuer, sei es im Zusammenhang mit steuermindernden Faktoren wie z. B. Abschreibungen nach § 7b EStG – zu Lasten des Aufkommens der veranlagten Einkommensteuer zu leisten waren. Im Ergebnis erhöhte sich der Ertrag der veranlagten Einkommensteuer, der also de facto den Charakter einer Restgröße hat, 1985 um 8½%. Auch das Aufkommen aus der – im Quellenabzug von Arbeitsentgelten und Beamtenpensionen einbehaltenen – Lohnsteuer übertraf seinen vorjährigen Umfang um 8½%. Dazu trug u. a. der Anstieg der Beschäftigtenzahl und der weitgehende Abbau von Kurzarbeit bei. Die Zunahme der Gewinne führte dazu, daß sich auch die Einnahmen aus der Gewerbesteuer kräftig erhöhten (+ 8½%).
- Leichter Rückgang des Umsatzsteuer-aufkommens Der Umsatzsteuerertrag ging dagegen trotz der aufwärts gerichteten Konjunktur sogar leicht zurück (um ½%). Eine der Ursachen hierfür war, daß die der Landwirtschaft seit Mitte 1984 gewährte höhere Vorsteuerpauschale – eine die Steuereinnahmen mindernde Subvention – sich 1985 erstmals ein volles Jahr auswirkte. Auch stiegen die steuerpflichtigen Umsätze im Vergleich zum nominalen Bruttosozialprodukt relativ schwach. Denn gerade die Bestandteile des Sozialprodukts, die 1985 am stärksten zu dessen Wachstum beitrugen – nämlich die Exporte und die Unternehmensinvestitionen –, sind steuerbefreit; die mit Mehrwertsteuer belasteten Investitionen im Wohnungsbau waren hingegen wegen der hier bestehenden Anpassungsprobleme rückläufig.
- Unter den nichtsteuerlichen Einnahmen fiel besonders ins Gewicht, daß die Bundesbank aus ihrem Gewinn mit knapp 13 Mrd DM einen noch etwas höheren Betrag an den Bund abführte als 1984.
- Belastung mit Sozialabgaben weiter gestiegen Auch das Beitragsaufkommen der Sozialversicherungen hat im vergangenen Jahr erneut kräftig zugenommen (+ 5%). Bezogen auf das Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit ist die Belastung mit Sozialabgaben im vergangenen Jahr um 0,3 Prozentpunkte auf 28,5% gestiegen; damit war sie 1985 um fast 2½ Prozentpunkte höher als zu Beginn der achtziger Jahre (1970 hatte diese Quote sogar erst bei 21½% gelegen). Ihre erneute Zunahme im vergangenen Jahr ist vor allem darauf zurückzuführen, daß die Krankenkassen ihre Beitragsätze im Durchschnitt um rd. einen halben Prozentpunkt anhoben.
- Konsolidierungspolitik förderte nachhaltige Aufwärtsentwicklung der Wirtschaft Obwohl die wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung nunmehr in das vierte Jahr geht und zunehmend von der Inlandsnachfrage getragen wird, fordern namhafte Stimmen im Ausland unter Hinweis auf die hohen Leistungsbilanzüberschüsse die Aufgabe der bisherigen finanzpolitischen Linie in der Bundesrepublik. Tatsächlich aber war die Konsolidierungspolitik eher ein Wegbereiter als ein Hindernis der Aufwärtsentwicklung der deutschen Wirtschaft. Mit der allmählichen Rückführung der staatlichen Defizite und des hohen Anteils der überwiegend konsumtiven Zwecken dienenden öffentlichen Ausgaben am Sozialprodukt verbesserten sich nämlich die Rahmenbedingungen für die Wirtschaft und

festigte sich das Vertrauen in den weiteren Kurs der Wirtschaftspolitik. Die Einschränkung der staatlichen Kreditnachfrage unterstützte den Zinssenkungsprozeß und erleichterte die Finanzierung privater Investitionen; sie trug so dazu bei, daß Sachinvestitionen in Unternehmen im Vergleich zu Geldanlagen attraktiver wurden. Neben diesen günstigen gesamtwirtschaftlichen Wirkungen lag die Konsolidierung der Haushalte aber auch im Interesse der Gebietskörperschaften selbst. Denn das Anwachsen ihrer Zinslast, das den Spielraum für die Erfüllung der eigentlichen Staatsaufgaben immer mehr einengt, wurde damit gebremst. Auch profitierte der Staat von dem Aufschwung in der privaten Wirtschaft indirekt durch höhere Einnahmen.

Die Konsolidierungspolitik von Bundesregierung und Finanzplanungsrat zielt darauf ab, das Defizit zurückzuführen, die Staatsausgabenquote (gemessen am Sozialprodukt) zu reduzieren und Spielraum für Steuersenkungen zu schaffen. Dieses Ziel ist bisher noch nicht erreicht, denn beispielsweise erhöht sich der Schuldenstand der Gebietskörperschaften derzeit noch um etwa 5% im Jahr, und der Anteil der Zinslasten nimmt für die öffentlichen Haushalte noch zu. Das staatliche Defizit ist mit 2% des nominalen Sozialprodukts (im Jahre 1985) immer noch größer als im Schnitt von Mitte der sechziger bis Mitte der siebziger Jahre, also bevor die Zeit großer Deckungslücken begann. Wachstumspolitisch spricht überdies vieles dafür, das Defizit der öffentlichen Haushalte – und damit die Inanspruchnahme der Geldkapitalbildung für staatliche Zwecke – nicht nur auf die früher üblichen Dimensionen zu beschränken, sondern noch weiter zurückzuführen, denn die Grundkonstellation hat sich inzwischen geändert: Bevor Mitte der siebziger Jahre gravierende Strukturschwächen der Wirtschaft und Beschäftigungsprobleme zutage traten, hatte die Finanzpolitik ihr Augenmerk hauptsächlich darauf gerichtet, konjunkturelle Schwankungen zu glätten. Heute geht es dagegen finanzpolitisch primär darum, dazu beizutragen, daß anhaltend günstige Bedingungen für private Investitionen – die dauerhafte Arbeitsplätze schaffen – gesichert werden, um die Arbeitslosigkeit zu verringern. Dabei ist zu berücksichtigen, daß der in den letzten drei Jahren erreichte Rückgang des Anteils der Staatsausgaben, gemessen an dem vorangegangenen Anstieg, erst gering und die Abgabenlast weiterhin hoch ist; auch konnten beim Abbau der Subventionen keine Fortschritte erzielt werden.

Konsolidierung fortgesetzt

Mit dem Jahr 1986 hat in der Konsolidierungspolitik eine zweite Phase begonnen: Nachdem sich die Finanzpolitik in den letzten Jahren, wie geschildert, notwendigerweise auf die Rückführung der hohen staatlichen Defizite konzentrierte, machen es die hier erreichten Fortschritte möglich, im Rahmen der längerfristigen Strategie neben der weiteren allmählichen Reduzierung der Defizite auch eine Verminderung der Steuerlast in Angriff zu nehmen, wie dies von Anfang an grundsätzlich ins Auge gefaßt worden war. Gleichzeitig kommt es darauf an, möglichst einen weiteren Anstieg der Beitragssätze zur Sozialversicherung zu vermeiden. Die Milderung der Steuerlast läuft – wie eine geringere Inanspruchnahme der Kreditmärkte durch den Staat – darauf hinaus, den Freiraum für den privaten Sektor zu vergrößern. Daß die beim Staat durch ausgabenpolitische Zurückhaltung zu gewinnenden finanziellen Spielräume nun zum Teil für Steuersenkungen genutzt werden, läßt im übrigen die von mancher Seite gehegten Bedenken, der Staat verhalte sich restriktiv, an Gewicht verlieren.

Im Rahmen der Konsolidierungsstrategie nun auch Steuersenkungen

Im vergangenen Jahr wurden umfangreiche Steuersenkungen beschlossen, deren erste Stufe zum Jahresbeginn 1986 in Kraft getreten ist. Bei der Lohn- und Einkommensteuer wurden der Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag erhöht sowie die Grenzsteuersätze im progressiven Tarifbereich etwas ermäßigt. Großenteils wird dies dem privaten Konsum zugute kommen. Die zweite Stufe der Steuererleichterungen, mit der die Marginalsätze in der Progressionszone des Tarifs stärker gesenkt werden, folgt 1988. Aufgrund der steuerlichen

Anfang 1986 erste Stufe der Steuersenkungen in Kraft getreten

|               | I. Geld- und Währungspolitik  |
|---------------|---|
| <b>1985</b>   |   |
| 31. Januar    | Die Bundesbank erhöht mit Wirkung vom 1. Februar den Lombardsatz von 5½ auf 6%. Mit einem verstärkten Angebot von zinsgünstigen Wertpapierpensionsgeschäften erleichtert sie den Kreditinstituten anschließend den Abbau ihrer Lombardverschuldung. Gleichzeitig werden den Banken bis auf weiteres Schatzwechsel des Bundes mit sehr kurzer Laufzeit (i. d. R. 3 Tage) zum Zinssatz von zunächst 5½ % als Zwischenanlage angeboten, um ein unerwünschtes Absinken des Tagesgeldsatzes zu vermeiden.  |
| 11. April     | Die Bundesbank stellt den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1984 fest; 12,9 Mrd DM des Reingewinns sind an den Bund abzuführen. Im Einvernehmen mit der Bundesregierung erfolgt die Gewinnausschüttung — wie im Vorjahr — in Raten, 5 Mrd DM werden sofort und weitere vier Raten von je 2 Mrd DM in den Monaten Mai bis August ausgezahlt.  |
| 12. April     | Durch die „Erklärung der Deutschen Bundesbank zur Begebung von DM-Auslandanleihen“ wird der Kreis der Kreditinstitute, die eine Konsortialführung für DM-Auslandsanleihen übernehmen können, mit Wirkung vom 1. Mai um die rechtlich selbständigen inländischen Kreditinstitute im Auslandsbesitz erweitert. Sie löst damit das sogenannte „Gentlemen's Agreement“ ab, das mit den im Emissionsgeschäft für DM-Auslandsanleihen führenden deutschen Kreditinstituten zuletzt im Januar 1980 getroffen worden war. Gleichzeitig wird der deutsche Emissionsmarkt für eine Reihe von Anleiheformen geöffnet, die auf internationaler Ebene Verbreitung gefunden haben (wie beispielsweise variabel verzinst und Null-Kupon-Anleihen).   |
| 4. Juli       | Bei der turnusmäßigen Überprüfung des Geldmengenziels für 1985 kommt die Bundesbank zu dem Ergebnis, das Wachstumsziel von 3 bis 5% für die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge (vom vierten Quartal 1984 bis zum vierten Quartal 1985) beizubehalten.  |
| 18. Juli      | Die Bundesbank erhöht mit Wirkung vom 1. August die den Kreditinstituten eingeräumten Rediskontkontingente um rd. 3 Mrd DM und ermöglicht es ihnen damit, einen Teil des über Wertpapierpensionsgeschäfte aufgelaufenen kürzerfristigen Verschuldungssockels zu konsolidieren.  |
| 20. Juli      | Bei der 8. Wechselkursanpassung im Europäischen Währungssystem werden die Leitkurse der italienischen Lira gegenüber den anderen am Wechselkursverbund beteiligten Währungen neu festgesetzt. Durch die Kursanpassung ergibt sich eine Abwertung der Lira gegenüber den Partnerwährungen um einheitlich 7,8%.   |
| 15. August    | Mit Wirkung vom 16. August werden der Diskontsatz von 4½ auf 4% und der Lombardsatz von 6 auf 5½ % ermäßigt. Die Bundesbank folgt damit konstatierend den am Geldmarkt eingetretenen Zinssenkungen. Außerdem wird durch die Rücknahme des Diskontsatzes wieder ein größerer Abstand zu den Geldmarktzinsen hergestellt; dies erleichtert das Vorhaben der Bundesbank, den Geldmarkt über Wertpapierpensionsgeschäfte weiterhin flexibel zu steuern.   |
| 22. September | Die Finanzminister und Notenbankgouverneure der fünf wichtigsten Industrieländer erörtern in New York die wirtschaftliche Entwicklung und die in ihren Ländern verfolgte Wirtschaftspolitik. Unter anderem sprechen sie sich für eine weitere, in geordneten Bahnen verlaufende Aufwertung der wichtigsten Währungen gegenüber dem US-Dollar aus und erklären sich bereit, zu diesem Zweck enger miteinander zu kooperieren.  |
| 19. Dezember  | Die Bundesbank gibt das Geldmengenziel für 1986 bekannt. Die angestrebte Ausweitung der Zentralbankgeldmenge um 3½ bis 5½ % (vom vierten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 1986) wurde so bemessen, daß bei Sicherung der weitgehend erreichten Preisniveaustabilität ein kräftiges reales Wachstum der Wirtschaft von der monetären Seite her ermöglicht wird. Außerdem kündigt die Bundesbank eine Neuregelung der Mindestreservebestimmungen an. Gegenstand der Neuregelung sind insbesondere eine Änderung der Reservesatzstruktur und die Zulassung von auf D-Mark lautenden Schuldverschreibungen mit dem Charakter von Einlagenzertifikaten. Gleichzeitig sollen kürzerlaufende Bankschuldverschreibungen mit Laufzeiten bis unter zwei Jahre künftig der Reservepflicht unterworfen werden. Durch die Änderung der Mindestreservebestimmungen wird sich das Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute um etwa 8 Mrd DM vermindern. |
| <b>1986</b>   |   |
| 6. März       | Zum 7. März wird der Diskontsatz von 4 auf 3½ % gesenkt. Die Bundesbank trägt mit dieser Entscheidung Auflockerungstendenzen an den inländischen Finanzmärkten Rechnung. Gleichzeitig beschließt sie, die Rediskontkontingente der Kreditinstitute mit Wirkung vom 1. Mai um 5 Mrd DM zu kürzen. Hiermit wird der größere Teil der Liquiditätsfreigabe kompensiert, die sich aus den für diesen Zeitpunkt bereits beschlossenen Änderungen der Reservesätze und der „Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven“ ergibt.   |
| 6. April      | Die Leitkurse im EWS werden neu festgesetzt. Dabei werden die DM und der holländische Gulden um 3%, der belgische Franc, der luxemburgische Franc und die dänische Krone um 1% aufgewertet, der französische Franc um 3% abgewertet.  |



|                     | <h2 style="text-align: center;">II. Wirtschafts- und Finanzpolitik</h2>  |
|---------------------|--|
| <p><b>1985</b></p>  |  |
| <p>30. Januar</p>   | <p>Die Bundesregierung führt in ihrem Jahreswirtschaftsbericht 1985 den wirtschaftlichen Aufschwung u. a. auf die von ihr eingeleitete marktwirtschaftliche Neuorientierung der Wirtschaftspolitik zurück. Sie betont des weiteren den erreichten Grad an Preisstabilität als Garant für wirtschaftliches Wachstum in der Zukunft. Für 1985 hält die Bundesregierung eine Zunahme des realen Brutto- sozialprodukts um 2 1/2 % oder mehr sowie einen Rückgang der Arbeitslosenzahl unter 8 % aller Erwerbspersonen im Jahresdurchschnitt für erreichbar. Der Anstieg der Verbraucherpreise könnte nach ihrer Ansicht im Jahresdurchschnitt auf etwa 2 % begrenzt werden.</p>   |
| <p>21. März</p>     | <p>Die EG-Umweltminister einigen sich auf die Einführung des umweltfreundlichen Autos in der Gemeinschaft. Die Anforderungen und die Einführungsfristen werden nach dem Hubraum gestaffelt.</p>  |
| <p>19. April</p>    | <p>Der Bundestag beschließt das Gesetz zur Stärkung der Finanzgrundlagen in der Rentenversicherung. Der Beitragssatz in der Rentenversicherung wird zum 1. Juni 1985 von 18,7 % auf 19,2 % angehoben und der Beitragssatz zur Bundesanstalt für Arbeit gleichzeitig von 4,4 % auf 4,1 % gesenkt.</p>   |
| <p>26. April</p>    | <p>Der Bundestag billigt das Beschäftigungsförderungsgesetz, das am 1. Mai 1985 in Kraft tritt. Für die Zeit bis 1990 sieht es die Möglichkeit zum Abschluß von Arbeitsverträgen vor, die auf maximal 18 Monate befristet sein können. Zudem wird u. a. die Höchstdauer der Arbeitnehmerüberlassung von bisher drei auf nunmehr sechs Monate verlängert.</p>   |
| <p>24. Mai</p>      | <p>Der Bundestag verabschiedet das Steuersenkungsgesetz 1986/88. Die Steuerzahler werden in zwei Stufen 1986 und 1988 bei der Lohn- und Einkommensteuer um über 19 Mrd DM entlastet.</p>   |
| <p>19. Juni</p>     | <p>Der Finanzplanungsrat empfiehlt, den eingeschlagenen finanzpolitischen Kurs mittelfristig beizubehalten, d. h. die jährliche Neuverschuldung weiter zurückzuführen und den Ausgabenanstieg auf 3 % pro Jahr zu begrenzen. Sich ergebende finanzielle Spielräume sind zur Verstetigung und Steigerung der öffentlichen Investitionen, insbesondere der kommunalen Investitionen, zu nutzen.</p>  |
| <p>23. Juni</p>     | <p>Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung weist in einem Sondergutachten darauf hin, daß die konjunkturellen Auftriebskräfte nicht schwächer geworden sind und vermutlich auch 1986 wirksam bleiben werden.</p>   |
| <p>1. Juli</p>      | <p>Das „Gesetz über steuerliche Maßnahmen zur Förderung des schadstoffarmen Personenkraftwagens“ tritt in Kraft. Für Personenkraftwagen, die die von der EG festgelegten Schadstoffgrenzwerte unterschreiten, wird eine befristete Steuerbefreiung oder -ermäßigung gewährt, die nach Hubraumgröße gestaffelt ist. Für alle nicht steuerbegünstigten Personenkraftwagen wird die Kfz.-Steuer ab 1. Januar 1986 erhöht.</p>   |
| <p>1. Juli</p>      | <p>Die Bundesregierung beschließt den Entwurf des Bundeshaushaltsplans 1986 und den Finanzplan 1985 bis 1989. Das Haushaltsvolumen 1986 beträgt 264 Mrd DM, und das Finanzierungsdefizit ist mit knapp 25 1/2 Mrd DM ebenso hoch wie für 1985 veranschlagt. Mittelfristig sollen die Ausgaben um knapp 3 % pro Jahr wachsen; wegen des Steuersenkungsgesetzes bleibt das Defizit bis 1988 auf etwa gleicher Höhe und wird erst 1989 auf 23 1/2 Mrd DM sinken. Außerdem beschließt die Bundesregierung verschiedene Maßnahmen zur Steigerung der Investitionskraft der Wirtschaft und zur Erleichterung der Anpassungsprozesse im Baubereich.</p>   |
| <p>22. November</p> | <p>Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung stellt in seinem Jahresgutachten 1985/86 fest, daß sich der wirtschaftliche Aufschwung auf solider Basis entfaltet. Getragen wurde er vom florierenden Export sowie von den Ausrüstungsinvestitionen. Auch der private Verbrauch gewann im Laufe von 1985 allmählich an Fahrt. Dem stand ein starker Rückgang der Wohnungsbaunachfrage gegenüber. Da das Angebot an Erwerbspersonen weiter zugenommen hat, kam es trotz eines deutlichen Beschäftigungsanstiegs nicht zu einem Abbau der Arbeitslosigkeit. Für 1986 erwartet der Rat ein Anhalten des konjunkturellen Aufschwungs; das reale Brutto- sozialprodukt soll im Jahresdurchschnitt um 3 %, die Beschäftigtenzahl um 300 000 zunehmen.</p>                                  |
| <p>29. November</p> | <p>Der Bundestag beschließt den Bundeshaushaltsplan 1986 mit einem Ausgabenvolumen von 263 1/2 Mrd DM (+ 2,2 % gegenüber bereinigtem Soll 1985) und einem Finanzierungsdefizit von 24 Mrd DM.</p>  |
| <p><b>1986</b></p>  |  |
| <p>1. Januar</p>    | <p>Zahlreiche steuer-, familien- und sozialpolitische Maßnahmen treten in Kraft, so vor allem</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— die erste Stufe des Steuersenkungsgesetzes, welche u. a. die Erhöhung des Grundfreibetrages, des Kinderfreibetrages und der Ausbildungsfreibeträge sowie in einem ersten Schritt die Senkung des Tarifs im Progressionsbereich umfaßt. Wenig oder nicht mit Einkommensteuer belastete Steuerzahler erhalten einen monatlichen Kindergeldzuschlag von bis zu 46 DM je Kind,</li> <li>— die Senkung des Beitragssatzes zur Bundesanstalt für Arbeit für 1986 um 0,1 Prozentpunkt auf 4,0 % und die Verlängerung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld für ältere Arbeitslose,</li> <li>— die Erhöhung des Wohngeldes,</li> <li>— die Einführung des Erziehungsgeldes.</li> </ul> |
| <p>30. Januar</p>   | <p>Die Bundesregierung weist im Jahreswirtschaftsbericht 1986 darauf hin, daß der konjunkturelle Aufschwung 1985 deutlich an Fahrt gewonnen hat, so daß die deutsche Wirtschaft den Zielen des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes einen bedeutenden Schritt näher gekommen ist. Für 1986 erwartet die Bundesregierung ein jahresdurchschnittliches Wachstum des realen Brutto- sozialprodukts von rd. 3 % und einen Anstieg der Erwerbstätigenzahl um rd. 300 000 Personen. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Arbeitslosenquote deutlich — auf rd. 7 1/2 % aller Erwerbspersonen — zurückgehen und der Verbraucherpreisanstieg auf 1 1/2 bis 2 % begrenzt werden.</p>   |

Maßnahmen, die 1986 Mindereinnahmen von schätzungsweise 11 Mrd DM zur Folge haben, müssen die Gebietskörperschaften im laufenden Jahr voraussichtlich eine Pause im Abbau ihrer Haushaltsdefizite in Kauf nehmen. Jedoch soll durch die Steuersenkungen 1986/88 die mittelfristige Tendenz weiter sinkender Defizite nicht in Frage gestellt werden.

Risiken für eine erfolgreiche Weiterführung der Konsolidierungspolitik

Voraussetzung dafür, daß die Defizite auf längere Sicht weiter verringert werden können, ist freilich eine strikt zurückhaltende Ausgabenpolitik der Gebietskörperschaften. Dementsprechend hat der Finanzplanungsrat seine Empfehlung wiederholt, das Ausgabenwachstum mittelfristig auf 3% pro Jahr zu begrenzen und damit deutlich unter der erwarteten Zunahme des nominalen Bruttonationalprodukts zu halten. Nachdem es den Gebietskörperschaften allerdings – wie erwähnt – schon 1985 nicht ganz gelungen ist, dieses Limit einzuhalten, zeichnen sich für den weiteren Verlauf ebenfalls Risiken ab: So bedeuten Einkommenserhöhungen von rd. 4%, wie nach dem Tarifabschluß im öffentlichen Dienst 1986, daß der Anstieg der Personalausgaben schon ohne die Einstellung zusätzlichen Personals im laufenden Jahr über die genannte Marke hinausgeht. Auch die Transferausgaben werden 1986 wegen verschiedener Leistungsanhebungen stärker als um 3% wachsen; in der längerfristigen Grundtendenz ist wohl damit zu rechnen, daß sie mehr oder weniger der Entwicklung der Arbeitseinkommen in der Gesamtwirtschaft folgen, sofern nicht auf übliche Anpassungen verzichtet wird oder Eingriffe beschlossen werden. Eine stärkere Ausweitung der konsumtiven Ausgaben läßt sich aber nicht mit dem Ausgabenlimit von 3% vereinbaren, wenn zugleich den öffentlichen Investitionen ein höherer Anteil am Haushaltsvolumen eingeräumt werden soll. Haushaltsrisiken bestehen auch bezüglich der Anforderungen der EG. Besonders von den Gemeinden her scheint die für die Gebietskörperschaften insgesamt anvisierte Begrenzung in Frage gestellt, wie dies bereits 1985 der Fall gewesen ist. Auch den Ländern dürfte es vor allem wegen des hohen Anteils der Personalausgaben am Haushaltsvolumen schwer fallen, ihr Ausgabenwachstum auf 3% zu beschränken. Der Bund allein kann die Einhaltung dieser Marke nicht sichern.

Anhaltend geringes Ausgabenwachstum  
Voraussetzung für grundlegende Steuerreform

Auch für die inzwischen ins Auge gefaßte grundlegende Steuerreform – mit dem Kernpunkt einer weiteren Senkung des Einkommensteuertarifs – zu Beginn der neunziger Jahre kann Spielraum in den Haushalten der Gebietskörperschaften nur dann entstehen, wenn das Ausgabenwachstum auf Dauer eng begrenzt wird. In der Diskussion nehmen zwar die Vorschläge über den Inhalt dieser Reform mehr und mehr Gestalt an, weniger klar aber ist bisher, auf welche Weise sie in den finanziellen Rahmen eingepaßt werden können. Rechnungen, wie sie von verschiedener Seite angestellt wurden, zeigen jedenfalls, daß der finanzielle Spielraum für eine solche Reform schnell verlorengehen kann, wenn das Ausgabenwachstum über die anvisierte Grenze hinausgeht.

### 3. Außenwirtschaftliche Position stark gefestigt

Starke Verbesserung der deutschen Leistungsbilanz

Wirtschaftsaufschwung und außenwirtschaftliche Lage standen in der Bundesrepublik 1985 in einem engen wechselseitigen Zusammenhang. Die wachsenden Überschüsse im Leistungsverkehr mit dem Ausland bildeten zweifellos eine kräftige Stütze der konjunkturellen Aufwärtsbewegung. Gleichzeitig ist durch die in vieler Hinsicht positive wirtschaftliche Entwicklung in der Bundesrepublik das Vertrauen des Auslands in die D-Mark beträchtlich gestiegen, was zu einem kräftigen Zufluß von Auslandskapital führte und die Aufwertungstendenz der D-Mark verstärkte. Die Basis für die Festigung der außenwirtschaftlichen Position der Bundesrepublik lag und liegt weiterhin in der verbesserten Konkurrenzfähigkeit der deutschen Wirtschaft. Sie zeigt sich – statistisch betrachtet – nicht zuletzt darin, daß im Leistungsverkehr mit dem Ausland 1985 ein Überschuß von knapp 39 Mrd DM erzielt wurde; er war fast doppelt so hoch wie 1984 (20 Mrd DM). Dieses Ergebnis kontrastiert deutlich mit der Defizitperiode von

1979 bis 1981, in der im Jahre 1980 der Passivsaldo mit 28½ Mrd DM auf ein Rekordniveau gestiegen war. Vor allem das Außenhandelsergebnis hat sich 1985 kräftig verbessert. Die Warenexporte stiegen dem Wert nach mit 10% deutlich stärker als die Warenimporte (+ 7%), so daß der Überschuß in der Handelsbilanz – auf fob/fob-Basis<sup>1)</sup> – von 67 Mrd DM auf 86 Mrd DM zunahm.

Während Anfang der achtziger Jahre die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Unternehmen im internationalen Wettbewerb insbesondere bei Erzeugnissen der Hochtechnologie etwas gesunken war, hat sich die deutsche Industrie in den letzten Jahren offensichtlich auf die „richtigen“ Produkte und die aufnahmefähigsten Märkte konzentriert. Die Qualität der Produkte, der Kundendienst, pünktliche Lieferungen, die Bereitschaft, auf individuelle Kundenwünsche einzugehen, und eine zunehmende Breite des Angebots machten dabei die besondere Stärke der deutschen Wirtschaft aus. Hinzu kam, daß aufgrund der weitgehenden Kosten- und Preisstabilität im Inland, bei zeitweise vermindertem Außenwert der D-Mark, die Produkte aus der Bundesrepublik, die lange als relativ teuer galten, auch vom Preis her attraktiv wurden. Der Marktanteil der deutschen Waren nahm daher wieder zu; bei einem 1985 schätzungsweise um 4% gewachsenen Welthandelsvolumen (ohne Öl) stiegen die Exporte der Bundesrepublik dem Volumen nach um 6%. Freilich ist dieses Ergebnis teilweise auch auf vorübergehende Entwicklungen zurückzuführen, die sich, wie die Abwertungstendenz der D-Mark, schon 1985 nicht mehr fortsetzten und inzwischen umgekehrt haben. Damit kamen im Verlauf des Jahres 1985 Anpassungsprozesse in Gang, deren volle Auswirkungen auf die Höhe der Leistungsbilanzüberschüsse, wegen der Anfang 1986 eingetretenen starken Ölpreissenkung, zunächst freilich noch nicht in Erscheinung traten.

Erhöhte Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft

Vor allem im Ausfuhrgeschäft vollzog sich während des Jahres ein deutlicher Wandel. Nach dem vorangegangenen kräftigen Wachstum kam es bei der deutschen Exportindustrie zu einer Abflachung des Auftragseingangs aus dem Ausland, was vornehmlich ein Reflex gleichartiger Tendenzen im Welthandel war. Die Auslandsbestellungen haben im Jahresverlauf von 1985 das im ersten Vierteljahr erreichte hohe Niveau nur knapp halten können. Die tatsächlichen Ausfuhrlieferungen wurden hiervon zunächst freilich wenig betroffen, da ein hoher Auftragsbestand nachwirkte. Die Exporte der Bundesrepublik, die zu einem großen Teil auf Investitionsgüter mit einer relativ langen Produktionsdauer entfallen, sind jedenfalls 1985 bis zum Spätsommer kräftig gestiegen; erst danach knickte die Aufwärtsbewegung ab, ohne damit freilich das gute Jahresergebnis nennenswert zu beeinträchtigen.

Abschwächung des Exportgeschäfts im Verlauf des Jahres 1985

Zeitlich verzögert wirkten sich auch die starken Wechselkursschwankungen auf die Exportmöglichkeiten aus. Obwohl bereits im Frühjahr 1985 der Höhenflug des Dollars beendet war, stiegen die deutschen Exporte in die Vereinigten Staaten lange Zeit kräftig an; in den ersten drei Quartalen von 1985 waren sie um 25% höher als ein Jahr zuvor. Im vierten Quartal wurde jedoch nur noch 3% mehr in die USA exportiert als in der gleichen Vorjahrszeit; neben der Korrektur des DM/Dollar-Kurses dürfte hierzu auch die Abschwächung der amerikanischen Binnenkonjunktur beigetragen haben. Der Rückgang des Dollarkurses, der sich in den ersten drei Monaten von 1986 fortsetzte (Ende März notierte der US-Dollar mit 2,32 DM), kann wohl zum größeren Teil als eine „Normalisierung“ betrachtet werden. Kaum ein Unternehmen dürfte sich bei seinen längerfristigen Planungen im Exportgeschäft auf einen dauerhaft überhöhten Wechselkurs des Dollars eingestellt haben. Bei dem gegenwärtigen Wechselkursniveau sind freilich die

Nachwirkungen der starken Dollarkursschwankungen auf die Ausfuhren

<sup>1)</sup> Entsprechend den internationalen Gepflogenheiten bei der Erstellung der Zahlungsbilanzen wurden hier nicht nur die Ausfuhren, sondern auch die Einfuhren mit ihrem Wert an der Grenze des exportierenden Landes (fob-Wert) erfaßt. Die bei der Einfuhr anfallenden Transport- und Versicherungskosten werden dem Dienstleistungsverkehr zugerechnet. Nach der amtlichen Außenhandelsstatistik, die die Einfuhr mit ihrem Wert an der deutschen Grenze (cif-Wert) erfaßt, ist der Ausfuhrüberschuß dementsprechend geringer (1985: 73 Mrd DM, nach 54 Mrd DM 1984).

„windfall-profits“ aus dem überhöhten Wechselkurs weggefallen, und die Aufrechterhaltung der im Dollarraum erworbenen Marktanteile wird nur unter Anstrengungen möglich sein. Solche Unternehmen, die erst vor kurzem in diesen Markt vorgestoßen sind, dürften es besonders schwer haben, sich weiter durchzusetzen.

Begünstigung der Exporte durch reale Abwertung der D-Mark im EWS

Gegenüber den meisten Ländern Westeuropas, dem wichtigsten Absatzmarkt der deutschen Exportindustrie, dürfte sich die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Anbieter nur wenig verändert haben. Nach einer dreijährigen Periode, in der die Leitkurse im Europäischen Währungssystem (EWS) konstant geblieben sind (abgesehen von der isolierten Abwertung der italienischen Lira im Sommer 1985), kam es zwar Anfang April d. J. zu einer Neufestsetzung der Währungsparitäten. Durch die dabei erfolgte Aufwertung der D-Mark gegenüber den EWS-Währungen – sie beläuft sich gemessen an den Leitkursen im gewogenen Durchschnitt auf gut 3% – dürfte jedoch die Wettbewerbsposition der deutschen Exportwirtschaft kaum negativ beeinflusst werden, da die Preise und Kosten in den meisten Ländern des EWS seit der Wechselkursanpassung vom Frühjahr 1983 stärker gestiegen sind als in der Bundesrepublik. Bei konjunkturell gestiegener Gesamtnachfrage in den Ländern des EWS haben 1985 die deutschen Ausfuhren in diese Region dem Wert nach um 8½% zugenommen. In die übrigen westeuropäischen Industrieländer, in denen für die deutsche Exportindustrie ähnliche Wachstums- und Wettbewerbsbedingungen herrschten, wurde die Ausfuhr um 13½% gesteigert; an der Spitze standen dabei die Zuwächse der Exporte in die nordischen Länder sowie nach Österreich und in die Schweiz. Aber auch in Westeuropa gilt – ebenso wie im Dollarraum –, daß sich die Bundesrepublik nicht dauerhaft auf die unterstützende Wirkung der Wechselkursentwicklung verlassen kann. Vielmehr wird es darauf ankommen, sich auch unter weniger günstigen Umständen auf den traditionellen Absatzmärkten zu behaupten.

Wechselkursbedingter Rückgang der Einfuhrpreise

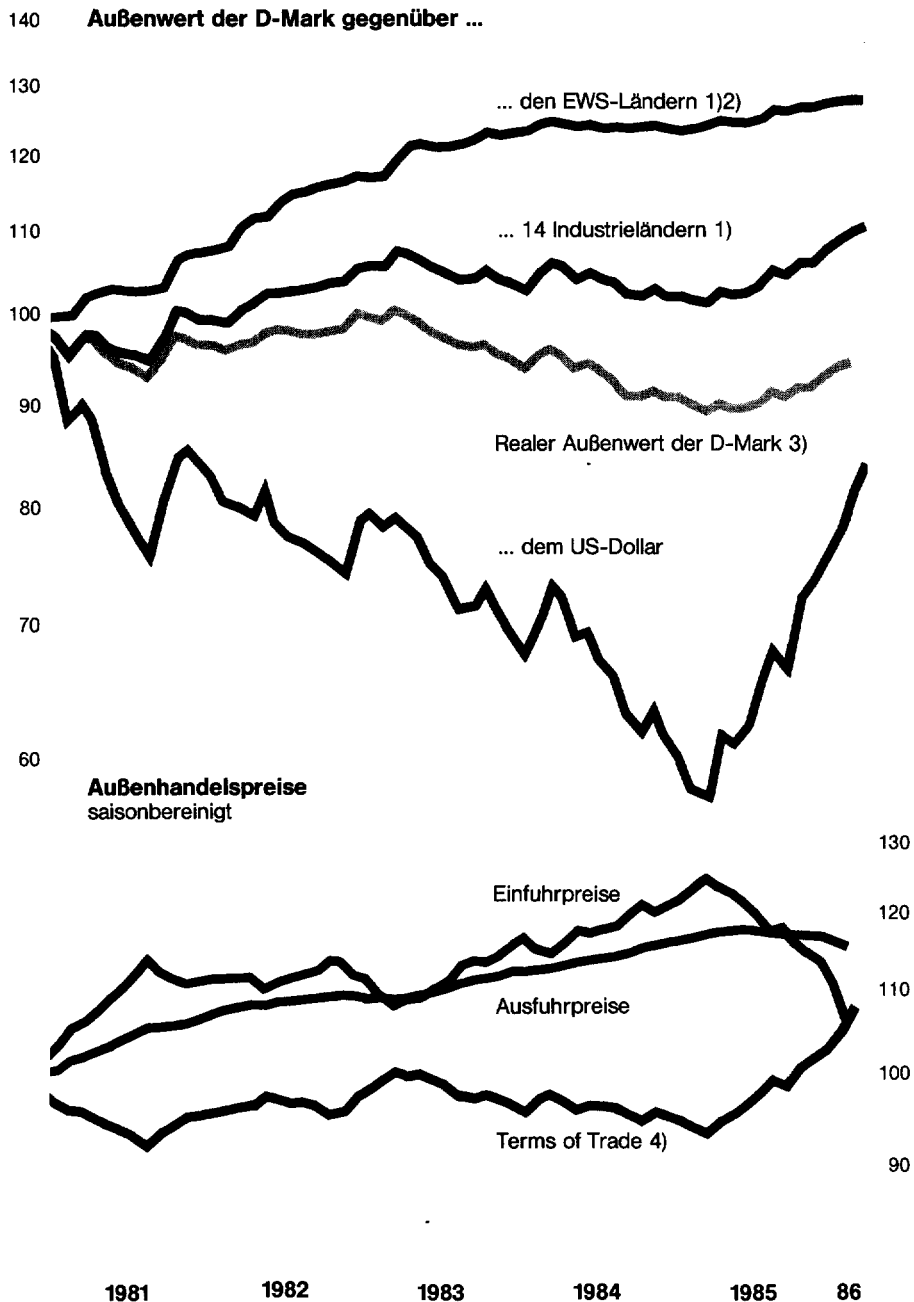
Die spezifischen Bedingungen des Jahres 1985 haben nicht nur die Ausfuhren – im Jahresdurchschnitt – stark steigen lassen. Der Überschuß in der Handelsbilanz wurde darüber hinaus auch durch die Entwicklung der Importpreise nachhaltig beeinflusst. Nach der Dollarhaussse und dem dadurch bedingten Anstieg der Einfuhrpreise bis zum Frühjahr 1985 korrigierte sich im weiteren Verlauf des Jahres diese Entwicklung, so daß im Dezember die Einfuhrdurchschnittswerte um 5½% niedriger waren als ein Jahr zuvor. Die wechselkursbedingten Preisrückgänge wirkten sich unmittelbar auf den Wert der Importe aus, während – wie üblich – Mengenreaktionen nur allmählich erwartet werden können. Im Außenhandelsergebnis für 1985 haben sich damit zwei zeitlich zusammentreffende Einflüsse aus der jüngsten Wechselkursbewegung kumuliert: zum einen der etwas längerfristig nachwirkende schubartige Anstieg der Auslandsaufträge infolge der vorangegangenen DM-Schwäche und zum anderen der schnelle Rückgang der Einfuhrpreise nach der Dollarkurskorrektur. Es liegt auf der Hand, daß diese Entwicklungen nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden können; denn bei Stabilisierung der jetzigen Wechselkursrelationen wird es allmählich zu einer Dämpfung des realen Ausfuhrwachstums und zu einer kräftigen Ausweitung des Einfuhrvolumens kommen, während sich die spezifische Wirkung der veränderten Außenhandelspreise auf den Wert der Aus- und Einfuhren nicht wiederholen wird.

Starker Anstieg der Wareneinfuhren

Bereits 1985 ist die Einfuhr kräftig gewachsen; sie erhöhte sich im vergangenen Jahr dem Werte nach insgesamt um knapp 7% und dem Volumen nach um gut 4%. Die Importe stiegen damit erheblich stärker als das reale Bruttosozialprodukt der Bundesrepublik. Dabei wird die tatsächliche Dynamik eher unterzeichnet, denn bei rückläufigen Energie- und Rohstoffpreisen haben sich Importeure bei ihren Bezügen aus dem Ausland teilweise zurückgehalten, in der Hoffnung, später günstiger einkaufen zu können. Allerdings wird sich eine solche

## Außenwert der D-Mark und Außenhandelspreise

4. Vj. 1980=100; log. Maßstab; monatlich



1) Gewogener Außenwert der D-Mark.- 2) Ohne Pfund Sterling und griech. Drachme.- 3) Gewogener Außenwert gegenüber 14 Industrieländern nach Ausschaltung der unterschiedlichen Preissteigerungsraten (gemessen an den Verbraucherpreisen).- 4) Auf Basis der Preisindizes; ein steigendes Austauschverhältnis besagt, daß die Einfuhrpreise schwächer steigen als die Ausfuhrpreise.

BBk

Importverzögerung nicht unbegrenzt durchhalten lassen, da die Zunahme der Produktion in der Bundesrepublik eine laufende Zufuhr von Vorprodukten erfordert. Wie stark die Grundtendenz der Einfuhr ist, zeigt sich vor allem daran, daß die Importe von Fertigwaren – immerhin über die Hälfte der deutschen Gesamtimporte – nominal um 9% und real um 4½% zugenommen haben. Hiervon haben vor allem die westeuropäischen Partnerländer profitiert, von denen die Bundesrepublik 1985 dem Wert nach insgesamt um 9½% mehr bezog. Von der Nachfrage der Bundesrepublik gingen beträchtliche Impulse auf die Konjunktur in diesen Ländern aus. Aller Voraussicht nach wird sich diese Tendenz 1986 noch stärker auswirken, zumal eine Reihe von inländischen

Unternehmen bereits eine weitgehende Auslastung ihrer Kapazitäten erreicht hat.

Längerfristig wieder steigende Defizite in der Dienstleistungs- und Übertragungsbilanz

Außerdem sind die hohen deutschen Defizite in der Dienstleistungs- und Übertragungsbilanz 1985 – anders als in den beiden Vorjahren – wieder etwas gestiegen, und zwar auf fob/fob-Basis, also einschließlich der auf die Wareneinfuhren entfallenden Transport- und Versicherungskosten, von 45½ Mrd DM auf 46½ Mrd DM. Hierbei fiel ins Gewicht, daß sich der Überschuß in der Kapitalertragsbilanz um 2 Mrd DM auf 5 Mrd DM verringerte. Gleichwohl haben 1985 die „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen noch nicht wieder den Anschluß an die bis 1982 vorherrschende Entwicklung gefunden, als die Defizite von Jahr zu Jahr teilweise sprunghaft zugenommen hatten. Doch wurde ein stärkeres Wachstum des Passivsaldos durch einige Sonderfaktoren verhindert. So sind 1985 die an das Ausland geflossenen Renten-, Pensions- und Unterstützungszahlungen auf das „normale“ Niveau von 8 Mrd DM zurückgegangen, nachdem sie im Vorjahr wegen der Rückerstattung von Sozialversicherungsbeiträgen im Rahmen des „Gesetzes zur Förderung der Rückkehrbereitschaft von Ausländern“ auf 9 Mrd DM angestiegen waren. Darüber hinaus hat der Dollarkurs, der im Durchschnitt des Jahres mit 2,94 DM je Dollar trotz der im Jahresverlauf eingetretenen Korrektur noch einmal leicht über dem Jahresdurchschnitt von 1984 (2,85 DM) lag, zu relativ hohen Einnahmen im Dienstleistungsverkehr geführt. Nicht zuletzt deshalb ist 1985 auch der DM-Gegenwert des Dollarumtauschs von in der Bundesrepublik stationierten amerikanischen Truppen gestiegen. Darüber hinaus haben auch Touristen aus den USA die Bundesrepublik verstärkt besucht, so daß sich die Einnahmen aus dem Auslandsreiseverkehr kräftig ausweiteten. Nach dem Rückgang des Dollarkurses werden diese positiven Effekte auf die Dienstleistungsbilanz entfallen. Bereits 1985 ist erstmals seit 1982 das Defizit im Reiseverkehr mit dem Ausland gestiegen (und zwar um 1 Mrd DM auf 25½ Mrd DM). Die erwartete Realeinkommensverbesserung wird sich in der absehbaren Zukunft – bei der gegebenen hohen Priorität von Urlaubsreisen im privaten Haushaltsbudget – in zusätzlichen Auslandsausgaben niederschlagen. Außerdem werden vermutlich in der Übertragungsbilanz die deutschen Netto-Beiträge an die Europäischen Gemeinschaften kräftig weiterwachsen. Insgesamt dürften die deutschen Defizite bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen wieder steigen, wie es in der Vergangenheit in der Regel der Fall war.

Selbstkorrektur der hohen Leistungsbilanzüberschüsse durch Ölpreissenkung vorübergehend unterbrochen

Im Außenhandel sowie bei den Dienstleistungen und Übertragungen sind also bereits Kräfte am Werk, die längerfristig auf eine Reduzierung der hohen Leistungsbilanzüberschüsse hindeuten. Wegen des Ölpreisverfalls seit Anfang 1986 werden aber in der Gesamtleistungsbilanz diese Entwicklungen zunächst nicht zum Ausdruck kommen können. Im Januar und Februar 1986 haben sich aus diesem Grunde – verbunden mit dem nachgebenden Dollarkurs – die Überschüsse im Leistungsverkehr kräftig erhöht. Die im Nicht-Ölbereich angelegten Tendenzen zu einer Korrektur dieser hohen Überschüsse werden sich erst nach einer Stabilisierung des Ölpreinsniveaus durchsetzen können. Anders als in den vorangegangenen Jahren, als die zusätzlichen Überschüsse der Bundesrepublik vor allem im Handel mit den westlichen Industrieländern erwirtschaftet wurden, schlägt sich nun die Aktivierung im Leistungsverkehr vor allem gegenüber den öllexportierenden Ländern nieder. Diese zunächst beträchtlichen regionalen Verschiebungen in der Leistungsbilanzstruktur – die im Prinzip zwischen allen ölimportierenden Ländern auf der einen und den öllexportierenden Ländern auf der anderen Seite gelten und ihre Ursache vor allem im Zusammenbruch des OPEC-Kartells haben – stellen freilich hohe Ansprüche an das internationale Finanzsystem. Weniger bevölkerungsreiche Ölländer sind in der Lage, finanzielle Reserven aufzulösen; für die bevölkerungsreichen Ölländer aber verschärfen sich die Finanzprobleme, die wegen ihrer Auslandsverschuldung z.T. schon bisher beträchtlich sind.

## Hauptposten der Zahlungsbilanz

Mrd DM

| Position   | 1978   | 1979   | 1980   | 1981   | 1982   | 1983   | 1984   | 1985   |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>A. Leistungsbilanz</b>  |        |        |        |        |        |        |        |        |
| <b>1. Außenhandel</b>  |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Ausfuhr (fob) <b>1)</b>  | 284,9  | 314,5  | 350,3  | 396,9  | 427,7  | 432,3  | 488,2  | 537,2  |
| Einfuhr (fob) <b>1)</b>  | 235,8  | 282,7  | 331,4  | 357,3  | 365,2  | 378,5  | 421,4  | 451,1  |
| Saldo  | + 49,2 | + 31,8 | + 18,9 | + 39,6 | + 62,6 | + 53,8 | + 66,8 | + 86,0 |
| <b>2. Ergänzungen zum Warenverkehr <b>2)</b><br/>  und Transithandel</b>                       | + 1,7  | + 0,0  | - 0,6  | + 0,6  | + 1,5  | + 3,5  | - 1,5  | - 0,7  |
| Saldo des gesamten Warenhandels  | + 50,9 | + 31,8 | + 18,3 | + 40,2 | + 64,1 | + 57,2 | + 65,3 | + 85,4 |
| <b>3. Dienstleistungen</b>   |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Einnahmen  | 71,9   | 78,0   | 89,7   | 106,9  | 118,5  | 120,6  | 132,2  | 141,0  |
| Ausgaben   | 88,4   | 101,3  | 114,0  | 134,5  | 147,2  | 142,4  | 146,6  | 156,7  |
| Saldo  | - 16,5 | - 23,3 | - 24,2 | - 27,6 | - 28,7 | - 21,8 | - 14,4 | - 15,7 |
| <b>4. Übertragungsbilanz</b>   | - 16,4 | - 19,6 | - 22,6 | - 24,3 | - 25,5 | - 24,9 | - 31,0 | - 30,8 |
| darunter:  |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Überweisungen ausländischer<br>Arbeitskräfte   | - 6,3  | - 7,0  | - 7,5  | - 7,7  | - 7,7  | - 7,7  | - 8,3  | - 7,8  |
| Leistungen an die Europäischen<br>Gemeinschaften (netto)                                       | - 1,9  | - 4,0  | - 4,4  | - 6,5  | - 7,5  | - 6,1  | - 7,4  | - 8,2  |
| Saldo der Leistungsbilanz  | + 18,0 | - 11,0 | - 28,5 | - 11,7 | + 9,9  | + 10,6 | + 19,9 | + 38,8 |
| <b>B. Kapitalbilanz</b>  |        |        |        |        |        |        |        |        |
| <b>1. Langfristiger Kapitalverkehr</b>   |        |        |        |        |        |        |        |        |
| a) Deutsche Anlagen im Ausland (Zunahme: -)  | - 23,5 | - 20,3 | - 28,4 | - 27,4 | - 29,1 | - 36,5 | - 42,0 | - 58,4 |
| Direktinvestitionen  | - 7,2  | - 8,2  | - 7,6  | - 9,3  | - 6,8  | - 8,1  | - 9,4  | - 10,8 |
| Ausländische Wertpapiere   | - 4,2  | - 3,0  | - 7,7  | - 6,0  | - 11,4 | - 10,4 | - 15,7 | - 31,3 |
| Kredite und Darlehen an Ausländer  | - 11,1 | - 7,8  | - 11,1 | - 9,6  | - 8,7  | - 14,7 | - 14,3 | - 13,4 |
| Übrige Kapitalanlagen im Ausland   | - 1,0  | - 1,3  | - 2,0  | - 2,5  | - 2,3  | - 3,3  | - 2,6  | - 2,9  |
| b) Ausländische Anlagen im Inland (Zunahme: +)   | + 20,7 | + 32,5 | + 33,9 | + 35,3 | + 14,2 | + 29,5 | + 26,3 | + 52,1 |
| Direktinvestitionen  | + 3,3  | + 3,2  | + 0,8  | + 0,8  | + 2,0  | + 4,6  | + 3,2  | + 2,9  |
| Inländische Wertpapiere und Schuld-<br>scheine inländischer öffentlicher Stellen               | + 2,6  | + 6,2  | + 23,4 | + 23,3 | + 12,2 | + 25,5 | + 21,7 | + 40,1 |
| Wertpapiere  | + 3,2  | + 5,9  | + 0,9  | + 1,0  | + 2,8  | + 13,6 | + 17,5 | + 42,1 |
| Schuldscheine  | - 0,6  | + 0,3  | + 22,6 | + 22,3 | + 9,4  | + 11,9 | + 4,3  | - 2,0  |
| Kredite und Darlehen an Inländer <b>3)</b>   | + 15,0 | + 23,2 | + 9,9  | + 11,2 | + 0,1  | - 0,4  | + 1,4  | + 9,1  |
| Übrige Kapitalanlagen im Inland  | - 0,1  | - 0,0  | - 0,2  | - 0,0  | - 0,1  | - 0,2  | - 0,0  | - 0,1  |
| Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs  | - 2,8  | + 12,2 | + 5,5  | + 7,9  | - 14,9 | - 7,0  | - 15,7 | - 6,3  |
| <b>2. Kurzfristiger Kapitalverkehr<br/>  (Nettokapitalexport: -)</b>                           |        |        |        |        |        |        |        |        |
| a) Wirtschaftsunternehmen und Private  | - 2,9  | - 5,3  | + 7,6  | + 8,2  | + 1,5  | - 7,2  | - 14,7 | - 13,0 |
| Finanzkredite  | + 1,0  | - 3,7  | + 13,3 | + 13,0 | + 3,6  | - 1,0  | - 5,5  | - 9,7  |
| Handelskredite   | - 3,9  | - 1,7  | - 5,7  | - 4,8  | - 2,1  | - 6,3  | - 9,1  | - 3,3  |
| b) Öffentliche Hand  | + 1,2  | - 0,3  | - 0,4  | + 2,8  | + 0,7  | - 3,3  | - 1,8  | + 0,2  |
| c) Kreditinstitute   | + 10,1 | + 4,1  | - 8,9  | - 10,3 | + 8,1  | + 1,8  | + 0,1  | - 27,7 |
| Forderungen  | - 2,2  | - 1,7  | - 7,1  | - 11,2 | + 4,3  | + 5,3  | - 17,8 | - 33,4 |
| Verbindlichkeiten  | + 12,3 | + 5,8  | - 1,8  | + 0,9  | + 3,8  | - 3,6  | + 17,8 | + 5,7  |
| Saldo des kurzfristigen Kapitalverkehrs  | + 8,4  | - 1,5  | - 1,6  | + 0,7  | + 10,3 | - 8,7  | - 16,4 | - 40,5 |
| Saldo der Kapitalbilanz  | + 5,6  | + 10,7 | + 3,9  | + 8,5  | - 4,6  | - 15,8 | - 32,0 | - 46,8 |
| <b>C. Saldo der statistisch nicht aufglieder-<br/>baren Transaktionen (Restposten)</b>         | - 3,8  | - 4,6  | - 3,3  | + 0,9  | - 2,2  | + 1,1  | + 9,1  | + 9,8  |
| <b>D. Ausgleichsposten zur Auslandsposition<br/>der Bundesbank <b>4)</b></b>                   | - 7,6  | - 2,3  | + 2,2  | + 3,6  | - 0,4  | + 2,4  | + 2,1  | - 3,1  |
| <b>E. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva<br/>der Bundesbank (Zunahme: +) (A + B + C + D)</b> | + 12,2 | - 7,3  | - 25,7 | + 1,3  | + 2,7  | - 1,6  | - 1,0  | - 1,3  |

1 Spezialhandel. — 2 Hauptsächlich Lagerverkehr auf inländische Rechnung und Absetzung der Rückwaren und der Lohnveredelung. — 3 Ohne Schuldscheine inländischer öffentlicher Stellen. — 4 Gegenposten zu Veränderungen der Auslandsposition der Bundesbank, die nicht

auf den Leistungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland zurückgehen: Hauptsächlich Zuteilung von IWF-Sonderziehungsrechten und Änderungen des DM-Wertes der Auslandsposition der Bundesbank durch Neubewertungen; ab 1982 auch Differenzen zwischen den Transaktions-

werten und den im Wochenausweis zu Bilanzkursen ausgewiesenen Veränderungen der Auslandsposition. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

BBk

Umschwung in der Wechselkursentwicklung bewirkt verstärktes Engagement des Auslands am deutschen Rentenmarkt

Im langfristigen Kapitalverkehr mit dem Ausland war 1985 eine kräftige Intensivierung der Kapitalbewegungen zu beobachten. Insbesondere der Zustrom von Auslandskapital in die Bundesrepublik hat außergewöhnlich zugenommen, und zwar stärker als die gleichzeitig wachsenden Mittelabflüsse. Der Netto-Export langfristigen Kapitals durch die Bundesrepublik ging damit zurück und schlug zeitweise in einen Netto-Kapitalimport um, was die Korrektur der Wechselkurse weitgehend mitbestimmte. Offenbar haben die gestiegene internationale Wettbewerbsfähigkeit, der konjunkturelle Aufschwung und die damit einhergehende Zunahme der Unternehmenserträge bei weitgehender Preisstabilität das Vertrauen in die deutsche Wirtschaft und damit in die D-Mark steigen lassen. Trotz der im internationalen Vergleich relativ niedrigen Zinsen in der Bundesrepublik gewannen DM-Vermögenswerte für internationale Anleger zunehmend an Attraktivität, beflügelt von der Erwartung einer längerfristigen Aufwertung der Mark, insbesondere gegenüber dem Dollar.

Auch die weitere Öffnung des deutschen Kapitalmarktes regt Auslandskäufe an

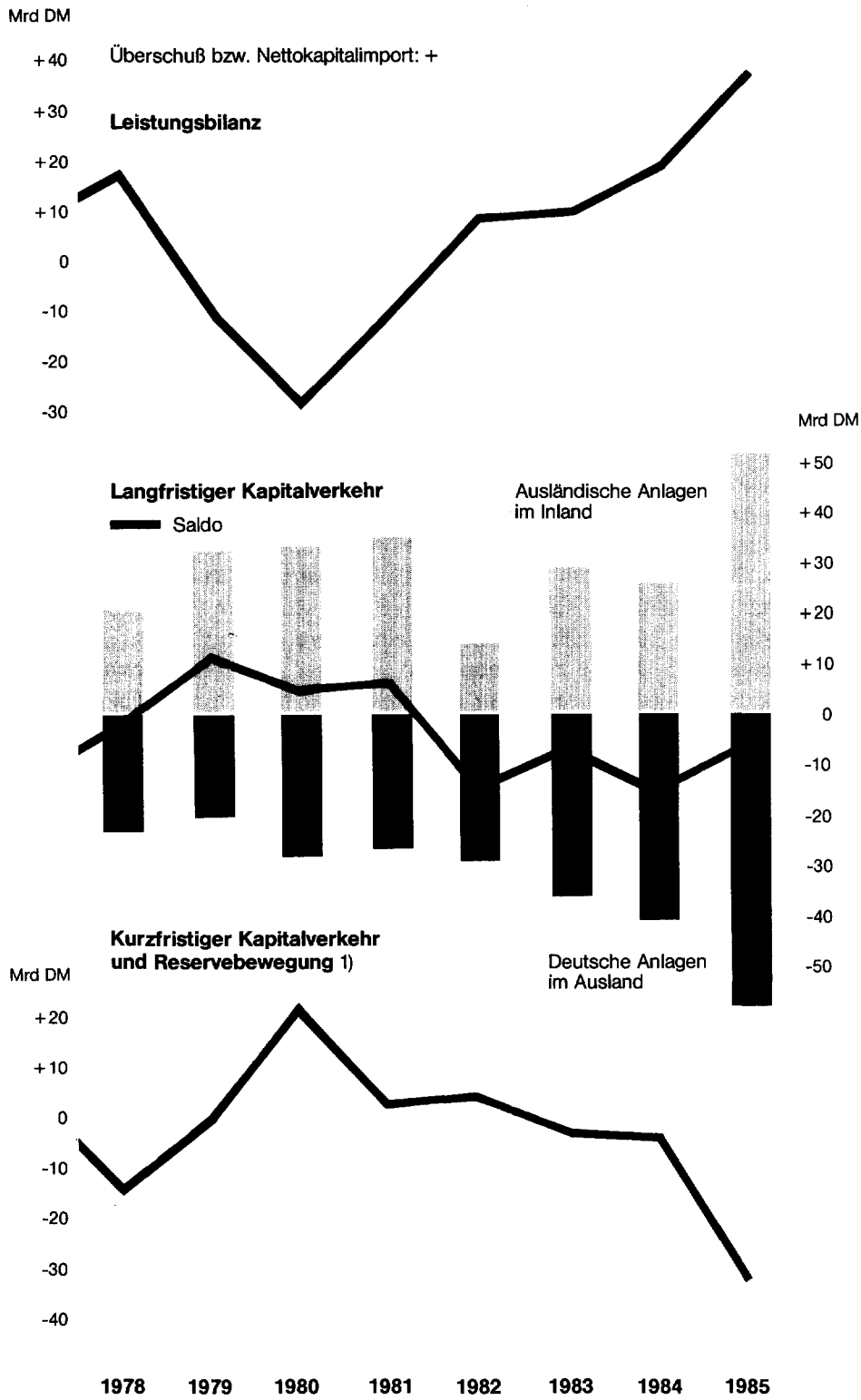
Die Neigung des Auslands zu Anlagen in der Bundesrepublik wurde überdies durch die seit dem Herbst 1984 ergriffenen Maßnahmen zur weiteren Öffnung und internationalen Integration des deutschen Anleihemarktes gefördert (vgl. S. 52 ff.). Insgesamt wurden 1985 rd. 31 Mrd DM Auslandsgelder auf dem deutschen Rentenmarkt angelegt, und zwar zu etwa drei Viertel in den vom Ausland bevorzugten öffentlichen Anleihen. Ausländische Erwerber avancierten damit – wie an anderer Stelle dieses Berichts näher ausgeführt – neben den Kreditinstituten zur wichtigsten Käufergruppe am deutschen Rentenmarkt. Die Bundesrepublik bietet dem Ausland hier Anlagemöglichkeiten in einer langfristig stabilen, international uneingeschränkt verwendbaren Währung an. Die Verzinsung dieser Anlagen ist überdies im internationalen Vergleich keinen extremen Schwankungen ausgesetzt. Die Rendite-Veränderungen bei deutschen Rentenwerten sind zwar zeitweilig auch beachtlich gewesen, waren aber doch erheblich geringer als etwa bei US-Rentenwerten. Die zunehmende Integration des deutschen Kapitalmarkts in die internationalen Finanzmärkte birgt freilich zwangsläufig auch Risiken für die Bundesrepublik, denn insoweit, wie der Kapitalzufluß auf Aufwertungserwartungen beruht, wird er mit dem Abflauen dieser Erwartungen wieder abebben. Der deutsche Kapitalmarkt enthält insofern ein labiles Element, dem freilich ein stabilisierender Faktor in einem wieder zunehmenden Engagement inländischer Nichtbanken beim Erwerb von Rentenwerten erwachsen kann. In der Periode hoher Kapitalzuflüsse aus dem Ausland waren inländische Anleger vorübergehend als Käufer deutscher Rentenwerte abstinent, da sie zeitweise ausländische Fremdwährungsanleihen bevorzugten (vgl. S. 48). Offensichtlich war für Inländer die Wechselkursentwicklung für die D-Mark ein weniger wichtiger, die Zinshöhe dagegen ein bedeutender Entscheidungsgrund.

Hohe langfristige Mittelzuflüsse am Aktienmarkt und durch Kreditaufnahmen der Banken im Ausland

Bemerkenswert zugenommen hat 1985 auch das Auslandsengagement am deutschen Aktienmarkt (ohne Beteiligungen gerechnet); hier stiegen die Auslandskäufe auf den Rekordbetrag von knapp 11 Mrd DM. Die im internationalen Vergleich zu Beginn von 1985 noch relativ niedrig bewerteten deutschen Aktien waren sowohl von der Wechselkursentwicklung her als auch aufgrund der inländischen Börsenhausse für ausländische Anleger sehr attraktiv, zumal zahlreiche Neuemissionen auf den Markt kamen. Außerhalb des Wertpapierverkehrs wurden 1985 langfristige Auslandsgelder vor allem über Kreditaufnahmen der Banken importiert, deren langfristige Auslandsverbindlichkeiten erstmals wieder kräftig gestiegen sind (um gut 10 Mrd DM), nachdem sie in den Jahren zuvor zurückgegangen waren oder stagniert hatten. Der Mittelzufluß, der von den Banken überwiegend durch die Gewährung langfristiger Kredite an das Ausland zurückgeschleust wurde, ist vor allem ein Reflex der Emissionstätigkeit der ausländischen Finanzierungsgesellschaften deutscher Banken; diese Tochtergesellschaften nahmen verstärkt Mittel an den internationalen Anleihemärkten auf, die sie in Form langfristiger Einlagen an ihre deutschen Mütter weiterreichten. Auch dieser Kapitalimport ist somit zumindest teilweise dem Wertpapier-



### Hauptsalden der Zahlungsbilanz



1) Einschl. Restposten der Zahlungsbilanz; Abnahme der Währungsreserven: +.

verkehr zuzurechnen. Anders als bei den hochliquiden und fungiblen Instrumenten legten Ausländer dagegen mit knapp 3 Mrd DM relativ wenig Mittel direkt in deutschen Beteiligungen oder Zweigniederlassungen an. Alles in allem gerechnet erreichte der langfristige Kapitalimport im Jahre 1985 gleichwohl einen Rekordbetrag; mit rd. 52 Mrd DM war er doppelt so hoch wie im Vorjahr (26 Mrd DM).

Anschwellen der Kapitalexporte vor allem durch verstärkte Käufe von Fremdwährungsanleihen durch Inländer

Auch auf der Seite des Kapitalexports kam es 1985 zu einer bemerkenswerten Ausweitung der Finanzierungsströme. Trotz der Aufwertungstendenz der D-Mark und der wieder deutlich werdenden Schuldenprobleme einiger Länder flossen durch deutsche Anlagen im Ausland 58 Mrd DM ab. Der langfristige Kapitalexport war damit um 16 Mrd DM bzw. gut ein Drittel umfangreicher als im Vorjahr. Wie die Wechselkursentwicklung der D-Mark zeigt, stellte dieser Mittelabfluß keine wirkliche Belastung der Zahlungsbilanz dar, denn er kompensierte nur teilweise den Mittelzufluß aus dem hohen Überschuß der Leistungsbilanz und den langfristigen Kapitalimporten. Auch auf seiten des Kapitalexports dominierten 1985 mit gut 31 Mrd DM eindeutig die Wertpapiertransaktionen, was angesichts des weltweiten Vordringens der Wertpapierfinanzierung und der Konzentration der Kapitalströme auf die Industrieländer nicht überrascht. Deutsche Anleger engagierten sich insbesondere in hochverzinslichen ausländischen Fremdwährungsanleihen, die sie im Rekordbetrag von 20 Mrd DM erwarben. Damit entfiel vom gesamten Anleiheerwerb durch inländische Nichtbanken fast die Hälfte auf solche Titel (vgl. S. 48), wobei im Verlauf des Jahres eine zunehmende Diversifizierung der Anleihewährungen zu Lasten des früher dominierenden US-Dollars zu beobachten war. Der hohe Kapitalexport durch Käufe von Fremdwährungsanleihen steht zwar auf den ersten Blick in einem gewissen Kontrast zu dem gleichzeitigen Zufluß von Auslandsgeld in relativ niedrig verzinsliche deutsche Rentenwerte, doch sind solche gegenläufigen Kapitalströme aus der unterschiedlichen Interessenlage durchaus zu erklären. Für deutsche Anleger kann es attraktiv sein, einen gewissen Teil ihres Wertpapiervermögens in hochverzinslichen Fremdwährungsanleihen zu investieren und das Wechselkursrisiko solcher Papiere in Kauf zu nehmen, während zur gleichen Zeit Ausländer aufgrund von Wechselkurs- und Zinserwartungen die niedriger verzinslichen DM-Papiere zur Ergänzung ihrer Portefeuilles für nützlich halten.

Beträchtliche Käufe von DM-Auslandsanleihen durch Inländer

Durch den Erwerb von DM-Auslandsanleihen durch Inländer flossen 1985 verstärkt Mittel ab (7 Mrd DM). Für das Interesse deutscher Anleger an solchen Papieren dürfte der Renditevorsprung von DM-Auslandsanleihen gegenüber den erstklassigen inländischen Titeln maßgebend gewesen sein, der sich nach der Aufhebung der Kuponsteuer im Herbst 1984 herausgebildet hatte. Hinzu kam die beträchtliche Ausweitung des Netto-Absatzes von DM-Auslandsanleihen auf 21 Mrd DM, die als Folge der Marktöffnung und der Zulassung neuer Anleihetypen eingetreten war. Im Vergleich zu der erhöhten Emissionstätigkeit hielt sich der Netto-Erwerb durch Inländer mit rd. einem Drittel etwa im üblichen Rahmen; der überwiegende Teil des Netto-Absatzes wurde also weiterhin im Ausland untergebracht. Schließlich erwarben deutsche Anleger auch verstärkt ausländische Aktien (4 Mrd DM, ohne Beteiligungserwerb), und zwar besonders gegen Jahresende, als sich die amerikanische Aktienbörse wieder belebte und das Wechselkursrisiko auf dem niedrigeren Dollarkursniveau geringer eingeschätzt wurde. In den sonstigen Bereichen des langfristigen Kapitalexports – insbesondere den Direktinvestitionen, Entwicklungshilfekrediten und langfristigen Auslandskrediten der Banken – bewegte sich der Mittelabfluß 1985 mit insgesamt 27 Mrd DM etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Als Resultat der beschriebenen Tendenzen im langfristigen Kapitalverkehr ging der Nettoabfluß langfristiger Mittel aus der Bundesrepublik im vergangenen Jahr auf nur noch 6½ Mrd DM zurück. Im Zusammenhang der Zahlungsbilanz gesehen wurden somit die aus dem Ausland zugeflossenen Gelder wieder an den internationalen Kapitalmarkt

zurückgeschleust. Anders als im Vorjahr wurde der Überschuß der Leistungsbilanz nur zu einem geringen Teil durch langfristige Mittelbewegungen ausgeglichen bzw. „finanziert“.

Bei kaum veränderten Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank vollzog sich die Finanzierung der Leistungsbilanz im Jahre 1985 nahezu vollständig im kurzfristigen Kapitalverkehr (einschl. des Restpostens der Zahlungsbilanz), in dem Mittel im Rekordbetrag von 31 Mrd DM exportiert wurden. Zwischen der Entwicklung der Leistungsbilanz und dem begleitenden Netto-Geldexport bestand dabei ein enger Zusammenhang: Da die Exportforderungen der Unternehmen mit steigenden Exporten zunahmen, erhöhten sich die Handelskredite der Unternehmen um gut 3 Mrd DM. Außerdem flossen durch kurzfristige Finanzkredite der Unternehmen per saldo fast 10 Mrd DM ab, und zwar sowohl durch steigende Finanzanlagen bei ausländischen Banken als auch durch die Rückzahlung von aufgenommenen Auslandsgeldern. Auch hier kann ein gewisser Zusammenhang mit dem Exportgeschäft unterstellt werden, da zumindest bei den großen Unternehmen die Liquidität zunahm und die Zinsgebote am Euromarkt für die Anlage umfangreicher, flüssiger Mittel – auch wenn es sich um Gelder von Nichtbanken handelt – eher günstiger waren als am heimischen Markt. Der größere Teil des statistisch erfaßten Geldexports entfiel allerdings auf die Kreditinstitute, deren kurzfristige Auslandsforderungen im vergangenen Jahr mit 33 Mrd DM ungewöhnlich stark expandierten, während ihre entsprechenden Verbindlichkeiten nur um 5½ Mrd DM wuchsen. Praktisch handelte es sich dabei um eine Geldzufuhr zu den Banken am Euromarkt (insbesondere zu Niederlassungen deutscher Kreditinstitute), die DM-Kredite<sup>1)</sup> an Nichtbanken in EWS-Ländern vergaben; diese Mittel dienten z. T. der Finanzierung von Importen aus der Bundesrepublik. Daneben mag aber auch die Umschichtung kurzfristiger Gelder in höher verzinsliche langfristige DM-Aktiva durch ausländische Anleger eine Rolle gespielt haben. Die Geldbewegungen über die Grenze sind also zu einem guten Teil der Ausdruck eines Recycling von Mitteln, die über den Leistungs- und Wertpapierverkehr zuströmen. Dies stieß bei der völligen Freizügigkeit des Kapitalverkehrs auf keine größeren Hemmnisse, auch wenn hiervon Zinsen und Wechselkurse mit beeinflußt werden.

Die Bundesbank hat 1985 nur in kürzeren Perioden am Devisenmarkt stärker interveniert, um längerfristig nicht wünschenswerte Kursrelationen korrigieren zu helfen. Dies galt vor allem in den ersten Monaten von 1985 und nach dem Treffen der Fünfergruppe in New York vom September. Als sich jedoch in der jeweiligen Folgezeit die Spannungen am Devisenmarkt milderten, wurden die der Bundesbank „autonom“ zufließenden Dollar (z.B. die Zinserträge aus Auslandsanlagen und die aus den Dollargeschäften mit öffentlichen Stellen per saldo resultierenden Mittel) wieder den Reserven zugeführt. Im Endergebnis sind die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank am Jahresende 1985 – den Bilanzkursen nach – mit 67,7 Mrd DM lediglich um 1,3 Mrd DM niedriger gewesen als im Jahr zuvor. Die Bundesbank hat von Zeit zu Zeit Anstöße zur Korrektur des überhöhten Dollarkurses gegeben; die Festigung der geänderten Wechselkurse hing aber auch damit zusammen, daß dies von der grundlegenden außenwirtschaftlichen Position der Bundesrepublik her gerechtfertigt war. Die durch den Anstieg des DM-Außenwertes in Gang gesetzten Anpassungsprozesse im Bereich des Außenhandels und des Dienstleistungsverkehrs sollten in ihrer Dynamik nicht unterschätzt werden. Es liegt in der Natur dieser Vorgänge, daß sich ihre Auswirkungen auf die gesamte Zahlungsbilanz der Bundesrepublik erst allmählich zeigen können und daß exogene Einflüsse, wie der jüngste Rückgang der Ölpreise, solche Auswirkungen im Zahlenbild zunächst überhaupt nicht in Erscheinung treten lassen.

„Finanzierung“ des Leistungsbilanzüberschusses überwiegend durch kurzfristige Geldexporte

Bei wenig veränderten Währungsreserven Aufwärtsbewegung des DM-Außenwerts von den Marktkräften getragen

<sup>1</sup> Einschließlich der DM-Komponente von ECU-Krediten.

#### 4. Kontinuität und Flexibilität in der Geldpolitik

##### a) Potentialorientierte Geldmengenpolitik

Niedrigeres Geldmengenziel für 1985

Für das Jahr 1985 hatte sich die Bundesbank das Ziel gesetzt, die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge vom vierten Quartal 1984 bis zum vierten Quartal 1985 innerhalb einer Bandbreite von 3 bis 5% zu halten. Der Zielkorridor wurde damit um einen Prozentpunkt niedriger angesetzt als im Jahre 1984, in dem er noch 4 bis 6% betragen hatte. Die Senkung des Geldmengenziels bedeutete indes keine Verknappung der Geldversorgung der Wirtschaft. Sie spiegelte vielmehr die stabilitätspolitischen Erfolge der vorangegangenen Jahre wider. Diese ermöglichten es der Bundesbank, bei der Ableitung des Geldmengenziels für das letzte Jahr von vornherein ein hohes Maß an Preisstabilität zu unterstellen. Dem Geldmengenziel 1985 lag als wichtigste Ausgangsgröße die erwartete Zunahme des Produktionspotentials zu laufenden Preisen zugrunde. Hierfür wurde eine jahresdurchschnittliche Rate von knapp 4½% angesetzt. Dabei wurde die Zunahme der realen gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten mit gut 2% veranschlagt. Bei der Zielableitung für 1985 verzichtete die Bundesbank erstmals darauf, die Preiskomponente in Form einer „unvermeidlichen“ Preissteigerungsrate zu definieren. Im Hinblick auf das erreichte hohe Maß an Preisberuhigung hätte dieses Konzept nämlich kaum mehr glaubwürdig vertreten werden können. Wie schon im Vorjahr erlaubte das Geldmengenziel durchaus ein Wachstum des realen Sozialprodukts, das über die Zunahme des Produktionspotentials hinausging, und damit auch eine Zunahme im Auslastungsgrad der Produktionsfaktoren. Bereits in den vorangegangenen Jahren, besonders 1982 und 1983, war die Geldmenge ebenfalls „potentialorientiert“ ausgeweitet worden. Dies bedeutete damals, sie wesentlich stärker zu erhöhen, als es der tatsächlichen Entwicklung des realen Sozialprodukts entsprochen hätte.

Zielgerechte Ausweitung der Zentralbankgeldmenge im Jahresverlauf

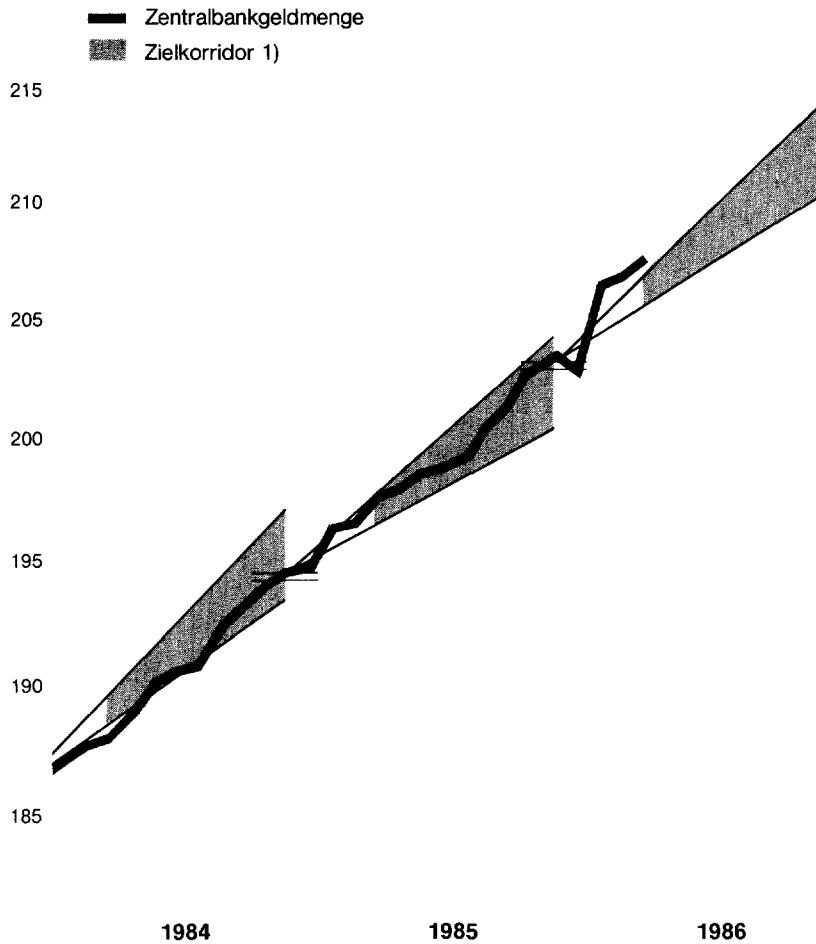
Die monetäre Entwicklung konnte 1985 in dem von der Bundesbank zu Beginn des Jahres anvisierten Rahmen gehalten werden. Das Wachstum der Zentralbankgeldmenge bewegte sich bis in das Frühjahr hinein zunächst am oberen Rand des Zielkorridors. In den folgenden Monaten flachte sich das Expansions-tempo etwas ab. Dies war vor allem auf die in dieser Phase recht schwache Bargeldnachfrage zurückzuführen. Diese weist auf kürzere Sicht häufig größere Unregelmäßigkeiten auf. Begünstigt durch fortschreitende Zinsauflockerungen am Geld- und Kapitalmarkt und eine wieder zunehmende Bargeldhaltung beschleunigte sich die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge im Spätsommer wieder. Im Durchschnitt des letzten Quartals wies sie einen Anstieg um 4,5% gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsstand auf. Sie lag damit in der oberen Hälfte des Zielkorridors.

Zinssenkungsprozeß durch stetige Geldpolitik gefördert

Bis zum Ende des vergangenen Jahres weitete sich die Zentralbankgeldmenge über mehr als zwei Jahre hinweg ziemlich stetig mit einer Trendrate von etwa 4½% aus. Diese kontinuierliche Geldmengenentwicklung wurde begünstigt durch das gesamtwirtschaftliche Umfeld, das anders als in den weiter zurückliegenden Jahren nicht durch abrupt auftretende Störungen beeinträchtigt wurde. Gleichzeitig war die Bundesbank darauf bedacht, den erwünschten Zinssenkungsprozeß durch eine vertrauensstärkende stabilitätspolitische Grundlinie und nicht durch forcierte Zinssenkungsmaßnahmen am Geldmarkt zu fördern. Die Bundesbank senkte ihre eigenen Zinssätze entsprechend den Zinstendenzen am Markt und unterstützte diese ihrerseits. In der Regel gingen die zinspolitischen Schritte im Rahmen der laufenden Geldmarktsteuerung voran. Im Sommer vergangenen Jahres konnte die Bundesbank den Diskont- und Lombardsatz um jeweils einen halben Prozentpunkt senken.

## Wachstum der Zentralbankgeldmenge \*)

monatlich, saisonbereinigt, log. Maßstab  
Mrd DM



\*) Bargeldumlauf plus Reserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten (mit konstanten Reservesätzen -Basis Januar 1974-berechnet). - 1) Zunahme der Zentralbankgeldmenge vom vierten Quartal des vorangegangenen Jahres bis zum vierten Quartal des laufenden Jahres für 1984 4% bis 6%, für 1985 3% bis 5% und für 1986 3 1/2% bis 5 1/2%.

BBK

Die Bundesbank behielt ihre geldpolitische Linie unverändert bei, als im Anschluß an das September-Treffen der fünf größten westlichen Industrieländer die Zinsentwicklung am Kapitalmarkt der Bundesrepublik einen Rückschlag erlitt – wohl unter dem Eindruck, daß eine weitere hohe Aufwertungserwartung für die D-Mark nun nicht mehr ohne weiteres gerechtfertigt sei. Im Rahmen der laufenden Geldmarktsteuerung war die Bundesbank in dieser Zeit bestrebt, die Zinsen möglichst auf dem im Spätsommer erreichten Stand zu halten. Sie schloß daher die revolvierend eingesetzten Wertpapierpensionsgeschäfte zu praktisch unveränderten Konditionen ab, während gleichzeitig die Terminalsätze am Geldmarkt ebenso wie die Kapitalmarktzinsen deutlich nach oben tendierten. Dieses Verhalten trug mit dazu bei, daß sich die Zinserwartungen an den Finanzmärkten rasch wieder normalisierten und der im letzten Herbst aufgetretene „Zinsbuckel“ in verhältnismäßig kurzer Zeit überwunden werden konnte.

Geldpolitische Linie nach „Fünftreffen“ unverändert

Bei der Festlegung des Geldmengenziels 1986 ließ sich die Bundesbank von der Überlegung leiten, mit der angestrebten Geldmengenausweitung einerseits hinreichenden Spielraum für ein kräftiges Wirtschaftswachstum zu gewährleisten, andererseits aber das bereits erreichte hohe Maß an Preisstabilität zu bewahren. Im Sinne dieser gesamtwirtschaftlichen Zielsetzungen hält die Bundesbank es für angemessen, wenn sich die Zentralbankgeldmenge vom

Rascheres Potentialwachstum im Geldmengenziel 1986 berücksichtigt

vierten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 1986 um  $3\frac{1}{2}$  bis  $5\frac{1}{2}$  % ausweitet. Bei der Ableitung dieses Zielrahmens wurde für das Produktionspotential ein jahresdurchschnittliches Wachstum von  $4\frac{1}{2}$  % (zu laufenden Preisen) bzw.  $2\frac{1}{2}$  % (zu konstanten Preisen) unterstellt. Bei Berücksichtigung der in den letzten Jahren üblichen Zwei-Punkte-Spanne für das Verlaufsziel ergab sich hieraus der genannte Zielkorridor für das laufende Jahr. Die Anhebung des Zielkorridors um einen halben Prozentpunkt gegenüber 1985 resultiert also vom Ableitungsverfahren her aus der erwarteten stärkeren Zunahme des realen Produktionspotentials im Jahre 1986. Eine solche Annahme konnte gemacht werden, weil das nutzbare Anlagevermögen im Zuge der steigenden Investitionstätigkeit verstärkt expandieren wird und die zunehmende Erwerbsbeteiligung im laufenden Jahr einen beschleunigten Anstieg des potentiellen Arbeitsvolumens erwarten läßt.

„Einstieg“ in neuen Zielkorridor durch Sondereinflüsse erschwert

Die Zentralbankgeldmenge hat sich zu Beginn der neuen Zielperiode zunächst außergewöhnlich kräftig ausgeweitet. Sowohl der Bargeldumlauf als auch die Reservekomponente, die das den Geldbeständen der Wirtschaft zuzurechnende Einlagenwachstum bei den inländischen Kreditinstituten widerspiegelt, nahmen sprunghaft zu. Schwankungen in der Bargeldnachfrage um die Jahreswende sind auch in zurückliegenden Jahren mehrfach aufgetreten. Sie dürften mit Änderungen im Ausgabenverhalten der Nichtbanken zusammenhängen und werden wohl auch von der besonderen Kalenderkonstellation zum Jahreswechsel beeinflusst. Zu dem raschen Wachstum der Bankeinlagen, das sich in der Reservekomponente widerspiegelt, trugen vor allem hohe Mittelzuflüsse aus dem Ausland und Firmentransaktionen bei. Unabhängig hiervon ist nicht zu übersehen, daß die monetäre Gesamtentwicklung von der Grundtendenz her schon seit dem Herbst des vergangenen Jahres vergleichsweise expansiv verläuft.

#### b) Mehr Flexibilität am Geldmarkt

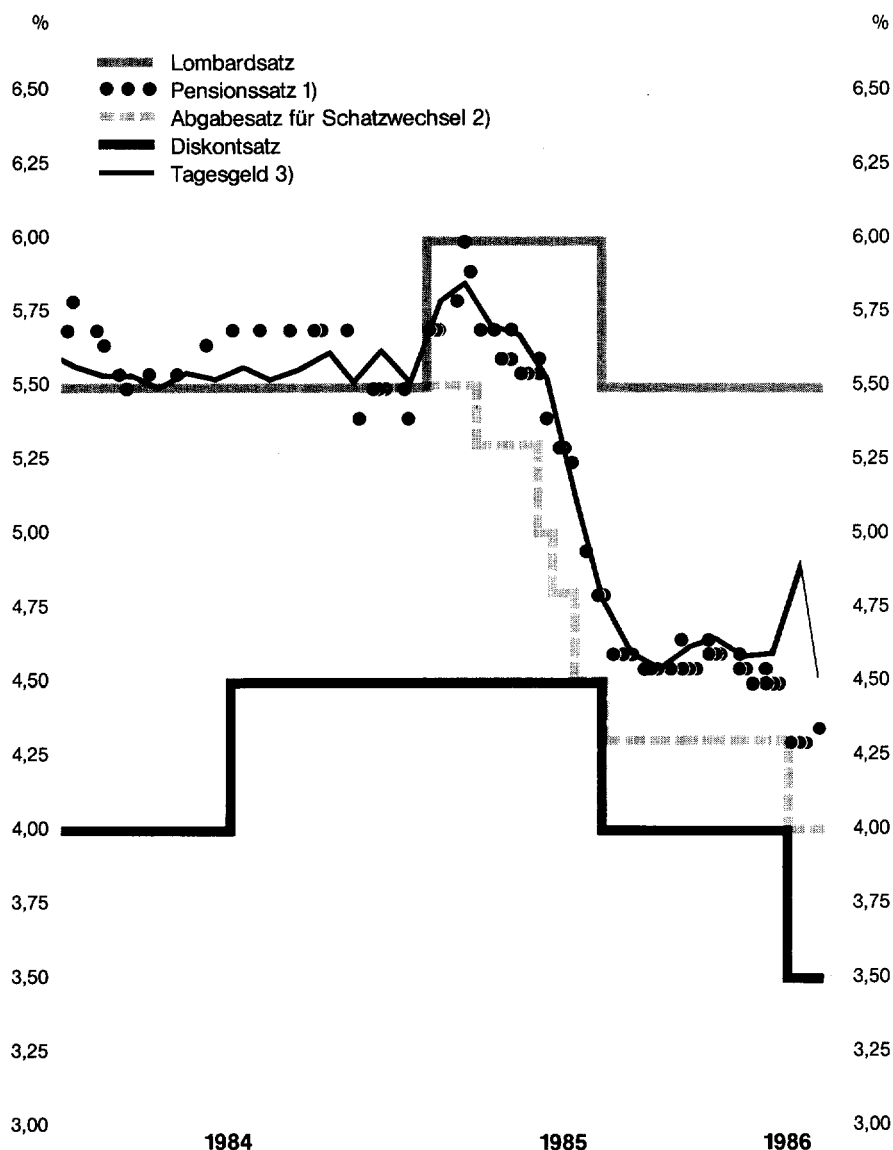
Bedürfnis nach mehr Flexibilität

Anfang Februar 1985 ging die Bundesbank dazu über, die kurzfristigen Geldmarktsätze etwas flexibler zu gestalten, um für notwendig erscheinende kleinere geldpolitische Kursänderungen besser gerüstet zu sein. Gleichzeitig sollte die Inanspruchnahme des Lombardkredits – seinem ursprünglichen Ausnahmecharakter gemäß – wieder auf den temporären Spitzenausgleich am Geldmarkt beschränkt werden. Die Bundesbank bot deshalb den Kreditinstituten in größerem Umfang revolving Wertpapierpensionsgeschäfte an. Schon in den vorangegangenen Jahren hatte sie versucht, den Spielraum für zins- und liquiditätspolitische Kurskorrekturen durch vorbereitende Offenmarktmaßnahmen in kleinen Schritten auszuloten. Eine größere Elastizität in der Geldmarktsteuerung schien vor allem wegen des enger gewordenen Verbundes des deutschen Geld- und Kapitalmarktes mit dem Ausland geboten. Kurzfristige, gering dosierte Änderungen in den Geldmarktbedingungen haben überdies die Chance, nicht sofort als eine grundlegende Richtungsänderung der Geldpolitik ausgelegt und mißverstanden zu werden.

Nachteile des früheren Steuerungsverfahrens

Die Banken waren in den Jahren einer restriktiveren Geldpolitik praktisch ständig auf den Lombardkredit der Bundesbank angewiesen und hatten diesen schließlich als eine dauerhaft zugängliche Quelle der Zentralbankgeldbereitstellung angesehen. Auflockerungen und Anspannungen am Geldmarkt schlugen sich infolgedessen in den vorangegangenen Jahren in unterschiedlich hohen Lombard-Inanspruchnahmen nieder, während der Tagesgeldsatz eng an den Lombardsatz gebunden blieb. Zur beweglicheren täglichen Geldmarktsteuerung konnte eine häufige Veränderung des Lombardsatzes in kleinen Schritten nicht in Betracht kommen. Anstelle des quasiautomatischen Zugangs zum Lombardkredit wurden deshalb verstärkt Wertpapierpensionsgeschäfte angeboten. Bei Geschäften dieser Art liegen Konditionengestaltung und Bereitstellungszeitpunkte über kurze Zeitspannen hinweg in der Initiative der Bundesbank. Der vermehrte Einsatz von Pensionsgeschäften zum Spitzenausgleich am Geldmarkt

## Bundesbankzinsen und Tagesgeldsatz



1) Festsatz (Mengentender) bzw. Zuteilungssatz (Zinstender) für Wertpapierpensionsgeschäfte am Gutschriftstag des jeweiligen Geschäfts.- 2) Laufzeit in der Regel 3 Tage.- 3) Monatsdurchschnitte.

BBk

versprach daher von vornherein zusätzlichen Spielraum, um die Geldmarktbedingungen auch auf kurze Sicht zu beeinflussen.

Diese Überlegungen fanden ihren Niederschlag in dem Beschluß der Bundesbank, mit Wirkung vom 1. Februar 1985 den Lombardsatz von 5½ auf 6% heraufzusetzen und den Banken gleichsam als Ersatz für den bisherigen „Dauerlombard“ Wertpapierpensionsgeschäfte zu Sätzen unterhalb des neuen Lombardsatzes anzubieten. Die letztlich nur technisch bedingte Anhebung des Lombardsatzes war unumgänglich, um nicht in der damaligen außenwirtschaftlichen Ausgangslage – z. B. kostete der US-Dollar damals rd. 3,20 DM – durch ein Absenken der Pensionssätze unerwünschte Auflockerungssignale zu setzen. Um gleichzeitig ein übermäßiges Abgleiten des Tagesgeldsatzes zu vermeiden, das bei dem verstärkten Einsatz von Pensionsgeschäften nicht ausgeschlossen werden konnte, offerierte die Bundesbank den Kreditinstituten bis auf weiteres eine Anlagemöglichkeit in Schatzwechseln des Bundes mit einer Laufzeit von in der Regel 3 Tagen zum Zinssatz von zunächst 5½%. Dieses Verfahren gab der Bundesbank von da an die Möglichkeit, den Tagesgeldsatz innerhalb der durch

Übergang zu einer flexibleren Geldmarktsteuerung unter ungünstigen Ausgangsbedingungen

den Schatzwechselabgabesatz (Untergrenze) und den Lombardsatz (Obergrenze) abgesteckten Spanne auf kurze Sicht zu steuern, indem sie die Pensionssätze – und ggf. die Konditionen komplementärer Feinsteuerungsmaßnahmen (wie z. B. von Devisenswap- und -pensionsgeschäften) – entsprechend variiert. Die Umsetzung der flexibleren Geldmarktsteuerung erforderte bei den Banken einen gewissen Gewöhnungsprozeß. Im Februar und März bot die Verfassung des Geldmarktes ein asymmetrisches Bild. Jeweils bis zur Monatsmitte nahmen die Banken in übermäßigem Umfang Lombardkredite auf. Gleichzeitig verharrte der Tagesgeldsatz auf der Höhe des Lombardsatzes. Anschließend gab er dann unter dem Druck offensichtlich werdender Mindestreserve-Überhänge deutlich nach. In dieser Phase machten die Kreditinstitute in größerem Umfang von dem Angebot der Bundesbank Gebrauch, überschüssige Zentralbankguthaben vorübergehend in Schatzwechseln anzulegen. Anfang März wurde die Lage zusätzlich dadurch kompliziert, daß der Dollar-Kurs nochmals anzog und die Erwartung auslöste, die Bundesbank werde mit zinspolitischen Schritten reagieren. Schon im April normalisierten sich jedoch die Verhältnisse am Geld- und Devisenmarkt. Die Kreditinstitute beschränkten ihre Lombardentnahmen seitdem durchgängig auf sehr niedrige Spitzenbeträge, und der Tagesgeldsatz bewegte sich unter Schwankungen zwischen den durch den Lombardsatz und den Abgabesatz für Schatzwechsel markierten Eckpunkten.

|  |   |
|--|---|
| Kontinuierliche Senkung der Geldmarkt-zinsen                                 | Vom Frühjahr 1985 an nahm die Bundesbank in kleinen, aber auf Kontinuität angelegten Schritten die Zinssätze für die Wertpapierpensionsgeschäfte zurück und schleuste auf diese Weise das Zinsniveau am Geldmarkt herunter. Dieser Prozeß wurde dadurch erleichtert und beschleunigt, daß durch die neue Technik der Geldmarktsteuerung die Pensionssätze zu einem Orientierungsdatum für die Geldmarktzinsen geworden sind. Insbesondere der Tagesgeldsatz folgte den allmählichen Rücknahmen der Pensionssätze nahezu unmittelbar. Gleichzeitig dokumentierte die Bundesbank durch parallel vorgenommene Senkungen des Schatzwechsel-Abgabesatzes ihre Bereitschaft, die Geldmarktsätze weiter nach unten zu führen. Im vergangenen Sommer lag der Tagesgeldsatz schließlich um 1¼ Prozentpunkt niedriger als bei seinem letzten Hoch im März v. J. Im Termingeldbereich fiel der Rückgang sogar noch deutlicher aus. Die schrittweise Auflockerung am Geldmarkt stand voll im Einklang mit der angestrebten Entwicklung der Zentralbankgeldmenge, die zur Jahresmitte hin nur schwach expandierte, aber auch die übrigen wirtschaftlich wichtigen Daten ließen diese zu. |
| Auflockerung am Geldmarkt konsolidiert durch Lombard- und Diskontanpassungen | Im August des vergangenen Jahres waren die Schlüsselzinssätze am Geldmarkt bis nahe an den Diskontsatz herangerückt oder hatten diesen sogar erreicht. In dieser Situation senkte die Bundesbank – mit Wirkung vom 16. August 1985 – den Diskontsatz von 4,5% auf 4% und den Lombardsatz von 6% auf 5,5%. Die Bundesbank unterstrich damit, daß die Entwicklung der Geldmarktsätze ihrer zinspolitischen Linie entsprach, und sie signalisierte zugleich, daß weitere Zinsverbilligungen durch die Banken – insbesondere im Bereich ihres Massenkreditgeschäfts – wünschenswert seien. Nachdem die Kreditinstitute entsprechende Anpassungen in ihren Konditionen vorgenommen hatten, war die Bundesbank in der Folgezeit bestrebt, die Geldmarktzinsen auf dem erreichten niedrigen Niveau zu stabilisieren.   |
| Erweiterte Rolle der Wertpapierpensionsgeschäfte                             | Bei dem erfolgreichen Übergang zu dem verfeinerten Steuerungsverfahren am Geldmarkt haben sich die Wertpapierpensionsgeschäfte als Instrument der Offenmarktpolitik bewährt. Abgesehen von ihrer Orientierungsfunktion für die Zinsbildung am Bankengeldmarkt bieten diese Geschäfte der Bundesbank im Laufe einer Mindestreserveperiode die Möglichkeit, flexibel auf kurzfristige Schwankungen der Bankenliquidität zu reagieren. Hierzu trägt die Übung bei, monatlich mehrere revolving eingesetzte Geschäfte abzuschließen, deren Zuteilungsvolumen die Bundesbank jeweils bedarfsgerecht variieren kann. Der  |



## Monetäre Entwicklung

### Veränderung im Jahresverlauf 1)

| Position  | 1979     | 1980    | 1981    | 1982    | 1983    | 1984    | 1985    |
|---|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|   | Mrd DM   |         |         |         |         |         |         |
| <b>A. Zentralbankgeldbedarf der Banken und Liquiditätspolitische Maßnahmen der Bundesbank 2)</b>                  |          |         |         |         |         |         |         |
| 1. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (–) von Zentralbankguthaben durch   |          |         |         |         |         |         |         |
| Anstieg der Bestände an Zentralbankgeld 3) (Zunahme: –)   | – 7,8    | – 6,5   | – 2,7   | – 7,5   | – 10,1  | – 7,1   | – 6,6   |
| Devisenbewegungen (ohne Devisenswap- und -pensionsgeschäfte)  | – 5,2    | – 24,6  | – 3,1   | + 1,7   | – 2,0   | – 3,9   | – 0,7   |
| Kassentransaktionen der zentralen öffentlichen Haushalte (incl. Verlagerungen von Bundesmitteln gem. § 17 BBankG) | + 3,9    | + 0,3   | + 1,1   | – 4,1   | + 1,7   | + 1,3   | – 4,2   |
| Gewinnausschüttung an den Bund  | –        | –       | + 2,3   | + 10,5  | + 11,0  | + 11,4  | + 12,9  |
| Sonstige Einflüsse  | – 5,2    | – 7,9   | – 9,3   | – 12,1  | – 9,7   | – 12,1  | – 14,0  |
| Summe 1   | – 14,3   | – 38,8  | – 11,8  | – 11,4  | – 9,0   | – 10,6  | – 12,5  |
| 2. Liquiditätspolitische Maßnahmen  |          |         |         |         |         |         |         |
| Änderung der Mindestreserven  | – 3,2    | + 10,5  | + 4,1   | + 5,4   | – 0,2   | – 0,4   | + 0,1   |
| Veränderung der Refinanzierungslinien   | + 5,1    | + 12,1  | + 5,1   | + 7,7   | – 0,7   | + 7,8   | + 3,3   |
| Offenmarktoperationen (mit Nichtbanken, in N-Papieren und in langfristigen Titeln)                                | + 2,7    | + 4,5   | – 0,1   | + 1,5   | + 2,4   | – 3,9   | + 0,1   |
| Wertpapierpensionsgeschäfte   | ± 0,0    | + 6,0   | + 4,4   | – 1,4   | + 6,6   | + 7,7   | + 16,5  |
| Sonstige Ausgleichsoperationen am Geldmarkt 4)  | – 2,3    | + 4,5   | – 0,5   | + 1,6   | – 3,4   | ± 0,0   | + 0,6   |
| Summe 2   | + 2,4    | + 37,6  | + 13,0  | + 14,8  | + 4,7   | + 11,3  | + 20,6  |
| 3. Verbleibender Fehlbetrag (–) bzw. Überschuß (+) (1+2)  | – 11,9   | – 1,2   | + 1,2   | + 3,4   | – 4,3   | + 0,7   | + 8,1   |
| gedeckt bzw. absorbiert durch:  |          |         |         |         |         |         |         |
| Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)  | + 9,7    | – 1,4   | + 1,3   | – 3,5   | + 3,3   | – 1,0   | – 3,1   |
| Aufnahme (+) bzw. Abdeckung (–) von Lombard- bzw. Sonderlombardkrediten   | + 2,2    | + 2,6   | – 2,5   | + 0,1   | + 1,0   | + 0,3   | – 5,0   |
|   | in %     |         |         |         |         |         |         |
| <b>B. Wichtige monetäre Indikatoren</b>   |          |         |         |         |         |         |         |
| Zentralbankgeldmenge 2) 5)  | + 5,6    | + 5,5   | + 3,2   | + 5,9   | + 6,8   | + 4,5   | + 4,2   |
| Nachrichtlich: im Jahresdurchschnitt  | †) + 9,1 | + 4,8   | + 4,4   | + 4,9   | + 7,3   | + 4,8   | + 4,5   |
| M1 (= Bargeldumlauf und Sichteinlagen)  | + 3,7    | + 4,2   | – 0,9   | + 6,7   | + 7,9   | + 5,7   | + 5,3   |
| M2 (= M1 zuzüglich Termingelder unter 4 Jahren)   | + 8,2    | + 8,9   | + 8,8   | + 5,2   | + 2,5   | + 5,1   | + 4,6   |
| M3 (= M2 zuzüglich Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist)   | + 5,7    | + 6,0   | + 4,9   | + 7,2   | + 5,8   | + 4,7   | + 5,1   |
| Kredite der Kreditinstitute und der Bundesbank an inländische Nichtbanken   | + 11,5   | + 9,4   | + 8,9   | + 6,5   | + 6,5   | + 5,9   | + 5,1   |
|   | Mrd DM   |         |         |         |         |         |         |
| <b>C. Geldvolumen im Bilanzzusammenhang</b>   |          |         |         |         |         |         |         |
| Geldmenge M3 (= 1+2–3–4–5)  | + 39,2   | + 42,8  | + 36,1  | + 54,8  | + 45,3  | + 41,3  | + 45,4  |
| Bilanzgegenposten:  |          |         |         |         |         |         |         |
| 1. Kreditvolumen 6)   | + 139,0  | + 126,3 | + 132,0 | + 104,4 | + 113,2 | + 108,1 | + 98,2  |
| darunter:   |          |         |         |         |         |         |         |
| Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken  | + 140,9  | + 122,4 | + 129,9 | + 106,1 | + 111,3 | + 110,0 | + 100,7 |
| – an Unternehmen und Private 7)   | + 67,5   | + 56,3  | + 41,7  | + 30,0  | + 44,0  | + 47,4  | + 48,8  |
| – für den Wohnungsbau 8)  | + 44,8   | + 44,5  | + 40,7  | + 36,1  | + 48,1  | + 43,5  | + 32,9  |
| – an öffentliche Haushalte  | + 28,5   | + 21,6  | + 47,5  | + 40,0  | + 19,3  | + 19,1  | + 18,9  |
| 2. Netto-Forderungen gegenüber dem Ausland 9)   | – 21,8   | – 10,6  | + 11,9  | + 4,5   | + 1,2   | + 0,8   | + 30,1  |
| 3. Geldkapital  | + 75,8   | + 61,7  | + 86,0  | + 46,5  | + 67,1  | + 69,7  | + 75,2  |
| darunter:   |          |         |         |         |         |         |         |
| Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist   | + 3,3    | – 1,9   | – 2,1   | + 4,3   | – 2,0   | + 6,0   | + 11,2  |
| Sparbriefe  | + 14,8   | + 17,8  | + 14,0  | + 11,9  | + 13,0  | + 16,3  | + 10,4  |
| Termingelder von 4 Jahren und darüber   | + 18,7   | + 14,6  | + 13,8  | + 7,2   | + 27,2  | + 26,3  | + 34,5  |
| Umlauf an Bankschuldverschreibungen 10)   | + 33,6   | + 26,7  | + 53,6  | + 14,1  | + 22,6  | + 13,2  | + 9,5   |
| 4. Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Haushalte  | – 1,7    | – 1,9   | – 0,2   | + 0,5   | + 0,9   | – 1,2   | + 1,3   |
| 5. Sonstige Einflüsse   | + 3,8    | + 13,2  | + 22,0  | + 7,2   | + 1,0   | – 1,0   | + 6,4   |

1 Soweit nicht anders vermerkt, berechnet auf der Basis von Monatsendständen. – 2 Berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten im letzten Monat der Periode bzw. Vorperiode. – 3 Bargeldumlauf (ab März 1978 ohne die auf die Mindestreserve anrechenbaren Kassenbestände der Kreditinstitute an inländischen Noten und Münzen) und Reserve-Soll für Inlandsverbindlichkeiten der Banken in jeweiligen Reservesätzen;

Änderungen des Mindestreserve-Solls auf Grund von Neufestsetzungen der Reservesätze sind in Position A2 erfaßt. – 4 Offenmarktgeschäfte in Handelswechseln mit Rückkaufsvereinbarung, Devisenswap- und -pensionsgeschäfte, § 17 – Verlagerungen von Bundesmitteln sowie kurzfristige Schatzwechselabgaben. – 5 Reservekomponente mit konstanten Reservesätzen (Basis Januar 1974) berechnet. – 6 Kre-

ditinstitute und Bundesbank; einschl. Wertpapierkredite. – 7 Ohne Wohnungsbau. – 8 Ohne Wertpapierkredite. – 9 Kreditinstitute und Bundesbank. – 10 Ohne Bankbestände. – 11 Der mit der Neuabgrenzung der Zentralbankgeldmenge eingetretene statistische Bruch (vgl. Anmerkung 3) wurde bereinigt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBK

„rollierende“ Einsatz der Wertpapierpensionsgeschäfte und die zeitweise bis zu zwei Monaten reichenden Laufzeiten einzelner Geschäfte haben auch bei den Banken die Ansicht entstehen lassen, daß über diese Refinanzierungsquelle Zentralbankguthaben in nicht unbeträchtlichem Umfang eher dauerhaft bereitgestellt werden, ohne daß das herkömmliche Rediskontgeschäft hierdurch seine Bedeutung eingebüßt hätte. Nachdem der Umfang der Wertpapierpensionsgeschäfte bis auf 40 Mrd DM angewachsen war, erhöhte die Bundesbank mit Wirkung vom 1. August 1985 die den Banken eingeräumten Rediskontkontingente um 3 Mrd DM. Der erweiterte Einsatz der Pensionsgeschäfte und die traditionelle Refinanzierungspolitik greifen also nahtlos ineinander.

Erneute Diskontsenkung  
Anfang März 1986

Gefördert von der günstigen Entwicklung binnen- und außenwirtschaftlicher Rahmendaten, setzte sich die Talfahrt der längerfristigen Zinssätze in den ersten Monaten des Jahres 1986 fort. Die Bundesbank unterstützte diese Entwicklung, indem sie zunächst die Zuteilungssätze bei Wertpapierpensionsgeschäften senkte und schließlich auch den Abgabesatz für dreitägige Schatzwechsel etwas zurücknahm. Anfang März d. J. setzte sie dann den Diskontsatz von 4% auf 3½% herab. Wie schon im August v. J. erhoffte sie sich – wie sich dann zeigte, zu Recht – eine stärkere Breitenwirkung im Hinblick auf die Bankzinsen. Um die Kontinuität ihrer Politik der flexiblen Geldmarktsteuerung zu unterstreichen, ließ die Bundesbank zu diesem Zeitpunkt den Lombardsatz bei einem Stande von 5½% unverändert. Außerdem wurde beschlossen, die Rediskontkontingente der Kreditinstitute mit Wirkung vom 1. Mai d. J. um 5 Mrd DM zu kürzen. Die Bundesbank wirkte damit vorsorglich den Verflüssigungswirkungen entgegen, die ab April d. J. von der Ausschüttung des Bundesbankgewinns 1985 sowie von der Neuregelung der Mindestreservebestimmungen zum 1. Mai 1986 ausgehen werden (vgl. dazu S. 53 dieses Berichts).

#### c) Der Geldschöpfungsprozeß im Jahre 1985

Angemessene Expansion der Geldbestände

Im Einklang mit der Entwicklung der Zentralbankgeldmenge entsprach im vergangenen Jahr auch das Wachstum der gesamten Geldbestände in Händen inländischer Nichtbanken den stabilitäts- und wachstumspolitischen Erfordernissen. Die Geldmenge in der weiten Abgrenzung M3<sup>1)</sup> erhöhte sich von Dezember 1984 bis Dezember 1985 um gut 5% (oder 45 Mrd DM), verglichen mit gut 4½% im Jahr davor. Dieses Aggregat eignet sich wegen seiner verhältnismäßig stetigen Entwicklung in ähnlicher Weise wie die Zentralbankgeldmenge als recht verlässlicher Indikator für die Wirkungen der Geldpolitik. In der Grundtendenz entwickelte sich die Geldmenge M3 auch in der jüngsten Zeit weitgehend parallel zur Zentralbankgeldmenge. Das Wachstumstempo der enger definierten Geldmengenabgrenzungen M2 und M1 unterschied sich zwar im vergangenen Jahr, aufs Ganze gesehen, nur wenig von der Entwicklung der weiter definierten Aggregate (M3 und Zentralbankgeldmenge). Zeitweilig aber gab es erhebliche Abweichungen.

Reaktion der Geldkapitalbildung auf steigende und später fallende Zinsen

Die Geldkapitalbildung der Inländer bei den Kreditinstituten hat das monetäre Wachstum im vergangenen Jahr erneut kräftig gebremst. Insbesondere in den ersten Monaten des Jahres war sie sehr lebhaft. Vor dem Hintergrund wieder höherer Kapitalzinsen löste sich zu diesem Zeitpunkt ein seit Herbst 1984 anhaltender Anlagestau am Rentenmarkt auf, und die Nichtbanken erwarben vorübergehend in großem Umfang Bankschuldverschreibungen. Im späteren Jahresverlauf, als der Kapitalzins auf seinen niedrigsten Stand seit dem zweiten Halbjahr 1978 zurückging, ließ das längerfristige Mittelaufkommen bei den Kreditinstituten deutlich nach. Im gesamten Jahr wurde für 75 Mrd DM längerfristiges Geldkapital bei den Banken gebildet (gegen 70 Mrd DM im Jahr davor). Im Zusammenhang mit der abnehmenden „Kursphantasie“ am Renten-

<sup>1</sup> Die Geldmenge M1 umfaßt Bargeld und Sichteinlagen, M2 das Aggregat M1 und die Termingelder mit einer Befristung unter 4 Jahren, M3 das Aggregat M2 und die Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist.

markt haben sich dabei die Gewichte mehr als zuvor auf kursrisikofreie Formen der Geldvermögensbildung verschoben. Insbesondere die langfristigen Termingelder sind stark dotiert worden (um gut 34 Mrd DM). Sie fungierten offenbar wegen der zeitweiligen Zinsunsicherheit als „Ersatzanlage“ zum Rentenmarkt. Dabei handelte es sich überwiegend um Geldanlagen institutioneller Anleger. So legten beispielsweise Versicherungsgesellschaften hohe Beträge in Scheindarlehen und Bank-Namensschuldverschreibungen mit überschaubaren Laufzeiten an, die den Vorzug bieten, daß sie bei einem Wiederanstieg der Wertpapierzinsen in den Bilanzen nicht abgeschrieben werden müssen. Die Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist wurden ebenfalls kräftig aufgestockt. Mit 11 Mrd DM war hier der höchste Zugang seit dem Jahre 1976 zu verzeichnen. Zu dieser „Renaissance“ des längerfristigen Kontensparens trug bei, daß der Zinsvorsprung konkurrierender Anlageformen im Zuge des Zinssenkungsprozesses geschrumpft ist. Außerdem schließt das Kontensparen in zunehmendem Umfang höherverzinsliche Sondersparformen ein. Das gestiegene Mittelaufkommen auf Sparkonten ging wohl in erster Linie zu Lasten des Absatzes von Sparbriefen. Dieser sank 1985 fühlbar (auf 10 Mrd DM). Der Verkauf von Bankschuldverschreibungen an inländische Nichtbanken, der bereits im Jahre 1984 zurückgegangen war, schwächte sich weiter ab (auf gut 9 Mrd DM). In der zweiten Hälfte von 1985 lösten sich inländische Nichtbanken per saldo von Beständen an Bankschuldverschreibungen. In dieser Zeit wurden hohe Beträge in höherverzinslichen Fremdwährungsanleihen angelegt, deren Wechselkursrisiken die Anleger offensichtlich gering veranschlagten (siehe auch S. 48). Außerdem standen im vergangenen Jahr erneut viele kürzerfristige Bankschuldverschreibungen, die vor allem von größeren Unternehmen als liquide Zwischenanlage gehalten werden, zur Tilgung an. Die Tilgungserlöse flossen überwiegend nicht wieder an den Rentenmarkt zurück, sondern wurden zur Ausgabenfinanzierung und zum Aufbau von liquiden Mitteln verwandt.

Vom Aktivgeschäft des Bankensystems erhielt die monetäre Entwicklung im vergangenen Jahr erneut kräftige Impulse. Gegenüber den vorangegangenen Jahren haben sich dabei die Gewichte zwischen der binnenwirtschaftlichen und der außenwirtschaftlichen Komponente der Geldschöpfung verschoben. Die Kreditgewährung an inländische Nichtbanken schwächte sich etwas ab. Gleichzeitig stockten die Banken aber verstärkt ihre Auslandsforderungen auf. Die Netto-Forderungen des Bankensystems (einschl. Bundesbank) gegenüber dem Ausland, die sich in den Jahren 1983 und 1984 kaum verändert hatten, stiegen um den Rekordbetrag von 30 Mrd DM. Letztlich „monetisierten“ die Banken also Auslandsaktiva der Nichtbanken, die aus den Leistungsbilanzüberschüssen und z. T. aus dem Zustrom von Auslandskapital stammten. Die zunehmenden Mittelzugänge im Leistungs- und Kapitalverkehr der Nichtbanken mit dem Rest der Welt hielten das Geldangebot im Inland hoch und dämpften gleichzeitig die Neuverschuldung des Nichtbankensektors bei den Kreditinstituten, die in den vorangehenden Jahren die bei weitem wichtigste Quelle der Geldschöpfung dargestellt hatte.

Außenwirtschaftliche Komponente der Geldschöpfung gewichtiger

Die Kredite des Bankensystems (einschl. Bundesbank) an inländische Nichtbanken wurden im vergangenen Jahr um 5% ausgeweitet, verglichen mit 6% im Jahr davor. Dem absoluten Betrag nach erhöhten sie sich um 98 Mrd DM. Ähnlich wie schon in den Vorjahren unterzeichnet dieser Bestandszugang die tatsächliche Stärke der Kreditexpansion etwas, da die Kreditinstitute in den ersten Monaten v. J. bestandsmindernde Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen vornahmen. Diese konnten in der Bankenstatistik nur teilweise erfaßt und der Bankkreditgewährung wieder zugerechnet werden. Unter den Krediten des Bankensystems an inländische Schuldner sind die Ausleihungen an die öffentliche Hand mit einer Rate von 3½% erneut langsamer als die Kredite an den privaten Sektor und auch etwas schwächer als im Jahr davor gestiegen. Hierin kommt auch die Bereitschaft der Gebietskörperschaften zum Ausdruck, ihren

Schwächere Expansion der Kredite an inländische Nichtbanken

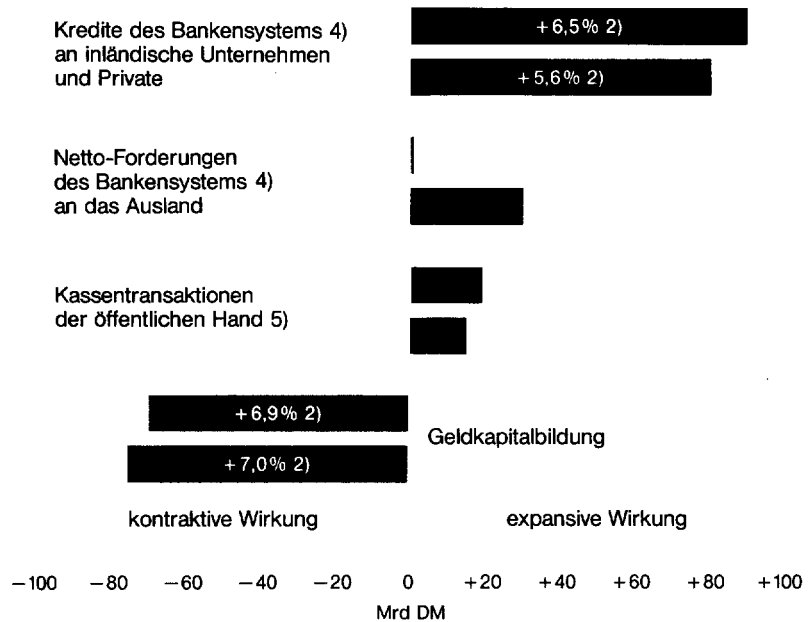
## Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten

Veränderung in Mrd DM

### Geldmenge

|                                |      |           |
|--------------------------------|------|-----------|
| Anstieg der<br>Geldmenge M3 1) | 1984 | + 4,7% 2) |
|                                | 1985 | + 5,1% 2) |

### Wichtige Bilanzgegenposten 3)



1) Bargeld, Sichteinlagen, Termingelder unter 4 Jahren, Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist.- 2) Zunahme in %.- 3) Die Veränderung der Bilanzgegenposten ist entsprechend ihrer expansiven (+) bzw. kontraktiven (-) Wirkung auf die Geldmenge gezeigt.- 4) Kreditinstitute und Bundesbank.- 5) Kredite des Bankensystems an öffentliche Haushalte abzüglich deren Einlagen bei der Bundesbank.

BBK

Kreditbedarf verstärkt über die Plazierung von Wertpapieren bei breiten Anlegerkreisen zu decken. Allerdings gibt dieser mäßige Zuwachs der Bankenschuldung den Beitrag der öffentlichen Haushalte zum Geldmengenwachstum nur unvollständig wieder. Hinzuzurechnen ist die Gewinnausschüttung der Bundesbank an den Bund in Höhe von insgesamt 12,9 Mrd DM, die voll in den Geldkreislauf eingeschleust wurde.

#### d) Private Kreditnachfrage etwas verlangsamt

Kreditbedarf der Wirtschaft durch gute Liquiditäts- und Gewinnlage verringert

Die Kreditgewährung der Banken an Unternehmen und Privatpersonen hat sich im vergangenen Jahr etwas abgeschwächt, sie blieb aber recht kräftig. Die Bankkredite an den privaten Sektor wurden während des Jahres um 5½% ausgeweitet gegen 6½% im Jahre 1984. Der Wohnungsbau hatte angesichts der rückläufigen Bautätigkeit einen geringeren Kreditbedarf als im Jahr davor. Die Kreditnachfrage der Unternehmen hat sich insgesamt gesehen ebenfalls etwas verlangsamt. Bei manchen Unternehmen trug hierzu nicht zuletzt die gute Liquiditäts- und Gewinnlage bei. Vor allem nach der Jahresmitte, als die Zinsen für kurzfristige Geldanlagen vorübergehend stärker sanken als die Kreditzinsen,

griff die Wirtschaft zur Ausgabenfinanzierung verstärkt auf freierwerdende Termingelder und kurzfristige Bankschuldverschreibungen zurück. Freilich entwickelte sich die Aufnahme von Bankkrediten durch die Unternehmen im einzelnen recht differenziert. So kontrahierten der Dienstleistungssektor, der Handel und das Baugewerbe weniger Bankkredite als im Jahr davor, die Energiewirtschaft und das Verarbeitende Gewerbe dagegen deutlich mehr. Insbesondere solche Industriezweige, die im Zentrum des konjunkturellen Aufschwungs stehen – wie die Elektrotechnik sowie der Maschinen- und Fahrzeugbau –, haben sich in hohem Umfang neu bei Banken verschuldet. Die Kreditgewährung der Kreditinstitute an wirtschaftlich Unselbständige hat sich im vergangenen Jahr belebt; vor dem Hintergrund einer aufwärts gerichteten privaten Verbrauchsnachfrage, darunter vor allem vermehrten Pkw-Käufen, expandierten die sogenannten Konsumentenkredite in der zweiten Jahreshälfte recht kräftig. Im gesamten Jahr stiegen die Kredite an Privatpersonen um 7%, die Ausleihungen an den Wohnungsbau um 5½% und die an die Wirtschaft um 5%.

Die Kreditinanspruchnahme des privaten Sektors konzentrierte sich im Jahre 1985 eindeutig auf die längeren Laufzeiten, nachdem im Jahr davor kurzfristige Ausleihungen eher im Vordergrund gestanden hatten. Die längerfristigen Direktkredite der Banken an Unternehmen und Privatpersonen expandierten mit 6½% ähnlich rasch wie 1984, während die kurzfristigen Ausleihungen lediglich um knapp 2% und damit wesentlich langsamer ausgeweitet wurden. Im Hinblick auf das verhältnismäßig niedrige Zinsniveau haben offensichtlich viele Darlehensnehmer kurzfristige Schulden in langfristige Festzinskredite umgewandelt. Dabei wurden zunehmend Zinsfestschreibungen auf zehn Jahre und länger nachgefragt. Besonders ausgeprägt war die Vorliebe für langfristige Finanzierungen bei den Unternehmen. Sie nahmen per saldo rd. 90% ihrer Bankkredite in Form längerfristiger Darlehen auf gegen 50% im Jahre 1984.

Längerfristige Kredite stärker nachgefragt

Die Finanzierungsbedingungen haben sich im abgelaufenen Jahr für die Kreditnehmer weiter verbessert. Nachdem im Jahre 1984 die Zinsen für längerfristige Darlehen bereits kräftig gesunken waren, gaben im Anschluß an die Herabsetzung des Diskont- und Lombardsatzes der Bundesbank im August 1985 auch die Konditionen für kurzfristige Bankkredite deutlich nach. Im langfristigen Kreditgeschäft zogen die Effektivzinsen im Einklang mit der Entwicklung des Kapitalzinses Anfang 1985 an, gingen aber anschließend unter Schwankungen stärker zurück. Am Jahresende waren kurzfristige Bankkredite um ¾ und langfristige um ½ Prozentpunkt billiger als Ende 1984. Insgesamt betrachtet lagen sie damit auf dem niedrigsten Stand seit Mitte 1979.

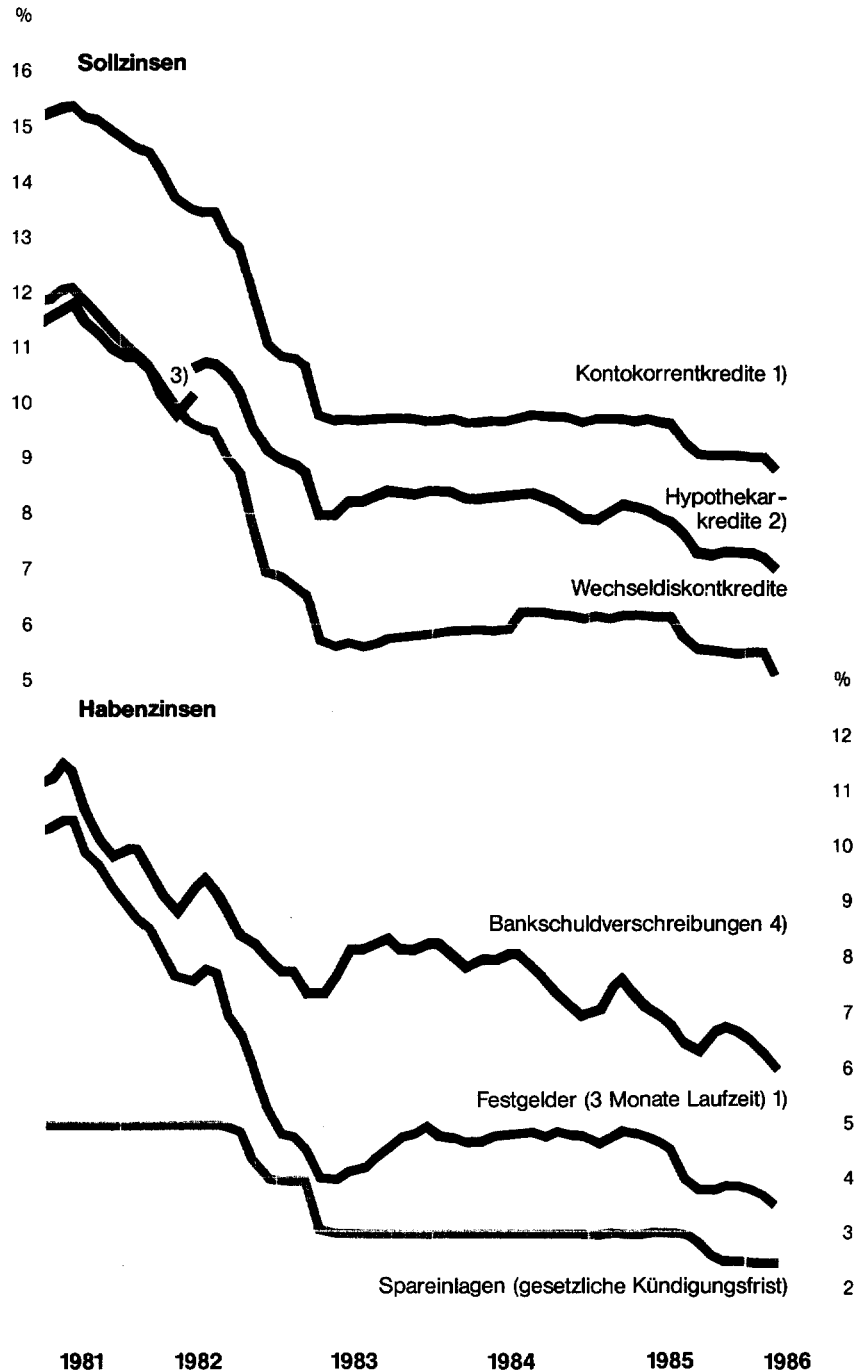
Kreditkosten im Jahresverlauf gesunken

#### e) Geschäfts- und Ertragslage der Bankengruppen

Im Kreditgeschäft mit inländischen Nichtbanken haben die Kreditbanken im vergangenen Jahr, ähnlich wie schon 1984, erneut Marktanteile zurückgewonnen, die sie seit Mitte der siebziger Jahre an die übrigen Bankengruppen verloren hatten. Dies gilt vor allem für die Großbanken, die ihre Ausleihungen an inländische Nichtbanken mit 9,3% wesentlich stärker als alle Kreditinstitute zusammen (5,3%) ausweiteten. Aber auch bei den Regionalbanken und sonstigen Kreditbanken (5,4%) sowie den Privatbankiers (5,7%) expandierte das inländische Kreditvolumen überdurchschnittlich. Die Großbanken forcierten das Darlehensgeschäft sowohl mit der öffentlichen Hand als auch mit privaten und gewerblichen Kreditnehmern. Im Verkehr mit der Firmenkundschaft kam ihnen dabei zustatten, daß sich die Kreditnachfrage der Wirtschaft im vergangenen Jahr von den Euromärkten zu inländischen Banken zurückverlagerte. Außerdem verschob sie sich zu solchen Wirtschaftsbereichen, in deren Finanzierung die Großbanken traditionell stärker eingeschaltet sind. Die privaten Hypothekenbanken konnten ihre Kredite 1985 ebenfalls überproportional ausweiten (6,6%). Sie profitierten in erster Linie von der starken Nachfrage nach

Aufschließen der Kreditbanken im inländischen Kreditgeschäft

## Entwicklung ausgewählter Bankzinsen



1) Unter 1 Mio DM.- 2) Auf Wohngrundstücke; Effektivzins.- 3) Ab Juni 1982 ausschl. Durchschnittzinssatz für Hypothekarkredite mit variablem Zinssatz; Angaben mit den früheren Werten (Juni 1982 geschätzt) nur begrenzt vergleichbar.- 4) Umlaufrendite.

BBk

langfristigen Festzinsdarlehen. Demgegenüber sind die Marktanteile der Sparkassen und – mehr noch – die der Kreditgenossenschaften im Zuge der jüngsten Zinsentwicklung und der Strukturverschiebungen bei der Kreditnachfrage etwas zurückgegangen. Ihre vornehmlich variabel verzinsten Kredite an inländische Nichtbanken stiegen um 4,8% bzw. lediglich 3,4%. Bei den Sparkassen gab die schwache Kreditanspruchnahme durch den Staat und die Unternehmen den Ausschlag. Bei den Kreditgenossenschaften verlief darüber hinaus auch das Darlehensgeschäft für Wohnungsbauzwecke recht schleppend.

Die Ertragslage der Kreditinstitute entwickelte sich 1985 im großen und ganzen erneut günstig. Ihre Zinsmarge hat sich zwar etwas verengt, da die Sollzinsen im Jahresdurchschnitt etwas stärker als die Habenzinsen gesunken sind. Der damit verbundene Rückgang des Zinsüberschusses konnte aber vielfach durch die Ausweitung des Geschäftsvolumens und ertragsoptimierende Umschichtungen im Aktiv- und Passivgeschäft ausgeglichen werden. Vor allem aber erwirtschafteten die Banken hohe Provisionsüberschüsse, insbesondere aufgrund der explosionsartigen Zunahme des Effektenkommissionsgeschäfts. Ihr Betriebsergebnis dürfte demzufolge 1985 im fünften Jahr hintereinander recht gut ausgefallen sein. Gemessen am Jahresüberschuß vor Steuern, der die Erträge im Eigenhandel und die Wertverluste im Aktivgeschäft mit einschließt, könnten sie ebenfalls günstig abgeschnitten haben. Im Eigenhandel in Wertpapieren, aber auch in Devisen, haben viele Banken sehr gut verdient. Andererseits sind ihre Ertragsrechnungen per saldo wohl nicht mehr so stark durch Abschreibungen und Wertberichtigungen belastet worden wie im Jahr davor. Angesichts der fortschreitenden konjunkturellen Belebung dürfte dies vielfach für das inländische Kreditgeschäft zutreffen, auch wenn die Zahl der Insolvenzen noch zunahm und die Lage am Wohnungsmarkt in manchen Fällen eine Neubewertung ausstehender Engagements nahegelegt haben mag. Auch im internationalen Kreditgeschäft stellte sich die Situation eher etwas besser dar als in den Jahren seit 1982. Insbesondere hat sich durch den Kursrückgang des US-Dollars gegenüber der D-Mark in den DM-Bilanzen der Umfang der Wertberichtigungen für Fremdwährungskredite, umgerechnet auf US-Dollar, erhöht, auch wenn zusätzliche Mittel in D-Mark hierfür nicht bereitgestellt wurden. Die Kreditinstitute waren deshalb in der Lage, ihre Reserven weiter zu stärken, ohne in gleichem Maße wie früher den ausschüttungsfähigen Gewinn entsprechend zu verringern.

Fortgang des „Ertragsbooms“ durch steigende Börsenumsätze begünstigt

#### f) Kapitalmarkt im Aufbruch

Der Kapitalmarkt der Bundesrepublik konnte im vergangenen Jahr seine gesamtwirtschaftlich bedeutsame Rolle als Drehscheibe in- und ausländischer Spargelder festigen und ausweiten. Gleichzeitig vergrößerte sich seine Anziehungskraft für ausländische Anleger. Das Mittelaufkommen am Rentenmarkt, der als Zentrum der Märkte für längerfristige Fremdfinanzierungsmittel angesehen werden kann, ist trotz insgesamt rückläufiger Neuverschuldung der heimischen Wirtschaft im Jahre 1985 um 16 Mrd DM auf 103 Mrd DM gestiegen. Sowohl auf der Kapitaleinfuhr- als auch auf der Kapitalausfuhrseite hat sich dabei der Verkehr mit dem Ausland kräftig ausgeweitet. Die ausländischen Anleihekäufe erhöhten sich auf etwa ein Drittel des Gesamtabsatzes am inländischen Rentenmarkt. Gleichzeitig aber haben sich inländische Käufer von Rentenwerten in fast dem gleichen Umfang auf ausländischen Märkten engagiert. Auch der inländische Aktienmarkt hat im letzten Jahr erheblich an Bedeutung gewonnen. Die über diesen Sektor des Kapitalmarktes 1985 neu bereitgestellten Eigenmittel für die inländische Wirtschaft erreichten den Rekordbetrag von 11 Mrd DM gegen 6 Mrd DM im Vorjahr. Gleichzeitig stand die deutsche Aktienbörse verstärkt im Blickpunkt des Auslands. Die internationale Stellung des Finanzplatzes Bundesrepublik, auf die in einem abschließenden Sonderabschnitt dieses Berichtsteils näher eingegangen wird, hat sich im Zuge der angedeuteten Entwicklungen des letzten Jahres insgesamt weiter gefestigt.

Kapitalmarkt verstärkt Umschlagplatz für Anlage- und Finanzierungsmittel

Die marktmäßigen Anreize zur stärkeren Inanspruchnahme von Kapitalmarktfinanzierungen und die damit verbundenen Schwerpunktverschiebungen – weg von der Finanzierung durch Kreditinstitute und hin zu mehr direkten, über Wertpapiere verbrieften Gläubiger-Schuldnerbeziehungen – hingen vor allem mit dem relativ schnellen Rückgang der inländischen Kapitalzinsen zusammen. Erstmals seit 1979 unterschritten die Anleihezinsen am deutschen Markt 1985 wieder die 7 %-Marke und bewegten sich in der zweiten Hälfte vorigen Jahres um etwa 6½ %. Angesichts der fortschreitenden Verbilligung der Kreditkonditionen

Schwerpunktverschiebungen im Finanzierungskreislauf

| <b>Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der inländischen nichtfinanziellen Sektoren *)</b> |              |               |              |               |              |               |  |              |
|---|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--|--------------|
| Position  | 1983 p)      |               | 1984 p)      |               | 1985 ts)     |               | 1984   | 1985         |
|   | Mrd DM       | An-teile in % | Mrd DM       | An-teile in % | Mrd DM       | An-teile in % | <b>Nachrichtlich:</b><br>Veränderung gegen Vorjahr<br>Mrd DM |              |
| <b>Geldvermögensbildung</b>   |              |               |              |               |              |               |  |              |
| Längerfristig 1)  | 164,4        | 83,8          | 148,8        | 76,4          | 160,4        | 79,9          | -15,6  | +11,6        |
| darunter:   |              |               |              |               |              |               |  |              |
| bei Banken  | 58,9         | 30,0          | 46,5         | 23,9          | 57,7         | 28,8          | -12,4  | +11,2        |
| in Rentenwerten   | 31,0         | 15,8          | 37,7         | 19,4          | 29,8         | 14,9          | +6,8   | -7,9         |
| in Aktien   | 10,0         | 5,1           | 2,8          | 1,5           | 1,4          | 0,7           | -7,1   | -1,4         |
| Kurzfristig   | 31,8         | 16,1          | 46,1         | 23,6          | 40,2         | 20,1          | +14,2  | -5,8         |
| darunter  |              |               |              |               |              |               |  |              |
| bei Banken 2)   | 22,9         | 11,7          | 25,3         | 13,0          | 26,6         | 13,3          | +2,4   | +1,3         |
| <b>Insgesamt</b>  | <b>196,2</b> | <b>100</b>    | <b>194,8</b> | <b>100</b>    | <b>200,6</b> | <b>100</b>    | <b>-1,4</b>  | <b>+5,8</b>  |
| <b>Kreditaufnahme und Aktienemission</b>  |              |               |              |               |              |               |  |              |
| Längerfristig   | 189,2        | 91,5          | 163,9        | 82,4          | 165,2        | 91,1          | -25,3  | +1,3         |
| darunter:   |              |               |              |               |              |               |  |              |
| bei Banken  | 100,2        | 48,5          | 84,8         | 42,6          | 81,2         | 44,8          | -15,5  | -3,5         |
| am Rentenmarkt  | 33,8         | 16,4          | 36,3         | 18,2          | 43,5         | 24,0          | +2,4   | +7,2         |
| am Aktienmarkt  | 5,9          | 2,8           | 4,6          | 2,3           | 6,8          | 3,7           | -1,3   | +2,2         |
| Kurzfristig   | 17,5         | 8,5           | 35,0         | 17,6          | 16,1         | 8,9           | +17,5  | -18,9        |
| darunter  |              |               |              |               |              |               |  |              |
| bei Banken  | 14,4         | 7,0           | 22,9         | 11,5          | 8,7          | 4,8           | +8,4   | -14,2        |
| <b>Insgesamt</b>  | <b>206,7</b> | <b>100</b>    | <b>198,9</b> | <b>100</b>    | <b>181,4</b> | <b>100</b>    | <b>-7,8</b>  | <b>-17,6</b> |

\* Private Haushalte, Unternehmen (einschl. Wohnungswirtschaft), Öffentliche Haushalte (einschl. Sozialversicherungen). — 1 Geldanlagen mit Befristung von mehr als 1 Jahr, einschl. gesamte Spareinlagen und Wertpapiererwerb (unabhängig von der Laufzeit). — 2 Einschl. Bargeld. — p Vorläufige Ergebnisse. — ts Teilweise geschätzt.  
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBk

am „langen Ende“ der Finanzmärkte stand die gesamtwirtschaftliche Kreditaufnahme 1985 mehr noch als in den vorangehenden Jahren im Zeichen der Konsolidierung der Schulden- und Kapitalstrukturen. Dementsprechend konzentrierten sich die Mittelaufnahmen der inländischen nichtfinanziellen Sektoren (im wesentlichen Unternehmen und öffentliche Haushalte) auf den längerfristigen Laufzeitbereich, während sie ihre kurzfristige Neuverschuldung erheblich zurückführten. Im Ergebnis lagen die gesamte Kreditaufnahme und die Aktienemissionen 1985 mit 181½ Mrd DM um 17½ Mrd DM unter ihrem Vorjahrsstand. Vor allem das Kreditgeschäft der Banken war von diesem Rückgang betroffen. Deutliche Zuwächse hatten dagegen, wie angedeutet, die Finanzierungen inländischer Sektoren (ohne Kreditinstitute und Versicherungen) am Anleihe- markt zu verzeichnen. Sie beliefen sich 1985 auf 43½ Mrd DM oder 7 Mrd DM mehr als im Vorjahr. Das entspricht fast einem Viertel ihrer gesamten Mittelaufnahmen an den Finanzmärkten. Ein solch hoher Anteil war in keinem der letzten zehn Jahre erreicht worden. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, daß auch die längerfristigen Darlehensaufnahmen bei Banken von diesen zum Teil im Wege der Emission von Bankschuldverschreibungen refinanziert werden. Schließt man diese mittelbare Beanspruchung des Rentenmarktes in die Betrachtung ein, so wird die verstärkte Bedeutung der Anleiheplazierung als der „klassischen“ Finanzierungsquelle für langfristiges Kapital im vergangenen Jahr noch deutlicher. Einschließlich des Absatzes von Bankschuldverschreibungen gerechnet (netto 33 Mrd DM) läßt sich der Anteil der Rentenmarktfinanzierungen an den gesamten Mittelaufnahmen der inländischen nichtfinanziellen Sektoren 1985 auf etwa zwei Fünftel veranschlagen, verglichen mit einem Drittel im Jahr davor.



Das Bemühen der Kreditnehmer, ihre Schulden zu konsolidieren, fand auch in der Laufzeitstruktur des Anleihe-Neuabsatzes seinen Niederschlag. Während der Netto-Absatz inländischer Rentenwerte in den langfristigen Laufzeitbereichen (von über 4 Jahren) im Berichtsjahr um 11½ Mrd DM auf 85 Mrd DM expandierte, überwogen bei den kürzeren Laufzeiten noch stärker als im Vorjahr die Tilgungen. Der Umlauf an solchen Papieren ging 1985 um 9 Mrd DM zurück (gegen 2½ Mrd DM 1984). Insgesamt wurden im vergangenen Jahr inländische Anleihepapiere im Betrag von 76 Mrd DM untergebracht. Der überwiegende Teil (42½ Mrd DM) entfiel auf Mittelaufnahmen öffentlicher Stellen; dabei handelte es sich nahezu ausschließlich um Emissionen mit mehr als vierjähriger Laufzeit. Drei Viertel davon (32½ Mrd DM) entfielen auf Schuldverschreibungen des Bundes. Er verstärkte im vergangenen Jahr seinen Absatz herkömmlicher Anleihen mit Laufzeiten von 10 Jahren. Im Ergebnis nahm er aus dem Absatz dieser Papiere und mittelfristiger Kassenobligationen 17 Mrd DM auf gegenüber 11 Mrd DM 1984. Daneben stützte er sich in beträchtlichem Umfang auf den Verkauf von Bundesobligationen (10½ Mrd DM). Diese seit ihrer Einführung Ende 1979 im Wege der Daueremission angebotenen fünfjährigen Papiere waren 1985 die zweitwichtigste Quelle der Kreditfinanzierung des Bundes. Von den übrigen öffentlichen Emittenten plazierten die Länder per saldo für 5½ Mrd DM eigene Schuldverschreibungen. Die Bundespost nahm am Anleihemarkt 3 Mrd DM und die Bundesbahn 1½ Mrd DM auf.

Emissionstätigkeit am Rentenmarkt im Zeichen der Konsolidierung

Besonders ausgeprägt waren die Gewichtsverschiebungen zugunsten der längeren Laufzeitbereiche im Absatz von Bankschuldverschreibungen. Im Einklang mit den Nachfrageverschiebungen im Kreditgeschäft der Institute haben sie im vergangenen Jahr vor allem langfristige Mittel am Rentenmarkt aufgenommen (42 Mrd DM gegen 37 Mrd DM im Vorjahr) und gleichzeitig in verstärktem Umfang früher begebene „Kurzläufer“ getilgt (netto 9 Mrd DM gegen 2½ Mrd DM 1984). In dieser Gewichtsverschiebung bei den Laufzeiten spiegelt sich zu einem großen Teil das Finanzierungsverhalten öffentlicher Stellen. Diese zählen zu den wichtigsten Kunden im Kreditgeschäft der Emissionsinstitute, die ihre Darlehen an öffentliche Schuldner vorzugsweise über die Ausgabe von Kommunalobligationen refinanzieren. Im Realkreditgeschäft, dem zweiten „klassischen“ Tätigkeitsfeld dieser Institute, war die Tendenz zu längeren Kreditlaufzeiten ebenfalls deutlich zu erkennen. Dies gab dem Absatz von längerlaufenden Pfandbriefen entsprechenden Auftrieb. Selbst bei den traditionell eher kürzerfristigen „sonstigen“ Bankschuldverschreibungen, die von den Girozentralen und anderen Kreditinstituten für allgemeine Refinanzierungszwecke aufgelegt werden, war in jüngster Zeit eine Laufzeitverschiebung zum „langen Ende“ hin festzustellen, weil die mit diesen Titeln refinanzierten Kredite an die gewerbliche Wirtschaft zu einem großen Teil längerfristig vergeben wurden.

Hoher Absatz an „Langläufern“ durch die Emissionsinstitute

Lebhaftes Interesse an DM-Anleihefinanzierungen zeigten 1985 auch ausländische Schuldner. Insgesamt hat sich der Absatz an DM-Auslandsanleihen im vergangenen Jahr mit netto 21 Mrd DM gegenüber 8½ Mrd DM 1984 mehr als verdoppelt. Abgesehen von den im internationalen Vergleich günstigen Zinsbedingungen hat dieser Marktbereich vor allem nach der Zulassung neuer Anleiheformen im vergangenen Frühjahr für Emittenten und Anleger an Attraktivität gewonnen. Auf Titel mit besonderen Ausstattungsmerkmalen entfielen gut 8 Mrd DM und damit mehr als ein Drittel des Netto-Absatzes an DM-Auslandsanleihen. Im wesentlichen handelte es sich dabei um variabel verzinsliche Anleihen (7½ Mrd DM), während Null-Kupon-Anleihen nur auf wenig Interesse stießen. Variabel verzinsliche Emissionen wurden vor allem unmittelbar nach ihrer ersten Zulassung und dann erneut in den letzten Monaten von 1985, als sich eine gewisse Zinsunsicherheit ausbreitete, in größerem Umfang angeboten. Im ganzen gesehen wurde die Attraktivität traditioneller festverzinslicher Schuldverschreibungen dadurch kaum beeinträchtigt. Mit 13 Mrd DM hat der Absatz herkömmlich ausgestatteter, festverzinslicher Wertpapiere am DM-Auslandsanleihemarkt im

Attraktiver DM-Auslandsanleihemarkt

vergangenen Jahr sogar einen Spitzenwert erreicht. Zu dem Wachstum dieses traditionellen Marktbereichs hat beigetragen, daß er in letzter Zeit auch von inländischen Schuldnern über ihre ausländischen Finanzierungsgesellschaften in Anspruch genommen wird. Im vergangenen Jahr entfielen  $3\frac{1}{2}$  Mrd DM des gesamten Absatzes von festverzinslichen DM-Auslandsanleihen auf solche indirekten Anleihefinanzierungen inländischer Industrieunternehmen und Kreditinstitute. Vor allem Optionsanleihen wurden vorzugsweise auf diesem Weg begeben. Für die inländischen Muttergesellschaften, die die Anleiheemissionen ihrer ausländischen Finanz-Töchter im allgemeinen garantieren, hat dieser Finanzierungsweg gegenüber der direkten Anleiheemission am Inlandsmarkt trotz der etwas höheren Zinskosten am DM-Auslandsanleihemarkt eine Reihe von Vorteilen. Diese gehen zum Teil auf steuerliche Erwägungen zurück, hängen aber wohl auch mit dem fehlenden Genehmigungszwang (nach §§ 795, 808a BGB) im DM-Auslandsanleihebereich zusammen. Auf der anderen Seite sahen auch manche inländische Anleger in solchen Euro-DM-Emissionen offenbar eine interessante Anlagealternative. So sind im vergangenen Jahr DM-Auslandsanleihen im Betrag von 7 Mrd DM im Inland untergebracht worden, davon zwei Fünftel bei Banken. Bei den Käufen der Kreditinstitute dürfte es sich allerdings zum Teil um „Emissionsreste“ gehandelt haben, deren endgültige Plazierung durch die Konsortialbanken noch aussteht. Faßt man die Plazierung von DM-Auslandsanleihen und Fremdwährungsanleihen bei Inländern zusammen, so machten die auf diesem Wege bewerkstelligten Kapitalexperte nicht weniger als 26 % des gesamten Mittelaufkommens am Rentenmarkt aus.

Dynamische Nachfrageimpulse aus dem Ausland

Auch auf der Anlegerseite des Kapitalmarktes haben sich 1985 bemerkenswerte Veränderungen ergeben. Dynamische Nachfrageimpulse gingen vor allem von ausländischen Käufern aus, die sich insbesondere nach dem Umschwung der Wechselkursentwicklung Anfang März vorigen Jahres mit hohen Beträgen an den deutschen Wertpapiermärkten engagierten. Per saldo erwarben sie im vergangenen Jahr für  $31\frac{1}{2}$  Mrd DM inländische Rentenpapiere. Sie übernahmen damit gut zwei Fünftel des inländischen Rentenangebots von 76 Mrd DM.

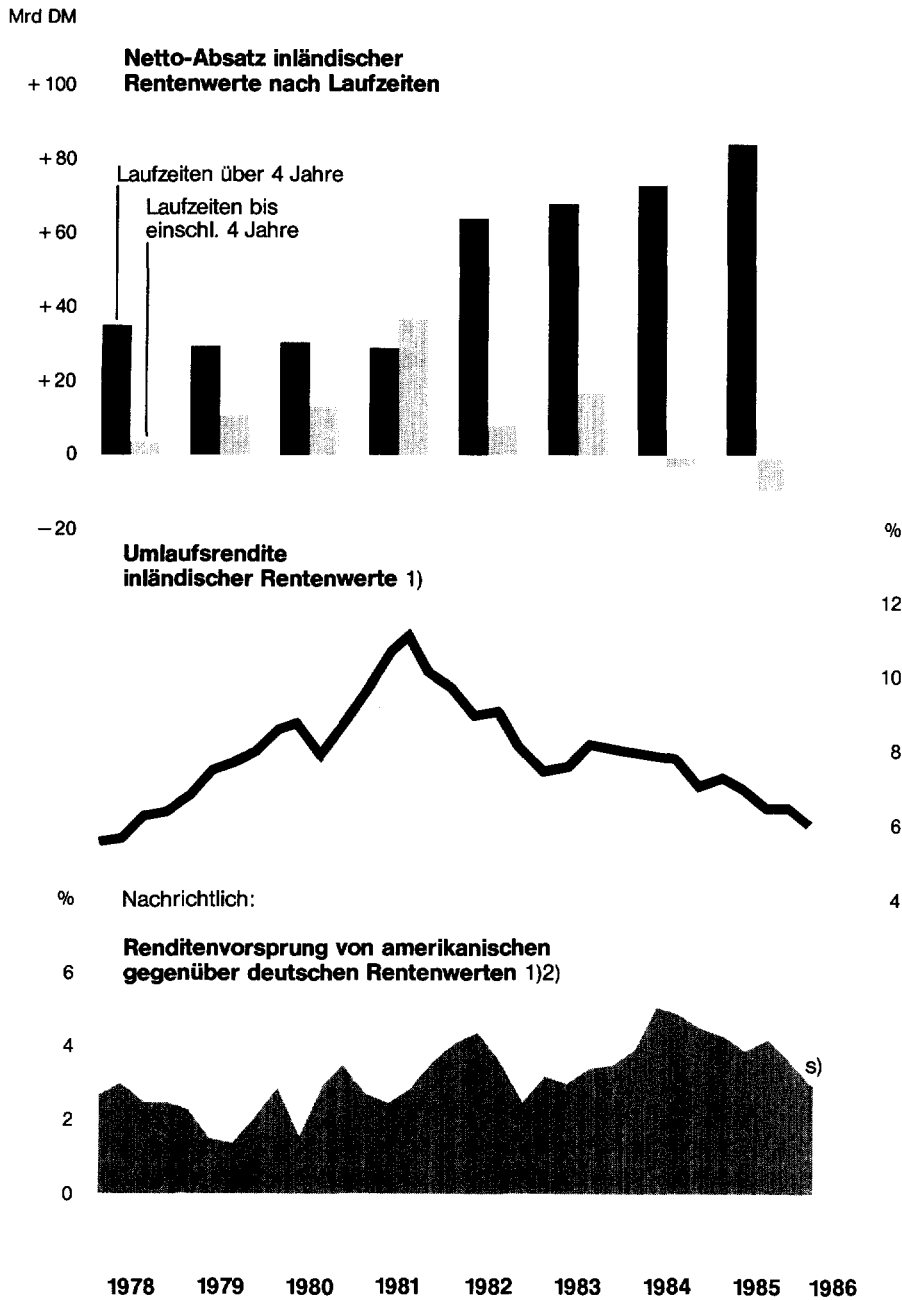
Hohes Engagement der Banken

Angeregt von der Aussicht auf weiter sinkende Zinsen sowie von der anhaltenden Rentennachfrage aus dem Ausland, verstärkten auch die Banken ihre Anleihekäufe im Verlauf des vergangenen Jahres. Sie schleusten auf diese Weise einen Teil der bei ihnen aufkommenden längerfristigen Anlagemittel der Nichtbanken an den Rentenmarkt. Mit einem Erwerb von in- und ausländischen Rentenwerten im Betrag von  $32\frac{1}{2}$  Mrd DM stellten sie wie das Ausland 1985 eine wichtige Käufergruppe dar.

Rückzug der Nichtbanken vom deutschen Rentenmarkt

Die inländischen Nichtbanken richteten im Verlauf des vergangenen Jahres ihr Anlageinteresse verstärkt auf ausländische Werte. Sie erwarben solche Titel im Gegenwert von nicht weniger als  $23\frac{1}{2}$  Mrd DM; davon entfielen mehr als vier Fünftel auf hochverzinsliche Fremdwährungsanleihen. Am inländischen Markt investierten sie angesichts des erreichten niedrigen Zinsniveaus und der damit verbundenen Kursrisiken verstärkt in Spar- und Termineinlagen, etwas weniger dagegen in Sparbriefen der Kreditinstitute, Bundesschatzbriefen und in festverzinslichen Werten mit überschaubaren Laufzeiten, wie Bundesobligationen. Im Ergebnis haben die längerfristigen Geldanlagen der inländischen nichtfinanziellen Sektoren bei Banken (ausschl. des Erwerbs von Bankschuldverschreibungen) 1985 mit  $57\frac{1}{2}$  Mrd DM gegenüber  $46\frac{1}{2}$  Mrd DM im Vorjahr beträchtlich an Gewicht gewonnen, während ihre Anlagen in in- und ausländischen Rentenwerten mit 30 Mrd DM, verglichen mit 38 Mrd DM ein Jahr zuvor, an Bedeutung verloren haben. Dabei dürfte auf den Erwerb inländischer festverzinslicher Rentenwerte etwa ein Fünftel des gesamten Rentenerwerbs dieser Sektoren entfallen sein.

## Zur Entwicklung am Rentenmarkt



1) Vierteljahresdurchschnitte.- 2) Renditen öffentlicher Anleihen in den Vereinigten Staaten minus Renditen öffentlicher Anleihen in der Bundesrepublik.- s) Geschätzt.

BBk

Bedingt durch das wachsende Gewicht der Kreditinstitute und ihrer Auslandskundschaft auf der Käuferseite des deutschen Rentenmarkts, wurde die Zinsbildung am inländischen Kapitalmarkt im vergangenen Jahr in wesentlich stärkerem Maße als sonst von den Zins- und Wechselkursbewegungen an den internationalen Märkten beeinflusst. So führte in den ersten beiden Monaten des vergangenen Jahres zunächst der Höhenflug des Dollars am deutschen Rentenmarkt zu einer spürbaren Marktversteifung. Diese löste sich nach der Wende in der Wechselkursentwicklung Anfang März allerdings rasch wieder auf und machte schließlich einer nachhaltigen Hausseperiode Platz. Bei Spitzenum-sätzen am Anleihemarkt sank die Kapitalmarktrendite in der Bundesrepublik bis zum Spätsommer vorigen Jahres auf den niedrigen Stand von 6 $\frac{1}{3}$ %. Danach durchlief der Markt eine ausgeprägte Unsicherheits- und Stockungsphase. Nach der sprunghaften Wechselkurskorrektur im Anschluß an die Tagung der

Zinsentwicklung zeitweise überlagert durch Störungen von außen

Finanzminister und Notenbankgouverneure der fünf größten Industrieländer im September v. J. schien der Aufwertungsspielraum der D-Mark gegenüber dem amerikanischen Dollar am Markt vorerst mehr oder weniger ausgeschöpft zu sein. Der beträchtliche Zinsvorsprung der Dollarmärkte in Höhe von etwa 4 ½ Prozentpunkten, der sich im Laufe des vergangenen Sommers ergeben hatte, begann den Markt zunehmend zu belasten. Er bewirkte zusammen mit der vorübergehend nachlassenden „Aufwertungsphantasie“ für die D-Mark einen Wiederanstieg der deutschen Kapitalmarktzinsen, während die Sätze im Dollar-Bereich gleichzeitig leicht nach unten tendierten. Erst als das Zinsgefälle unter 4 Prozentpunkte gesunken war und die Kursentwicklung an den Devisenmärkten zu neuen Aufwertungserwartungen für die D-Mark Anlaß gab, wendete sich die Zinstendenz am deutschen Kapitalmarkt wieder nach unten. Ende März dieses Jahres lagen die deutschen Anleiherenditen im Durchschnitt bereits unter 6 % und erreichten damit ihren bisher tiefsten Stand seit der Niedrigzinsphase von 1978.

Trotz entspannter  
Marktverfassung  
gewisse Schatten-  
seiten am  
Anleihemarkt

Die entspannte und aufgelockerte Verfassung und die niedrigen Zinsen, die den deutschen Rentenmarkt derzeit auszeichnen, stehen im Einklang mit den günstigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Hierzu zählen insbesondere die niedrige Inflationsrate, die fortgeschrittene Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, die weiter verbesserten, aber insgesamt recht ausgeglichenen Konjunkturperspektiven und die gefestigte außenwirtschaftliche Lage der Bundesrepublik. Trotzdem weist der Anleihemarkt auch einige innere Schwächen auf. Inländische Nichtbanken zögern in vielen Fällen, sich bei dem erreichten Zinsniveau in größerem Umfang am deutschen Rentenmarkt langfristig zu engagieren, weil sie künftig eher wieder Kursrückgänge befürchten. Von Juni 1985 bis einschließlich Februar 1986 haben sie beispielsweise in jedem Monat, außer Januar 1986, ihre Bestände an Bankschuldverschreibungen nicht nur nicht weiter aufgestockt, sondern sogar abgebaut. Erfahrungen mit den Zinsbewegungen in der Vergangenheit – wie etwa, daß Renditen unter 6 % p. a. nur selten von längerer Dauer waren – mögen diesen Attentismus bis zu einem gewissen Grade verständlich erscheinen lassen. Banken und ausländische Käufer können zwar auf kürzere Sicht auch ohne unmittelbare Mitwirkung privater inländischer Anleger Zinssenkungen am „langen Ende“ der Finanzmärkte herbeiführen oder beschleunigen. Das Verhalten dieser Käufergruppen ist jedoch häufig von spekulativen Motiven bestimmt. Eine größere Abhängigkeit des Rentenmarktes von Käufern, die stark von kurzfristigen Gewinnchancen bei Wechselkursen und/oder Wertpapierkursen motiviert sind, birgt stets die Gefahr von Rückschlägen in sich, solange das breite Anlegerpublikum sich mehr oder weniger abstinert verhält.

Aktienmarkt im  
Aufwind

Weitgehend losgelöst von den Stimmungsschwankungen am Rentenmarkt hat sich 1985 die Aufwärtsentwicklung am deutschen Aktienmarkt mit ungebrochener Dynamik fortgesetzt. Gemessen am Aktienindex des Statistischen Bundesamtes stiegen die Aktienkurse im vergangenen Jahr im Durchschnitt um 73 % – ein Kursanstieg, wie er seit den 50er Jahren in der Bundesrepublik ohne Beispiel ist. Auch an der Umsatzentwicklung der deutschen Aktienbörsen gemessen ist der Aktienmarkt aus seinem einstigen Schattendasein herausgetreten und hat dem Rentenmarkt zuletzt sogar den Rang abgelassen. Mit einem Umsatzvolumen von fast 240 Mrd DM im vergangenen Jahr haben die Aktienbörsen die gleichzeitigen Rentenumsätze (rd. 200 Mrd DM) deutlich hinter sich gelassen. Die Basis für den außergewöhnlichen Kursanstieg bildeten die durchgreifend verbesserten Ertragsaussichten der Unternehmen, die günstigen gesamtwirtschaftlichen Perspektiven und nicht zuletzt das lebhaftere Interesse des Auslands an deutschen Aktienanlagen. Die starke Beteiligung des Auslands auf der Käuferseite stellt allerdings – ebenso wie am Anleihemarkt – eine mögliche Hypothek für die weitere Kursentwicklung dar.

| Absatz und Erwerb von Rentenwerten in der Bundesrepublik |                  |                                    |                         |                          |                                     |   |
|--|------------------|------------------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------------------|---|
| Zeit   | Absatz insgesamt | Absatz 1) inländischer Rentenwerte |                         |                          | Absatz ausländischer Rentenwerte 3) | Nachrichtlich: Saldo der Transaktionen mit dem Ausland 4) (= Kapital-export) Sp. 12 – Sp. 5 |
|  |                  | insgesamt 2)                       | darunter: Emissionen    |                          |                                     |   |
|  |                  |                                    | der Banken              | der öffentlichen Hand    |                                     |   |
|  | 1                | 2                                  | 3                       | 4                        | 5                                   | 6   |
| Mrd DM   |                  |                                    |                         |                          |                                     |   |
| 1980   | 52,6             | 45,2                               | 41,5                    | 4,9                      | 7,3                                 | – 7,0   |
| 1981   | 73,1             | 66,9                               | 70,5                    | – 2,6                    | 6,2                                 | – 7,7   |
| 1982   | 83,7             | 72,7                               | 44,8                    | 28,6                     | 11,0                                | – 8,7   |
| 1983   | 91,3             | 85,5                               | 51,7                    | 34,4                     | 5,7                                 | + 5,1   |
| 1984   | 86,8             | 71,1                               | 34,6                    | 36,7                     | 15,7                                | – 1,9   |
| 1985   | 103,2            | 76,1                               | 33,0                    | 42,7                     | 27,1                                | + 4,2   |
| Anteile in %   |                  |                                    |                         |                          |                                     |   |
| 1984   | 100              | 81,9                               | 39,9                    | 42,2                     | 18,1                                | –   |
| 1985   | 100              | 73,7                               | 32,0                    | 41,4                     | 26,3                                | –   |
| Erwerb durch   |                  |                                    |                         |                          |                                     |   |
| Erwerb insgesamt   | Banken 5)        | inländische Nichtbanken 6)         |                         |                          | Ausland                             |   |
|  |                  | insgesamt                          | inländische Rentenwerte | ausländische Rentenwerte |                                     |   |
| 7  | 8                | 9                                  | 10                      | 11                       | 12                                  |   |
| Mrd DM   |                  |                                    |                         |                          |                                     |   |
| 1980   | 52,6             | 19,1                               | 33,2                    | 29,1                     | 4,1                                 | 0,3   |
| 1981   | 73,1             | 17,4                               | 57,1                    | 51,5                     | 5,7                                 | – 1,5   |
| 1982   | 83,7             | 44,8                               | 36,7                    | 24,5                     | 12,2                                | 2,3   |
| 1983   | 91,3             | 37,6                               | 42,9                    | 36,4                     | 6,5                                 | 10,8  |
| 1984   | 86,8             | 23,0                               | 50,0                    | 34,2                     | 15,8                                | 13,8  |
| 1985   | 103,2            | 32,5                               | 39,3                    | 16,0                     | 23,3                                | 31,3  |
| Anteile in %   |                  |                                    |                         |                          |                                     |   |
| 1984   | 100              | 26,5                               | 57,6                    | 39,4                     | 18,2                                | 16,0  |
| 1985   | 100              | 31,5                               | 38,1                    | 15,5                     | 22,6                                | 30,4  |

1 Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen der Emittenten. – 2 Einschl. der nicht gesondert ausgewiesenen Industrieobligationen. – 3 Transaktionswerte. – 4 Erwerb inländischer Rentenwerte durch Ausländer minus Absatz ausländischer Rentenwerte an Inländer. – 5 Einschl. Bundesbank. – 6 Als Rest errechnet.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBk

Die börsenfähigen Unternehmen nutzten die Haussebedingungen zur Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis. Eine Reihe eingeführter Unternehmen bot junge Aktien zur Zeichnung an. Daneben entschloß sich aber auch eine bemerkenswerte Zahl bislang nicht an der Börse notierter Gesellschaften erstmals zum Gang an den offenen Aktienmarkt. So erreichte der Absatz inländischer Aktien im vergangenen Jahr den Rekordbetrag von 11 Mrd DM (Kurswert) – fast doppelt soviel wie 1984. Besonders bemerkenswert ist dabei, daß sich der Absatzanstieg auf börsennotierte Gesellschaften konzentrierte (9½ Mrd DM gegen 4 Mrd DM im Vorjahr), während der Aktien-Absatz nicht börsennotierter Unternehmen zurückging (von 2 Mrd DM auf 1½ Mrd DM).

Ein Teil des neu am Markt aufgenommenen Haftungskapitals wurde von finanziellen Unternehmen, insbesondere Kreditinstituten, aufgenommen (3 Mrd DM). Diese nutzten die günstigen Marktverhältnisse nicht zuletzt im Hinblick auf die verschärften Eigenkapitalanforderungen, die mit der Novellierung des Kreditwesengesetzes verbunden sind. Die Stärkung der Aktie als Finanzierungsinstrument der gewerblichen Wirtschaft ist weniger weit vorangekommen. Immerhin

Hoher  
Aktienabsatz . . .

. . . überzeichnet  
wünschenswerte  
Umorientierung im  
Finanzierungs-  
verhalten

machten Aktienemissionen 1985 – gemessen an den gesamten Mittelaufnahmen der inländischen nichtfinanziellen Sektoren – knapp 4 % gegen 2½ % im Vorjahr aus. Ein erfreuliches Zeichen war dabei die weiter wachsende Zahl von „Börse-Neulingen“, die im vergangenen Jahr an den deutschen Börsen eingeführt wurden oder für die ein entsprechender Schritt in nächster Zeit erwartet werden kann. Dies läßt zweifellos eine gewisse Umorientierung im Finanzierungsverhalten der Unternehmen erkennen. Daß es dazu freilich erst eines so spektakulären Höhenflugs der Aktienkurse bedurfte, mag ein Indiz dafür sein, wie wenig attraktiv dieser Finanzierungsweg vielen Unternehmen lange Zeit erschienen ist. Mit der jüngsten Entwicklung verbindet sich die Hoffnung, daß die deutsche Aktienbörse dauerhaft zu ihrer gesamtwirtschaftlich wichtigen Rolle zurückfindet, den Unternehmen haftendes Eigenkapital über den Markt zuzuführen. Allerdings bedarf es dabei auch noch des weiteren Schrittes, neue Aktien mit vollem Stimmrecht auszugestalten, jedenfalls eine Häufung der Begebung stimmrechtsloser Aktien, wie 1985 geschehen, zu vermeiden.

### **5. Die wachsende internationale Bedeutung des Finanzplatzes Bundesrepublik**

Märkte für Finanzdienstleistungen im Zeichen fortschreitender Internationalisierung und Wettbewerbsverschärfung

Die Dynamik am heimischen Renten- und Aktienmarkt, die im vorangehenden Abschnitt dargestellt wurde, wäre ohne starke zusätzliche Impulse aus dem Ausland nicht denkbar gewesen, ja, sie ist selbst Teil einer verstärkten Aktivität auf den eng miteinander verbundenen internationalen Finanzmärkten. Liberalisierungsmaßnahmen und „Deregulierungen“ in vielen größeren Industrieländern geben den Marktkräften größeren Spielraum. Innovationen auf dem Gebiete der Kommunikations- und Zahlungsverkehrstechnik lassen in rascher Folge neue Finanzinstrumente entstehen und beleben den Wettbewerb unter den Instrumenten wie unter den sie anbietenden Finanzinstituten. Die nationalen Kredit-systeme wachsen aber nicht nur enger zusammen, sondern liegen untereinander im Wettbewerb um Marktanteile im grenzüberschreitenden Finanzgeschäft. Die Bundesrepublik hat den Vorteil, daß sie über ein Geld- und Kreditsystem verfügt, das nach außen völlig offen ist; freie Konvertibilität der Währung und völlige Freiheit von Kapitalverkehrskontrollen sind seit langem ein entscheidender Vorzug der deutschen Wirtschaftsordnung. Auf der Basis der inneren Stabilität konnte die D-Mark zu einer international wichtigen Reserve- und Anlagewährung werden. Die Veränderungen im Weltfinanzsystem, insbesondere die Herausbildung neuer Finanzinstrumente, stellen freilich eine ständige Herausforderung an die inländischen Finanzmärkte dar. Die in der Bundesrepublik strikt eingehaltenen stabilitätspolitischen und marktwirtschaftlichen Ordnungsprinzipien bieten aber gute Voraussetzungen dafür, daß sie ihre Stellung im internationalen Kräftespiel behaupten und ausweiten kann.

Frühzeitige Liberalisierung nach innen und außen

Wie erwähnt, hat die Bundesrepublik die Barrieren im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr schon früh und sehr weitgehend abgebaut<sup>1</sup>). Die letzten – kaum noch bedeutenden – Beschränkungen sind im März 1981 de facto beseitigt worden. Seit fast zwei Jahrzehnten funktioniert überdies der Wettbewerb im Kreditgewerbe frei von spezifischen Regulierungen, insbesondere hemmenden Zinsvorschriften. Zudem sind die Steuerprivilegien für einzelne Zweige des Kreditgewerbes schrittweise abgebaut worden. Diese Maßnahmen begünstigten den Wettbewerb unter den Kreditinstituten, zwangen aber auch zu einer stärkeren Diversifizierung der Angebotspalette im Passivgeschäft und kräftigten damit letzten Endes auch die Anpassungsfähigkeit des deutschen Kreditgewerbes. Nicht wenige Neuerungen, die in der letzten Zeit im Ausland unter dem Schlagwort der Deregulierung von sich reden machten, hatten für die Bundesrepublik keine aktuelle Bedeutung, weil die Bewegungsspielräume für bank- und

<sup>1</sup> Vgl. hierzu auch: Zur Freizügigkeit im Kapitalverkehr der Bundesrepublik mit dem Ausland, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 37. Jg., Nr. 7, Juli 1985, S. 13–24.

finanzwirtschaftliche Betätigung hier schon seit langem größer waren als in anderen Ländern.

In letzter Zeit wurden einige zusätzliche Maßnahmen ergriffen, die an die Liberalisierungs- und Wettbewerbspolitik früherer Jahre anknüpften und den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr noch weiter erleichtern sollten. Am Anfang stand im August 1984 die Abschaffung der sog. Kuponsteuer. Die Beseitigung dieser Quellensteuer auf Zinseinkünfte ausländischer Anleger aus inländischen Rentenwerten machte den Markt für DM-Anleihen inländischer Emittenten voll konkurrenzfähig mit den DM-Auslandsanleihen. In einer Erklärung vom 12. April 1985 gab die Bundesbank ihre früheren währungspolitisch motivierten Bedenken gegen die Begebung von DM-Anleihen mit neuartigen Ausstattungsmerkmalen auf und gab gleichzeitig die Konsortialführung bei der Emission von DM-Auslandsanleihen für in der Bundesrepublik niedergelassene ausländische Banken auf der Basis der Reziprozität frei. Am deutschen Rentenmarkt können nun auch international bereits eingeführte neue Anleiheformen, wie variabel verzinsten Titel und Nullkupon-Papiere, in Konkurrenz zu den traditionellen Anleihekonstruktionen treten. Gleichzeitig wurden dem Wettbewerb im internationalen Emissionsgeschäft neue Impulse gegeben. Dies ist auch daran zu erkennen, daß der Zugang renommierter ausländischer Kreditinstitute in die Bundesrepublik anhält und daß die zahlreichen schon hier vertretenen ausländischen Institute ihre personelle und organisatorische Präsenz auf dem deutschen Finanzmarkt ausbauen.

Öffnung des deutschen Rentenmarktes für neue Anleiheformen und zusätzliche Wettbewerber

Von den gleichen Motiven war der Beschluß zur Änderung der Mindestreservebestimmungen getragen, den die Bundesbank Ende vergangenen Jahres gefaßt hat und der per 1. Mai 1986 wirksam werden wird. Er zielt vor allem darauf ab, die mit der Mindestreservepflicht verbundenen Kostennachteile im inländischen Bankgeschäft gegenüber den Euromärkten zu verringern. Die Reservesätze für befristete Verbindlichkeiten und Spareinlagen werden beträchtlich herabgesetzt. Ferner werden die Fremdwährungsverbindlichkeiten der Kreditinstitute gegenüber Gebietsfremden zukünftig im Rahmen einer umfassenden Kompensationsregelung weitgehend von der Reservepflicht freigestellt. Damit werden den im Inland ansässigen Kreditinstituten verbesserte Wettbewerbschancen im Fremdwährungsgeschäft eingeräumt. Allerdings hat die Bundesbank bei dieser Gelegenheit deutlich gemacht, daß ein „Einfrieren“ oder gar ein völliger Verzicht auf das Mindestreserveinstrument auch in Zukunft nicht in Aussicht steht. Im Sinne dieses Grundsatzes werden künftig auch kurzlaufende Bankschuldverschreibungen, die als Surrogat mindestreservepflichtiger Termineinlagen anzusehen sind, der Reservepflicht unterworfen. Dieser Schritt ist nicht zuletzt in Verbindung mit der Absicht der Bundesbank zu verstehen, künftig keine Einwendungen mehr gegen die Begebung von auf D-Mark lautenden kurzfristigen Bankschuldverschreibungen mit dem Charakter von Einlagenzertifikaten („certificates of deposit“) zu erheben, vorausgesetzt, daß der Markt für solche Papiere im Inland verankert bleibt. Solche Papiere sind vor allem bei Großkunden aus dem Ausland gefragt. In ihrer Gesamtheit sind diese Maßnahmen geeignet, die Attraktivität des Finanzplatzes Bundesrepublik weiter zu festigen und die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Banken im internationalen Bankgeschäft zu stärken.

Mindestreserveentlastung fördert internationale Wettbewerbsfähigkeit deutscher Banken

Das deutsche Finanzsystem ist aber auch schon in der Vergangenheit seiner gesamtwirtschaftlichen Zweckbestimmung in hohem Maße gerecht geworden. Neben dem hohen Grad der Deregulierung in der Bundesrepublik hat es sich dabei als vorteilhaft erwiesen, daß das deutsche Universalbankensystem auch früher in der Lage war, neuen und differenzierteren Finanzierungs- und Anlagewünschen der Bankenkundschaft Rechnung zu tragen. Im Unterschied zu anderen Finanzplätzen hatten die Anleger am deutschen Markt beispielsweise schon lange die Möglichkeit, kurzfristige Gelder zu geldmarktnahen Sätzen bei

Leistungsfähigkeit des deutschen Finanzsystems zeigt sich in „stillen Innovationen“

Banken anzulegen oder unter steuerlichen Erwägungen Anleihen mit niedrigem Kupon sowie abgezinste Sparbriefe zu erwerben. Umgekehrt stand es inländischen Kreditnehmern seit jeher frei, zinsvariable Darlehen aufzunehmen oder kurzfristige „Zwischenfinanzierungen“ vorzuschalten, wenn sie keine längerfristigen Zinsbindungen eingehen wollten. Hierbei handelte es sich vornehmlich um „stille Innovationen“, deren Einführung weitgehend lautlos und über längere Zeiträume gestreckt vonstatten ging, so daß sie keine schwerwiegenden geldpolitischen oder bankaufsichtsrechtlichen Probleme aufwarfen.

In den Augen mancher ausländischer Betrachter hat das Fehlen international üblicher „Innovationen“ in der Bundesrepublik dem deutschen Finanzsystem den Ruf einer gewissen Unbeweglichkeit eingetragen. Tatsächlich hat der intensive, alle Sparten des Bankgeschäfts umfassende Wettbewerb unter den verschiedenen Institutsgruppen in der Bundesrepublik zu einem im internationalen Vergleich beachtlich hohen Versorgungsgrad an Bankdienstleistungen geführt, der keine größeren „Angebotslücken“ erkennen ließ. Wohl aus diesem Grunde hat bisher keineswegs ein „run“ auf die neu angebotenen Anlageformen am deutschen Markt eingesetzt; ihre Bedeutung wächst bislang in recht gut überschaubaren Maßen.

Innovationsflut auf den internationalen Märkten schafft neue Probleme

Ein nicht geringer Teil der „spektakulären Innovationen“, wie sie in den vergangenen Jahren an den internationalen Märkten zu beobachten waren, resultierte nicht zuletzt aus dem Bemühen ausländischer Banken, institutionelle Regelungen und administrative Beschränkungen in ihren Heimatländern zu umgehen und sich auf diese Weise neue Märkte zu erschließen. In dem Maße, wie sich solche Entwicklungen sprunghaft und schwer kontrollierbar vollziehen, stellen sie die Bankenaufsicht und u. U. auch die Geldpolitik vor nicht unerhebliche Probleme. Aufgabe einer den Prinzipien der Marktwirtschaft verpflichteten Bank- und Geldpolitik kann es freilich nicht sein, eine Innovationsflut finanzieller Instrumente hervorzubringen, sondern Rahmenbedingungen zu schaffen und zu bewahren, innerhalb derer das kreative Potential der Märkte auf eine übersichtliche und hinsichtlich ihrer Bonität kontrollierbare Bereitstellung von Finanzdienstleistungen gelenkt wird. Der Erfolg einer solchen Politik wird weniger an den kurzfristig erzielbaren Zuwachsraten in einzelnen Sparten des Bankgeschäfts zu messen sein als vielmehr an der Sicherung der langfristigen Funktionsfähigkeit und Stabilität des Finanzsystems im nationalen und internationalen Rahmen.

Finanzplatz Bundesrepublik hat seine internationale Stellung behauptet

Gemessen daran hat der Finanzplatz Bundesrepublik seine internationale Stellung in jüngster Zeit durchaus behauptet. Dies läßt sich auch an der hohen Wertschätzung ablesen, die ausländische Schuldner und Investoren der D-Mark entgegenbringen. So rangierte die D-Mark als internationale Anleihe- und Reservewährung im vergangenen Jahr nach dem amerikanischen Dollar mit einem Anteil von ca. 7 % des gesamten internationalen Emissionsvolumens bzw. 14½ % der globalen Devisenreserven weiterhin an vorderer Stelle. Zu Beginn der achtziger Jahre hat die D-Mark im internationalen Kredit- und Anleihegeschäft sowie als Reservewährung zunächst etwas an Gewicht verloren, da sich die Anleger mit dem Ziel einer stärkeren Diversifizierung ihrer Portefeuilles auf eine breitere Währungspalette stützten. Mit dem Wiedererstarken der D-Mark an den internationalen Devisenmärkten, das 1985 begann und sich in den ersten Monaten von 1986 kräftig fortsetzte, und der Einführung neuer Anleiheformen am deutschen Rentenmarkt konnte die D-Mark ihre internationale Stellung als Anlagewährung wieder festigen.

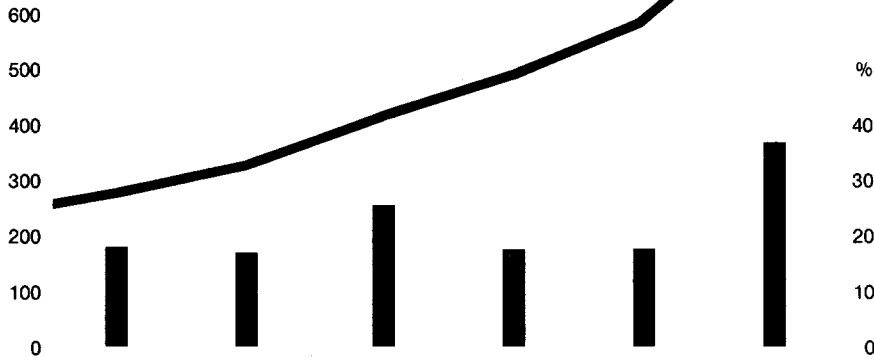


## Zum Kapitalverkehr der Bundesrepublik mit dem Ausland

Mrd DM

### Umsätze im langfristigen Kapitalverkehr 1)

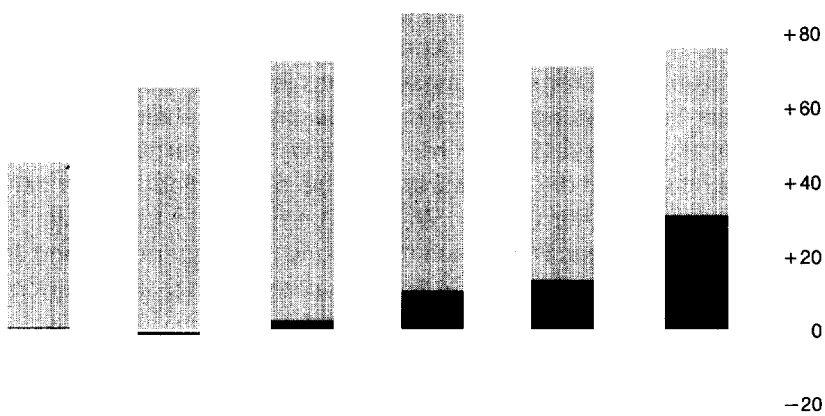
— Umsätze in Mrd DM  
 ■ Veränderungen in Prozent



### Absatz inländischer Rentenwerte

■ Absatz insgesamt 2)  
 ■ Absatz im Ausland 3)

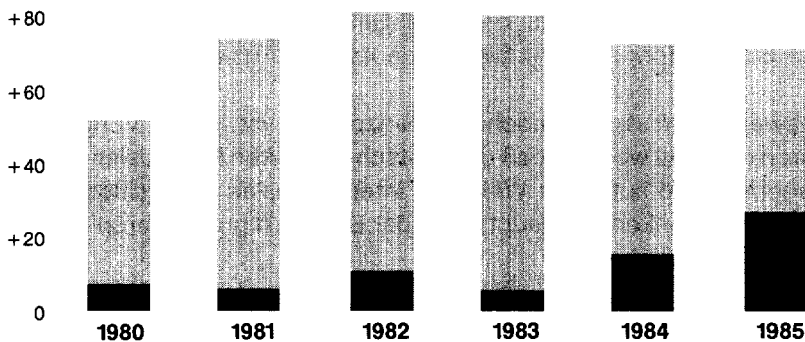
Mrd DM



### Erwerb von Rentenwerten durch Inländer

■ Erwerb insgesamt  
 ■ Erwerb ausl. Rentenwerte 4)

Mrd DM



1) Summe der statistisch erfaßten Neuanlagen und Liquidationen (einschl. Tilgungen) im langfristigen Kapitalverkehr.- 2) Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderung der Emittenten.- 3) Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung inländischer Rentenwerte durch Ausländer; Transaktionswerte.- 4) Netto-Erwerb ausländischer Rentenwerte durch Inländer; Transaktionswerte.

|  |  |
|--|--|
| Bundesrepublik als bedeutende Drehscheibe des internationalen Kapitals | <p>Die internationale Wertschätzung der D-Mark zeigt sich auch in der wachsenden Bedeutung der Bundesrepublik als Drehscheibe des internationalen Kapitalverkehrs<sup>1</sup>). Das Umsatzvolumen im grenzüberschreitenden langfristigen Kapitalverkehr hat sich in den vergangenen fünf Jahren fast verdreifacht, was einer jahresdurchschnittlichen Zuwachsrate von 23% entspricht; das Transaktionsvolumen im Portfolioverkehr für sich betrachtet stieg im gleichen Zeitraum sogar um durchschnittlich 41% pro Jahr. Vor allem seit der Abschaffung der Kuponsteuer finden DM-Rentenwerte inländischer Emittenten zunehmendes Interesse bei ausländischen Anlegern. So wurden 1984 rd. 20% des inländischen Rentenabsatzes im Ausland untergebracht, und 1985 verdoppelte sich dieser Anteilsatz sogar auf über 40%. Gleichzeitig haben, wie weiter oben schon dargestellt, inländische Anleger in zunehmendem Umfang in ausländischen Anleihepapieren investiert. Ähnliches gilt für beide Seiten der grenzüberschreitenden Transaktionen in Aktien. Gemessen am gesamten grenzüberschreitenden Portfolioverkehr der fünf großen Industrieländer nahm die Bundesrepublik in den Jahren 1980 bis 1984 mit einem Anteil von 16% hinter den Vereinigten Staaten und Japan (jeweils rd. 30%) den dritten Rang vor Großbritannien (14%) und Frankreich (8%) ein.</p> |
| DM-Auslandsanleihe-<br>markt im deutschen<br>Finanzsystem<br>verankert | <p>An den internationalen Emissionsmärkten ist die D-Mark seit langem nach dem amerikanischen Dollar zusammen mit dem Schweizer Franken und dem Yen eine der wichtigsten Emissionswährungen. Insbesondere der DM-Auslandsanleihe-<br/>markt fungiert seit jeher als „Drehscheibe“ internationalen Anlagekapitals und ist dennoch, im Unterschied zum Euro-Dollar-Anleihemarkt, stets im deutschen Finanzsystem verankert geblieben. Auch im weiteren Rahmen des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungskreislaufs präsentiert sich der Finanzplatz Bundesrepublik mit einem Gewicht, das jenem der Bundesrepublik im grenzüberschreitenden Waren- und Dienstleistungsverkehr nicht nachsteht. Gemessen an der Summe aller Finanzierungsströme in der Gesamtwirtschaft belief sich der Anteil des Auslands 1984 und 1985 auf rd. 15% bzw. 17%, verglichen mit knapp 11% 1980<sup>2</sup>). Damit belegte die Bundesrepublik bei dieser globalen Art der „Verflechtungsrechnung“ mit der übrigen Welt zuletzt hinter Großbritannien (18%) den zweiten Platz. Es folgen Frankreich (12%) und mit einigem Abstand Japan (7%) und die Vereinigten Staaten (4%) – beides Länder mit freilich größeren Binnenmärkten für finanzielle Transaktionen.</p>  |
| Zunehmende Präsenz<br>ausländischer Banken                             | <p>Gleichzeitig läßt auch die zunehmende Präsenz ausländischer Banken in der Bundesrepublik die beachtliche Magnetwirkung des Finanzplatzes Bundesrepublik erkennen. Zu Beginn der achtziger Jahre waren immerhin schon rund 250 ausländische Institute mit Repräsentanzen, Filialen und Tochterinstituten in der Bundesrepublik vertreten. Bis Ende 1985 erhöhte sich diese Zahl noch einmal deutlich auf etwa 300. Zu diesem Zeitpunkt betrug das zusammengefaßte Geschäftsvolumen der ausländischen Bankstellen rd. 160 Mrd DM; dies entspricht einem Anteil von etwa 5% am Geschäftsvolumen aller im Inland ansässigen Banken (ohne die Aktiva der deutschen Auslandsfilialen).</p>  |
| Gestärkte Wettbewerbskraft durch<br>Niederlassungen<br>im Ausland      | <p>Die Wettbewerbskraft des deutschen Finanzplatzes ist in der Vergangenheit auch dadurch gestärkt worden, daß die deutschen Banken ihre Auslandspräsenz weiter ausgebaut und auf diese Weise ihr internationales Akquisitionspotential verstärkt haben<sup>3</sup>). Banken mit Hauptsitz in der Bundesrepublik waren Ende 1985</p>   |

<sup>1</sup> Vgl. hierzu auch: Neuere Entwicklungen im Wertpapierverkehr mit dem Ausland, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 37. Jg., Nr. 11, November 1985, S. 32–47.

<sup>2</sup> Diese Größen enthalten die Finanzbeziehungen zwischen den einzelnen inländischen Sektoren sowie zwischen ihnen und dem Ausland, dabei auch die Handelskreditverflechtungen. Ohne diese gerechnet ergeben sich für die Bundesrepublik die folgenden Anteilsätze: 1980: 6%, 1984: 11%, 1985: 16%. Die deutliche Zunahme des Auslandsanteils zeigt sich also auch in dieser engeren Abgrenzung. Mangels ähnlicher Bereinigungsmöglichkeiten für alle übrigen Länder wurden beim Vergleich mit dem Ausland nur die Angaben einschl. Handelskredite verwendet.

<sup>3</sup> Vgl. hierzu auch: Die Auslandsniederlassungen deutscher Banken, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 37. Jg., Nr. 5, Mai 1985, S. 25–36.

| Finanzielle Auslandsverflechtung der fünf großen Industrieländer *) |      |      |      |      |      |           |
|---|------|------|------|------|------|-----------|
| Anteil in %   |      |      |      |      |      |           |
| Land  | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 (ts) |
| Bundesrepublik Deutschland  | 10,6 | 10,6 | 8,4  | 7,4  | 14,5 | 17,2      |
| Frankreich  | 15,7 | 9,4  | 6,9  | 8,3  | 11,5 | ...       |
| Großbritannien  | 26,4 | 27,6 | 20,9 | 19,8 | 17,6 | ...       |
| Japan   | 6,6  | 6,1  | 3,9  | 5,8  | 7,4  | ...       |
| Vereinigte Staaten von Amerika                                      | 5,1  | 4,9  | 1,9  | 4,2  | 4,2  | ...       |

\* Anteil der Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme des Auslands in Prozent der gesamten Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme im jeweiligen Land. — **ts** Teilweise geschätzt.  
Quelle für die Grunddaten: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung der Bundesbank und OECD Financial Statistics. BBk

mit 67 rechtlich selbständigen Kreditinstituten und 99 unselbständigen Filialen im Ausland vertreten. Seit 1980 erhöhte sich die Gesamtzahl um knapp ein Drittel auf 166. Der Anteil dieser Auslandsniederlassungen am Geschäftsvolumen aller im Inland ansässigen Banken liegt derzeit bei etwa 12%. Außerdem unterhielten inländische Banken Ende 1985 insgesamt 133 Repräsentanzen im Ausland. Diese Niederlassungen deutscher Institute im Ausland erweitern letztlich auch den Spielraum für Auslandsgeschäfte der Muttergesellschaften in der Bundesrepublik und stärken damit wiederum die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzplatzes. Ende 1985 machten die gesamten Auslandsaktiva der im Inland ansässigen Banken (ohne deren Auslandsfilialen) rd. ein Zehntel ihres Geschäftsvolumens aus.

Diesen günstigen Entwicklungstendenzen scheinen auf den ersten Blick Zahlenangaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) über die Bedeutung einzelner Länder im internationalen Bankgeschäft – das freilich nur eine, wenn auch die wichtigste Sparte im Finanzierungsgeschäft darstellt – zu widersprechen. In bezug auf das Bankgeschäft rangiert die Bundesrepublik hinter den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Japan und Frankreich sowie hinter den Bankplätzen Schweiz und Luxemburg. In dieser Rangordnung spiegeln sich zum Teil historisch gewachsene Positionen, zum Teil aber auch die durch gezielte Fördermaßnahmen geschaffenen „Standortvorteile“ für die Banken an diesen Finanzplätzen wider. Doch beziehen sich diese Daten nur auf das Bankgeschäft; sie umfassen – mit anderen Worten – nicht das gerade in den letzten Jahren immer wichtiger gewordene Geschäft außerhalb der Banken, also die in Wertpapieren verbrieften Finanzbeziehungen und die Direktbeziehungen zwischen Nichtbanken (Unternehmen und staatlichen Stellen).

Aber auch für das internationale Bankgeschäft im engeren Sinne ist die Befürchtung nicht gerechtfertigt, der Finanzplatz Bundesrepublik könnte den Anschluß an die internationale Entwicklung verlieren. Freilich ist nicht zu verkennen, daß die weitere Entwicklung des Finanzplatzes Bundesrepublik und seines Bankensystems günstig beeinflusst werden könnte, wenn es künftig gelänge, einige restliche Hemmnisse steuerlicher, organisatorischer und verfahrenstechnischer Art zu beseitigen. So stellt die Börsenumsatzsteuer eine merkbare Belastung des Sekundärhandels von Wertpapieren in der Bundesrepublik dar. Dies gilt insbesondere für die geldmarktnahen Anleiheformen, wie etwa variabel verzinsliche Anleihen, für die sich nicht zuletzt aus diesem Grund noch kein nennenswerter Sekundärmarkt im Inland entwickeln konnte. Eine Angleichung der internationalen Standards würde die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Bundesrepublik ebenso stärken wie eine Realisierung der Pläne für eine umfassende Börsenreform. Beides sollte alsbald erreicht werden. Allerdings erscheint es mehr als fraglich, ob die Bundesrepublik gut daran täte, in jeder Hinsicht mit den international führenden Finanzplätzen in einen „Imitationswettbewerb“ einzutreten. So sind „bilanzunwirksame“ Finanzgeschäfte mit beträchtlichen Risiken verbunden.

Anteil der Bundesrepublik am traditionellen Bankgeschäft

Weitere Entwicklung des Finanzplatzes Bundesrepublik durch Beseitigung von Hemmnissen steuerlicher, organisatorischer und verfahrenstechnischer Art fördern . . .

... ohne die  
bewährte  
ordnungspolitische  
Grundlinie zu  
verlassen

Den währungspolitischen Instanzen fällt die Aufgabe zu, diese Tendenzen zu beobachten, Fehlentwicklungen zu erkennen und möglichst einzudämmen. Wirksame Kontrollmaßnahmen auf diesem Gebiet sind jedoch nur im übernationalen Zusammenwirken der Währungsbehörden möglich, da sich aus dem Blickpunkt der nationalen Einrichtungen diese Entwicklungen vielfach außerhalb des eigenen Einflusses vollziehen. Die Notenbanken und Aufsichtsbehörden der größeren Industrieländer arbeiten hier seit längerem zusammen, und diese Kooperation bedarf der weiteren Vertiefung. Aus der Sicht der Bundesrepublik erscheint es nicht vertretbar, den Verhältnissen exotischer Off-shore-Plätze entsprechende Freiräume für Bank- und andere Finanzgeschäfte in der Bundesrepublik zu schaffen, ganz abgesehen davon, daß die Kreditinstitute selbst – unabhängig von den aufsichtsrechtlichen Vorschriften – nicht aus ihrer Verantwortung für ihr eigenes Geschäft entlassen werden können. Das Festhalten an den bisher praktizierten geld-, währungs- und bankpolitischen Grundsätzen und, wenn nötig, deren Anpassung an geänderte Finanzierungstechniken dürften vielmehr die beste Gewähr dafür bieten, daß der Finanzplatz Bundesrepublik sich auch künftig auf solidem Fundament weiterentwickeln kann.

### 1. Die weltwirtschaftliche Lage

Die Voraussetzungen für ein anhaltendes und inflationsfreies Wachstum der Weltwirtschaft haben sich im abgelaufenen Jahr verbessert. Zwar war das Wirtschaftswachstum in den OECD-Ländern im Jahre 1985 mit real 2,7% niedriger als 1984, und es blieb auch etwas hinter den anfänglichen Erwartungen zurück. Dies hing aber vor allem damit zusammen, daß sich in den Vereinigten Staaten – nach dem starken Aufschwung des Vorjahres – das Wachstumstempo verlangsamte. Der durch steigende amerikanische Haushaltsdefizite bewirkte Nachfrageschub schwächte sich allmählich ab, und die verschlechterte Wettbewerbslage der USA gegenüber dem Ausland belastete nun deutlich den amerikanischen Export. Auch in Japan ging das Wachstumstempo vor allem unter dem Einfluß der nachlassenden amerikanischen Binnennachfrage zurück. In anderen wichtigen Industrieländern war das wirtschaftliche Wachstum im Vorjahrsvergleich zwar ebenfalls etwas geringer; in einigen dieser Länder hat sich die konjunkturelle Entwicklung jedoch im Jahresverlauf beschleunigt. Das insgesamt verlangsamte Wachstum in den Industrieländern und die damit schwächere Zunahme des Welthandels wirkten sich vor allem für die Entwicklungsländer nachteilig aus. Dies hat nicht wenige hochverschuldete Länder in dem Bemühen zurückgeworfen, ihre Zahlungsprobleme zu bewältigen und ihre Kreditwürdigkeit an den internationalen Finanzmärkten wiederherzustellen.

Wirtschaftswachstum in den Industrieländern vorübergehend abgeschwächt

Im laufenden Jahr wird sich das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern als Gruppe nach den jüngsten Vorausschätzungen wieder leicht beschleunigen, zumal Zinsen und Ölpreise stärker zurückgegangen sind, als man dies noch vor einiger Zeit erwarten konnte. In den Vereinigten Staaten dürften zwar gleichzeitig fiskalpolitische Impulse ausfallen, nachdem Maßnahmen ergriffen worden sind, um das hohe Defizit im US-Bundeshaushalt abzubauen, doch bieten die wechsellkursbedingt günstigeren Aussichten in der amerikanischen Exportwirtschaft hierfür neben niedrigeren Zinsen und Ölpreisen einen Ausgleich. Dementsprechend könnte die Wachstumsdynamik in Ländern, deren Währungen sich gegenüber dem Dollar kräftig aufwerteten und die zugleich – wie im Falle Japans – stark vom Export nach den USA abhängen, gedämpft werden. In den übrigen Ländern dürften solche Einbußen aber durch die inzwischen deutlicher hervortretenden binnenwirtschaftlichen Wachstumskräfte übertroffen werden. Schon im vergangenen Jahr trug die Binnennachfrage in Europa erheblich mehr zum Wirtschaftswachstum bei als zuvor, so daß sich die Abhängigkeit des Wachstums von der Ausfuhr entsprechend verringerte.

Kräftigung der wirtschaftlichen Dynamik im laufenden Jahr

Besonders positiv ist zu werten, daß die Investitionstätigkeit der entscheidende Antrieb für die Konjunktur geworden ist. Dem folgt nun auch eine stärkere Ausweitung der Verbrauchsnachfrage. Das weitere Wachstum dürfte daher ausgewogener als im Frühstadium des Konjunkturaufschwungs verlaufen. Zudem berechtigt die allgemein stärkere Betonung marktwirtschaftlicher Prinzipien zu der Hoffnung, daß die wirtschaftliche Dynamik sich immer mehr von Grund auf kräftigt und sich damit verstetigt. Dies eröffnet auch hoffnungsvolle Perspektiven dafür, daß die in vielen Ländern herrschende hohe Arbeitslosigkeit reduziert und schließlich überwunden werden kann.

Verbesserte Perspektiven für den Arbeitsmarkt

Günstige Anzeichen für eine weitere konjunkturelle Aufwärtsentwicklung bietet auch die Tatsache, daß die Preissteigerungen in den meisten Industrieländern weiter eingedämmt werden konnten und die Gefahr einer allgemeinen Wiederbelebung der Inflationskräfte vorerst gebannt erscheint. Wo dies nicht der Fall ist, liegen die binnenwirtschaftlichen Ursachen zumeist offen zutage. Die von gesunkenen Ölpreisen ausgehenden Entlastungen sollten zusätzliche Bemühungen um den Abbau der Inflation erleichtern. Ölpreisbedingte Entlastungen sind allerdings nur ein einmalig wirksamer Vorteil für die Preisentwicklung; nach seinem Auslaufen treten die grundlegenden Preissteigerungstendenzen auch

Weiterer Konjunkturaufschwung auch durch mehr Preisstabilität untermauert

statistisch wieder deutlicher in Erscheinung. Im Kampf gegen die Inflation darf daher nicht nachgelassen werden.

#### Normalisierung der Dollarkursentwicklung

Nachdem der Außenwert des Dollars bis ins Jahr 1985 hinein den Kontakt zu den wirtschaftlichen Grundbedingungen verloren hatte, leistete die dann folgende Korrektur der Dollarkursentwicklung gleichfalls einen wichtigen Beitrag dazu, die weltwirtschaftliche Lage zu verbessern. Angesichts des Tempos der vorausgegangenen Dollaraufwertung und des erreichten Kursniveaus war ein rascher und ausgeprägter Kursrückgang zwar immer wahrscheinlicher geworden, was die Märkte indes nicht hinderte, die Kurse noch weiter hinaufzutreiben. Nachdem die Gegenbewegung im Frühjahr 1985 erst einmal in Gang gekommen war, konnte eine Überreaktion nicht von vornherein ausgeschlossen werden. Tatsächlich schwächte sich der Dollar an den Devisenmärkten beträchtlich ab, doch geriet die Kursentwicklung zu keiner Zeit ernsthaft außer Kontrolle. Die Währungsbehörden sahen sich sogar mehrfach veranlaßt, dem Geschehen eher noch nachzuhelfen. Ob die inzwischen erreichten Kursrelationen angemessen sind, läßt sich kaum mit einiger Sicherheit beurteilen; eindeutige Kriterien dafür gibt es nicht. Zudem darf man sich von bloßen Wechselkursänderungen zwar viel, aber nicht alles versprechen. Welchen Beitrag die gegenwärtigen Wechselkurse zur Korrektur der hohen amerikanischen Handels- und Leistungsbilanzdefizite und der entsprechenden Überschüsse anderer Länder leisten können, hängt vor allem davon ab, wie rasch die Vereinigten Staaten die inländische Verwendung ihres Sozialprodukts zugunsten höherer Ausfuhren von Gütern und Dienstleistungen nicht zuletzt durch Abbau ihres Haushaltsdefizits einschränken und ob dem ein befriedigendes Wirtschaftswachstum in den wichtigsten Partnerländern der USA entgegenkommt.

#### Verbesserte wirt- schafts- und währ- ungspolitische Zusammenarbeit

Im abgelaufenen Jahr ist die wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit unter den maßgeblichen Industrieländern intensiver geworden. So haben sich die Vereinigten Staaten im September 1985 im Rahmen der Beschlüsse der „Fünfergruppe“ ausdrücklich zum Abbau des überhöhten Defizits im US-Bundeshaushalt verpflichtet, während die anderen Länder ihre Absicht bekräftigten, ein anhaltendes und inflationsfreies Wachstum sicherzustellen. Die Vereinigten Staaten sind damit auf eine Politik eingeschwenkt, die dem Wechselkurs ihrer Währung wieder größere Aufmerksamkeit zuwendet. Zu dieser Umorientierung hat nicht zuletzt beigetragen, daß mit dem Ansteigen des Dollarkurses zunehmend Probleme für die Wirtschaft der USA entstanden und protektionistische Forderungen stärker wurden. Andere Länder haben schon seit langem mit der Erfahrung gelebt, daß sie den Wechselkurs ihrer Währung nicht völlig sich selbst überlassen können, sondern ihn bei der Gestaltung ihrer Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik mit ins Kalkül ziehen müssen.

#### Zielzonen kein Weg zu dauerhaft größerer Wechselkursstabilität

Wünschenswerte stabilere Wechselkursbeziehungen zwischen den wichtigsten Währungen können indes nicht bedeuten, daß die Wechselkurse dieser Währungen wieder auf formale Weise enger miteinander verknüpft werden sollten, wie es beispielsweise mit Vorschlägen zur Vereinbarung von mehr oder weniger verbindlichen Zielzonen angestrebt wird. Abgesehen von den Schwierigkeiten, „richtige“ Wechselkurse oder Wechselkurszonen zu ermitteln und auszuhandeln, sind solche Vorstellungen gerade auch aus der Sicht der Notenbank schwerwiegenden Einwänden ausgesetzt. Angesichts der Probleme, die mit einer antizyklischen und flexiblen Handhabung der Finanzpolitik verbunden sind, läge die Last der internen Anpassung zur Einhaltung vereinbarter Zielzonen primär bei der Geldpolitik, wie dies manche Befürworter von Zielzonenkonzepten auch fordern. Gewiß kann die Notenbank die Entwicklung des Wechselkurses ihrer Währung nicht außer acht lassen. Ihrer eigentlichen Aufgabe, der Sicherung des inneren Geldwerts, könnte sie aber nicht mehr voll gerecht werden, wenn sie ihre Geldpolitik der Verpflichtung unterordnen müßte, eine Zielzone für den Wechselkurs der Währung einzuhalten. Bei einer realistischen Einschätzung der

wirtschaftspolitischen Koordinierungsmöglichkeiten käme die Geldpolitik daher letzten Endes in ähnliche Konflikte wie in der Schlußphase des Systems fester Dollarparitäten. Zweifelhaft erscheint es auch, ob bei den Schlüsselwährungen der Weltwirtschaft die Markterwartungen durch Zielzonen wirksam stabilisiert werden könnten. Vermutlich würden die Marktteilnehmer solche Zielzonen in Frage stellen und testen, wenn sie glauben, Anzeichen für Unvereinbarkeiten zwischen den Wechselkurszielen und der Finanz- und Geldpolitik eines Landes zu erkennen.

Eine durchgreifende Besserung der weltwirtschaftlichen Lage setzt auch Fortschritte bei der Bewältigung der Probleme zahlreicher hochverschuldeter Länder voraus. Dies zu erreichen, ist weiterhin nicht leicht, zumal der Gesundheitsprozeß im vergangenen Jahr wieder ins Stocken geriet. Die dadurch bedingte Unsicherheit veranlaßte die amerikanische Regierung im Herbst 1985, neue Vorschläge zu machen, die im ganzen positiv aufgenommen wurden, obwohl sie von allen Beteiligten – insbesondere von den Schuldnerländern wie von den Gläubigern – erhebliche zusätzliche Anstrengungen verlangen. Die Umsetzung dieser Vorschläge in konkrete Aktionen erweist sich aber als schwierig, weil die Schuldnerländer bislang nicht alle der dafür erforderlichen Voraussetzungen erfüllen oder zur Mitwirkung auch nicht ohne weiteres bereit sind. Sinkende Zinsen und rückläufige Ölpreise helfen zwar, die Finanzierungsprobleme vieler Länder zu erleichtern; dies kann ihre Lage aber nicht grundlegend verbessern. Auch reißt der Verfall der Ölpreise in manchen Fällen neue Zahlungsbilanzlücken auf. Es ist daher unverändert dringlich, daß die hochverschuldeten Länder weitere Eigenanstrengungen unternehmen, um ihren Problemen zu begegnen. Die Industrieländer leisten hierzu einen wesentlichen Beitrag, wenn sie ihre auf inflationsfreies Wachstum ausgerichtete Politik verstetigen und protektionistischen Bestrebungen nachhaltig entgegenwirken.

Zusätzliche Anstrengungen zur Überwindung der Schuldenkrise erforderlich

## 2. Internationaler Handels- und Leistungsverkehr

Nachdem sich der Welthandel 1984 hauptsächlich unter dem Einfluß des starken Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten mit real 9% besonders kräftig ausgeweitet hatte, nahm er im vergangenen Jahr mit 3% nur noch gedämpft zu. Zum Teil spielte hierbei ein Umschwung in der Entwicklung des Ölhandels eine Rolle; nach einer vorübergehenden realen Zunahme im Jahre 1984 ging der Handel mit Rohöl und Rohölprodukten 1985 wieder zurück. Ohne Öl gerechnet, stieg deshalb das Volumen des internationalen Warenverkehrs im vergangenen Jahr um 4%. Im Industriegütersektor belief sich die Zuwachsrate 1985 sogar auf 5%, verglichen mit allerdings 11% im Vorjahr. Das geringere Wachstum im gesamten Welthandel wie im Handel mit Industrieprodukten war freilich vor allem darauf zurückzuführen, daß die amerikanische Einfuhr konjunkturbedingt weniger stark zunahm als 1984; preisbereinigt verminderte sich ihr Anstieg von 26% auf 4%. Auch in den europäischen Ländern wuchsen die Einfuhren etwas langsamer, da lagerzyklische Impulse im Vergleich zur Anfangsphase der konjunkturellen Erholung schwächer geworden waren. Mit der geringeren konjunkturellen Dynamik in Japan stagnierte zudem die japanische Einfuhr von Industriegütern. Dämpfend wirkte darüber hinaus, daß die ölexportierenden Entwicklungsländer unter dem Druck gewandelter Ölmarktbedingungen ihre Einfuhren abermals kräftig reduziert haben.

Schwächere Zunahme des Welthandels

Trotz der schwächer wachsenden amerikanischen Einfuhr hat sich das Handelsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten nochmals beträchtlich vergrößert. Während die amerikanische Einfuhr 1985 dem Werte nach nur noch um 1% zunahm, ist die Ausfuhr, die sich 1984 von einem vorausgegangenen Rückschlag erholen konnte, wieder etwas zurückgegangen. Die amerikanische Industriegüterausfuhr ist zwar weiter – wenn auch weniger als im Vorjahr – gewachsen. Dagegen mußten die USA erhebliche Einbußen im Auslandsabsatz von landwirtschaftli-

Weiterer Anstieg des amerikanischen Handelsbilanzdefizits

## Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten von Amerika

Mrd US-Dollar

| Position   | 1980   | 1981    | 1982    | 1983   | 1984    | 1985 ts) | Veränderung 1985 gegenüber 1984 1) ts) |
|--|--------|---------|---------|--------|---------|----------|--|
| <b>A. Leistungsbilanz 2)</b>   |        |         |         |        |         |          |  |
| Außenhandel  |        |         |         |        |         |          |  |
| Ausfuhr  | 224,3  | 237,1   | 211,2   | 201,7  | 219,9   | 214,0    | - 5,9                                  |
| Einfuhr  | 249,7  | 265,1   | 247,6   | 268,9  | 334,0   | 338,3    | - 4,3                                  |
| Saldo  | - 25,5 | - 28,0  | - 36,4  | - 67,2 | - 114,1 | - 124,3  | - 10,2                                 |
| davon:   |        |         |         |        |         |          |  |
| Nahrungs- und Futtermittel   | + 17,6 | + 20,1  | + 14,5  | + 13,1 | + 10,1  | + 2,4    | - 7,7                                  |
| Investitionsgüter  | + 43,0 | + 44,9  | + 35,3  | + 25,8 | + 12,5  | + 11,7   | - 0,8                                  |
| Kraftfahrzeuge   | - 10,4 | - 11,1  | - 16,7  | - 24,8 | - 34,8  | - 40,8   | - 6,0                                  |
| Verbrauchsgüter  | - 17,8 | - 22,3  | - 24,9  | - 32,9 | - 47,4  | - 51,9   | - 4,5                                  |
| Öl und Ölprodukte  | - 76,3 | - 73,7  | - 54,8  | - 50,1 | - 52,8  | - 45,4   | + 7,4                                  |
| Sonstige Rohstoffe   | + 14,9 | + 8,5   | + 7,1   | - 1,2  | - 8,1   | - 7,1    | + 1,0                                  |
| Sonstiges  | + 3,4  | + 5,7   | + 3,0   | + 2,9  | + 6,4   | + 6,8    | + 0,4                                  |
| Kapitalerträge   |        |         |         |        |         |          |  |
| Einnahmen  | 72,5   | 86,4    | 84,8    | 78,0   | 87,6    | 90,5     | + 2,8                                  |
| Ausgaben   | 42,1   | 52,3    | 55,3    | 52,6   | 68,5    | 65,8     | + 2,7                                  |
| Saldo  | + 30,4 | + 34,1  | + 29,5  | + 25,4 | + 19,1  | + 24,7   | + 5,6                                  |
| Sonstige Dienstleistungen und militärische Transaktionen                         | + 4,0  | + 7,1   | + 7,0   | + 4,7  | - 0,9   | - 3,3    | - 2,3                                  |
| Übertragungen  | - 7,1  | - 6,8   | - 8,1   | - 8,9  | - 11,4  | - 14,8   | - 3,4                                  |
| Saldo der Leistungsbilanz  | + 1,9  | + 6,3   | - 8,1   | - 46,0 | - 107,4 | - 117,7  | - 10,3                                 |
| <b>B. Kapitalverkehr</b>   |        |         |         |        |         |          |  |
| (Kapitalimport: +)   |        |         |         |        |         |          |  |
| Ausländische Anlagen in den USA  |        |         |         |        |         |          |  |
| Direktinvestitionen  | + 16,9 | + 25,2  | + 13,8  | + 11,9 | + 22,5  | + 16,3   | - 6,3                                  |
| Portfolioinvestitionen   | + 8,1  | + 10,1  | + 13,4  | + 17,4 | + 35,4  | + 71,6   | + 36,2                                 |
| Unternehmensverbindlichkeiten  | + 6,9  | + 0,9   | - 2,4   | - 0,1  | + 4,3   | 4) - 3,5 | 4) - 7,8                               |
| Bankverbindlichkeiten  | + 10,7 | + 42,1  | + 65,9  | + 49,3 | + 31,7  | + 40,6   | + 8,9                                  |
| Regierungsverbindlichkeiten  | + 0,6  | - 0,3   | + 0,7   | + 0,6  | + 0,5   | + 0,1    | - 0,3                                  |
| Insgesamt  | + 43,2 | + 78,0  | + 91,5  | + 79,1 | + 94,3  | + 125,2  | + 30,8                                 |
| US-Anlagen im Ausland  |        |         |         |        |         |          |  |
| Direktinvestitionen  | - 19,2 | - 9,6   | + 4,4   | - 5,4  | - 4,5   | - 19,1   | - 14,6                                 |
| Portfolioinvestitionen   | - 3,6  | - 5,8   | - 8,1   | - 7,0  | - 5,1   | - 7,9    | - 2,8                                  |
| Unternehmensforderungen  | - 3,2  | - 1,2   | + 6,6   | - 6,5  | + 6,3   | 4) + 1,2 | 4) - 5,1                               |
| Bankforderungen  | - 46,8 | - 84,2  | - 111,1 | - 29,9 | - 8,5   | - 5,9    | + 2,6                                  |
| Regierungsforderungen  | - 5,2  | - 5,1   | - 6,1   | - 5,0  | - 5,5   | - 2,6    | + 2,9                                  |
| Insgesamt  | - 78,0 | - 105,9 | - 114,3 | - 53,8 | - 17,3  | - 34,3   | - 17,0                                 |
| Saldo des Kapitalverkehrs  |        |         |         |        |         |          |  |
| Direktinvestitionen  | - 2,3  | + 15,6  | + 18,2  | + 6,6  | + 18,0  | - 2,8    | - 20,8                                 |
| Portfolioinvestitionen   | + 4,5  | + 4,3   | + 5,3   | + 10,4 | + 30,4  | + 63,8   | + 33,4                                 |
| Unternehmenssektor   | + 3,7  | - 0,3   | + 4,2   | - 6,6  | + 10,6  | 4) - 2,3 | 4) - 12,8                              |
| Banken   | - 36,1 | - 42,0  | - 45,1  | + 19,4 | + 23,2  | + 34,7   | + 11,5                                 |
| Öffentliche Hand   | - 4,5  | - 5,4   | - 5,4   | - 4,5  | - 5,1   | - 2,5    | + 2,6                                  |
| Insgesamt  | - 34,7 | - 27,8  | - 22,8  | + 25,2 | + 77,0  | + 90,8   | + 13,8                                 |
| <b>C. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)</b> |        |         |         |        |         |          |  |
|  | + 25,0 | + 20,3  | + 32,8  | + 16,7 | + 30,5  | + 32,7   | + 2,3                                  |
| <b>D. Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen</b>                            |        |         |         |        |         |          |  |
| Brutto-Währungsreserven 3)   |        |         |         |        |         |          |  |
| Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen offiziellen Stellen (Zunahme: -)       | + 7,0  | + 4,1   | + 5,0   | + 1,2  | + 3,1   | + 3,9    | + 0,7                                  |
| Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen offiziellen Stellen (Zunahme: -)       | - 14,9 | - 5,3   | - 3,0   | - 5,2  | - 3,0   | + 2,1    | + 5,0                                  |
| Saldo der offiziellen Reservetransaktionen (A + B + C)                           | - 7,9  | - 1,2   | + 2,0   | - 4,0  | + 0,2   | + 5,9    | + 5,8                                  |

1 - = Abnahme der Einnahmen oder Zunahme der Ausgaben. - 2 Ohne unentgeltliche militärische Leistungen gegenüber dem Ausland. -

3 Ohne SZR-Zuteilungen. - 4 Für das vierte Quartal 1985 sind diese Transaktionen noch im Restposten enthalten. - ts Teilweise geschätzt.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.  
Quelle: United States Department of Commerce.  
BBk



chen Erzeugnissen und industriellen Rohstoffen hinnehmen. Vor allem der US-Agrarexport, der 1984 noch über 17 % des amerikanischen Gesamtexports ausmachte und einem starken Preiswettbewerb unterliegt, bekam offensichtlich auch die hohe Bewertung des Dollars an den Devisenmärkten deutlich zu spüren; er verminderte sich um ein Viertel. Im Ergebnis stieg das US-Handelsbilanzdefizit (in der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik) im vergangenen Jahr um 10 Mrd US-Dollar auf 124 Mrd US-Dollar.

Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit erhöhte sich 1985 im gleichen Ausmaß wie das Defizit der Handelsbilanz und erreichte damit einen Betrag von 118 Mrd US-Dollar (wobei zu berücksichtigen ist, daß aufgrund der weltweiten statistischen Erfassungsprobleme den Veränderungen der Leistungsbilanzsalden ganz generell eine größere Aussagefähigkeit zukommt als den Leistungsbilanzsalden selbst). Zwar nahmen auch die amerikanischen Aufwendungen für Übertragungen und eine Reihe von Dienstleistungen per saldo weiter zu. Dem stand jedoch eher unerwartet eine ähnlich hohe Verbesserung der amerikanischen Kapitalertragsbilanz gegenüber. In den vorangegangenen Jahren hatte sich die amerikanische Kapitalertragsbilanz dagegen beträchtlich verschlechtert, nachdem mit wachsender Verschuldung gegenüber dem Ausland die Zinsbelastung der Vereinigten Staaten stark gestiegen war; ihr Überschuß fiel von 34 Mrd US-Dollar im Jahre 1981 auf 19 Mrd US-Dollar im Jahre 1984. Die jüngste Verbesserung ergab sich sowohl aus zinsbedingt niedrigeren Ausgaben als auch aus der günstigeren Gewinnsituation im Ausland und dem Vorteil, daß die Dollarkurse im zweiten Halbjahr 1985 gegenüber der gleichen Vorjahrszeit niedriger waren und damit die im Ausland erzielten Erträge bei der Umrechnung erhöhten. Mit dem Abklingen dieser Sondereinflüsse ist deshalb zu erwarten, daß sich die amerikanische Kapitalertragsbilanz wieder verschlechtert – mit der Folge, daß die amerikanische Bilanz der „unsichtbaren“ Transaktionen (also die zusammengefaßte Bilanz der Dienstleistungen im weitesten Sinne und der Übertragungen), deren Überschuß früher wesentlich dazu beitrug, Defizite in der Handelsbilanz auszugleichen, künftig ebenfalls ins Defizit geraten könnte. Dies würde auch besonders deutlich machen, daß die Passivierungstendenz der US-Leistungsbilanz zunehmend an Eigendynamik gewinnt, je länger die laufende Rechnung der Vereinigten Staaten tief im Defizit bleibt und je mehr die amerikanische Verschuldung gegenüber dem Ausland dementsprechend steigt.

US-Leistungsbilanzdefizit im Ausmaß des Handelsbilanzdefizits gestiegen

Eine Umkehr in der Leistungsbilanzentwicklung der Vereinigten Staaten ist unbedingt erforderlich. Sie liegt sowohl im Interesse der USA selbst als auch im Interesse eines besseren weltwirtschaftlichen Gleichgewichts. Die an Stärke zunehmenden protektionistischen Kräfte in den Vereinigten Staaten stellen – wenn ihnen nachgegeben würde – eine unabsehbare Gefahr für den Welthandel und die Wirtschaftsentwicklung aller Länder dar. Zudem können die Vereinigten Staaten nicht darauf vertrauen, daß sich anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizite jederzeit völlig reibungslos finanzieren lassen. Mit der niedrigeren Bewertung des Dollars an den Devisenmärkten hat sich freilich eine der wesentlichen Bedingungen dafür gebessert, daß das amerikanische Leistungsbilanzdefizit korrigiert werden kann.

Abbau des US-Leistungsbilanzdefizits auch im weltwirtschaftlichen Interesse dringlich

Dem wachsenden Defizit in der amerikanischen Leistungsbilanz stand im vergangenen Jahr eine Zunahme des Leistungsbilanzüberschusses der übrigen OECD-Länder um per saldo 22 Mrd US-Dollar gegenüber. Dabei stieg der Überschuß Japans am stärksten; er erhöhte sich um 14 Mrd US-Dollar auf 49 Mrd US-Dollar. Von dieser beträchtlichen Zunahme entfielen 6 Mrd US-Dollar auf vermehrte Ausfuhren, hauptsächlich durch Absatzsteigerungen am amerikanischen Markt. Weitere 6 Mrd US-Dollar trugen rückläufige japanische Einfuhren bei; die Einfuhr Japans schrumpfte vor allem deshalb, weil die japanische Wirtschaft ihre ungewöhnlich hohen Ölvorräte abbaute und damit entsprechend weniger Öl importierte. Die restliche Verbesserung ergab sich in erster Linie aus

Leistungsbilanzüberschüsse Japans, der Bundesrepublik und anderer Industrieländer

| Leistungsbilanzsalden ausgewählter Länder und Ländergruppen |       |      |       |      |       |         |                                    |
|---|-------|------|-------|------|-------|---------|------------------------------------|
| Mrd US-Dollar   |       |      |       |      |       |         |                                    |
| Land/Ländergruppe   | 1980  | 1981 | 1982  | 1983 | 1984  | 1985 p) | Veränderung 1985 gegenüber 1984 p) |
| <b>A. OECD-Länder</b>                                       |       |      |       |      |       |         |                                    |
| Vereinigte Staaten von Amerika                              | + 2   | + 6  | - 8   | - 46 | - 107 | - 118   | - 10                               |
| Sechs weitere wichtige Länder                               | - 35  | - 6  | + 3   | + 28 | + 41  | + 64    | + 23                               |
| Japan   | - 11  | + 5  | + 7   | + 21 | + 35  | + 49    | + 14                               |
| Kanada  | - 1   | - 5  | + 2   | + 1  | + 2   | - 1     | - 3                                |
| Bundesrepublik Deutschland                                  | - 16  | - 5  | + 3   | + 4  | + 6   | + 14    | + 8                                |
| Frankreich  | - 4   | - 5  | - 12  | - 4  | - 1   | + 1     | + 1                                |
| Großbritannien  | + 7   | + 13 | + 8   | + 5  | + 2   | + 5     | + 3                                |
| Italien   | - 10  | - 9  | - 6   | + 1  | - 3   | - 4     | - 1                                |
| Übrige Länder   | - 36  | - 25 | - 23  | - 10 | - 2   | - 3     | - 1                                |
| Insgesamt   | - 69  | - 25 | - 28  | - 28 | - 69  | - 57    | + 12                               |
| <b>B. OPEC-Länder</b>                                       |       |      |       |      |       |         |                                    |
| Bevölkerungsarme 1)   | + 81  | + 63 | + 8   | - 0  | - 8   | - 12    | - 4                                |
| Bevölkerungsreiche 2)                                       | + 22  | - 15 | - 30  | - 11 | - 1   | - 1     | + 0                                |
| Insgesamt   | + 103 | + 48 | - 22  | - 11 | - 10  | - 13    | - 3                                |
| <b>C. Sonstige Entwicklungsländer</b>                       |       |      |       |      |       |         |                                    |
| Hochverschuldete Länder                                     |       |      |       |      |       |         |                                    |
| Lateinamerikas 3)   | - 28  | - 39 | - 32  | - 9  | - 2   | - 3     | - 1                                |
| Übrige Länder   | - 37  | - 46 | - 35  | - 26 | - 20  | - 25    | - 5                                |
| Insgesamt   | - 65  | - 85 | - 67  | - 35 | - 22  | - 28    | - 6                                |
| <b>D. Osteuropäische Länder 4)</b>                          |       |      |       |      |       |         |                                    |
|   | - 2   | + 0  | + 8   | + 11 | + 11  | + 5     | - 6                                |
| <b>E. Statistische Diskrepanz (Summe A bis D)</b>           |       |      |       |      |       |         |                                    |
|   | - 33  | - 62 | - 109 | - 63 | - 90  | - 93    | - 3                                |

1 Katar, Kuwait, Libyen, Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate sowie Nichtmitglied Oman. — 2 Algerien, Ecuador, Gabun, Indonesien, Irak, Iran, Nigeria, Venezuela. — 3 Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru. — 4 Albanien, Bulgarien, Deutsche Demokratische Republik, Polen, Rumänien, Sowjetunion, Tschechoslowakei, Ungarn. — p) Vorläufig.  
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.  
Quellen: OECD, IWF und nationale Statistiken.

BBk

höheren Netto-Kapitalerträgen, die den Zuwachs der japanischen Auslandsanlagen widerspiegeln; sie sind zugleich ein Gegenstück zur tendenziell wachsenden Zinsbelastung der USA. Auch die Bundesrepublik erhöhte ihren Leistungsbilanzüberschuß um 8 Mrd US-Dollar auf 14 Mrd US-Dollar, doch ist ihr Aktivsaldo weder von der Größe noch von der Struktur her mit dem japanischen Überschuß vergleichbar. Auch die Leistungsbilanzen anderer OECD-Länder haben sich 1985 verbessert. In Großbritannien stiegen die Überschüsse im Öhandel und Dienstleistungsverkehr bei zugleich sinkendem Defizit im sonstigen Warenhandel, der im ersten Halbjahr 1985 von einer stürmischen Zunahme der britischen Ausfuhr profitierte. Im Ergebnis aktivierte sich die britische Leistungsbilanz um 3 Mrd US-Dollar und erreichte damit einen Überschuß von 5 Mrd US-Dollar. Andererseits mußte eine große Gruppe von Industrieländern Verschlechterungen ihrer Leistungsbilanzen hinnehmen, die sich allerdings zumeist in engen Grenzen hielten. Eine Ausnahme hiervon machte Kanada; durch stark gestiegene Importe verschlechterte sich die laufende Rechnung der kanadischen Zahlungsbilanz um 3 Mrd US-Dollar, wobei der Leistungsbilanzsaldo von einem kleinen Überschuß ins Defizit umschlug.

Leichter Wiederanstieg des Leistungsbilanzdefizits der Entwicklungsländer

Die Gruppe der Entwicklungsländer (ohne die OPEC-Staaten), zu der nach der Abgrenzung der OECD erstmals auch China, Jugoslawien und Südafrika gerechnet werden, konnte in ihrer zusammengefaßten Handelsbilanz die frühere Tendenz zum Ausgleich im Jahre 1985 nicht bewahren. Diese Länder sahen sich wieder einer Scherenentwicklung zwischen steigender Einfuhr und schwächerer Ausfuhr gegenüber. Vor allem Länder mit beträchtlichen Rohstoffexporten, wozu auch einige der am höchsten verschuldeten Länder gehören, schnitten in

dieser Hinsicht ungünstig ab, da die meisten Rohstoffpreise 1985 weiter nachgaben. Die erneute Passivierung der Handelsbilanzen der Entwicklungsländer ließ auch das Leistungsbilanzdefizit dieser Ländergruppe wieder steigen. Nachdem dieses Defizit von 1982 bis 1984 fortlaufend zurückgegangen war, erhöhte es sich im vergangenen Jahr nach vorläufigen Berechnungen der OECD um 6 Mrd US-Dollar auf 28 Mrd US-Dollar.

Die Leistungsbilanzen der OPEC-Länder, die zusammengenommen bereits seit 1982 im Defizit sind, verschlechterten sich nach den bisher vorliegenden, teilweise nur geschätzten Angaben ebenfalls. Folgt man den Berechnungen der OECD, so hat sich das Defizit dieser Ländergruppe 1985 um 3 Mrd US-Dollar auf 13 Mrd US-Dollar erhöht. Jedenfalls sind die Ölausfuhren der OPEC-Länder weiter stark gefallen. Dies war teilweise auf einen erneuten Rückgang des Ölverbrauchs der OECD-Länder zurückzuführen; nachdem die reale Ölnachfrage der Industrieländer von 1979 bis 1983 ununterbrochen um insgesamt 16% geschrumpft war und 1984 nur um 2% zugenommen hatte, verminderte sie sich in den ersten drei Quartalen des Jahres 1985 gegenüber dem Vorjahr abermals um 3%. Zudem haben die OPEC-Länder weitere Marktanteile am weltweiten Ölabsatz verloren; 1985 bestritten sie nur noch die Hälfte des Weltrohölexportes, nach einem Anteil von 80% im Jahre 1979. Aber nicht nur das Volumen des Ölexports der OPEC-Länder, sondern auch die dabei erzielten Preise waren im vergangenen Jahr selbst vor dem drastischen Preisverfall, der im Dezember 1985 begann, schon durchweg wesentlich niedriger als in den beiden vorangegangenen Jahren. Die Ölexportländer schränkten daraufhin auch ihre Einfuhr erheblich ein. Die bevölkerungsarmen Länder, die noch über beträchtliche finanzielle Reserven aus der Zeit ihrer hohen Leistungsbilanzüberschüsse verfügen, machten hierbei keine Ausnahme, zumal in Saudi-Arabien schon seit längerem aufgrund gewisser Sättigungstendenzen zurückhaltender disponiert wird. Allerdings blieb die Einfuhrabnahme der bevölkerungsarmen Länder immer noch wesentlich hinter ihrer Exporteinbuße zurück, so daß die Verschlechterung der zusammengefaßten Leistungsbilanz aller OPEC-Länder vor allem zu Lasten der bevölkerungsarmen, aber finanzstarken Länder dieser Gruppe ging.

Leistungsbilanzdefizit der OPEC-Länder ebenfalls gewachsen

Faßt man die Leistungsbilanzsalden aller Länder der Welt zusammen, so zeigt sich schon seit vielen Jahren, daß Überschüsse und Defizite – anders als man erwarten sollte – einander nicht entsprechen; vielmehr bleibt die Summe aller Überschüsse in der Regel weit hinter der Summe aller Defizite zurück. Nach Untersuchungen der OECD und des IWF hängt dies hauptsächlich damit zusammen, daß im internationalen Dienstleistungsverkehr – und hier vor allem im Bereich der Kapitalerträge – umfangreiche Einnahmen der statistischen Erfassung entgehen. Demnach sind die Leistungsbilanzen zahlreicher Länder mehr im Überschuß oder weniger im Defizit als nach der amtlichen Statistik zu erkennen ist. Nach den Untersuchungen der genannten internationalen Stellen dürften die Leistungsbilanzen der Industrieländer und der OPEC-Staaten den größten Korrekturbedarf aufweisen. Dafür spricht, daß die Industrieländer auch die wichtigsten Anbieter internationaler Dienstleistungen sind, während bei den OPEC-Ländern offensichtliche Mißverhältnisse zwischen dem Umfang ihrer Auslandsanlagen und den von ihnen ausgewiesenen Kapitalerträgen bestehen. Inzwischen ist im Rahmen des IWF eine besondere internationale Arbeitsgruppe dabei, den statistischen Problemen näher auf die Spur zu kommen. Jedoch dürfte kaum damit zu rechnen sein, daß sich die Erfassungslücken schon bald wesentlich verringern lassen. Die Zahlungsbilanzanalyse wird durch diese Probleme beträchtlich erschwert, auch wenn 1985 wenigstens die Veränderungen der Leistungsbilanzsalden aller Länder nach den bisher vorliegenden Angaben im großen und ganzen miteinander kompatibel waren.

Weiterhin hohe Diskrepanzen zwischen Überschüssen und Defiziten im Leistungsbilanzgefüge der Welt

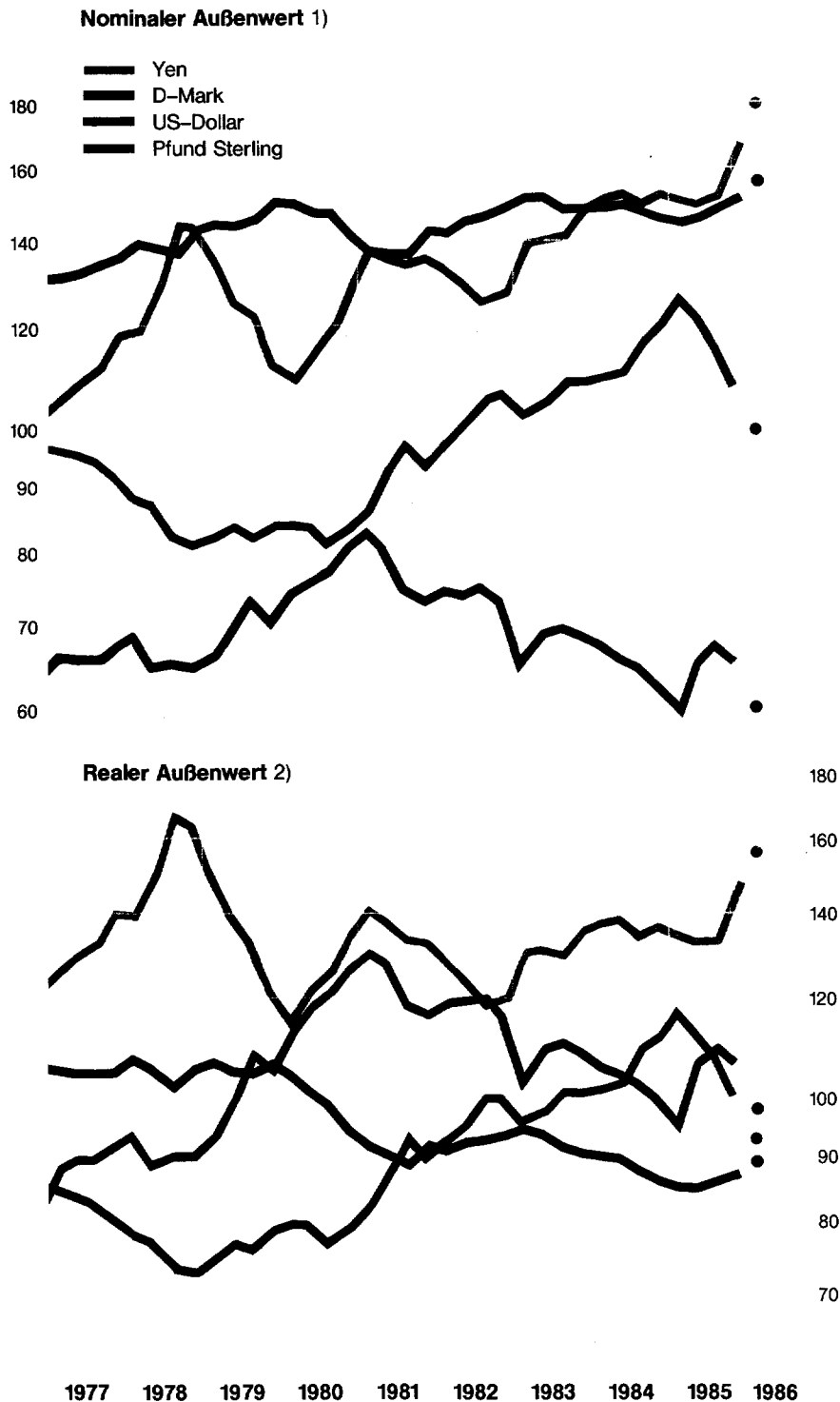
### 3. Wechselkursentwicklung und Wechselkurspolitik

#### a) Das Geschehen am Dollarmarkt

|  |  |
|--|--|
| Umkehr der Dollarkursentwicklung                                       | Die Entwicklung an den Devisenmärkten stand 1985 im Zeichen der Umkehr der Dollarkursentwicklung. Der vorausgegangene Kursanstieg der amerikanischen Währung, der sich – wenn auch unter Schwankungen – mehrere Jahre lang fortgesetzt hatte, ging im Frühjahr des vergangenen Jahres zu Ende; er wurde von einer deutlichen Kursabschwächung abgelöst, die sich im Herbst noch verstärkte. Der gewogene Außenwert des Dollars gegenüber den Währungen von 14 anderen Industrieländern, der nach der Berechnungsweise der Bundesbank auf der Basis von Monatsdurchschnitten im März 1985 seinen höchsten Stand seit Beginn der Aufschwungsphase des Dollars erreicht hatte, fiel seitdem bis Februar 1986 um 22%. Damit büßte der Dollar weit mehr als die Hälfte der Höherbewertung ein, die er von seinem Tiefpunkt im Herbst 1978 bis zum Frühjahr 1985 erfahren hatte; seine gewogene Aufwertung gegenüber Oktober 1978 verminderte sich von 62% im März 1985 auf 26% im Februar des laufenden Jahres. Da der Preisanstieg in den Vereinigten Staaten seit Frühjahr 1985 kaum stärker als im Durchschnitt der übrigen 14 Länder war, die nach der Berechnungsweise der Bundesbank in den gewogenen Außenwert der US-Währung eingehen, blieb die reale Abwertung des Dollars seit der Wende an den Devisenmärkten nur geringfügig hinter seiner nominalen Abwertung zurück. Diese starke Umkehr der Dollarkursentwicklung brachte den gewogenen Außenwert der amerikanischen Währung nominal wie real etwa auf das Niveau vom Frühjahr 1982 zurück. |
| Zuspitzung des Dollarkursanstiegs zu Beginn des Jahres 1985            | Ehe sich die Umkehr der Dollarkursentwicklung durchsetzen konnte, trieb die amerikanische Währung zu Beginn des Jahres 1985 nochmals neuen Spitzenkursen zu. Dabei spielte eine Rolle, daß die Konjunktorentwicklung in den Vereinigten Staaten zunächst günstiger als erwartet verlief und die Zinssätze am amerikanischen Geld- und Kapitalmarkt, die im zweiten Halbjahr 1984 stark gesunken waren, eine Zeitlang wieder nach oben tendierten. Vor allem aber gewann der Kursanstieg der amerikanischen Währung aufgrund einseitiger Markterwartungen zunehmend an Eigendynamik. So befestigte sich die US-Währung in der zweiten Februarhälfte gegenüber vielen anderen wichtigen Währungen geradezu sprunghaft, wozu auch umfangreiche spekulative Dollarkäufe beigetragen haben, die durch kurzfristige Verschuldung in anderen, niedrigverzinslichen Währungen finanziert wurden („Leerkäufe“).   |
| Gegenmaßnahmen der Notenbanken zunächst nicht ohne Abstimmungsprobleme | Der anhaltende Kursanstieg des Dollars mußte vor dem Hintergrund hoher und stark wachsender amerikanischer Handels- und Leistungsbilanzdefizite immer problematischer erscheinen. Er verlieh insbesondere den latent stets vorhandenen protektionistischen Tendenzen in den Vereinigten Staaten zusätzlichen Nachdruck. Für zahlreiche andere Länder brachte die Festigung des Dollars beträchtliche Steigerungen der Einfuhrpreise mit sich; damit gefährdete sie die dort erreichten Fortschritte im Kampf gegen die Inflation. Die Finanzminister und Notenbankgouverneure der fünf wichtigsten Industrieländer bekräftigten daraufhin Mitte Januar 1985 ihre Absicht, dem Geschehen am Dollarmarkt erforderlichenfalls auch mit koordinierten Devisenmarktoperationen zu begegnen. Tatsächlich verkauften die Bundesbank und einige andere Notenbanken schon wenige Tage danach für kurze Zeit verstärkt Dollarbeträge am Devisenmarkt. Die gesamten Dollarabgaben der an der täglichen Abstimmung der Devisenmarktoperationen beteiligten Länder lagen deshalb im Januar 1985 mit 1,3 Mrd US-Dollar um einiges höher als noch im Dezember 1984 (0,5 Mrd US-Dollar). Diese Interventionen brachten jedoch keine nachhaltige Beruhigung der Lage am Dollarmarkt, zumal am Markt Zweifel hinsichtlich der Tragweite der interventionspolitischen Absprachen aufkamen. Außerdem wurde deutlich, daß Operationen am Devisenmarkt nur dann Aussicht auf Erfolg haben, wenn die Währungsbe-  |

## Entwicklung des gewogenen Außenwerts wichtiger Währungen

Ende 1972=100; Vierteljahresdurchschnitte, log. Maßstab



1) Jeweils gegenüber den Währungen von 14 anderen Industrieländern; geometrisch gewogen auf Grundlage der Handelsströme von Industrieerzeugnissen in den Jahren 1980 bis 1982 unter Berücksichtigung von Drittmarkteffekten.- 2) Gewogener nominaler Außenwert bereinigt um Unterschiede in der Verbraucherpreisentwicklung.- ● = Februar 1986.

BBk

hörden bereit sind, sich auch im Hinblick auf die Höhe der eingesetzten Beträge und die Länge der Interventionsperioden eng miteinander abzustimmen. Überdies verstärkte sich der Eindruck, daß nur bei tatkräftiger Mitwirkung der amerikanischen Währungsbehörden Aussicht besteht, den Absichten der Notenbanken an den Märkten Gewicht zu geben.

Einseitige Orientierung des Marktes durch verbesserte währungspolitische Zusammenarbeit geschwunden

Am 27. Februar 1985 erschien der Bundesbank und den meisten der mit ihr kooperierenden Notenbanken ein geeigneter Zeitpunkt für erfolgversprechende Interventionen gekommen. Nachdem die amerikanische Währung bis zum Vortag gegenüber allen europäischen Währungen in großen Sprüngen neue Höchstkurse erklommen hatte, gab der Dollar wieder nach. In dieser Situation entschlossen sich die meisten der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken zu umfangreichen Dollarverkäufen, wobei nunmehr auch die Federal Reserve Bank of New York mit begrenzten Beträgen eingriff. Die an der Konzertation beteiligten Notenbanken verkauften an den drei Tagen bis zum 1. März 1985 am Kassa- und Terminmarkt insgesamt 4,6 Mrd US-Dollar, wovon mehr als die Hälfte (2,7 Mrd US-Dollar) auf die Bundesbank entfiel. Damit stiegen die von diesen Ländern per saldo in den Markt gegebenen Dollarbeträge von lediglich 0,1 Mrd US-Dollar im vierten Quartal 1984 auf 10,2 Mrd US-Dollar im ersten Quartal 1985 (bei Anteilen der Bundesbank von 1,7 Mrd US-Dollar bzw. 3,9 Mrd US-Dollar). Diese massiven Dollarverkäufe der Notenbanken, die auch zu einer beträchtlichen Abnahme ihrer zusammengefaßten Brutto-Währungsreserven führten, erinnerten die Märkte an die auf dem erreichten Dollarkursniveau entstandenen hohen Wechselkursrisiken und trugen dazu bei, daß die Marktteilnehmer ihre einseitige Orientierung aufgaben. Im Ergebnis konnten sich im weiteren Verlauf jene Marktkräfte durchsetzen, die eher mit einer Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik in den USA bei gleichzeitiger Belebung der Auftriebskräfte in anderen Ländern rechneten und damit einer niedrigeren Bewertung des Dollars den Weg ebneten. Immer wieder zugunsten des Dollars aufkeimende Erwartungen brachten es aber zugleich mit sich, daß der allmähliche Kursrückgang der amerikanischen Währung von ungewöhnlich großen täglichen Wechselkurschwankungen begleitet wurde. Die kurzfristigen Wechselkursveränderungen des Dollars – gemessen am DM/Dollar-Kurs – nahmen 1985 beträchtlich zu und erreichten ein Ausmaß, wie es seit Beginn des Floatings nur 1981 aufgetreten war.

Weiterer Kursrückgang des Dollars nach „Fünfertreffen“ vom September 1985

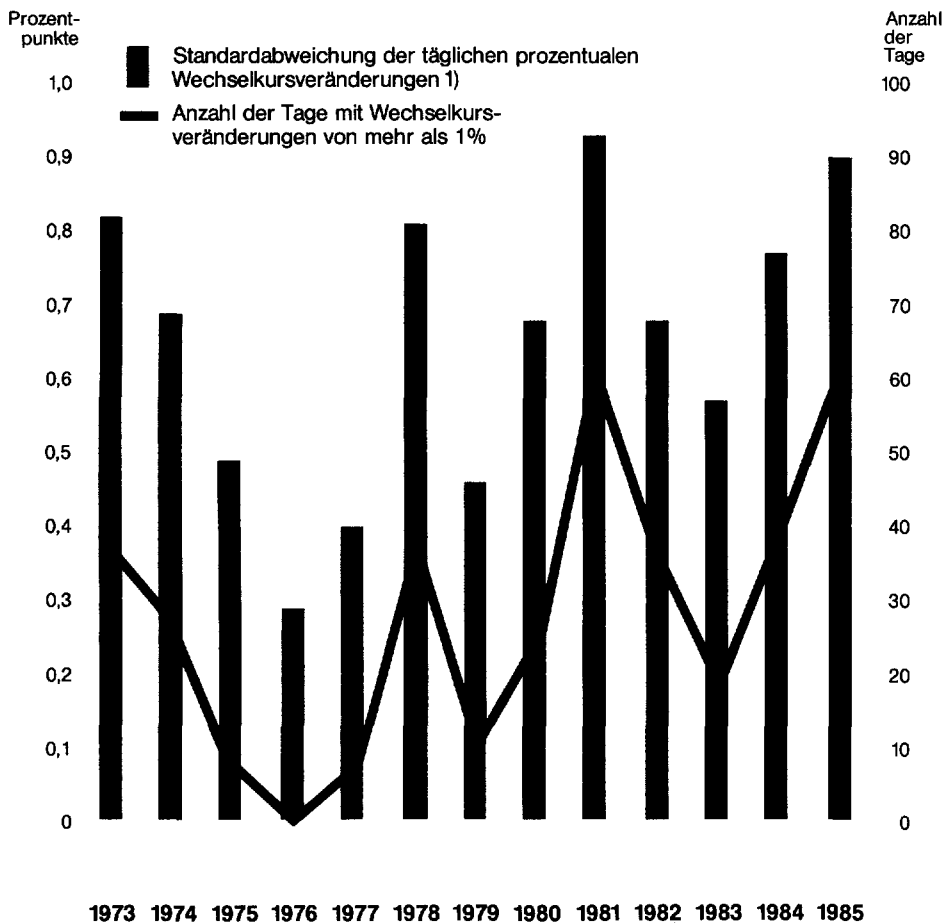
Eine zweite Phase auf dem Weg zu einem niedrigeren Dollarkursniveau wurde im September 1985 durch ein neuerliches Treffen der „Fünfergruppe“ in Gang gesetzt. Die Finanzminister und Notenbankgouverneure der fünf wichtigsten Industrieländer, die sich am 22. September 1985 in New York getroffen hatten, gaben am gleichen Tag bekannt, daß die grundlegenden Veränderungen in der Wirtschaftslage ihrer Länder nach ihrer Ansicht keinen ausreichenden Niederschlag in den Wechselkursen gefunden hätten. Dabei wiesen sie darauf hin, daß ein weiterer Kursanstieg der wichtigsten Partnerwährungen des Dollars wünschenswert sei und sie bereitstünden, dies erforderlichenfalls durch engere Zusammenarbeit zu fördern<sup>1</sup>). Nachdem sich der Dollar unmittelbar vor dieser Zusammenkunft deutlich gefestigt hatte, nicht zuletzt weil die starke Expansion der Geldmenge in den USA ein zinspolitisches Gegensteuern des Federal Reserve System erwarten ließ, ging der Kurs der US-Währung aufgrund dieser Verlautbarung an allen maßgeblichen Devisenbörsen bei Geschäftsbeginn sofort scharf zurück. Die Marktteilnehmer stellten sich nun offenbar mehr als vorher darauf ein, daß die Währungsbehörden bereit waren, abermals und mit erheblichen Beträgen in das Devisenmarktgeschehen einzugreifen. Tatsächlich gaben die Notenbanken in der weiteren Folge mehrmals größere Dollarbeträge in den

<sup>1</sup> Die Verlautbarung der „Fünfergruppe“ vom 22. September 1985 führt zur internationalen Währungspolitik im einzelnen folgendes aus:

- „5. Die Minister und Gouverneure waren der Ansicht, daß die jüngsten Veränderungen in den grundlegenden wirtschaftlichen Bedingungen zwischen ihren Ländern sowie die bestehenden Verpflichtungen für die künftige Politik sich nicht in vollem Umfang an den Devisenmärkten niedergeschlagen haben. . . .
- 18. Die Minister und Gouverneure stimmten überein, daß die Wechselkurse bei der Korrektur außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte eine Rolle spielen sollten. Um hierzu in der Lage zu sein, sollten die Wechselkurse die grundlegenden wirtschaftlichen Bedingungen besser widerspiegeln, als es bisher der Fall war. Sie sind der Meinung, daß die vereinbarten wirtschaftspolitischen Maßnahmen verwirklicht und verstärkt werden müssen, um die wirtschaftlichen Grundbedingungen weiter zu verbessern, und daß angesichts der gegenwärtigen und voraussichtlichen Veränderungen der wirtschaftlichen Grundbedingungen eine gewisse weitere, in geordneten Bahnen verlaufende Aufwertung der wichtigsten Nichtdollarwährungen gegenüber dem Dollar erwünscht ist. Um dies zu fördern, sind sie bereit, enger zusammenzuarbeiten, soweit dies hilfreich wäre.“

Der vollständige Wortlaut dieser Verlautbarung wurde in seiner englischsprachigen Originalfassung von der Bundesbank in ihren „Auszügen aus Presseartikeln“, Nr. 62 vom 23. September 1985, abgedruckt.

### Kurzfristige Veränderlichkeit des DM/Dollar-Kurses seit Beginn des Floatings



1) Die Standardabweichung gibt an, in welchem Ausmaß die täglichen prozentualen Wechselkursveränderungen im Durchschnitt von ihrem jeweiligen arithmetischen Mittel abweichen. Sie ist damit ein Maß für die Wechselkursveränderlichkeit, das trendbedingte Wechselkursveränderungen (wie sie im arithmetischen Mittel aller Veränderungen zum Ausdruck kommen) unberücksichtigt läßt. Da die Standardabweichung aus Abweichungen ermittelt wird, die zuvor quadriert werden, bringt sie zugleich stärkere Abweichungen mit größerem Gewicht zum Ausdruck.

BBk

Markt, um den Kurs des Dollars zu beeinflussen und technisch bedingte Gegenbewegungen zu dämpfen. Seit Beginn dieser Operationen am 23. September bis zu ihrem Abflauen am 8. November 1985 verkauften die an der Konzertation beteiligten Notenbanken insgesamt 12,8 Mrd US-Dollar, wovon etwa je die Hälfte auf Japan, die USA und Kanada einerseits sowie auf die europäischen Länder andererseits entfiel. Aufgrund der Bedingungen am deutschen Devisenmarkt brauchte die Deutsche Bundesbank im Vergleich zu früheren Aktionen zwar nur mit geringeren Beträgen direkt einzugreifen. Die Bundesbank trug zu diesen konzertierten Operationen aber auch indirekt bei; sie stellte verschiedenen Partnernotenbanken im EWS Dollarbeträge gegen D-Mark für Interventionszwecke zur Verfügung, nachdem deren Währungen im Zusammenhang mit der Veränderung des DM/Dollar-Kurses im Wechselkursverbund unter Druck geraten waren, ohne daß dem in der gegebenen Situation mit DM-Verkäufen befriedigend entgegengewirkt werden konnte. Für den nachhaltigen Kursrückgang des Dollars war jedoch auch wichtig, daß sich alle beteiligten Länder zu wirtschaftspolitischen Maßnahmen verpflichteten, um den binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten entgegenzuwirken, und insbesondere die Vereinigten Staaten damit glaubhaft machten, nach einer langen Periode des „benign neglect“ der Entwicklung des Außenwerts ihrer Währung und den davon ausgehenden Rückwirkungen künftig in ihrer Wirtschaftspolitik größeres Augenmerk zuzuwenden.

Befriedigende  
Anfangserfolge der  
Dollarabwertung

Die Abschwächung des Dollars an den Devisenmärkten hat es der amerikanischen Regierung zweifellos erleichtert, die Flut protektionistischer Forderungen, die gerade im vergangenen Jahr auf sie zukam, fürs erste zurückzudrängen. Trotz des beträchtlichen Dollarkursrückgangs haben sich überdies diejenigen Befürchtungen nicht bestätigt, die häufig als „harte Landung“ des Dollars apostrophiert wurden. Der durch den Rückgang des Außenwerts der amerikanischen Währung beabsichtigte Abbau des US-Handelsbilanzdefizits wird sich aller Voraussicht nach nur allmählich vollziehen, zumal die wechselkursbedingte Verteuerung der amerikanischen Einfuhr kurzfristig eher zu einem weiteren Anstieg des Defizits führen dürfte („perverser“ Effekt). Überdies dürfte eine grundlegende Verbesserung der US-Handelsbilanz von den Partnerländern der Vereinigten Staaten um so leichter bewältigt werden können, als deren Abhängigkeit von der Ausfuhr in der nunmehr erreichten Erholungsphase der Konjunktur deutlich geringer geworden ist.

Gefahr eines anhaltenden Drucks auf den Dollar nicht völlig geschwunden

Erst die Zukunft wird erweisen, ob die gegenwärtigen Wechselkursrelationen ausreichen, um das US-Leistungsbilanzdefizit auf ein Niveau zurückzuführen, auf dem es ohne übermäßig große Kapitalzuflüsse finanziert werden kann. Die Zinsbelastung der Vereinigten Staaten, die sich aus der Finanzierung der kumulativen US-Leistungsbilanzdefizite ergibt, wächst jedenfalls tendenziell weiter und wirkt damit dem Abbau des Leistungsbilanzdefizits entgegen. Deshalb ist trotz der Verbilligung des Dollars an den Devisenmärkten die Gefahr nicht völlig geschwunden, daß die Finanzierung der amerikanischen Leistungsbilanzdefizite schwieriger werden und die US-Währung unter anhaltenden Abwärtsdruck geraten könnte. Allerdings läßt die Struktur des amerikanischen Netto-Kapitalimports darauf schließen, daß der Kapitalfluß nach den Vereinigten Staaten stabiler ist als vielfach erwartet wurde. So nahmen im vergangenen Jahr die ausländischen Neuanlagen in amerikanischen Wertpapieren, die schon 1984 stark gestiegen waren, trotz des deutlicher gewordenen Wechselkursrisikos nochmals sprunghaft zu. Sie wurden damit zum wichtigsten Gegenposten des US-Leistungsbilanzdefizits.

#### b) Tendenzen der übrigen frei schwankenden Währungen

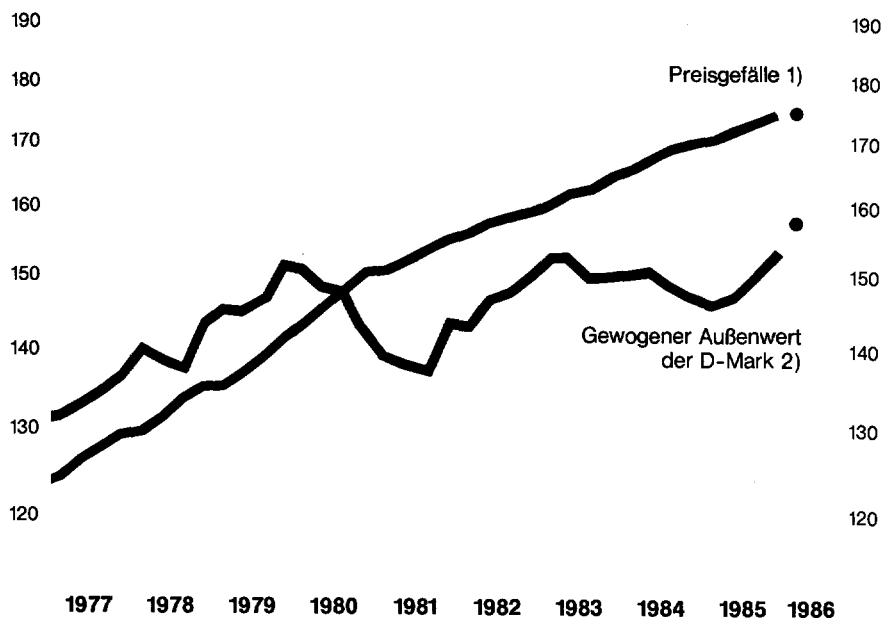
D-Mark im gewogenen Durchschnitt  
Anfang 1986 etwas  
über früherem  
Höchststand

Der Wert der D-Mark im Verhältnis zum Dollar ist seit seinem Tiefpunkt am 26. Februar 1985 (der einem Kurs von 3,47 DM je US-Dollar entsprach) bis Februar 1986 um 49% gestiegen (wenn man den Monatsdurchschnittskurs von 2,33 DM je US-Dollar zugrundelegt). Die D-Mark hat damit rd. die Hälfte des Kursverlustes wiedergewonnen, den sie seit ihrem Höhepunkt zu Beginn des Jahres 1980 (bei einem amtlichen Kassakurs von 1,71 DM je US-Dollar) bis Februar vergangenen Jahres hinnehmen mußte. Gleichzeitig erhöhte sich der gewogene Außenwert der D-Mark um 10%. Eine noch stärkere gewogene Aufwertung wurde vor allem dadurch vermieden, daß sich die europäischen Währungen gegenüber dem Dollar im vergangenen Jahr mehr oder weniger ähnlich festigten. Die Position der D-Mark gegenüber diesen Währungen, die die wichtigsten Handelspartner der Bundesrepublik repräsentieren, verbesserte sich deshalb zunächst nur wenig. Gegenüber allen wichtigeren europäischen Währungen zusammengenommen stieg der Außenwert der D-Mark bis Februar 1986 gegenüber dem 26. Februar 1985 um 4%, wobei er am stärksten gegenüber der bereits im Juli 1985 im EWS abgewerteten italienischen Lira zunahm, während er im Verhältnis zum Schweizer Franken geringfügig nachgab. Zugleich hat sich die D-Mark auch gegenüber dem Yen um 5% befestigt und damit frühere Kursverluste etwas aufgeholt; im gewogenen Außenwert der D-Mark schlug sich dies jedoch nur mit einem Zehntel nieder. Im Ergebnis stieg der gewogene Außenwert der D-Mark bis Februar 1986 etwas über seinen früheren Höchststand vom Frühjahr 1983 hinaus. Über den gleichen Zeitraum hinweg konnte sich die Bundesrepublik jedoch von dem Preisanstieg im Ausland weiterhin vorteilhaft absetzen. Der reale Außenwert der D-Mark blieb daher noch immer niedriger als Anfang 1983, d. h., die deutsche



## Außenwert der D-Mark und Preisgefälle

Dezember 1972 = 100; Vierteljahresdurchschnitte, log. Maßstab



1) Geometrisch gewogener Durchschnitt der Verbraucherpreisentwicklung in 14 anderen Industrieländern im Verhältnis zur Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland; Gewichtungsschema erstellt auf Grundlage der Handelsströme von Industrieerzeugnissen in den Jahren 1980 bis 1982 unter Berücksichtigung von Drittmarkteffekten.- 2) Geometrisch gewogener Durchschnitt gegenüber den Währungen von 14 anderen Industrieländern.- ● = Febr. 1986.

BBk

Wirtschaft war trotz des Wiederanstiegs der D-Mark auf den Devisenmärkten Anfang 1986 in preislicher Hinsicht international wettbewerbsfähiger, als es zweieinhalb bis drei Jahre zuvor der Fall war. Im Verhältnis zum Dollarraum, wo sich die deutsche Wettbewerbsfähigkeit durch die Abwertung der D-Mark besonders stark verbessert hatte, wurde sie freilich kräftig korrigiert. Mit den im April 1986 neu festgesetzten Leitkursen im EWS sind die stabilitätsbedingten Wettbewerbsvorteile der deutschen Wirtschaft nunmehr auch im Verhältnis zu wichtigen europäischen Handelspartnern weiter ausgeglichen worden.

Obwohl die Bundesbank im vergangenen Jahr mit beträchtlichen Dollarverkäufen auf das Devisenmarktgeschehen Einfluß nahm, hat sich ihre Netto-Auslandsposition sogar leicht verbessert. Zu laufenden Wechselkursen umgerechnet und nach dem Datum des Geschäftsabschlusses erfaßt, beliefen sich die Dollarverkäufe der Bundesbank am Devisenmarkt 1985 auf 14,6 Mrd DM. Durch gleichgerichtete Operationen der Federal Reserve Bank of New York (DM-Käufe), die allerdings nur zum kleineren Teil zu einer Aufstockung der amerikanischen DM-Anlagen bei der Bundesbank führten, verringerte sich die deutsche Netto-Reserveposition um weitere 1,9 Mrd DM. Dem standen jedoch Netto-Deviseneinnahmen in Höhe von 19,4 Mrd DM aus Transaktionen gegenüber, die nicht über den Devisenmarkt abgewickelt wurden. Die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank erhöhten sich dadurch 1985 nach dieser Berechnungsmethode, die von dem bei der Erstellung der Zahlungsbilanz angewendeten Verfahren etwas abweicht, per saldo um 2,7 Mrd DM. Dabei nahm der Dollarbestand (ohne die in den EFWZ eingebrachten Guthaben) sogar um 3,9 Mrd DM zu<sup>1</sup>).

Dollarverkäufe der Bundesbank am Devisenmarkt durch sonstige Devisenbewegungen ausgeglichen

<sup>1</sup> Zu konstanten Wechselkursen und nach dem Datum der Wertstellung ermittelt, nahmen die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank um 1,3 Mrd DM ab, wobei der Dollarbestand (ohne die in den EFWZ eingebrachten Guthaben) um 2,8 Mrd DM stieg.

| Veränderungen der Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank durch Operationen am Devisenmarkt und sonstige Devisenbewegungen*) |                                  |                             |         |                            |
|--|----------------------------------|-----------------------------|---------|----------------------------|
| Mio DM   |                                  |                             |         |                            |
| Zeit   | Netto-Auslandsposition insgesamt | Operationen am Devisenmarkt |         | Sonstige Devisenbewegungen |
|  |                                  | DM-Dollar-Markt 1)          | EWS 2)  |                            |
| 1984   |                                  |                             |         |                            |
| Januar   | - 203                            | - 2 021                     | -       | + 1 818                    |
| Februar  | + 4 223                          | - 63                        | + 2 464 | + 1 822                    |
| März   | + 3 083                          | - 266                       | + 1 941 | + 1 408                    |
| April  | + 339                            | - 523                       | -       | + 862                      |
| Mai  | - 324                            | - 2 127                     | -       | + 1 803                    |
| Juni   | - 1 038                          | - 2 429                     | -       | + 1 391                    |
| Juli   | - 1 507                          | - 3 007                     | - 85    | + 1 585                    |
| August   | + 427                            | - 1 881                     | - 114   | + 2 422                    |
| September  | - 6 283                          | - 6 682                     | - 359   | + 758                      |
| Oktober  | - 786                            | - 1 440                     | -       | + 654                      |
| November   | - 262                            | - 1 012                     | - 110   | + 860                      |
| Dezember   | - 916                            | - 1 707                     | - 100   | + 891                      |
| Insgesamt  | - 3 247                          | -23 158                     | + 3 637 | + 16 274                   |
| 1985   |                                  |                             |         |                            |
| Januar   | - 2 942                          | - 1 940                     | - 160   | - 842                      |
| Februar  | - 6 646                          | - 8 272                     | -       | + 1 626                    |
| März   | - 2 378                          | - 3 188                     | -       | + 810                      |
| April  | + 1 688                          | -                           | -       | + 1 688                    |
| Mai  | + 2 527                          | -                           | -       | + 2 527                    |
| Juni   | + 1 231                          | -                           | -       | + 1 231                    |
| Juli   | + 2 904                          | -                           | -       | + 2 904                    |
| August   | + 2 468                          | -                           | -       | + 2 468                    |
| September  | + 187                            | - 664                       | -       | + 851                      |
| Oktober  | - 1 808                          | - 2 037                     | -       | + 229                      |
| November   | + 1 993                          | - 288                       | -       | + 2 281                    |
| Dezember   | + 3 509                          | - 129                       | -       | + 3 638                    |
| Insgesamt  | + 2 733                          | -16 518                     | - 160   | + 19 411                   |
| 1986   |                                  |                             |         |                            |
| Januar   | + 1 476                          | -                           | -       | + 1 476                    |
| Februar  | + 1 292                          | -                           | -       | + 1 292                    |
| März   | - 1 080                          | -                           | + 2     | - 1 082                    |
| 1. Vierteljahr   | + 1 688                          | -                           | + 2     | + 1 686                    |

\* Ohne Liquiditätsswaps. Erfasst zu laufenden Wechselkursen und nach dem Datum des Geschäftsabschlusses, wodurch sich Abweichungen von den entsprechenden Angaben in der Zahlungsbilanzstatistik ergeben. — 1 Einschl. US-Operationen, soweit sie die Auslandsposition der Bundesbank berühren. — 2 Einschl. Operationen anderer Notenbanken, soweit sie die Auslandsposition der Bundesbank berühren. BBk

Yen gegenüber Dollar auf Höchststand

Nachdem der Außenwert des Yen gegenüber dem Dollar im Februar 1985 ebenfalls auf einen Tiefpunkt gefallen war, stieg er bis Februar 1986 um 42 % und zog auch danach weiter an. Damit erreichte der Außenwert des Yen gegenüber dem Dollar Mitte März 1986 wieder seinen historischen Höchststand vom Oktober 1978 (der einem Dollarkurs von 176 Yen je US-Dollar entsprach).

Gewogener Außenwert des Yen ebenfalls stark gestiegen

Obwohl der Yen seit Februar 1985 gegenüber dem Dollar etwas weniger als die D-Mark stieg, erhöhte sich sein gewogener Außenwert mit 20 % doppelt so stark wie der der D-Mark. Dies liegt daran, daß die Aufwertung des Yen im Verhältnis zum Dollar aufgrund der japanischen Außenhandelsstruktur mit einem weitaus höheren Gewicht als im Falle der D-Mark in die Berechnung des handlungsgewichteten Außenwerts eingeht. Zudem ist der nominale Außenwert der japanischen Währung schon seit längerem kräftig gestiegen, weil sich der Yen am Dollarmarkt in der Phase seines Kursrückgangs immer noch besser gehalten hatte als andere maßgebliche Währungen und insoweit ihnen gegenüber Kursgewinne erzielen konnte. Daher erreichte die gewogene Aufwertung des Yen im Jahre 1985 ihren mit Abstand höchsten Stand, was freilich angesichts der extrem hohen japanischen Leistungsbilanzüberschüsse auch begründet erscheint. Real betrachtet hat sich der Außenwert des Yen im letzten Jahr fast im gleichen

Ausmaß wie auf nominaler Basis erhöht. Der reale Außenwert der japanischen Währung blieb jedoch weiterhin erheblich unter seinem bisherigen Höchststand, der im Jahre 1978 erreicht worden war. Dieses anhaltende Gefälle ist vor allem darauf zurückzuführen, daß sich der reale Außenwert des Yen in den siebziger Jahren durch einen starken Anstieg des japanischen Preisniveaus eine Zeitlang wesentlich mehr erhöhte als seine Bewertung am Devisenmarkt; so erreichte die monatliche Teuerungsrate in Japan im Jahre 1974 im Vorjahresvergleich Spitzen von über 26%, die erheblich über dem Inflationstempo in den wichtigsten Partnerländern lagen.

Angesichts der hohen japanischen Leistungsbilanzüberschüsse hatte sich die Bank von Japan seit langem für eine Höherbewertung des Yen an den Devisenmärkten eingesetzt und dies nicht zuletzt zinspolitisch unterstützt. Vor allem im Oktober 1985, also im Anschluß an die New Yorker Beschlüsse der „Fünfergruppe“, gab sie dem Yen weiteren Auftrieb, indem sie die Bankenliquidität verknappte und damit einen Anstieg der japanischen Geldmarktsätze auslöste. So verteuerte sich Tagesgeld von September bis Dezember vergangenen Jahres von 6,4% auf 8,1%, wodurch die kurzfristigen japanischen Zinssätze das amerikanische Niveau erstmals seit 1980 überschritten. Seitdem sind sie allerdings unter den Stand vom September 1985 und damit auch unter das amerikanische Niveau zurückgegangen. Auch die Zinssätze am japanischen Kapitalmarkt zogen vorübergehend etwas an, liegen gegenwärtig aber ebenfalls wieder unter ihrem Ausgangsniveau. Dies kommt der sich deutlich abschwächenden Konjunktorentwicklung in Japan zugute, fördert aber zugleich den langfristigen Kapitalabfluß aus Japan, der schon seit 1984 ungewöhnlich hoch ist und – wenn er sich im bisherigen Umfang fortsetzt – den Yen am Devisenmarkt auch künftig leicht unter Abwärtsdruck bringen könnte. Jedenfalls stieg der langfristige Netto-Kapitalexport Japans von 42 Mrd US-Dollar im Jahre 1984 auf 60 Mrd US-Dollar im Jahre 1985; damit war er in beiden Jahren noch erheblich größer als die Devisenzuflüsse aus den jeweiligen Leistungsbilanzüberschüssen.

Vorübergehende  
zinspolitische  
Unterstützung der  
Yen-Aufwertung

Der Schweizer Franken festigte sich im vergangenen Jahr im Verhältnis zum Dollar geringfügig mehr als die D-Mark. Nachdem die schweizerische Währung gegen Ende Februar 1985 gleichfalls einen Tiefpunkt erreicht hatte, stieg sie bis Februar 1986 um 50%. Dementsprechend blieb der Wechselkurs zwischen dem Schweizer Franken und der D-Mark im Verlauf des letzten Jahres ziemlich stabil. Im Ergebnis hat sich der gewogene Außenwert des Schweizer Franken gegenüber den Währungen von 14 anderen Industrieländern in der oben erwähnten Zeitspanne mit 9% nur etwas weniger als im Falle der D-Mark erhöht. Ein solcher Gleichschritt zwischen der schweizerischen und der deutschen Währung war durchaus nicht von vornherein zu erwarten. In den siebziger Jahren hatte die Abschwächung des Dollars den Schweizer Franken häufig unter stärkeren Aufwertungsdruck gebracht als die D-Mark, während er von der anschließenden Erholung des Dollars zunächst weniger betroffen wurde. Dadurch war sein Außenwert im Verhältnis zur D-Mark in früheren Jahren tendenziell erheblich gestiegen und hatte sich zugleich auch im gewogenen Durchschnitt gegenüber allen wichtigeren Währungen in einem Ausmaß erhöht, das bis jetzt selbst vom Yen nicht erreicht wurde. Schon seit Anfang 1984 hat sich die Sonderentwicklung des Schweizer Franken jedoch nicht weiter fortgesetzt; vielmehr gab sein Kurs gegenüber der D-Mark wieder etwas nach, ehe er sich – begünstigt durch einen erneuten Zinsanstieg in der Schweiz – auf dem niedrigeren Niveau stabilisierte.

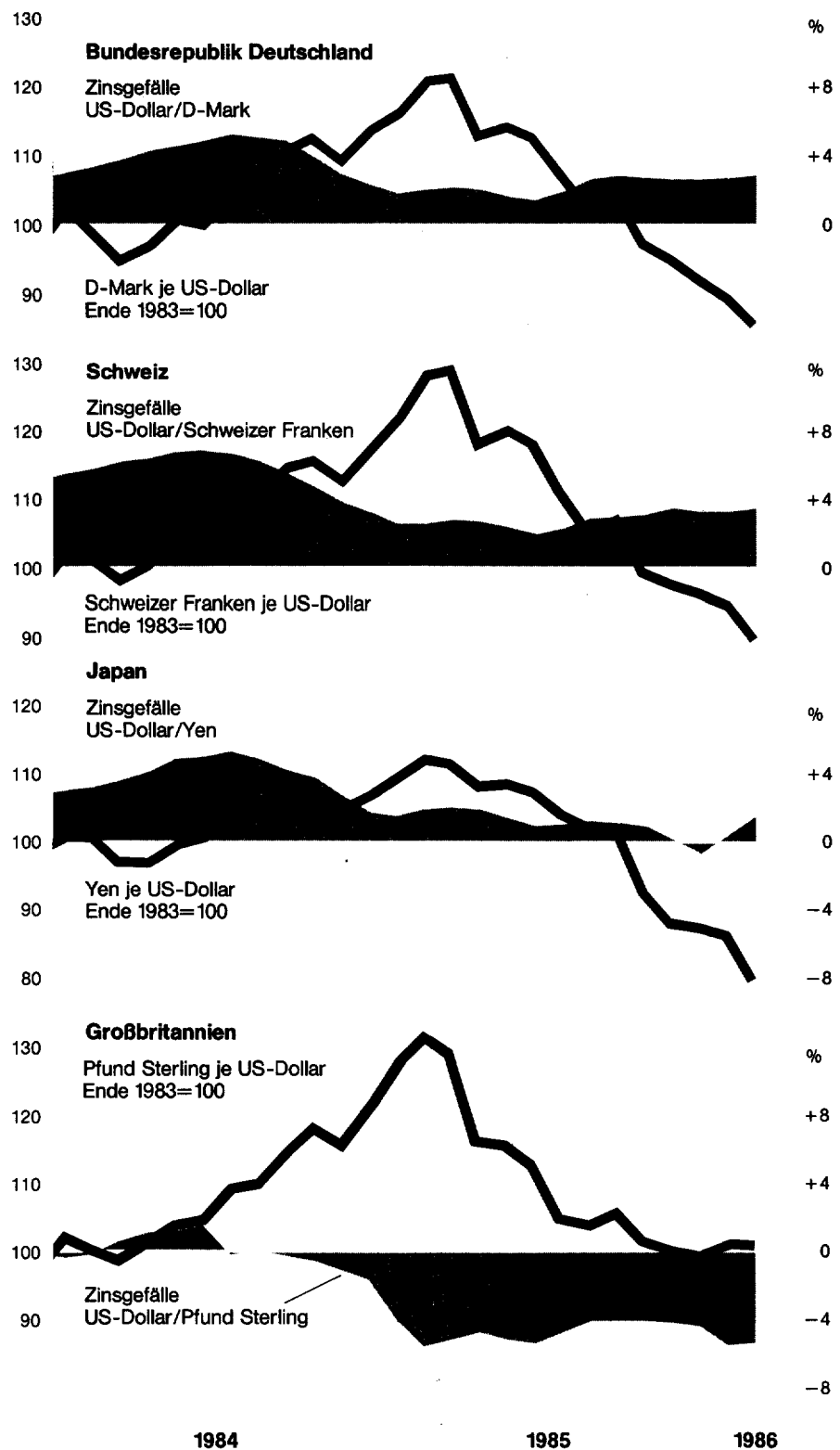
Schweizer Franken  
weitgehend im  
Gleichschritt mit der  
D-Mark

Das Pfund Sterling war bis Anfang 1985 gegenüber dem Dollar besonders stark gefallen, konnte sich danach aber wesentlich rascher festigen als alle übrigen größeren Währungen. Ausgehend von dem allgemeinen Wendepunkt an den Dollarmärkten zu Beginn des Jahres 1985 stieg die britische Währung bis Juli 1985 um 31%, verglichen mit gleichzeitigen Kursgewinnen der D-Mark von 19%

Pfund nach zins-  
bedingt kräftiger  
Erholung durch  
rückläufige Ölpreise  
wieder unter Druck

## Wechselkurse des US-Dollars und Zinsgefälle zum Ausland \*)

Monatsdurchschnitte



\*) Gemessen an Geldmarktsätzen. USA: Depositenzertifikate mit drei Monaten Laufzeit; Bundesrepublik Deutschland: Dreimonatsgeld; Schweiz: Euro-Dreimonatsgeld; Großbritannien: Dreimonatsgeld; Japan: Täglich fällige Einlagen (call money).- Letzter Stand: Februar 1986.

BBK

und des Yen von gar nur 8%. Im weiteren Verlauf erhöhte sich der Dollarkurs des Pfundes jedoch sehr viel langsamer. Dementsprechend hat sich das Pfund gegenüber den meisten europäischen Währungen sowie gegenüber dem Yen nur vorübergehend gefestigt. Nachdem das Pfund noch im Dezember am

Dollarmarkt unter erneuten Abwärtsdruck geraten war und damit auch gegenüber den anderen wichtigen Währungen weiter an Wert verlor, setzte sich diese Entwicklung Anfang 1986 fort. Der steile Kursanstieg der britischen Währung bis zum Sommer vergangenen Jahres war hauptsächlich zinsbedingt. Als Reaktion auf die vorausgegangene starke Abschwächung des Pfundes hatten die britischen Währungsbehörden das Zinsniveau in Großbritannien Anfang 1985 drastisch angehoben; die britischen Geldmarktzinssätze lagen im ersten Halbjahr 1985 häufig um mehr als fünf Prozentpunkte über dem amerikanischen Niveau. Obwohl der Zinsvorsprung Großbritanniens auch im zweiten Halbjahr 1985 nur wenig niedriger war, kam dies dem Pfund sehr viel weniger zugute, weil sich gleichzeitig die Möglichkeit eines starken Rückgangs der Weltmarktpreise für Rohöl immer stärker abzeichnete, so daß sich die Wirtschaftsaussichten Großbritanniens als eines der Hauptölexportländer verschlechterten. Um so mehr wurde die britische Währung belastet, als die Rohölpreise ab Dezember 1985 tatsächlich kräftig nachgaben. Die niedrigere Bewertung des Pfundes an den Devisenmärkten steht freilich auch mit der Entwicklung der Lohnkosten in Großbritannien im Einklang; sie sind im vergangenen Jahr durch beträchtliche Lohnerhöhungen bei gleichzeitig rückläufigen Produktivitätszuwächsen deutlich mehr als in anderen wichtigen Ländern gestiegen.

### c) Entwicklungen im EWS

Trotz der kräftigen und nachhaltigen Abschwächung des Dollars an den Devisenmärkten ist es im EWS im vergangenen Jahr entgegen früheren Erfahrungen nicht zu größeren Spannungen gekommen. Dies hängt zum Teil damit zusammen, daß sich der jüngste Dollarkursrückgang unter völlig anderen Umständen vollzog als in den siebziger Jahren. Damals war die amerikanische Währung durch schubweise auftretende Kapitalabflüsse aus dem Dollarraum unter massiven Druck geraten, wobei eine laxer amerikanische Geldpolitik eine der Ursachen für diese Abflüsse war. Dagegen spielten solche mißtrauensbedingten Kapitalbewegungen bislang praktisch keine Rolle. Zudem hat das EWS inzwischen beträchtlich an innerer Stärke gewonnen, was sich auch darin zeigt, daß die seit Beginn der Abschwächungsphase des Dollars vorgenommenen Leitkursänderungen alles in allem gering blieben.

Zusammenhalt des EWS durch Wende am Dollarmarkt nicht gravierend beeinträchtigt

Vor allem haben sich durch weitere Fortschritte auf dem Weg zu mehr Konvergenz in der Wirtschafts- und Währungspolitik der Mitgliedstaaten die wirtschaftlichen Grundlagen für einen besseren Zusammenhalt des EWS gefestigt. Zwar steigen die Preise in den meisten Partnerländern noch immer schneller als in der Bundesrepublik; diese Diskrepanz hat sich jedoch bis zuletzt stetig vermindert, im Verhältnis zwischen Frankreich und der Bundesrepublik von rd. acht Prozentpunkten im Jahre 1980 auf nur noch drei im Dezember 1985. Überdies ist das Vertrauen gegenüber dem EWS dadurch gestärkt worden, daß alle Mitgliedstaaten in den letzten Jahren auf eine wirtschaftspolitische Linie eingeschwenkt sind, die darauf gerichtet ist, den Marktkräften möglichst große Spielräume zu gewähren. Einige Lockerungen von Beschränkungen im Kapitalverkehr, die im vergangenen Jahr von Dänemark, Frankreich und Italien vorgenommen wurden, sind ebenso Ausdruck dieser Politik, wie sie zugleich die erreichten Konvergenzfortschritte in der Wirtschafts- und Währungsentwicklung unterstreichen. Insbesondere Dänemark hat damit seine Politik der schrittweisen Liberalisierung, deren letzte Phase 1983 begonnen und 1984 fortgesetzt wurde, weiter vorangetrieben. Allerdings bleibt die Freiheit im Kapitalverkehr in einer Reihe von Mitgliedstaaten noch immer weit hinter dem zurück, was in einem engen Wirtschaftsverbund nicht nur unentbehrlich erscheint, sondern auch von den gemeinschaftsrechtlichen Bestimmungen ausdrücklich gefordert wird.

Weitere Fortschritte auf dem Weg zu mehr Konvergenz

| Verbraucherpreisentwicklung in der Europäischen Gemeinschaft  |      |      |      |      |      |         |
|---|------|------|------|------|------|---------|
| Anstieg gegen Vorjahr in %  |      |      |      |      |      |         |
| Land/Ländergruppe   | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 p) |
| <b>Bundesrepublik Deutschland</b>   | 5,4  | 6,3  | 5,3  | 3,3  | 2,4  | 2,2     |
| <b>Am Wechselkursverbund des EWS beteiligte EG-Partner 1)</b>   | 14,3 | 13,4 | 12,2 | 10,0 | 7,8  | 6,2     |
| Frankreich  | 13,5 | 13,4 | 11,8 | 9,6  | 7,4  | 5,8     |
| Italien   | 21,2 | 17,8 | 16,5 | 14,7 | 10,8 | 9,2     |
| Niederlande   | 6,5  | 6,7  | 5,9  | 2,8  | 3,3  | 2,3     |
| Belgien   | 6,6  | 7,6  | 8,7  | 7,7  | 6,3  | 4,9     |
| Dänemark  | 12,3 | 11,7 | 10,1 | 6,9  | 6,3  | 4,7     |
| Irland  | 18,2 | 20,4 | 17,1 | 10,5 | 8,6  | 5,4     |
| Luxemburg   | 6,3  | 8,1  | 9,4  | 8,7  | 5,6  | 3,1     |
| <b>Sonstige EG-Partner 1)</b>   | 17,6 | 13,6 | 11,4 | 8,2  | 8,3  | 8,0     |
| Großbritannien  | 18,0 | 11,9 | 8,6  | 4,6  | 5,0  | 6,1     |
| Spanien 2)  | 15,5 | 14,6 | 14,4 | 12,1 | 11,3 | 8,8     |
| Griechenland 3)   | 24,9 | 24,5 | 21,0 | 20,2 | 18,5 | 19,4    |
| Portugal 2)   | 16,6 | 20,0 | 22,4 | 25,5 | 29,3 | 19,2    |
| <b>Alle EG-Partner 1)</b>   | 15,6 | 13,5 | 11,9 | 9,4  | 8,0  | 6,9     |
| Relativer Anstieg der ausländischen Preise gegenüber der Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland in % |      |      |      |      |      |         |
| Am Wechselkursverbund des EWS beteiligte EG-Partner   | 8,4  | 6,7  | 6,6  | 6,5  | 5,3  | 3,9     |
| Sonstige EG-Partner   | 11,6 | 6,9  | 5,8  | 4,7  | 5,8  | 5,7     |
| Alle EG-Partner   | 9,7  | 6,8  | 6,3  | 5,9  | 5,5  | 4,6     |

1 Gewogen mit den privaten Verbrauchsausgaben der Jahre 1980 bis 1982. — 2 Mitglied seit Anfang 1986. — 3 Mitglied seit Anfang 1981. — p) Vorläufig.  
Quellen: Nationale Statistiken und OECD. BBK

Abwertung der Lira  
und vorübergehende  
Wechselkurs-  
spannungen . . .

Die fortbestehenden wirtschaftlichen Divergenzen zwischen den Mitgliedstaaten blieben freilich im vergangenen Jahr nicht ohne Folgen an den Devisenmärkten. Die italienische Leistungsbilanz, die schon 1984 beträchtlich ins Defizit geraten war, drohte sich um so stärker zu verschlechtern, als durch die Wende am Dollarmarkt Wettbewerbsvorteile gegenüber dem Dollarraum wieder verloren gingen. Italien sah sich daher bereits im Juli 1985 – auch unter einem plötzlichen Druck des Marktes – veranlaßt, die italienische Lira gegenüber allen anderen EWS-Währungen im Ergebnis um 7,8% abzuwerten. In der weiteren Folge kam es gleichfalls unter dem Einfluß des fallenden Dollars vor allem zur Jahreswende 1985/86 zu merklichen Spannungen im EWS; sie ergaben sich hauptsächlich zwischen der D-Mark und dem holländischen Gulden auf der einen Seite und der italienischen Lira, dem französischen Franc und dem belgischen Franc auf der anderen. Um diesen Spannungen zu begegnen, nahmen die Länder mit schwächeren Währungen neben den schon erwähnten Operationen am Dollarmarkt zeitweise auch beträchtliche intramarginale DM-Verkäufe vor, wobei sie größtenteils DM-Reserven einsetzten, die in vorangegangenen Schwächephasen der D-Mark (vor allem im Anschluß an die allgemeine Wechselkursanpassung vom März 1983) angesammelt worden waren. Italien hat darüber hinaus im Rahmen eines Bündels von Maßnahmen zum Schutze der Lira auch einige bereits aufgehobene Devisenbeschränkungen wieder eingeführt.

. . . von allgemeiner  
Neufestsetzung der  
Leitkurse gefolgt

Anfang April 1986 sind darüber hinaus auf Antrag der französischen Regierung die Leitkurse im EWS allgemein neu festgesetzt worden. Hierbei wurden die D-Mark und der holländische Gulden gegenüber dem französischen Franc um rd. 6%, gegenüber der italienischen Lira und dem irischen Pfund um 3% sowie gegenüber dem belgischen und luxemburgischen Franc und der dänischen Krone um 2% aufgewertet. Gemessen an den Leitkursen erhöhte sich damit der Außenwert der D-Mark gegenüber den Partnerwährungen im EWS im gewogenen Durchschnitt um rd. 3%. Diese generelle Anpassung der Wechselkurse glich Verschiebungen der Wettbewerbspositionen, die zwischen den EWS-Ländern durch Diskrepanzen in der Preis- und Kostenentwicklung entstanden

waren, wieder aus, nachdem die vorangegangene Abwertung der Lira bereits größere Korrekturen mit sich gebracht hatte. Die französische Regierung kündigte zugleich an, die französischen Devisenkontrollen durchgreifend zu lockern und auch in Frankreich bestehende Reglementierungen der industriellen Erzeugerpreise weitgehend abzuschaffen. Damit haben sich die Aussichten auf noch größere Konvergenz in der Wirtschafts- und Währungsentwicklung zwischen den Mitgliedstaaten weiter verbessert. Auf der Basis der jetzigen Wechselkursrelationen könnten ähnliche Fortschritte auch in anderen Ländern eher möglich sein, zumal der verstärkte Rückgang der Ölpreise in dieser Hinsicht – wenn er richtig genutzt wird – vorübergehend zusätzliche Chancen eröffnet.

In dem Bemühen, die wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit in Europa weiter voranzubringen, ist von den Mitgliedstaaten im Dezember 1985 beschlossen worden, entsprechende Verpflichtungen auch im EWG-Vertrag zu verankern. Hiernach soll der EWG-Vertrag um ein Kapitel ergänzt werden, das mit „Zusammenarbeit bei der Wirtschafts- und Währungspolitik (Wirtschafts- und Währungsunion)“ überschrieben ist und im einzelnen folgendes festlegt:

Verankerung der wirtschafts- und währungspolitischen Zusammenarbeit im EWG-Vertrag

- „(1) Um die für die Weiterentwicklung der Gemeinschaft erforderliche Konvergenz der Wirtschafts- und Währungspolitiken zu sichern, arbeiten die Mitgliedstaaten gemäß den Zielen des Artikels 104 zusammen. Sie berücksichtigen dabei die Erfahrungen, die bei der Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems und bei der Entwicklung der ECU gesammelt worden sind, und respektieren die bestehenden Zuständigkeiten.
- (2) Sofern die weitere Entwicklung im Bereich der Wirtschafts- und Währungspolitik institutionelle Veränderungen erforderlich macht, findet Artikel 236 Anwendung. Bei institutionellen Veränderungen im Bereich der Währungspolitik werden auch der Währungsausschuß und der Ausschuß der Präsidenten der Zentralbanken konsultiert.“

Dieser Vertragsergänzung, die zusammen mit einigen anderen Reformen (die insbesondere der Vollendung des Binnenmarktes gelten) noch von den nationalen Parlamenten ratifiziert werden muß, gingen langwierige Verhandlungen voraus, in denen insbesondere die EG-Kommission weitreichende Vorstellungen entwickelte. Mit den neuen Bestimmungen kommt auch im EWG-Vertrag zum Ausdruck, daß eine verstärkte währungspolitische Zusammenarbeit von parallelen Fortschritten auf dem Weg zu mehr Konvergenz in der Wirtschafts- und Währungspolitik der Mitgliedstaaten begleitet sein muß. Zugleich stellen die neuen Vertragsvorschriften klar, daß hierdurch die bestehenden gemeinschaftlichen wie nationalen Zuständigkeiten nicht berührt werden dürfen. Die Fähigkeit der Bundesbank, eine von Weisungen anderer Stellen unabhängige, auf das gesetzlich verankerte Ziel der Geldwertstabilität ausgerichtete Politik zu verfolgen, bleibt somit ungeschmälert. Zudem bekräftigen diese Bestimmungen, daß institutionelle Veränderungen auf Gemeinschaftsebene, soweit sie im Interesse der wirtschafts- und währungspolitischen Zusammenarbeit erforderlich erscheinen, weiterhin der Ratifizierung durch die nationalen Parlamente bedürfen, was gleichermaßen für die Übertragung von Zuständigkeiten auf bereits bestehende Gemeinschaftsorgane wie für die Errichtung neuer Institutionen gilt.

Vertragsergänzung ohne Eingriff in bestehende Zuständigkeiten

Im Rahmen der währungspolitischen Zusammenarbeit in der Gemeinschaft ist 1985 auch der Plafond für die Begebung von Gemeinschaftsanleihen (hierbei handelt es sich um die Aufnahme von Kapitalmarktmitteln durch die Gemeinschaft zugunsten einzelner Mitgliedstaaten) von 6 Mrd ECU auf 8 Mrd ECU aufgestockt worden. Zugleich wurde bestimmt, daß diese Fazilität künftig nicht mehr wie bisher allein bei ölpreisbedingten Zahlungsbilanzschwierigkeiten,

Erhöhung des Plafonds für Gemeinschaftsanleihen

sondern bei Zahlungsbilanzproblemen jeder Art in Anspruch genommen werden kann. Andererseits soll es in Zukunft abweichend von der bisherigen Praxis keinem Mitgliedstaat möglich sein, auf mehr als die Hälfte der Gesamtsumme zurückzugreifen.

Mobilisierungsmöglichkeit für im EFWZ gehaltene ECU-Guthaben erstmals genutzt

Die von den EWS-Notenbanken im März 1985 beschlossene Möglichkeit, einen Teil der im EFWZ gehaltenen ECU-Guthaben vorübergehend zu mobilisieren (worüber bereits im Geschäftsbericht für 1984 berichtet wurde), ist Ende vergangenen Jahres von einer Partnernotenbank erstmals genutzt worden. Hierbei stellten alle anderen Notenbanken Devisenbeträge gegen Überlassung von ECU-Guthaben im Rahmen von Dreimonatsswaps zur Verfügung. Diese Mittel wurden hauptsächlich für intramarginale Interventionen im EWS verwendet. Die vorgesehene einmalige Prolongationsmöglichkeit solcher Mobilisierungen ist im März 1986 für einen Teilbetrag in Anspruch genommen worden.

#### 4. Entwicklung der Weltwährungsreserven

Erneute Zunahme der Weltwährungsreserven . . .

Die offiziellen Brutto-Währungsreserven aller Mitgliedsländer des IWF haben im Jahre 1985 weiter zugenommen. Auf Dollarbasis erhöhten sich die Reservebestände nach vorläufigen Angaben des Fonds um 41 Mrd US-Dollar. Dabei stiegen die Devisenreserven um 32 Mrd US-Dollar und der Bestand an Sonderziehungsrechten, der aus Abgaben des IWF gespeist wurde, um 4 Mrd US-Dollar. Der restliche Zuwachs verteilte sich im wesentlichen auf höher ausgewiesene ECU-Guthaben sowie eine Zunahme der IWF-Reservepositionen. Die vom IWF zugleich auch auf SZR-Basis veröffentlichten Reservebestände haben dagegen im vergangenen Jahr um 6,6 Mrd SZR abgenommen. Diese unterschiedlichen Ergebnisse spiegeln die starke Abwertung des Dollars an den Devisenmärkten wider; sie ließ die Dollargegenwerte der auf andere Währungen, Sonderziehungsrechte und ECU lautenden Reservebestände wechselkursbedingt steigen, während sich die SZR-Gegenwerte der nicht auf Sonderziehungsrechte lautenden Reserveaktiva unter dem Gewicht der hohen Dollarbestände per saldo wechselkursbedingt verminderten. Auf Dollar- und SZR-Basis ergeben sich freilich übereinstimmende Entwicklungen, wenn man die Reserveveränderungen nicht aus den zu laufenden Wechselkursen ermittelten Dollar- oder SZR-Beständen ableitet, sondern statt dessen auf die originären Reservemedien zurückgeht und deren Veränderungen zu Durchschnittskursen in eine gemeinsame Einheit umrechnet. Bei einer derartigen Ausschaltung bewertungsbedingter Veränderungen nahmen die Weltwährungsreserven 1985 um 11 Mrd US-Dollar oder um 10,6 Mrd SZR zu. Im Jahre 1984 waren die Brutto-Währungsreserven der IWF-Mitgliedsländer dagegen dem Volumen nach um 40 Mrd US-Dollar oder um 39,7 Mrd SZR gestiegen.

. . . durch wachsende Devisenreserven

Die Zunahme der Weltwährungsreserven, die sich nach Ausschaltung bewertungsbedingter Veränderungen ergibt, ist im wesentlichen darauf zurückzuführen, daß sich die Devisenreserven insgesamt weiter erhöhten. Daneben nahm auch der Bestand an Sonderziehungsrechten außerhalb des Fonds etwas zu. Andererseits ging die Summe der IWF-Reservepositionen deutlich zurück.

Weiterer Anstieg der DM-Reserven

Von der transaktionsbedingten Zunahme der Weltdevisenreserven um 12 Mrd US-Dollar entfiel der größte Teil auf einen Anstieg der Dollarguthaben, wenn man davon ausgeht, daß auch die Erhöhung der nicht nach einzelnen Währungen aufgeschlüsselten Devisenanlagen ganz überwiegend dem Dollar zuzurechnen ist (wofür es gewisse Anhaltspunkte gibt). Unter den übrigen Anlagewährungen stiegen die Yen- und DM-Reserven am stärksten (um 2,2 Mrd US-Dollar bzw. um 1,6 Mrd US-Dollar). In D-Mark gerechnet erhöhten sich die in deutscher Währung gehaltenen Reserven im vergangenen Jahr von knapp 119 Mrd DM auf über 123 Mrd DM. Dabei waren die identifizierten DM-Reserven noch bis Mitte 1985 auf ihren bisherigen Höchststand von 126 Mrd DM gestiegen, ehe sie im



| Komponenten der Weltwährungsreserven *) |                       |        |                        |        |                      |        |           |        |
|---|-----------------------|--------|------------------------|--------|----------------------|--------|-----------|--------|
| Mrd US-Dollar                           |                       |        |                        |        |                      |        |           |        |
| Reserveart                              | Bestand am Jahresende |        | Veränderung            |        |                      |        |           |        |
|   |                       |        | Transaktionsbedingt 1) |        | Bewertungsbedingt 2) |        | Insgesamt |        |
|   | 1983                  | 1985 p | 1984                   | 1985 p | 1984                 | 1985 p | 1984      | 1985 p |
| Gold 3)                                 | 40,0                  | 40,0   | - 0,0                  | + 0,1  | -                    | -      | - 0,0     | + 0,1  |
| Sonderziehungsrechte                    | 15,1                  | 20,0   | + 2,1                  | + 1,8  | - 1,1                | + 2,1  | + 1,0     | + 3,9  |
| IWF-Reservepositionen                   | 40,9                  | 42,5   | + 2,5                  | - 3,0  | - 2,7                | + 4,8  | - 0,2     | + 1,8  |
| ECU-Guthaben                            | 45,3                  | 40,7   | - 1,3                  | + 0,4  | - 6,3                | + 2,6  | - 7,6     | + 3,0  |
| - gegen Gold                            | 33,8                  | 30,2   | + 0,0                  | + 0,0  | - 6,2                | + 2,6  | - 6,2     | + 2,6  |
| - gegen US-Dollar                       | 10,6                  | 10,5   | - 0,5                  | + 0,4  | -                    | -      | - 0,5     | + 0,4  |
| - aus sehr kurzfristiger Finanzierung   | 0,9                   | -      | - 0,8                  | -      | - 0,1                | -      | - 0,9     | -      |
| Devisen                                 | 276,4                 | 335,1  | + 36,8                 | + 11,7 | - 10,2               | + 20,4 | + 26,6    | + 32,1 |
| US-Dollar                               | 187,0                 | 201,6  | + 10,0                 | + 4,6  | -                    | -      | + 10,0    | + 4,6  |
| D-Mark                                  | 32,3                  | 50,0   | + 10,5                 | + 1,6  | - 5,1                | + 10,7 | + 5,4     | + 12,3 |
| Yen                                     | 13,6                  | 23,6   | + 4,4                  | + 2,2  | - 1,1                | + 4,6  | + 3,3     | + 6,8  |
| Pfund Sterling                          | 7,5                   | 9,9    | + 3,4                  | - 1,2  | - 1,9                | + 2,1  | + 1,5     | + 0,9  |
| Schweizer Franken                       | 6,7                   | 7,3    | + 0,7                  | - 0,4  | - 1,1                | + 1,5  | - 0,4     | + 1,1  |
| Französischer Franc                     | 3,1                   | 3,7    | + 0,6                  | - 0,4  | - 0,5                | + 0,9  | + 0,1     | + 0,5  |
| Holländischer Gulden                    | 2,4                   | 3,3    | + 0,4                  | + 0,2  | - 0,4                | + 0,7  | + 0,0     | + 0,9  |
| Nicht identifizierte Anlagen            | 23,8                  | 35,6   | + 6,8                  | + 5,1  | -                    | -      | + 6,8     | + 5,1  |
| Reserven insgesamt                      | 417,7                 | 478,3  | + 40,1                 | + 11,0 | - 20,3               | + 29,9 | + 19,8    | + 40,9 |

\* Brutto-Währungsreserven aller IWF-Mitgliedsländer zuzüglich Schweiz und Taiwan. — 1 Bei den nicht auf Gold und Dollar lautenden Währungsreserven wurden die Veränderungen in Einheiten des jeweiligen Reservemediums zu Durchschnittskursen, die aus den Kursen der jeweiligen Bestandsstichtage ermittelt worden sind, in Dollar umgerechnet. Soweit die ECU-Guthaben auf Gold- und Dollareinbringung beruhen, wird die Veränderung dieser eingebrachten Gold- und Dollarbestände gezeigt. — 2 Unterschiedsbetrag zwischen der Bestandsveränderung auf Dollarbasis und der transaktionsbedingten Veränderung; enthält auch die goldpreisbedingte Veränderung der auf Goldeinbringung in den EFWZ beruhenden ECU-Guthaben. — 3 Bewertet mit 42,22 US-\$ je Unze Feingold. — p Vorläufig.  
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.  
Quellen: IWF und BIZ.

BBk

zweiten Halbjahr 1985 wieder zurückgingen. Die unterschiedliche Entwicklung im Verlauf des vergangenen Jahres ergab sich vor allem aus der jeweiligen Situation im EWS, die den Partnernotenbanken zunächst den Erwerb von umfangreichen DM-Beträgen durch intramarginale Interventionen ermöglichte, in der weiteren Folge aber ebensolche DM-Verkäufe mit sich brachte; im Ergebnis hatten einige EWS-Länder im vergangenen Jahr noch Netto-DM-Zugänge in Höhe von schätzungsweise 3,7 Mrd DM, während andere EWS-Länder zusammen 6,7 Mrd DM abgaben. Bei einer Zunahme der gesamten DM-Reserven im Jahre 1985 um über 4 Mrd DM wurden somit die DM-Abgaben einiger EWS-Länder durch Netto-Zugänge außerhalb des EWS mehr als ausgeglichen. Hierbei spielte eine Rolle, daß den Vereinigten Staaten aus ihren Operationen am Devisenmarkt DM-Beträge zuflossen.

Die starke Aufwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar seit Ende 1984 schlug sich auch in einer beträchtlichen Zunahme des Dollargegenwerts der in D-Mark gehaltenen Reservebestände nieder. Dadurch hat sich der Anteil der D-Mark an den gesamten Devisenreserven kräftig erhöht; er stieg im Jahre 1985 von 12,0% auf 14,5%, wenn man die den ECU-Guthaben zugrundeliegenden Dollarreserven wieder den sonstigen Devisenreserven zurechnet.

Anstieg des DM-Anteils an den Weltdevisenreserven

Von der auf Dollarbasis ausgewiesenen nominalen Zunahme der weltweiten Reservebestände entfielen gut zwei Drittel (28 Mrd US-Dollar) auf die OECD-Länder. Der übrige Zuwachs verteilte sich hauptsächlich auf die OPEC-Länder sowie auf Taiwan (das in der Statistik des IWF nicht unter den Entwicklungsländern ausgewiesen wird). Innerhalb der Gruppe der Industrieländer erhöhten sich die amerikanischen Währungsreserven mit 8 Mrd US-Dollar am stärksten, was neben den erwähnten DM-Käufen der USA auch die beträchtlichen amerikanischen Yen-Käufe widerspiegelt. Daneben haben die Brutto-Währungsreserven

Reservezuwachs auf wenige Länder konzentriert

| <b>Regionale Verteilung der Weltwährungsreserven*)</b>                 |                       |         |             |         |
|--|-----------------------|---------|-------------|---------|
| <b>Mrd US-Dollar</b>   |                       |         |             |         |
| Land/Ländergruppe 1)   | Bestand am Jahresende |         | Veränderung |         |
|  | 1983                  | 1985 p) | 1984        | 1985 p) |
| OECD-Länder  | 251,3                 | 285,3   | + 5,9       | + 28,1  |
| darunter:  |                       |         |             |         |
| EG-Länder  | 130,4                 | 138,9   | - 4,3       | + 12,8  |
| Vereinigte Staaten von Amerika   | 33,7                  | 43,2    | + 1,2       | + 8,3   |
| Japan  | 25,6                  | 27,7    | + 1,9       | + 0,2   |
| Kanada   | 4,3                   | 3,4     | - 1,0       | + 0,1   |
| Bundesrepublik Deutschland   | 46,7                  | 48,4    | - 2,5       | + 4,2   |
| Frankreich   | 23,3                  | 30,0    | + 1,1       | + 5,6   |
| Großbritannien   | 12,1                  | 13,7    | - 1,9       | + 3,5   |
| Italien  | 22,7                  | 18,3    | + 0,9       | - 5,3   |
| OPEC-Länder  | 71,4                  | 76,0    | - 2,1       | + 6,7   |
| Bevölkerungsarme   | 41,5                  | 40,6    | - 4,6       | + 3,7   |
| Bevölkerungsreiche   | 29,9                  | 35,4    | + 2,5       | + 3,0   |
| Sonstige Entwicklungsländer  | 80,6                  | 92,0    | + 11,5      | - 0,1   |
| Hochverschuldete Länder  |                       |         |             |         |
| Lateinamerikas   | 14,2                  | 23,0    | + 10,2      | - 1,4   |
| Übrige Länder  | 66,4                  | 69,0    | + 1,3       | + 1,3   |
| Restliche Länder   | 14,3                  | 25,1    | + 4,6       | + 6,2   |
| Alle Länder  | 417,7                 | 478,3   | + 19,8      | + 40,9  |
| <b>Nachrichtlich:</b>  |                       |         |             |         |
| Gesamtreserven ohne durch Gold-einbringung geschaffene ECU-Guthaben 2) | 387,5                 | 451,8   | + 26,0      | + 38,3  |
| darunter:  |                       |         |             |         |
| OECD-Länder  | 221,1                 | 258,8   | + 12,1      | + 25,6  |
| EG-Länder  | 100,2                 | 112,4   | + 1,9       | + 10,3  |
| Bundesrepublik Deutschland   | 38,3                  | 41,0    | - 0,8       | + 3,5   |
| Frankreich   | 16,1                  | 23,7    | + 2,6       | + 5,0   |
| Großbritannien   | 10,4                  | 12,2    | - 1,5       | + 3,3   |
| Italien  | 16,8                  | 13,1    | + 2,1       | - 5,8   |

\* Brutto-Währungsreserven aller IWF-Mitgliedsländer zuzüglich Schweiz und Taiwan. — 1 Zur Abgrenzung der Ländergruppen siehe Tabelle auf S. 64. — 2 Das den ECU-Guthaben zugrundeliegende Gold wurde wieder den übrigen Goldbeständen zugerechnet. — p Vorläufig.  
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.  
Quellen: IWF und BIZ. BBk

der Bundesrepublik, Frankreichs, Großbritanniens und Norwegens um zusammen 18 Mrd US-Dollar zugenommen. Gleichzeitig hatte Italien mit über 5 Mrd US-Dollar den höchsten Reserveverlust.

### 5. Die Schuldenprobleme der Entwicklungsländer

Deutliche Anpassungsfortschritte  
seit 1982

Seit Ausbruch der Schuldenkrise im Jahre 1982 ist es durch eine weitreichende Zusammenarbeit aller Beteiligten gelungen, über das Krisenmanagement hinaus alles in allem erhebliche Fortschritte auf dem Weg zu einer dauerhaften Überwindung der Verschuldungsprobleme der Entwicklungsländer zu erzielen. Vor allem konnten diese Länder ihre Leistungsbilanzdefizite beträchtlich abbauen. Sechs der am höchsten verschuldeten Länder Lateinamerikas – Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru – verringerten ihr zusammengefaßtes Leistungsbilanzdefizit von 39 Mrd US-Dollar im Jahre 1981 auf schätzungsweise 3 Mrd US-Dollar im Jahre 1985, wenn auch im vergangenen Jahr keine weiteren Anpassungsfortschritte erzielt werden konnten (1984 hatte das entsprechende Defizit 2 Mrd US-Dollar betragen). Zugleich nahm die wirtschaftliche Aktivität in den mit hohen Auslandsschulden belasteten Entwicklungsländern wieder deutlich zu, nachdem das reale Bruttosozialprodukt dieser Länder in den Jahren 1982/83 beträchtlich zurückgegangen war. Überdies konnten zahlreiche hochverschuldete Länder ihre Einfuhren, die mit Beginn der Schuldenkrise stark eingeschränkt werden mußten, in letzter Zeit etwas

ausweiten. Andere Probleme dieser Länder sind jedoch geblieben oder haben sich sogar noch verschärft. Dies gilt vor allem für die Höhe der Budgetdefizite und das Inflationstempo. So erhöhte sich der Anstieg der Verbraucherpreise in Lateinamerika im Durchschnitt des Jahres 1985 gegenüber dem Vorjahr um 22 Prozentpunkte auf 145%. Überdies werden die wirtschaftlichen Kräfte vieler Entwicklungsländer häufig durch übertriebenen staatlichen Dirigismus gelähmt. Die Bürger von Ländern mit zerrütteten Währungen und mangelnden Entfaltungsmöglichkeiten reagieren hierauf schon seit langem mit einem Vertrauensentzug, der sich am deutlichsten in beträchtlichen Kapitalabflüssen zeigt. In der schwierigen Situation der hochverschuldeten Länder, wo solche Abflüsse die außenwirtschaftlichen Finanzierungsprobleme drastisch verschärfen können, erscheint es freilich um so dringlicher, den Ursachen der Kapitalabflüsse nachdrücklich entgegenzuwirken.

Mit den bislang erzielten Anpassungserfolgen der hochverschuldeten Länder ist die Gefahr einer tiefgreifenden Erschütterung des internationalen Finanzsystems, wie sie 1982 durch die Zahlungsschwierigkeiten dieser Länder plötzlich hervorbrach, nicht mehr akut. Dies schließt nicht aus, daß in dem Bemühen, die Verschuldungsprobleme der Entwicklungsländer auf Dauer zu überwinden, auch mit Rückschlägen gerechnet werden muß. So haben sich im vergangenen Jahr in einer Reihe von Ländern erneute Zahlungsschwierigkeiten ergeben. Eine ihrer Hauptursachen war das langsamere Wirtschaftswachstum der Industrieländer, das den Export der Entwicklungsländer der Menge nach weniger als 1984 steigen ließ. Hierbei fiel vor allem ins Gewicht, daß sich das wirtschaftliche Wachstum in den Vereinigten Staaten, die der wichtigste Absatzmarkt der hochverschuldeten Länder Lateinamerikas sind, besonders stark abflachte. Wie bereits erwähnt, litt die Ausfuhr der Entwicklungsländer außerdem durch den weiteren Rückgang der Weltmarktpreise für Rohstoffe, ganz abgesehen von den besonderen Erlöseinbußen, die für ölexportierende Schuldnerländer wie Mexiko und Nigeria durch den jüngsten verschärften Ölpreyrückgang entstanden. Im Ergebnis sind die Exporterlöse der Entwicklungsländer – die für ihr Wirtschaftswachstum wie für ihre Fähigkeit, ihre Schulden zu bedienen, eine Schlüsselrolle spielen – im vergangenen Jahr etwas zurückgegangen. Bei gleichzeitig steigender Einfuhr ergab sich daraus ein zusätzlicher Finanzierungsbedarf, der die Fragen des künftigen Schuldendienstes um so schwerer lösbar macht. Probleme haben sich im vergangenen Jahr aber auch dadurch ergeben, daß die bisherigen außenwirtschaftlichen Anpassungserfolge der am höchsten verschuldeten Länder mit einer drastischen Einschränkung ihres Lebensstandards erkaufte wurden. Hieran hat auch die Wiederbelebung ihres Wirtschaftswachstums nichts Wesentliches geändert, da in den meisten Ländern die Bevölkerung in den letzten Jahren weiter stark zunahm. Für viele Schuldnerländer wurde es deshalb schwieriger, den mit dem IWF vereinbarten wirtschaftspolitischen Kurs einzuhalten.

Trotz verbesserter  
Gesamtlage auch  
erhebliche  
Rückschläge

Diese erneuten Probleme haben den Zugang der Entwicklungsländer zu ausländischen Finanzierungsmitteln zusätzlich erschwert. Dies zeigt sich am deutlichsten darin, daß die freiwillige Gewährung von neuen Bankkrediten an Länder mit Schuldendienstproblemen 1985 weitgehend zum Erliegen kam. Im Ergebnis hat sich die gesamte Netto-Neuverschuldung der Entwicklungsländer im vergangenen Jahr trotz eines gestiegenen Leistungsbilanzdefizits dieser Ländergruppe etwas verlangsamt. Mit einem Betrag von 37 Mrd US-Dollar war sie rd. 5 Mrd US-Dollar niedriger als 1984, wobei wie im Vorjahr knapp die Hälfte der neuen Mittel weiterhin von privaten Gläubigern zur Verfügung gestellt wurde. Diese Einschränkung wurde dadurch erreicht, daß die Entwicklungsländer anders als 1984 praktisch davon absahen, ihre Währungsreserven mit Hilfe von Auslandskrediten weiter aufzufüllen.

Neuverschuldung  
erneut verlangsamt

| <b>Auslandsverschuldung der Entwicklungsländer *)</b>                           |      |      |      |      |      |      |
|---|------|------|------|------|------|------|
| <b>Mrd US-Dollar</b>  |      |      |      |      |      |      |
| Position  | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
| <b>A. Langfristig</b>   | 455  | 526  | 594  | 666  | 708  | 754  |
| Öffentlich  | 175  | 198  | 221  | 248  | 270  | 290  |
| Privat  | 280  | 329  | 373  | 418  | 438  | 464  |
| <b>B. Kurzfristig</b>   | 113  | 136  | 158  | 133  | 133  | 124  |
| <b>C. Insgesamt (A + B)</b>   | 568  | 662  | 752  | 798  | 841  | 878  |
| Nach Außenhandelsstrukturen   |      |      |      |      |      |      |
| Ölexporteur   | 179  | 218  | 250  | 267  | 277  | 291  |
| Ölimporteur   | 389  | 444  | 502  | 531  | 564  | 587  |
| Nach Regionen   |      |      |      |      |      |      |
| Lateinamerika   | 231  | 287  | 329  | 341  | 356  | 366  |
| Nahe Osten  | 41   | 48   | 55   | 63   | 68   | 73   |
| Sonstiges Asien   | 133  | 152  | 175  | 194  | 207  | 226  |
| Afrika  | 94   | 103  | 117  | 125  | 129  | 127  |
| Europa  | 68   | 72   | 75   | 77   | 81   | 86   |
| <b>Nachrichtlich:</b>   |      |      |      |      |      |      |
| Schuldendienstzahlungen   | 88   | 110  | 120  | 111  | 126  | 131  |
| Zinsen  | 44   | 61   | 69   | 65   | 72   | 72   |
| Tilgung langfristiger Kredite   | 44   | 50   | 51   | 46   | 54   | 60   |
| Schuldendienst in % der Einnahmen aus dem Export von Waren und Dienstleistungen | 17,1 | 20,5 | 23,6 | 22,0 | 22,9 | 24,1 |

\* Alle Entwicklungsländer ohne die acht wichtigsten Ölexportländer des Nahen Ostens (Irak, Iran, Katar, Kuwait, Libyen, Oman, Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate), jedoch einschließlich einiger weniger entwickelter OECD-Länder sowie der osteuropäischen IWF-Mitglieder. — Ohne Verschuldung gegenüber dem IWF.  
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.  
Quelle: IWF. BBk

#### Weitere mehrjährige Umschuldungs- abkommen

Seit 1984 konnten verschiedene längerfristige Umschuldungsvereinbarungen mit einer Reihe hochverschuldeter Länder abgeschlossen und zumeist auch endgültig unterzeichnet werden. Alle diese Abkommen beziehen sich nicht allein auf kurzfristig fällige Kredite, sondern sie umfassen auch darüber hinausreichende Fälligkeiten mehrerer Jahre (multi-year rescheduling arrangements). Im Jahre 1984 sind solche Vereinbarungen mit Mexiko, Venezuela, den Philippinen und Ecuador getroffen worden; sie sind inzwischen auch in Kraft getreten. 1985 kamen ähnliche grundsätzliche Einigungen mit Chile und Jugoslawien hinzu. Zusammen mit sonstigen Umschuldungsvereinbarungen sind dadurch 1984 Auslandsschulden der Entwicklungsländer in Höhe von 116 Mrd US-Dollar neu geregelt worden, wovon 112 Mrd US-Dollar auf Verbindlichkeiten gegenüber Banken und der Rest auf Schulden gegenüber ausländischen offiziellen Stellen entfielen. Nach diesen umfangreichen Aktionen erreichten die ähnlich begünstigten Verbindlichkeiten im vergangenen Jahr nur noch einen Betrag von 31 Mrd US-Dollar, wobei diesmal das Schwergewicht bei den Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Gläubigern lag (19 Mrd US-Dollar). Zudem ist im März 1986 ein Abkommen mit Brasilien geschlossen worden, das für Auslandsschulden in Höhe von 31 Mrd US-Dollar Neuregelungen vorsieht. Hierbei wurden Fälligkeiten der Jahre 1985/86 in Höhe von 16 Mrd US-Dollar bei zugleich verringerten Zinskosten längerfristig umgeschuldet und im übrigen kurzfristige Handels- und Interbankkredite um ein Jahr verlängert. Mit dieser Vereinbarung sollte eine Brücke zu einem künftigen mehrjährigen Umschuldungsabkommen gebaut werden.

#### „Baker-Initiative“ zur Förderung eines exportorientierten Wachstums

Da die Auseinandersetzung mit den Verschuldungsproblemen ins Stocken geraten war, hat die amerikanische Regierung im September 1985 auf der Jahrestagung von IWF und Weltbank die Initiative ergriffen und weitere Maßnahmen vorgeschlagen. Bei diesem nach dem amerikanischen Finanzminister Baker benannten Vorhaben geht es im Kern darum, die Voraussetzungen dafür zu verbessern, daß die am stärksten von Schuldendienstproblemen

betroffenen Entwicklungsländer durch ein vom Export getragenes stetiges Wirtschaftswachstum praktisch aus ihren Schwierigkeiten „herauswachsen“ können. Zu diesem Zweck muß nach Ansicht der US-Regierung die Zusammenarbeit aller Beteiligten – das sind neben den Schuldnerländern und den Banken auch die internationalen Stellen sowie die Regierungen der Gläubigerländer – weiter intensiviert werden. Die amerikanische Regierung will dies im Rahmen eines „Drei-Punkte-Programms“ erreichen, das hauptsächlich folgendes vorsieht:

- Die Schuldnerländer sollen ihre außen- und binnenwirtschaftlichen Anpassungsbemühungen verstärkt fortsetzen und dabei privatwirtschaftlichen Initiativen mehr Raum geben sowie die angebots- und marktorientierten Elemente ihrer Wirtschafts- und Währungspolitik in den Vordergrund rücken. Damit soll nicht zuletzt die Attraktivität dieser Länder für Auslandskapital gesteigert werden.
- Außerdem setzen sich die Vereinigten Staaten dafür ein, daß der IWF seine bewährte zentrale Rolle bei der Überwindung der Verschuldungsprobleme weiterhin mit Nachdruck ausüben kann. Zugleich sollen die Weltbank und die regionalen Entwicklungsbanken ihre Auszahlungen an eine Gruppe von 15 Ländern mit erheblichen Schuldendienstproblemen (Argentinien, Bolivien, Brasilien, Chile, Ecuador, Elfenbeinküste, Jugoslawien, Kolumbien, Marokko, Mexiko, Nigeria, Peru, Philippinen, Uruguay und Venezuela) im Vergleich zu 1985 um die Hälfte auf 9 Mrd US-Dollar jährlich steigern, und zwar zunächst in jedem der Jahre von 1986 bis 1988. Damit würden dieser Ländergruppe in dem erwähnten Dreijahreszeitraum nach Abzug der Tilgungen neue Mittel in Höhe von 20 Mrd US Dollar zufließen, was einem jährlichen Netto-Anstieg des Engagements dieser Institutionen gegenüber den betreffenden Ländern von 20 % entspräche.
- Schließlich schlagen die Vereinigten Staaten vor, daß die Geschäftsbanken ihr Engagement gegenüber der erwähnten Ländergruppe über denselben Dreijahreszeitraum hinweg gleichfalls um netto 20 Mrd US-Dollar oder um etwa 2½ % pro Jahr aufstocken.

Diese Vorschläge haben bei allen Beteiligten ein positives Echo gefunden. Niemand kann jedoch erwarten, daß sich für die hochverschuldeten Entwicklungsländer nunmehr finanzielle Schleusen öffnen. Die „Baker-Initiative“ hat nichts daran geändert, daß bei allen eventuellen Hilfsmaßnahmen von den besonderen Bedingungen des Einzelfalls ausgegangen werden muß. Ihre Verwirklichung hängt deshalb davon ab, inwieweit in den einzelnen Ländern im Urteil der maßgeblichen internationalen Stellen mit nachhaltigen Anpassungserfolgen gerechnet werden kann und damit der Boden bereitet ist, um weitere Entwicklungsfortschritte nicht allein an finanziellen Engpässen scheitern zu lassen. Dabei ist nicht ausgeschlossen, daß solche Schuldnerländer, die in dem amerikanischen Vorschlag nicht ausdrücklich genannt sind, ebenfalls für besondere Hilfsmaßnahmen in Betracht kommen, wenn sie die entsprechenden Voraussetzungen erfüllen. Die Regierungen der Gläubigerländer können die Verwirklichung der amerikanischen Vorschläge vor allem dadurch fördern, daß sie die internationalen Institutionen rechtzeitig in die Lage versetzen, die von ihnen erwarteten Beiträge tatsächlich leisten zu können.

Bedingungen des Einzelfalls im Mittelpunkt aller Hilfsmaßnahmen

## 6. Die internationalen Finanzmärkte

An den internationalen Kredit- und Anleihemärkten wurden 1985 etwa im gleichen Umfang Finanzierungsmittel neu aufgenommen wie im Vorjahr. Nach Berechnungen der BIZ beliefen sich die kurz-, mittel- und langfristigen Neuausleihungen zusammen auf schätzungsweise 150 Mrd US-Dollar; hierbei sind

Gesamte internationale Netto-Neuausleihungen etwa unverändert

## Internationale Kredit- und Anleihemärkte

Mrd US-Dollar

| Position  | 1981  | 1982  | 1983  | 1984  | 1985 p) |
|---|-------|-------|-------|-------|---------|
| <b>A. Mittel- und langfristige internationale Bankkredite und Absicherungsfazilitäten</b> | 108,6 | 103,6 | 76,7  | 90,8  | 109,9   |
| Kreditformen  |       |       |       |       |         |
| Bankkredite 1)  | 94,6  | 98,2  | 67,2  | 62,0  | 60,1    |
| Euro-Kredite  | 91,3  | 90,8  | 60,2  | 53,2  | 53,5    |
| Traditionelle Kredite   | 3,4   | 7,4   | 6,9   | 8,8   | 6,6     |
| Absicherungsfazilitäten 2)  | 14,0  | 5,4   | 9,5   | 28,8  | 49,9    |
| Kreditnehmende Länder 3)  |       |       |       |       |         |
| OECD-Länder   | 54,8  | 57,7  | 39,0  | 55,3  | 80,1    |
| OPEC-Länder   | 6,0   | 8,5   | 7,5   | 3,5   | 3,7     |
| Sonstige Entwicklungsländer   | 45,2  | 34,8  | 25,6  | 25,7  | 17,8    |
| Osteuropäische Länder 4)  | 1,5   | 0,7   | 1,1   | 3,3   | 4,8     |
| Internationale Organisationen 5)  | 1,0   | 1,9   | 3,4   | 3,0   | 3,5     |
| Kreditnehmende Sektoren   |       |       |       |       |         |
| Öffentlich 6)   | 59,3  | 68,6  | 52,2  | 60,1  | 54,6    |
| Privat  | 49,3  | 35,0  | 24,5  | 30,7  | 55,3    |
| Kreditgründe  |       |       |       |       |         |
| Neukredite im Rahmen von Umschuldungsvereinbarungen                                       | —     | —     | 14,3  | 11,3  | 7,1     |
| Ersatz oder Änderung bestehender Fazilitäten  | —     | 2,3   | 3,9   | 29,8  | 59,5    |
| Bankkredite   | —     | 2,3   | 1,1   | 8,2   | 21,4    |
| Absicherungsfazilitäten   | —     | —     | 2,8   | 21,6  | 38,1    |
| Übrige  | 108,6 | 101,3 | 58,5  | 49,7  | 43,3    |
| <b>Nachrichtlich:</b>   |       |       |       |       |         |
| Nicht abgesicherte Plazierungsvereinbarungen für Geldmarktpapiere                         | —     | —     | —     | 0,7   | 18,3    |
| Stand-by-Kredite im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmeversuchen                      | 39,1  | —     | 4,0   | 26,5  | 7,0     |
| <b>B. Internationale Anleiheemissionen 7)</b>   | 52,8  | 75,5  | 77,1  | 111,5 | 167,8   |
| Emissionsformen   |       |       |       |       |         |
| Euro-Anleihen 8)  | 31,3  | 50,3  | 50,1  | 81,7  | 135,4   |
| Traditionelle Auslandsanleihen 9)   | 20,5  | 25,2  | 27,0  | 27,8  | 31,0    |
| Sonderemissionen 10)  | 1,0   | —     | —     | 2,0   | 1,3     |
| Kreditnehmende Länder 3)  |       |       |       |       |         |
| OECD-Länder   | 40,6  | 60,2  | 60,3  | 94,8  | 139,9   |
| OPEC-Länder   | 0,4   | 0,5   | 0,4   | 0,5   | 0,8     |
| Sonstige Entwicklungsländer   | 3,9   | 3,9   | 2,7   | 4,1   | 7,9     |
| Osteuropäische Länder 4)  | 0,1   | —     | —     | 0,0   | 0,4     |
| Internationale Organisationen 5)  | 7,8   | 10,9  | 13,7  | 12,0  | 18,8    |
| Kreditnehmende Sektoren   |       |       |       |       |         |
| Öffentlich 6)   | 28,2  | 42,0  | 43,5  | 54,8  | 73,2    |
| Privat  | 24,6  | 33,5  | 33,6  | 56,7  | 94,6    |
| Anleihearten  |       |       |       |       |         |
| Variabel verzinsliche Anleihen  | 11,3  | 15,3  | 19,6  | 38,2  | 58,4    |
| Übrige Anleihen   | 41,5  | 60,2  | 57,5  | 73,3  | 109,3   |
| Emissionswährungen und -rechnungseinheiten  |       |       |       |       |         |
| US-Dollar   | 32,9  | 48,2  | 43,9  | 71,6  | 102,5   |
| Schweizer Franken   | 8,4   | 11,3  | 13,5  | 13,1  | 14,9    |
| Yen   | 3,3   | 3,9   | 4,1   | 6,1   | 12,8    |
| D-Mark  | 2,7   | 5,4   | 6,7   | 6,7   | 11,2    |
| ECU   | 0,2   | 0,8   | 2,2   | 2,9   | 7,0     |
| Pfund Sterling  | 1,4   | 1,9   | 3,0   | 5,6   | 6,8     |
| Sonstige  | 3,9   | 4,0   | 3,8   | 5,5   | 12,5    |
| <b>C. Insgesamt (A + B)</b>   | 161,5 | 179,1 | 153,8 | 202,3 | 277,7   |

1 Öffentlich bekannt gewordene Kredite mit Laufzeiten von über einem Jahr, meist von internationalen Bankenkonsortien (Eurokredite) oder nationalen Bankenkonsortien in heimischer Währung (traditionelle Auslandskredite) neu eingeräumt, aber nicht notwendigerweise bereits in Anspruch genommen. — 2 Finanzierungsverpflichtungen, mit denen Vereinbarungen über die revolvierende Plazierung von Geldmarktpapieren durch internationale Bankenkonsortien

abgesichert werden. — 3 Zur Abgrenzung der Ländergruppen siehe Tabelle auf S. 64. Mittelaufnahmen von ausländischen Finanzierungsgesellschaften wurden dem Land mit Sitz der Muttergesellschaft zugeordnet. — 4 Einschl. RGW-Institutionen. — 5 Einschl. regional nicht zurechenbarer Kredite. — 6 Einschl. öffentlicher Unternehmen und Finanzinstitute sowie internationaler Organisationen. — 7 Einschl. Privatplazierungen und mittelfristiger Depositenzertifikate

mit variabler Verzinsung. — 8 Von internationalen Bankenkonsortien begeben. — 9 Von einem i.d.R. nationalen Bankenkonsortium in heimischer Währung begeben. — 10 Direktplazierungen und „specially targeted issues“ öffentlicher Stellen der USA. — p Vorläufig. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: OECD.

BBk

wechsellkursbedingte Veränderungen der nicht auf Dollar lautenden Bankenpositionen sowie Interbankgeschäfte, Anleihehilfungen und eine Reihe sonstiger Doppelzahlungen zwischen Kredit- und Anleihemärkten ausgeschaltet. Allerdings haben sich in der Form der internationalen Kreditgewährung im vergangenen Jahr erhebliche Veränderungen ergeben. Während die von den Banken neu gewährten Buchkredite zurückgingen, nahmen verbriefte Formen der Kreditgewährung zu. Hierbei spielte auch der Wertpapiererwerb durch Banken eine besondere Rolle.

Brutto betrachtet ist die Neugewährung mittel- und langfristiger internationaler Konsortialkredite nach den verfügbaren Angaben um 2 Mrd US-Dollar auf 60 Mrd US-Dollar zurückgegangen. Läßt man Kredite oder Kreditlinien außer Ansatz, die im Zusammenhang mit Umschuldungen an Entwicklungsländer gewährt wurden oder die lediglich früher eingeräumte Fazilitäten ersetzen, so nahm das Volumen der neu bereitgestellten Konsortialkredite um 11 Mrd US-Dollar auf 32 Mrd US-Dollar ab. Dies hing hauptsächlich damit zusammen, daß die freiwillige Neukreditgewährung an Entwicklungsländer weiter eingeschränkt wurde. Zugleich haben die Industrieländer ihre Nachfrage nach internationalen Konsortialkrediten kaum erhöht, da sie es vorzogen, ihren Finanzbedarf verstärkt auf den Wertpapiermärkten zu decken und dabei in stark gestiegenem Maße auch Vereinbarungen mit den Banken über die Plazierung von Geldmarktpapieren trafen. Diese zunehmende „Verbriefung“ im internationalen Finanzgeschäft hat den ohnehin starken Wettbewerb am Markt für Konsortialkredite weiter verschärft. Als Folge davon gingen die nach der Bonität des Schuldners gestaffelten Zinsaufschläge zum Londoner Interbankensatz, die 1984 im Durchschnitt aller Kreditnehmer noch 0,9 Prozentpunkte betragen, weiter auf 0,6 Prozentpunkte zurück, obwohl sich die Bonität der Schuldner im ganzen eher verschlechtert haben dürfte, seitdem erstklassige Adressen teilweise zu anderen Finanzierungsformen abwandern.

Das Brutto-Emissionsvolumen auf den internationalen Anleihemärkten nahm im vergangenen Jahr um 56 Mrd US-Dollar oder um 50% auf 168 Mrd US-Dollar zu. Hierbei stieg die Emission variabel verzinslicher Anleihen und mehrjähriger Depositenzertifikate, die ebenfalls mit veränderlichen Zinsen ausgestattet sind, um zusammen 20 Mrd US-Dollar auf 58 Mrd US-Dollar. Die verstärkte Begebung von Anleihen mit variabler Verzinsung trug allerdings kaum zur Marktausweitung bei. Ein großer Teil dieses Zuwachses diente lediglich dazu, höher verzinsliche und von den Emittenten vorzeitig gekündigte Anleihen abzulösen. Der restliche Zuwachs kam hauptsächlich Banken zugute, die mit diesen Mitteln häufig die Umschuldung von Forderungen gegenüber hochverschuldeten Entwicklungsländern längerfristig finanzierten. Ein weiterer Sonderfaktor, der dem Anstieg des Brutto-Emissionsvolumens an den internationalen Anleihemärkten zugrunde lag, war die Begebung nicht rückzahlbarer variabel verzinslicher Anleihen in Großbritannien in Höhe von rd. 6 Mrd US-Dollar; solche „ewigen“ Anleihen werden von den britischen Aufsichtsbehörden wie Eigenkapital eingestuft.

Die starke Zunahme des gesamten Emissionsvolumens an den internationalen Märkten ist auch dadurch gefördert worden, daß in vielen Fällen die Anleihekonditionen durch Währungs- und Zinsswaps den Wünschen der Schuldner angepaßt werden konnten<sup>1)</sup>. Auf diese Weise war es einzelnen Emittenten möglich, sich in begehrten Währungen auch dann zu verschulden, wenn eine direkte Inanspruchnahme der betreffenden Märkte schwierig oder zumindest kostspieliger gewesen wäre. Nicht zuletzt wurden Emissionen in ECU wie auch

Brutto-Zunahme  
der neu gewährten  
Konsortialkredite  
leicht rückläufig . . .

. . . bei nochmals  
kräftigem  
Brutto-Anstieg  
der internationalen  
Anleiheemissionen

Ausbreitung von Wäh-  
rungs- und  
Zinsswaps an den  
Anleihemärkten

<sup>1</sup> Bei Währungsswapgeschäften tauschen die Swappartner vorübergehend die auf unterschiedliche Währungen lautenden Anleiheverbindlichkeiten sowie die nach Währung und Höhe dazugehörigen Zinsverbindlichkeiten. Im Falle eines zusätzlichen Zinsswaps tauschen die Swappartner auch die Art ihrer Zinsverpflichtungen, wobei in der Regel feste gegen variable Zinskonditionen ausgetauscht werden.

in einigen an sich wenig bedeutenden Anleihewährungen hierdurch begünstigt. Mit solchen Umwegtransaktionen nimmt die Markttransparenz zwangsläufig ab, was sich für die Marktteilnehmer wie für die Kredit- und Währungspolitik nachteilig bemerkbar machen kann. Auch läßt sich nicht ausschließen, daß mit der Umverteilung der Währungs- und Zinsrisiken kritische Risikokonzentrationen entstehen. Wenn wichtige Emittenten dadurch in Schwierigkeiten kämen, könnte dies Rückwirkungen auf das ganze Netz der Swapmärkte haben. Die Verantwortung der Banken für die Funktionstüchtigkeit der internationalen Anleihemärkte ist damit weiter gestiegen.

Industrieländer an den Anleihemärkten weiterhin dominierend

Wie in den Vorjahren waren am Anstieg des Emissionsvolumens ganz überwiegend Schuldner aus OECD-Ländern beteiligt. Dabei nahmen Emittenten aus den Vereinigten Staaten mit 41 Mrd US-Dollar um 15 Mrd US-Dollar mehr Mittel auf als im Vorjahr, gefolgt von britischen Emittenten mit einem Zuwachs um 10 Mrd US-Dollar auf 15 Mrd US-Dollar und von Emittenten aus Japan, die das Volumen ihrer neu begebenen Anleihen um 4 Mrd US-Dollar auf 21 Mrd US-Dollar erhöhten. Die Emissionen der Entwicklungsländer stiegen gleichzeitig um 4 Mrd US-Dollar auf 7 Mrd US-Dollar, wobei der Zugang zu den internationalen Anleihemärkten hauptsächlich einer Reihe südostasiatischer Länder offenstand, die aufgrund ihrer hohen Exportleistung nicht mit Schuldendienstproblemen belastet sind. Außerdem nahmen die Emissionen der internationalen Entwicklungsbanken weiter zu.

Yen nach Dollar und Schweizer Franken zur dritt wichtigsten Emissionswährung aufgerückt

Der Dollar blieb 1985 die wichtigste Emissionswährung, wenn auch seine Bedeutung gesunken ist. 61% aller Anleiheemissionen lauteten auf Dollar, verglichen mit 64% im Vorjahr. Gleichzeitig hat sich auch die relative Bedeutung des Schweizer Franken am internationalen Anleihemarkt vermindert; sein Anteil fiel von 12% im Jahre 1984 auf 9% im vergangenen Jahr, wobei die weiterhin ablehnende Haltung der Schweiz gegenüber der Emission von Euroanleihen in Schweizer Franken eine Rolle gespielt haben könnte. Dennoch konnte sich die schweizerische Währung weiterhin als zweitwichtigste Emissionswährung nach dem Dollar behaupten. Der Marktanteil der japanischen Währung nahm dagegen um zwei Prozentpunkte auf 8% zu. Damit rückte der Yen erstmals zur dritt wichtigsten Emissionswährung auf, gefolgt von der D-Mark, deren Anteil sich ebenfalls leicht auf 7% vergrößerte. Die Zunahme der Marktanteile beider Währungen hing wesentlich damit zusammen, daß Japan und die Bundesrepublik 1985 die Emissionsmärkte in ihren Währungen für die Begebung variabel verzinslicher Anleihen geöffnet haben und diese Möglichkeiten auch stark genutzt wurden. Wie schon erwähnt, hat sich der Umfang von ECU-Emissionen ebenfalls merklich erhöht. Mit einem Marktanteil von gut 4% erlangte die ECU am internationalen Anleihemarkt sogar eine etwas größere Bedeutung als das britische Pfund. Frankreich genehmigte gleichzeitig eine Wiedereröffnung des Marktes für Euroemissionen in französischen Franc, während Italien erstmals Eurolira-Emissionen zuließ.

Starker Anstieg der Absicherungs-fazilitäten

Die Mittelaufnahme mit Hilfe kombinierter Kredit- und Plazierungsvereinbarungen (Absicherungsfazilitäten) ist im vergangenen Jahr ebenfalls in beträchtlichem Umfang weiter vorgedrungen, wobei aber zum Teil lediglich bestehende Kreditlinien durch solche Arrangements ersetzt wurden. Der Neuabschluß derartiger Vereinbarungen stieg gegenüber dem Vorjahr um 21 Mrd US-Dollar auf 50 Mrd US-Dollar; er war damit fünfmal so hoch wie 1983, als solche Fazilitäten bei der internationalen Kreditaufnahme erstmals eine größere Rolle spielten. Bei diesen Finanzinnovationen handelt es sich um Finanzierungsverpflichtungen, die einen revolving Absatz von überwiegend kurzfristigen Geldmarktpapieren absichern sollen, wobei die Laufzeit solcher Fazilitäten in der Regel fünf bis sieben Jahre beträgt und damit dem Emittenten wie beim Eurokonsortialkredit eine längerfristige Mittelbeschaffung gewährleistet. Im Vergleich mit den Bedingungen an den Kreditmärkten erhält der Emittent die



benötigten Finanzierungsmittel freilich zu günstigeren Konditionen, wozu auch eine große Flexibilität bei der Inanspruchnahme der Plazierungsvereinbarungen beiträgt. Die Verpflichtung der Banken, bei stockendem Absatz der Geldmarktpapiere mit Krediten einzuspringen oder die jeweiligen Wertpapiere vorerst selbst zu übernehmen, verwischt aber nicht nur die Grenzen zwischen den internationalen Kredit- und Wertpapiermärkten; sie wirft auch Liquiditäts- und Bonitätsprobleme auf. Für die Kreditinstitute stellen die Bereitstellungsprovisionen aus solchen Absicherungsfazilitäten zwar eine willkommene Stärkung ihrer Ertragskraft dar. Jedoch dürfen die Liquiditätsrisiken der Banken nicht unterschätzt werden, die dann entstehen können, wenn Kreditinstitute im Rahmen dieser Fazilitäten tatsächlich in größerem Ausmaß mit Krediten in Anspruch genommen würden. Außerdem sind derartige bilanzunwirksame Geschäfte häufig nicht ausreichend mit Eigenkapital unterlegt. Die Bank von England hat deshalb im Frühjahr 1985 verfügt, daß Absicherungsfazilitäten in Großbritannien zur Hälfte wie sonstige Gewährleistungen durch Eigenkapital gedeckt werden müssen. Für die der deutschen Bankenaufsicht unterliegenden Kreditinstitute hat das Bundesaufsichtsamt eine vergleichbare Regelung vorgeschlagen. In den USA und Japan sind Vorschriften in Vorbereitung, nach denen solche Fazilitäten zu 30% in die Berechnung der bankenaufsichtsrechtlichen Eigenkapitalerfordernisse eingehen sollen.

Neben den mit Finanzierungsverpflichtungen abgesicherten Plazierungsvereinbarungen wurden 1985 erstmals in stärkerem Umfang auch Absatzvereinbarungen für Geldmarktpapiere getroffen, die nicht mit Finanzierungsverpflichtungen der Banken verbunden sind. Ihr Volumen erreichte schätzungsweise 18 Mrd US-Dollar. Mit diesen Fazilitäten, die nach dem Vorbild des amerikanischen „Commercial Paper“ entstanden sind, verpflichten sich die Banken lediglich dazu, die Unterbringung der betreffenden Wertpapiere nachdrücklich zu fördern. Sie können in dieser Hinsicht allerdings um so zuversichtlicher sein, als diese Finanzierungsmöglichkeiten überhaupt nur allerersten Adressen offenstehen. Im übrigen werden solche Plazierungsvereinbarungen von den Begünstigten nach den bisherigen Erfahrungen vor allem als vorsorgliche Finanzierungsmöglichkeiten angesehen. Trotz dieser besonderen Bedingungen läßt sich nicht ausschließen, daß die Liquidität der Banken von derartigen Vereinbarungen bei extrem schlechter Marktverfassung gleichfalls berührt wird. Vor allem bei bewährten Kundenverbindungen werden sich die Banken im Falle einer Marktklemme den Finanzierungswünschen ihrer Kundschaft kaum versagen können.

Nicht abgesicherte Plazierungsvereinbarungen ebenfalls im Vordringen

Die Vielzahl innovativer Techniken im internationalen Kredit- und Anleihegeschäft ist im vergangenen Jahr von einer besonderen Arbeitsgruppe, die von Vertretern der Zentralbanken aller Länder der Zehnergruppe gebildet wurde, eingehend untersucht worden. Die Ergebnisse dieser Untersuchung, die in Kürze veröffentlicht wird, unterstreichen vor allem die Risiken, die für die Marktteilnehmer wie für das internationale Finanzsystem als Ganzes damit verbunden sind, und weisen auf eine Reihe von Erschwernissen hin, die sich für die Geld- und Kreditpolitik ergeben können. Überdies sind sich die Mitglieder der Arbeitsgruppe einig, daß die zunehmende „Verbriefung“ im internationalen Finanzgeschäft die Aussagekraft der gegenwärtig verfügbaren Finanzstatistiken beträchtlich aushöhlt. Die Arbeitsgruppe spricht sich deshalb dafür aus, die internationalen bankenstatistischen Erhebungen, die bislang auf grenzüberschreitende Kreditbeziehungen beschränkt sind, auf den internationalen Wertpapierverkehr auszuweiten.

Bestandsaufnahme innovativer Finanzierungstechniken durch internationale Arbeitsgruppe

## 7. Die Tätigkeit des IWF und der internationalen Entwicklungsbanken

### a) Entwicklung der finanziellen Hilfen

|   |   |
|---|---|
| Neukreditgewährung des IWF stark gesunken                                     | Die Kreditgewährung des Internationalen Währungsfonds, die schon seit langem nahezu ausschließlich den von Zahlungsbilanzproblemen betroffenen Entwicklungsländern zugute kommt, hatte zu Beginn der achtziger Jahre außerordentlich kräftig zugenommen. Nach Abzug der Tilgungen sprang das Volumen der neu gewährten Kredithilfen des IWF von einem geringfügigen Betrag im Jahre 1980 auf 10,6 Mrd SZR im Jahre 1983. Seitdem sind die jährlichen Nettoziehungen im Rahmen der Kreditfazilitäten des Fonds jedoch ebensostark zurückgegangen; sie fielen auf 5 Mrd SZR im Jahre 1984 und sanken im vergangenen Jahr weiter auf nur noch 0,4 Mrd SZR. Diese Umkehr in der Inanspruchnahme des Fonds mit neuen Krediten spiegelt die inzwischen erreichten Anpassungsfortschritte der Entwicklungsländer ebenso wider wie die Schwierigkeiten einer Reihe von Ländern, die mit dem IWF vereinbarten Stabilisierungsprogramme, die eine Voraussetzung für Kredithilfen des Fonds sind, einzuhalten. Die Bedeutung des Fonds bei der Überwindung der Zahlungsbilanzprobleme vieler Länder wird allerdings nicht allein von der Höhe seiner Kreditvergabe bestimmt. Wichtiger noch als seine direkte Kredithilfe ist seine Rolle als Katalysator, die dazu beiträgt, sonstige Finanzmittel für die in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Länder zu mobilisieren. In dieser Hinsicht sind die Aufgaben des Fonds in letzter Zeit eher gewachsen. Im vergangenen Jahr kam insbesondere hinzu, daß sich der IWF grundsätzlich bereit erklärte, in Einzelfällen auf Antrag auch ohne eigenes Kreditengagement Sanierungsprogramme von Ländern zu überwachen, die bereits gewisse Anpassungserfolge erzielt haben und beabsichtigen, ihre Verbindlichkeiten gegenüber den Geschäftsbanken durch mehrjährige Umschuldungsabkommen neu zu regeln. Diese „Erweiterte Überwachung“ (Enhanced Surveillance) soll die Wiederherstellung normaler Beziehungen zwischen Schuldnerländern und Banken fördern, ohne daß den Kreditinstituten freilich die Aufgabe abgenommen wird, ihre Risiken selbst einzuschätzen und zu verantworten. |
| Nochmalige Verlängerung des „Erweiterten Zugangs“ nur Sicherheitsmaßnahme     | Angesichts der anhaltenden Zahlungsbilanzprobleme zahlreicher Entwicklungsländer hat der IWF Ende 1985 beschlossen, die „Politik des Erweiterten Zugangs zu den Fondsmitteln“, die nach der zweiten Ölpreisschwelle vorübergehend eingeführt und danach schon mehrmals verlängert worden war, zunächst bis Ende 1986 fortzusetzen, wobei die Ziehungsobergrenzen geringfügig herabgesetzt wurden. Wie die Entwicklung der Kreditgewährung des Fonds zeigt, laufen die vorübergehend größeren Ziehungsspielräume im IWF jedoch nicht zwangsläufig auf eine stärkere Inanspruchnahme des Fonds hinaus; sie sind eher als ein Sicherheitsnetz anzusehen.   |
| Auch Kreditzusagen der internationalen Entwicklungsbanken ins Stocken geraten | Eine Reihe von Schwierigkeiten in den Entwicklungsländern ließ im vergangenen Jahr auch die Mittelvergabe der internationalen Entwicklungsbanken ins Stocken geraten. Verzögerungen ergaben sich vor allem deshalb, weil die Investitionsplanungen einiger Länder umorientiert oder auch gekürzt werden mußten, um sie mit dem angestrebten Ziel, die Wirtschaftslage dieser Länder zu stabilisieren und den strukturellen Wandel zu fördern, besser in Einklang zu bringen. Als Folge davon gingen die Kreditzusagen der Weltbankgruppe, die auch die Internationale Finanz-Corporation (IFC) umfaßt, im Geschäftsjahr 1984/85 um 0,9 Mrd US-Dollar auf 15,3 Mrd US-Dollar zurück. Auch die Darlehenszusagen der regionalen Entwicklungsbanken für Lateinamerika, Afrika und Asien schwächten sich im Jahre 1985 gegenüber dem Vorjahr um 0,6 Mrd US-Dollar auf 6,1 Mrd US-Dollar ab. Diese rückläufigen Kreditzusagen wirken sich allerdings erst auf die Kapitalströme der kommenden Jahre dämpfend aus. Schon im vergangenen Jahr hat aber das Volumen der Auszahlungen an die  |

| <b>Ziehungen und Tilgungen im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten</b> |      |      |      |      |      |      |
|--|------|------|------|------|------|------|
| <b>Mrd SZR</b>   |      |      |      |      |      |      |
| Position   | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
| Kredittranchen   | 1,8  | 3,4  | 2,5  | 4,9  | 3,1  | 2,6  |
| Erweiterte Fondsfazilität  | 0,6  | 2,1  | 2,1  | 4,6  | 3,3  | 0,4  |
| Kompensierende Fondsfazilität                                      | 1,0  | 1,2  | 2,6  | 2,8  | 0,8  | 0,9  |
| Buffer-Stock-Fazilität   | —    | —    | 0,1  | 0,3  | 0,0  | —    |
| Ziehungen insgesamt  | 3,4  | 6,8  | 7,4  | 12,6 | 7,3  | 4,0  |
| Kredittilgungen  | 3,2  | 2,1  | 1,6  | 2,0  | 2,3  | 3,6  |
| Netto-Ziehungen  | 0,2  | 4,7  | 5,8  | 10,6 | 5,0  | 0,4  |
| Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.<br>Quelle: IWF. |      |      |      |      |      | BBk  |

Entwicklungsländer nur noch wenig zugenommen, im Falle der Weltbankgruppe sogar stagniert.

Zugunsten der Länder südlich der Sahara, die sich in einer anhaltend krisenhaften Situation befinden, ist im Februar 1985 durch eine Vereinbarung zwischen der Weltbank und 14 Ländern, zu denen auch die Bundesrepublik gehört, eine Fazilität für besondere finanzielle Hilfen geschaffen worden. Diese Sonderfazilität, die bei ihrem Inkrafttreten über Mittelzusagen in Höhe von 1,2 Mrd US-Dollar verfügte, soll während eines Zeitraums von drei Jahren helfen, wirtschaftliche Reformen in den Ländern der Sahel-Zone zu finanzieren. Die Kredite stehen solchen Staaten zur Verfügung, die angemessene mittelfristige wirtschaftspolitische Reformprogramme bereits auf den Weg gebracht oder sich verpflichtet haben, derartige Reformen einzuleiten.

Sonderfazilität der Weltbank zugunsten der Sahel-Zone

Die sinkenden Zinsen an den internationalen Finanzmärkten veranlaßten die internationalen Entwicklungsbanken, ihre Mittelaufnahme trotz stockender Auszahlungen und Kreditzusagen zu steigern. Die Weltbankgruppe erhöhte ihre Brutto-Kreditaufnahme im Geschäftsjahr 1984/85 gegenüber dem Vorjahr um 2,7 Mrd US-Dollar auf 14 Mrd US-Dollar. Zudem stieg die Mittelaufnahme der regionalen Entwicklungsbanken 1985 um 0,2 Mrd US-Dollar auf 3,7 Mrd US-Dollar. Dabei blieb der deutsche Kapitalmarkt weiterhin eine wichtige Finanzierungsquelle. Sein Anteil an der gesamten mittel- und langfristigen Kreditaufnahme der internationalen Entwicklungsbanken betrug im vergangenen Jahr rd. 14%. Unter Einrechnung der DM-Beträge, die mit Hilfe von Währungsswapgeschäften, also ohne direkte Inanspruchnahme des deutschen Marktes, beschafft wurden, belief sich dieser Anteil sogar auf 16%, verglichen mit 18% im Vorjahr. Nur für die Finanzmärkte Japans und der Schweiz ergibt sich auf dieser Basis eine noch stärkere Inanspruchnahme. Durch die im Rahmen der „Baker-Initiative“ vorgeschlagene Erhöhung der Auszahlungen aller internationalen Entwicklungsbanken könnten die derzeit wichtigsten Anleihemärkte leicht zusätzlich belastet werden. Um so dringender erscheint es, daß eine Reihe wichtiger Industrieländer ihre Kapitalmärkte weiter öffnet.

Deutscher Kapitalmarkt weiterhin wichtige Finanzierungsquelle der internationalen Entwicklungsbanken

b) Zur Diskussion über das Funktionieren des internationalen Währungssystems

In den vergangenen Jahren sind im Rahmen des IWF, aber auch in anderen Gremien verschiedene Untersuchungen vorgenommen worden, die sich mit der Frage befaßten, inwieweit sich das gegenwärtige internationale Währungssystem, das durch frei schwankende Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen gekennzeichnet ist, bewährt hat. All diesen Untersuchungen lagen zunehmende Sorgen darüber zugrunde, daß sich die Entwicklung des Außenwerts wichtiger Währungen zeitweise in unerwartet starkem Maße von den dafür auf lange Sicht ausschlaggebenden Bestimmungsfaktoren entfernt hat. Solches

Zunehmende Kritik am „Überschießen“ der Wechselkurse

„Überschießen“ der Wechselkurse erscheint vor allem deshalb problematisch, weil wechselkursbedingte Wettbewerbsnachteile eines Landes häufig dem Protektionismus Vorschub leisten, während andere Länder, deren Währungen zu niedrig bewertet sind, sich der Gefahr importierter Preissteigerungen aussetzen und damit Spielräume in der Zinspolitik verlieren. Die erwähnten Untersuchungen haben keine eindeutigen Antworten darauf geben können, ob die Fehlentwicklung der Wechselkurse allein auf wirtschaftspolitische Mängel in den maßgeblichen Ländern zurückzuführen ist oder ob hierbei auch das Floating selbst eine Rolle spielt. Allgemeine Übereinstimmung besteht jedoch darüber, daß ohne mehr Konsistenz in der Wirtschafts- und Währungspolitik im nationalen wie internationalen Rahmen größere Wechselkursstabilität nicht zu erreichen ist. In letzter Zeit mehren sich allerdings Stimmen, die sich von internationalen Wechselkursregelungen, selbst wenn diese nur eine sehr lockere Form hätten, stärkeren Druck in Richtung auf eine mehr am Wechselkurs orientierte Wirtschafts- und Währungspolitik in allen Ländern versprechen. Die Diskussion hierüber wurde auch dadurch gefördert, daß sich die Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen mittlerweile weitgehend normalisiert haben und damit die Frage in den Vordergrund rückte, was getan werden könnte, um eine dauerhaft realistische Wechselkursentwicklung zu gewährleisten.

Verbesserungen im Funktionieren des internationalen Wechselkurssystems nur durch pragmatisches Vorgehen erreichbar

Überlegungen, die auf formelle Wechselkursregelungen hinauslaufen, überschätzen nach aller Erfahrung die disziplinierende Wirkung, die hiervon auf die Wirtschafts- und Währungspolitik der beteiligten Länder ausgehen kann. Vor allem aber setzen sie sich über die Erfahrung hinweg, daß unter den heutigen Bedingungen eines umfangreichen internationalen Kapitalverkehrs ohne Wechselkursflexibilität zwischen den wichtigsten Währungen kaum befriedigende Möglichkeiten bestehen, um die nationale Geldpolitik gegenüber störenden Devisenbewegungen abzusichern. Die Bundesbank ist jedenfalls erst durch das Floating der D-Mark gegenüber dem Dollar in die Lage versetzt worden, trotz wiederholter massiver Kapitalzuflüsse aus dem Ausland eine dauerhaft auf Stabilität ausgerichtete Geldpolitik betreiben zu können. Selbst relativ breit gefaßte Zielzonen für die Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen wären in geldpolitischer Hinsicht letztlich nicht anders als Systeme mit festen Wechselkursen zu beurteilen; wenn Zielzonen ihren Zweck erfüllen sollen, müßten sie ebenfalls verteidigt werden – mit allen Konsequenzen, die sich daraus für die Geldwertstabilität ergeben können. Dabei darf auch nicht übersehen werden, daß weniger bewegliche Wechselkurse mit Sicherheit den Ruf nach zusätzlichen Finanzierungsmöglichkeiten verstärken und damit die stabilitätspolitischen Risiken noch erhöhen würden. Im übrigen können solche Vorschläge davon ablenken, daß die Wechselkursprobleme nur einen Teilaspekt der Schwierigkeiten darstellen, die die Weltwirtschaft gegenwärtig belasten. Eine Einigung auf Zielzonen könnte sogar die Illusion wecken, man hätte sich den hauptsächlichsten Problemen der Weltwirtschaft gestellt, während in Wirklichkeit zu befürchten wäre, daß diese um so mehr verschleppt würden. Aus all diesen Gründen empfiehlt es sich, in der Wechselkursfrage möglichst pragmatisch vorzugehen. Mit den Beschlüssen der „Fünfergruppe“ vom September 1985 wurde hierfür ein erfolgversprechender Weg gewiesen. Es wäre viel gewonnen, wenn dieser Ansatz dahin weiterentwickelt würde, daß sich die maßgeblichen Länder auch künftig bemühen, die jeweiligen Wechselkursstendenzen einvernehmlich zu beurteilen und im Falle von Problemen Konsultationen zu den entscheidenden wirtschaftspolitischen Fragen vorzunehmen. Den Devisenmarktinterventionen der Notenbanken käme in diesem Rahmen weiterhin eine eher ergänzende Bedeutung zu.

Bankenaufsicht,  
kreditpolitische Regelungen,  
Begebung von DM-Auslandsanleihen  
und Währungsrecht

## I. Änderungen des Bankenrechts und Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht

92

Als Folge der Novellierung des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) waren das bankaufsichtliche Anzeigewesen neu zu regeln und Grundsatz I zu überarbeiten.

**Befreiungsverordnung** In der Verordnung über die Befreiung von bestimmten Pflichten nach dem Gesetz über das Kreditwesen (Befreiungsverordnung) vom 20. August 1985, die das Bundesaufsichtsamt nach Anhörung der Deutschen Bundesbank erlassen hat, wurden die bisher in drei Verordnungen enthaltenen Befreiungstatbestände zusammengefaßt, soweit sie nicht direkt ins Kreditwesengesetz übernommen worden sind.

In der Absicht, den Verwaltungsaufwand der Kreditinstitute zu beschränken, wurden für einige Anzeigepflichten die Bagatellgrenzen erhöht oder neu eingeführt, so z. B. für die Anzeigen im Zusammenhang mit der Übernahme oder Aufgabe von Beteiligungen, Kapitalveränderungen bei Genossenschaften; schließlich wurde der Kreis der Befreiungstatbestände erweitert (Errichtung, Verlegung und Schließung von Zweigstellen sowie Betreiben von Nichtbankgeschäften).

**Anzeigenverordnung** Gleichzeitig erließ das Bundesaufsichtsamt im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank die Verordnung über die Anzeigen und die Vorlage von Unterlagen nach dem Gesetz über das Kreditwesen (Anzeigenverordnung) vom 20. August 1985, die die Anzeigenbekanntmachung ablöst. Zusätzlich regelt sie das Verfahren für die durch die KWG-Novelle eingeführten neuen Anzeigentatbestände und enthält auch die Angaben für die nach § 53a KWG zu erstattenden Anzeigen von Repräsentanzen, die früher in einem besonderen Merkblatt des Bundesaufsichtsamtes enthalten waren. Einige Bestimmungen der Anzeigenbekanntmachung konnten nicht in die Anzeigenverordnung übernommen werden, da sie lediglich Auslegungsfragen betrafen, wie z. B. die Behandlung von Weiterleitungs-, Gemeinschafts-, Postlauf- und Usancekrediten sowie von Akkreditiven und Beteiligungen. Auf ihre Fortgeltung wies das Bundesaufsichtsamt in seinem Schreiben vom 30. August 1985 an die Spitzenverbände des deutschen Kreditgewerbes hin.

**Monatsausweisverordnung** Die Verordnung über die Einreichung quotal zusammengefaßter Monatsausweise (Monatsausweisverordnung) vom 19. Dezember 1985, die das Bundesaufsichtsamt im Benehmen mit der Deutschen Bundesbank erlassen hat, löst das Gentlemen's Agreement über eine freiwillige Konsolidierung ab. Der Inhalt der Monatsausweise wurde jedoch erweitert. Zusätzlich werden nunmehr Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und gegenüber Nichtbanken in einer stärker aufgefächerten Fristengliederung erfragt. Damit kann sich die Bankenaufsicht ein Bild über die Liquiditätslage der Kreditinstitute machen.

**Länderrisikoverordnung** Die Verordnung über Angaben zu den Krediten an ausländische Kreditnehmer nach dem Gesetz über das Kreditwesen (Länderrisikoverordnung) vom 19. Dezember 1985, die das Bundesaufsichtsamt ebenfalls im Benehmen mit der Deutschen Bundesbank erlassen hat, ersetzt das Gentlemen's Agreement über Länderrisikomeldungen. Während bisher lediglich Kreditinstitutgruppen Anzeigen zu erstatten hatten, müssen nunmehr auch Einzelinstitute melden, deren Auslandskreditvolumen 100 Mio DM übersteigt. Dadurch erhält die Bankenaufsicht einen genaueren Aufschluß über die Länderrisiken der deutschen Kreditinstitute und ihrer Tochterbanken. Die Daten stehen aufgrund eines Rückmeldeverfahrens auch den betroffenen Kreditinstituten zur Verfügung.

**Änderung des Grundsatz I** Das Bundesaufsichtsamt hat im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank den Grundsatz I mit Wirkung vom 1. Januar 1986 geändert (Bekanntmachung über die Änderung und Ergänzung der Grundsätze über das Eigenkapital und

die Liquidität der Kreditinstitute vom 19. Dezember 1985). Die Änderungen beziehen sich auf folgende Punkte:

#### 1. Anwendung auf konsolidierter Basis

Da nach § 10a KWG nunmehr auch Kreditinstitutsgruppen ein angemessenes haftendes Eigenkapital haben müssen, wurden die Präambel und Grundsatz I Absatz 1 entsprechend geändert.

#### 2. Einbeziehung der Bausparkassen

Künftig haben auch Bausparkassen und rechtlich unselbständige Bausparkassenabteilungen von Kreditinstituten den Grundsatz I einzuhalten. Die Kredite von Bausparkassen an ihre Bausparer sind grundsätzlich mit 70% im Grundsatz I anzurechnen.

#### 3. Leasing-Gegenstände

Da aufgrund der KWG-Novelle Leasing-Unternehmen in den Konsolidierungskreis einzubeziehen sind und der Kreditbegriff in § 19 Abs. 1 Satz 1 KWG um Leasing-Gegenstände erweitert wurde, sind nunmehr auch Leasing-Gegenstände im Grundsatz I zu erfassen.

#### 4. Deckungsdarlehen

Deckungsdarlehen werden nur dann mit einem Anrechnungssatz von lediglich 50% im Grundsatz I angerechnet, wenn sie als Deckung für Kommunalverschreibungen oder Schiffskommunalverschreibungen dienen.

#### 5. Realkredite

Durch die KWG-Novelle ist der Realkreditbegriff im Sinne des Hypothekendarlehens vereinheitlicht worden; es sind künftig Realkredite nur noch dann mit einem Anrechnungssatz von 50% begünstigt, soweit sie den Erfordernissen der §§ 11 und 12 Abs. 1 u. 2 des Hypothekendarlehensgesetzes entsprechen.

Die Grundsätze gemäß §§ 10 und 11 KWG, nach denen die Angemessenheit des Eigenkapitals und die Liquidität der Kreditinstitute für den Regelfall beurteilt werden, lauten wie folgt:

Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute

**Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute vom 20. Januar 1969, geändert und ergänzt durch Bekanntmachungen vom 22. Dezember 1972, 30. August 1974, 16. Januar 1980 und 19. Dezember 1985.**

#### Präambel

(1) Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen gibt gemäß § 10 Abs. 1 Satz 3, § 10a Abs. 1 Satz 2 und § 11 Satz 3 des Gesetzes über das Kreditwesen in der Fassung der Bekanntmachung vom 11. Juli 1985 (BGBl. I S. 1472) — KWG — hiermit die im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank und nach Anhörung der Spitzenverbände der Kreditinstitute aufgestellten Grundsätze bekannt, nach denen es für den Regelfall beurteilt wird, ob das Eigenkapital eines Kreditinstituts und das gesamte Eigenkapital einer Kreditinstitutsgruppe angemessen ist (§ 10 Abs. 1, § 10a Abs. 1 KWG) und ob die Liquidität eines Kreditinstituts ausreicht (§ 11 KWG).

(2) Überschreitet ein Kreditinstitut die in den Grundsätzen festgelegten Obergrenzen nicht nur geringfügig oder wiederholt, so ist in der Regel die Vermutung begründet, daß das Kreditinstitut nicht über das erforderliche Eigenkapital verfügt (Grundsatz I und Grundsatz Ia) oder daß seine Liquidität zu wünschen übrig läßt (Grundsätze II und III). Für Überschreitungen der Obergrenze des Grundsatzes I durch eine Kreditinstitutsgruppe gilt Satz 1 entsprechend. Bei der Beurteilung der Angemessenheit des Eigenkapitals eines Kreditinstituts oder einer Kreditinstitutsgruppe und der Liquidität eines Kreditinstituts können Sonderverhältnisse berücksichtigt werden, die — je nach Sachlage — geringere oder höhere Anforderungen rechtfertigen.

(3) Für Bausparkassen (einschließlich derjenigen, die als rechtlich unselbständige Einrichtungen betrieben werden), öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten und Teilzahlungskreditinstitute sowie für Kreditinstitute, die ausschließlich Bankgeschäfte im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 7 und 8 KWG betreiben, gelten nur die Grundsätze I und Ia.

(4) Für Hypothekenbanken, die nicht von dem Recht des erweiterten Geschäftsbetriebes nach § 46 Abs. 1 des Hypothekendarstellungsgesetzes Gebrauch machen, Schiffspfandbriefbanken und Wertpapiersammelbanken gilt nur der Grundsatz Ia. Gehören die in Satz 1 aufgeführten Kreditinstitute einer Kreditinstitutsgruppe im Sinne des § 10a Abs. 2 KWG an, so sind sie als deren Bestandteil in die Anwendung des Grundsatzes I auf die Kreditinstitutsgruppe einzubeziehen; Wertpapiersammelbanken werden nur als übergeordnetes Kreditinstitut im Sinne von § 10a Abs. 2 KWG einbezogen.

(5) Die Grundsätze finden keine Anwendung auf Kapitalanlagegesellschaften.

(6) Die Grundsätze in der Fassung vom 20. Januar 1969 werden erstmals für den Monat Januar 1969 angewandt. Die Bekanntmachung Nr. 1/62 des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen vom 8. März 1962 (BAnz. Nr. 53 vom 16. März 1962) in der Fassung der Bekanntmachung Nr. 1/64 vom 25. August 1964 (BAnz. Nr. 161 vom 1. September 1964) wird hiermit aufgehoben.

### **Grundsatz I**

(1) Die Kredite und Beteiligungen eines Kreditinstituts (einschließlich einer als rechtlich unselbständige Einrichtung betriebenen Bausparkasse) sollen das 18fache des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen. Abzuziehen sind die Wertberichtigungen, die passiven Rechnungsabgrenzungsposten aus Gebührenabgrenzung im Teilzahlungsfinanzierungsgeschäft und die Posten wegen der Erfüllung oder der Veräußerung von Forderungen aus Leasingverträgen bis zu den Buchwerten der diesen zugehörigen Leasinggegenstände.

(2) Die Begrenzung gemäß Absatz 1 gilt entsprechend bei Kreditinstitutsgruppen (§ 10a Abs. 2 KWG) für das nach dem Verfahren der quotalen Zusammenfassung (§ 10a Abs. 3 KWG) ermittelte Verhältnis des gesamten haftenden Eigenkapitals zu den Krediten, den gruppenfremden Beteiligungen und den aktiven Unterschiedsbeträgen aus der Eigenkapitalzusammenfassung gemäß § 10a Abs. 3 Satz 4 KWG.

(3) Als Kredite im Sinne der Absätze 1 und 2 sind anzusehen:

1. Wechsel im Bestand und Wechsel, die aus dem Bestand vor Verfall zum Einzug versandt worden sind,
2. Forderungen an Kreditinstitute und an Kunden (einschließlich der Warenforderungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft),



3. Gegenstände, über die ein Kreditinstitut oder ein Unternehmen im Sinne des § 10a Abs. 2 Satz 5 Nr. 1, Nr. 2 oder Nr. 3 KWG als Leasinggeber Leasingverträge abgeschlossen hat,
4. Eventualforderungen aus
  - a) den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen im Umlauf,
  - b) Indossamentsverbindlichkeiten aus weitergegebenen Wechseln,
  - c) Bürgschaften, Wechsel- und Scheckbürgschaften, Gewährleistungsverträgen und aus der Bestellung von Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten,
  - d) unbedingten Verpflichtungen der Bausparkassen zur Ablösung fremder Zwischenkredite an Bausparer.

(4) Von den in Absatz 3 enthaltenen Krediten der Bausparkassen an Bausparer, die weder Kreditinstitut im Sinne von Absatz 5 Nr. 6 oder Absatz 6 noch juristische Personen des öffentlichen Rechts im Sinne von Absatz 7 sind, sind nur mit 70% zu berücksichtigen:

1. Bauspardarlehen aus Zuteilungen (einschließlich der Kredite nach Absatz 5 Nr. 2),
2. Darlehen zur Vor- und Zwischenfinanzierung von Leistungen der Bausparkassen auf Bausparverträge ihrer Bausparer,
3. Eventualforderungen der Bausparkassen nach Absatz 3 Nr. 4 d.

(5) Von den in Absatz 3 genannten Krediten sind die nachstehenden Kredite nur zur Hälfte zu berücksichtigen:

1. Darlehen, die als Deckung für Kommunalschuldverschreibungen oder Schiffskommunalschuldverschreibungen dienen,
2. Kredite, die den Erfordernissen des § 12 Abs. 1 und 2 des Hypothekendarlehensgesetzes entsprechen, soweit sie die ersten drei Fünftel des Wertes des Grundstückes nicht übersteigen,
3. Kredite mit Laufzeiten von höchstens fünfzehn Jahren gegen Bestellung von Schiffshypotheken, die den Erfordernissen des § 10 Abs. 1 und Abs. 4 Satz 2, des § 11 Abs. 1 und 4 sowie des § 12 Abs. 1 und 2 des Schiffsdarlehensgesetzes entsprechen, soweit sie die ersten drei Fünftel des Wertes des Schiffes oder Schiffsbauwerkes nicht übersteigen,
4. Kredite an Kunden nach Absatz 3 Nr. 2 oder Nr. 3, soweit sie von juristischen Personen des öffentlichen Rechts im Geltungsbereich des Gesetzes über das Kreditwesen verbürgt oder von diesen in anderer Weise gesichert sind,
5. Eventualforderungen an Kunden nach Absatz 3 Nr. 4 c,
6. Kredite nach Absatz 3 an Kreditinstitute mit Sitz außerhalb des Geltungsbereichs des Gesetzes über das Kreditwesen.

(6) Kredite nach Absatz 3 an Kreditinstitute mit Sitz im Geltungsbereich des Gesetzes über das Kreditwesen (einschließlich der Zweigstellen gemäß § 53 KWG und derjenigen Kreditinstitute, die juristische Personen des öffentlichen Rechts im Geltungsbereich des Gesetzes über das Kreditwesen sind) sind mit 20% zu berücksichtigen.

(7) Kredite an juristische Personen des öffentlichen Rechts im Geltungsbereich des Gesetzes über das Kreditwesen (ausgenommen Kreditinstitute) und an ein Sondervermögen des Bundes werden bei der Berechnung des Kreditvolumens nicht berücksichtigt.

### **Grundsatz Ia**

(1) Der Unterschiedsbetrag zwischen Aktiv- und Passivpositionen in fremder Währung sowie in Gold, Silber oder Platinmetallen (Edelmetalle), unabhängig von ihrer Fälligkeit, soll bei einem Kreditinstitut 30% des haftenden Eigenkapitals täglich bei Geschäftsschluß nicht übersteigen. Aktiv- und Passivpositionen im Sinne des Satzes 1 sind die folgenden Positionen, wenn sie auf fremde Währung oder auf Gold, Silber oder Platinmetalle in unverarbeitetem Zustand (d. h. ohne Erzeugnisse in diesen Edelmetallen) lauten:

#### **A. Aktivpositionen**

1. Forderungen an Kreditinstitute und an Kunden sowie Forderungen aus Währungskonten bei der Deutschen Bundesbank,
2. Wechsel,
3. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen,
4. Wertpapiere, ausgenommen Aktien und sonstige Beteiligungspapiere,
5. Lieferansprüche aus Kassa- und Termingeschäften,
6. Bestände an
  - a) Gold,
  - b) Silber,
  - c) Platinmetallen,
7. Ansprüche und Eventualanprüche auf Rückgabe von in Pension gegebenen Gegenständen der Aktivpositionen Nummern 1 bis 6, soweit diese Gegenstände nicht in diesen Aktivpositionen erfaßt sind;

#### **B. Passivpositionen**

1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und anderen Gläubigern,
2. Schuldverschreibungen,
3. eigene Akzepte und Solawechsel im Umlauf,
4. Lieferverpflichtungen aus Kassa- und Termingeschäften,
5. Verbindlichkeiten und Eventualverbindlichkeiten auf Rückgabe von in Pension genommenen Gegenständen der Aktivpositionen Nummern 1 bis 6, soweit diese Gegenstände in diesen Aktivpositionen erfaßt sind.

Der Unterschiedsbetrag ergibt sich aus der Gesamtheit der getrennt nach Währungen und Edelmetallen ermittelten Salden aus den Aktiv- und Passivpositionen; dabei sind Beträge in verschiedenen Währungen und Edelmetallen nicht miteinander zu saldieren. Bei der Umrechnung von auf fremde Währungen lautenden Aktiv- und Passivpositionen in Deutsche Mark sind für die an der Frankfurter Devisenbörse amtlich notierten Währungen die Mittelkurse, für andere Währungen die Ankaufskurse im Freiverkehr zugrunde zu legen. Aktiv-

und Passivpositionen in Gold sind nach der Notierung an der Frankfurter Goldbörse für 12,5 kg-Barren (1 kg = 32 Feinunzen) in Deutsche Mark umzurechnen. Für die Umrechnung von Aktiv- und Passivpositionen in Silber und Platinmetallen sind die Notierungen an der Londoner Metallbörse pro Feinunze maßgebend.

(2) Der Unterschiedsbetrag zwischen den Aktiv- und Passivpositionen in fremder Währung, die innerhalb eines Kalendermonats fällig werden, soll bei einem Kreditinstitut 40% des haftenden Eigenkapitals täglich bei Geschäftsschluß nicht übersteigen. Absatz 1 Satz 2 bis 4 gilt entsprechend, soweit er sich auf Aktiv- und Passivpositionen in fremder Währung bezieht.

(3) Der Unterschiedsbetrag zwischen den Aktiv- und Passivpositionen in fremder Währung, die innerhalb eines Kalenderhalbjahres fällig werden, soll bei einem Kreditinstitut 40% des haftenden Eigenkapitals täglich bei Geschäftsschluß nicht übersteigen. Absatz 1 Satz 2 bis 4 gilt entsprechend, soweit er sich auf Aktiv- und Passivpositionen in fremder Währung bezieht.

## **Grundsatz II**

Die Anlagen eines Kreditinstituts abzüglich der Wertberichtigungen in

1. Forderungen an Kreditinstitute und Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von vier Jahren oder länger,
2. nicht börsengängigen Wertpapieren,
3. Beteiligungen,
4. Anteilen an einer herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Gesellschaft,
5. Grundstücken und Gebäuden und
6. der Betriebs- und Geschäftsausstattung

sollen die Summe der nachstehenden langfristigen Finanzierungsmittel nicht übersteigen.

Als langfristige Finanzierungsmittel sind anzusehen:

1. das Eigenkapital,
2. die Verbindlichkeiten (ohne Spareinlagen) gegenüber Kreditinstituten und aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von vier Jahren oder länger,
3. 10% der Verbindlichkeiten (ohne Spareinlagen) aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren,
4. 60% der Spareinlagen,
5. die umlaufenden und vorverkauften Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als vier Jahren,
6. 60% der umlaufenden und vorverkauften Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu vier Jahren,

7. 60% der Pensionsrückstellungen,
8. 20% der Verbindlichkeiten gegenüber angeschlossenen Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens sechs Monaten, aber weniger als vier Jahren (nur bei Girozentralen und Zentralkassen<sup>1)</sup>).

### **Grundsatz III**

1. 20% der Forderungen an Kreditinstitute mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten, aber weniger als vier Jahren,
2. die Forderungen an Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren (einschließlich der Warenforderungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft),
3. die den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen und von diesen ausgestellten und ihnen abgerechneten Solawechsel im Bestand (ausgenommen Solawechsel der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Einfuhr- und Vorratsstellen<sup>2)</sup> und Solawechsel, die zur Inanspruchnahme von Krediten der Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH und der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH begeben werden) sowie die Eventualforderungen aus solchen Wechseln im Umlauf,
4. die börsengängigen Anteile und Investmentanteile,
5. die „sonstigen Aktiva“ (einschließlich des Warenbestandes von Kreditinstituten mit Warengeschäft)

sollen abzüglich der Wertberichtigungen die Summe der nachstehenden Finanzierungsmittel nicht übersteigen.

Als Finanzierungsmittel sind anzusehen:

1. 10% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als drei Monaten ohne die von der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite,
2. 50% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten, aber weniger als vier Jahren ohne die von der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite,
3. 80% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten aus von der Kundschaft bei Dritten benutzten Krediten,
4. 20% der Spareinlagen,
5. 60% der sonstigen Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren,
6. 80% der Verpflichtungen aus Warengeschäften und aufgenommenen Warenkrediten ohne die in Nummer 8 enthaltenen Verpflichtungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft,

<sup>1</sup> Umbenannt in genossenschaftliche Zentralbanken.

<sup>2</sup> Umbenannt in Bundesanstalt für landwirtschaftliche Marktordnung.

7. 20% der umlaufenden und vorverkauften Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu vier Jahren,
8. 80% der eigenen Akzente und Solawechsel im Umlauf und der den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen und von diesen ausgestellten und ihnen abgerechneten Solawechsel im Umlauf (ausgenommen Solawechsel der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Einfuhr- und Vorratsstellen<sup>1</sup>) und Solawechsel, die zur Inanspruchnahme von Krediten der Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH und der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH begeben werden)

zuzüglich des Finanzierungsüberschusses bzw. abzüglich des Finanzierungsfehlbetrages im Grundsatz II.

Die Grundsätze I, II und III wurden wie in den Vorjahren von der überwiegenden Zahl der rd. 3 210 berichtspflichtigen Institute eingehalten<sup>2</sup>). Das gilt auch für den Grundsatz Ia, zu dem nur Kreditinstitute melden, deren Aktiv- und Passivpositionen im Sinne des Grundsatzes Ia am Monatsultimo insgesamt 100 000,— DM und mehr ausmachen; am 31. Dezember 1985 waren es über 770 Banken.

Einhaltung der Grundsätze

In den letzten Jahren verteilten sich die Überschreitungen — bezogen auf den Durchschnitt von vier Quartalsabschlußtagen — wie folgt auf die einzelnen Grundsätze:

| <b>Zahl der Kreditinstitute, die die Grundsätze überschritten haben</b> |                            |              |        |        |                             |                              |  |
|---|----------------------------|--------------|--------|--------|-----------------------------|------------------------------|--|
| <b>Jahresdurchschnitte</b>  |                            |              |        |        |                             |                              |  |
| Jahr  | Grundsatz I <sup>1</sup> ) | Grundsatz Ia |        |        | Grundsatz II <sup>1</sup> ) | Grundsatz III <sup>1</sup> ) |  |
|   |                            | Abs. 1       | Abs. 2 | Abs. 3 |                             |                              |  |
| 1975  | 37                         | 7            | 5      | 4      | 5                           | 59                           |  |
| 1976  | 41                         | 4            | 3      | 2      | 6                           | 77                           |  |
| 1977  | 35                         | 3            | 2      | 1      | 3                           | 89                           |  |
| 1978  | 41                         | 3            | 3      | 2      | 10                          | 83                           |  |
| 1979  | 46                         | 3            | 1      | 1      | 11                          | 122                          |  |
| 1980  | 58                         | 2            | 1      | 1      | 29                          | 170                          |  |
| 1981  | 41                         | 2            | 1      | 2      | 47                          | 118                          |  |
| 1982  | 19                         | 2            | 2      | 1      | 20                          | 59                           |  |
| 1983  | 17                         | 3            | 0      | 1      | 10                          | 42                           |  |
| 1984  | 16                         | 5            | 2      | 1      | 9                           | 56                           |  |
| 1985  | 11                         | 6            | 1      | 1      | 8                           | 50                           |  |

<sup>1</sup> Ohne Zweigstellen von Unternehmen mit Sitz in einem anderen Staat, Teilzahlungskreditinstitute und öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten.

Bei den Grundsätzen I, II und III ist die Zahl der Überschreitungen leicht zurückgegangen, während sie bei Grundsatz Ia in etwa konstant blieb.

<sup>1</sup> Umbenannt in Bundesanstalt für landwirtschaftliche Marktordnung.

<sup>2</sup> Ab 1985 einschl. Institute mit Sonderverhältnissen.

Über die Entwicklung der Durchschnittskennziffern der Grundsätze I, II und III informiert die folgende Übersicht:

| <b>Durchschnittskennziffern der Grundsätze I, II und III nach §§ 10 und 11 KWG *)</b> |           |              |  |                                      |            |                        |
|---|-----------|--------------|--|--------------------------------------|------------|------------------------|
| <b>Jahresdurchschnitte</b>  |           |              |  |                                      |            |                        |
| Jahr  | Insgesamt | Kreditbanken | Girozentralen<br>(ohne Spitzeninstitute) | Genossenschaftliche<br>Zentralbanken | Sparkassen | Kreditgenossenschaften |
| <b>Grundsatz I (Obergrenze 18fach)</b>  |           |              |  |                                      |            |                        |
| 1975  | 12,7      | 13,6         | 14,2                                     | 9,1                                  | 12,2       | 11,0                   |
| 1976  | 12,5      | 13,2         | 14,2                                     | 8,0                                  | 12,0       | 11,3                   |
| 1977  | 12,7      | 13,6         | 14,1                                     | 8,0                                  | 12,1       | 11,3                   |
| 1978  | 13,0      | 14,1         | 13,8                                     | 8,3                                  | 12,4       | 11,6                   |
| 1979  | 13,6      | 14,8         | 14,2                                     | 8,9                                  | 13,1       | 12,2                   |
| 1980  | 14,0      | 15,0         | 15,0                                     | 9,5                                  | 13,7       | 12,8                   |
| 1981  | 14,3      | 15,1         | 15,9                                     | 10,1                                 | 13,9       | 13,2                   |
| 1982  | 14,1      | 15,1         | 15,5                                     | 9,9                                  | 13,5       | 13,1                   |
| 1983  | 13,7      | 14,7         | 14,9                                     | 9,4                                  | 13,0       | 12,9                   |
| 1984  | 13,6      | 14,7         | 14,8                                     | 9,1                                  | 12,9       | 12,7                   |
| 1985  | 13,4      | 14,6         | 14,9                                     | 8,5                                  | 12,6       | 12,3                   |
| <b>Grundsatz II (Obergrenze 100%)</b>   |           |              |  |                                      |            |                        |
| 1975  | 84,5      | 76,6         | 95,7                                     | 80,6                                 | 86,2       | 71,9                   |
| 1976  | 84,6      | 79,6         | 95,2                                     | 75,7                                 | 85,4       | 72,1                   |
| 1977  | 86,1      | 84,5         | 96,5                                     | 78,9                                 | 85,3       | 72,8                   |
| 1978  | 87,4      | 85,7         | 97,1                                     | 84,5                                 | 86,8       | 74,2                   |
| 1979  | 89,3      | 89,5         | 95,1                                     | 87,3                                 | 89,6       | 78,0                   |
| 1980  | 91,7      | 91,0         | 96,4                                     | 91,7                                 | 93,0       | 81,5                   |
| 1981  | 92,1      | 90,4         | 95,5                                     | 91,8                                 | 94,5       | 83,3                   |
| 1982  | 91,0      | 87,4         | 96,4                                     | 91,5                                 | 92,7       | 82,9                   |
| 1983  | 90,1      | 85,0         | 96,6                                     | 90,2                                 | 92,3       | 81,5                   |
| 1984  | 89,9      | 83,8         | 96,0                                     | 90,0                                 | 92,9       | 82,8                   |
| 1985  | 90,2      | 85,1         | 95,5                                     | 89,6                                 | 92,9       | 83,6                   |
| <b>Grundsatz III (Obergrenze 100%)</b>  |           |              |  |                                      |            |                        |
| 1975  | 73,9      | 87,0         | 78,0                                     | 51,6                                 | 60,4       | 70,1                   |
| 1976  | 72,8      | 86,1         | 73,5                                     | 46,6                                 | 59,8       | 70,9                   |
| 1977  | 73,5      | 88,7         | 67,3                                     | 52,4                                 | 60,1       | 72,8                   |
| 1978  | 73,4      | 86,4         | 63,6                                     | 59,8                                 | 60,5       | 74,3                   |
| 1979  | 77,9      | 92,0         | 64,5                                     | 65,5                                 | 65,2       | 78,5                   |
| 1980  | 82,9      | 93,1         | 76,8                                     | 72,1                                 | 72,2       | 82,7                   |
| 1981  | 85,1      | 92,9         | 86,8                                     | 74,3                                 | 75,2       | 83,7                   |
| 1982  | 83,4      | 92,5         | 88,1                                     | 73,5                                 | 71,6       | 81,1                   |
| 1983  | 80,9      | 92,3         | 84,6                                     | 66,0                                 | 68,0       | 77,4                   |
| 1984  | 80,4      | 91,6         | 79,8                                     | 67,9                                 | 68,3       | 77,8                   |
| 1985  | 78,2      | 90,8         | 74,2                                     | 65,9                                 | 66,0       | 75,2                   |

\* Ohne Zweigstellen von Unternehmen mit Sitz in einem anderen Staat, Teilzahlungskreditinstitute und öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten.

Gemessen an der Durchschnittskennziffer des Grundsatzes I hat sich der Kreditspielraum insgesamt erweitert. Dies gilt für alle Bankengruppen mit Ausnahme der Girozentralen, bei denen die Kennziffer leicht zugenommen hat. Die Entwicklung der Liquiditätskennziffern verlief unterschiedlich. Während bei den Kreditbanken und Kreditgenossenschaften die Kennziffer des Grundsatzes II leicht angestiegen ist, weisen im kurz- und mittelfristigen Bereich alle Bankengruppen, insbesondere die Girozentralen, einen spürbaren Rückgang ihrer Kennziffer auf.

Mitwirkung bei der laufenden Bankenaufsicht

In die Bankenaufsicht waren Ende 1985 insgesamt 4 767 Kreditinstitute einbezogen (einschließlich liquidierender Institute und rechtlich unselbständiger Bausparkassen). Das waren 63 Kreditinstitute weniger als im Vorjahr, wobei der Rückgang wiederum überwiegend auf Kreditgenossenschaften entfiel.

Einen Überblick über die bei den Landeszentralbanken im Rahmen der laufenden Bankenaufsicht bearbeiteten Vorgänge gibt die nachstehende Tabelle:

| <b>Laufende Bankenaufsicht</b>   |           |           |           |           |           |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Anzahl der bearbeiteten Vorgänge</b>  |           |           |           |           |           |
| Position   | 1981      | 1982      | 1983      | 1984      | 1985      |
| Einzelanzeigen nach § 13 KWG   | 63 112    | 58 162    | 58 957    | 55 089    | 68 345    |
| In Sammelaufstellungen nach § 13 KWG<br>aufgeführte Kreditnehmer                         | 73 140    | 64 347    | 68 786    | 67 902    | 68 155    |
| Millionenkreditanzeigen nach § 14 KWG  | 1 190 756 | 1 285 040 | 1 352 983 | 1 490 081 | 1 631 640 |
| Monatsausweise nach § 25 KWG   | 40 305    | 40 552    | 40 720    | 40 296    | 40 495    |
| Jahresabschlüsse der Kreditinstitute   | 5 727     | 5 419     | 5 271     | 5 108     | 4 928     |
| Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen  | 1 828     | 1 963     | 2 152     | 2 274     | 2 323     |
| Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs-<br>prüfungsberichte                            | 318       | 448       | 421       | 361       | 430       |
| Anzeigen nach § 16 KWG   | 15 156    | 11 644    | 13 517    | 13 329    | 15 253    |
| Anzeigen nach § 24 KWG   | 8 420     | 7 839     | 8 441     | 8 904     | 8 605     |
| Depotprüfungsberichte  | 557       | 534       | 693       | 441       | 484       |
| Im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes<br>durchgeführte Prüfungen nach<br>§ 44 Absatz 1 KWG | 12        | 16        | 12        | 11        | 25        |
| § 44 Absatz 2 KWG  | 63        | 49        | 52        | 38        | 82        |

Die Anzahl der neu gewährten Kredite, die die Großkreditgrenze überschritten, war im Jahre 1985 deutlich höher als im Vorjahr. Ebenfalls leicht erhöht hat sich die Zahl der in Sammelaufstellungen aufgeführten Großkreditnehmer. Die knapp 25%ige Steigerung der Großkreditmeldungen ist in erster Linie darauf zurückzuführen, daß mit der KWG-Novelle auch Realkredite im Rahmen der Großkreditvorschriften anzeigepflichtig wurden.

Im Jahre 1985 nahm in der Evidenzzentrale für Millionenkredite die Zahl der nach § 14 KWG angezeigten Kredite gegenüber dem Vorjahr um 9,5% zu (1984: + 10,1%). Insgesamt wurden über 1,6 Millionen Kreditanzeigen bearbeitet; das waren rd. 140 000 Anzeigen mehr als im Vorjahr. Zum Meldestichtag 30. November 1985 beteiligten sich 3 095 Banken und 550 Versicherungen am Millionenkreditverfahren. Damit stieg die Anzahl der beteiligten Kreditgeber gegenüber dem Vorjahr um 47. Zum gleichen Meldestichtag erhielten die Kreditgeber in den Rückmeldungen Angaben über die Gesamtverschuldung von 219 127 Kreditnehmern. Von diesen Kreditnehmern waren 119 235 in 42 681 Kreditnehmereinheiten gem. § 19 Abs. 2 KWG zusammengefaßt. Von den zusammengefaßten Kreditnehmern hatten 62 242, das sind 52,2%, Kredite bei mehr als einem Kreditgeber aufgenommen (Mehrfachverschuldung), während von den ungebundenen Kreditnehmern nur 11 379, das sind 11,4%, eine Mehrfachverschuldung aufwiesen.

Evidenzzentrale für  
Millionenkredite

Die nachstehende Aufstellung gibt einen nach Größenklassen geordneten Überblick darüber, wieviele Kreditnehmer Ende November 1985 von den Kreditgebern gemeldet wurden (Stand Ende November 1984 in Klammern):

| Anzahl der Kreditgeber | Kreditnehmer          |
|------------------------|-----------------------|
| 6 ( 6)                 | 5 000 und mehr        |
| 24 ( 24)               | 1 000 bis unter 5 000 |
| 47 ( 38)               | 500 bis unter 1 000   |
| 152 ( 144)             | 200 bis unter 500     |
| 3 416 (3 386)          | unter 200             |

Das Gesamtvolumen der angezeigten Millionenkredite lag 1985 mit 916 Mrd DM um 3% oder 27 Mrd DM über dem Vorjahresstand (1984: +60 Mrd DM). Die Millionenkredite an ausländische Kreditnehmer erhöhten sich bis Ende November 1985 um 3,0% (1984: + 10,5%) auf 228 Mrd DM. Die Millionenkredite an inländische Kreditnehmer nahmen um 3,1% auf 688 Mrd DM zu (1984: +6,2%).

Ende November 1985 wiesen 56 Konzerne (1984: 53) eine Millionenkreditverschuldung von mehr als 1 Mrd DM auf. Die von der Evidenzzentrale für Millionenkredite erfaßten Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen, die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Zahlungseinstellung Kredite gem. § 14 KWG in Anspruch genommen hatten, stiegen im Jahre 1985 um 139 auf 907, das waren rd. 18% mehr als im Vorjahr.

Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über die Entwicklung der Millionenkredite seit 1976:

| <b>Evidenzzentrale für Millionenkredite</b>  |                   |                  |                                    |                  |  |                |
|--|-------------------|------------------|------------------------------------|------------------|--|----------------|
| <b>Die Angaben beziehen sich jeweils auf die zweimonatige Meldeperiode Oktober/November eines Jahres</b> |                   |                  |                                    |                  |  |                |
| Jahr   | Mio-Kreditvolumen |                  | Anzahl der angezeigten Mio-Kredite |                  | Anzahl der anzeigenden Kreditinstitute |                |
|  | Mrd DM            | Veränderung in % | Stück                              | Veränderung in % | Kreditinstitute                        | Versicherungen |
| 1976   | 462               | + 11,1           | 115 481                            | + 15,1           | 2 120                                  | 357            |
| 1977   | 516               | + 11,7           | 127 751                            | + 10,6           | 2 197                                  | 407            |
| 1978   | 566               | + 9,7            | 142 656                            | + 11,7           | 2 330                                  | 435            |
| 1979   | 609               | + 7,6            | 164 215                            | + 15,1           | 2 507                                  | 442            |
| 1980   | 684               | + 12,3           | 184 891                            | + 12,6           | 2 660                                  | 468            |
| 1981   | 746               | + 9,1            | 206 667                            | + 11,9           | 2 821                                  | 498            |
| 1982   | 786               | + 5,4            | 222 784                            | + 7,8            | 2 887                                  | 500            |
| 1983   | 829               | + 5,5            | 239 098                            | + 7,3            | 2 944                                  | 536            |
| 1984   | 889               | + 7,2            | 256 623                            | + 7,3            | 3 051                                  | 547            |
| 1985   | 916               | + 3,0            | 277 281                            | + 8,1            | 3 095                                  | 550            |

Aufgrund der KWG-Novelle ergeben sich für die Evidenzzentrale Änderungen, die am 1. Juli 1986 in Kraft treten. Dabei handelt es sich u. a. um die Verlängerung des Meldezeitraums von zwei auf drei Monate. Ferner werden die Realkredite und die Millionenkredite ausländischer Töchter deutscher Kreditinstitute in das Evidenzverfahren einbezogen. Die Aussagekraft der Rückmeldungen an die Kreditinstitute wird durch eine geänderte Aufgliederung nach Art und Fälligkeit der Kredite erhöht.



### 1. Diskontkredit

#### a) Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute

Der Rückgriff der Kreditinstitute auf die Bundesbank im Wege der Rediskontierung von Wechseln wird, abgesehen von sonstigen notenbankpolitischen Einwirkungen, durch Rediskont-Kontingente begrenzt. Grundlage für die Berechnung der Normkontingente bilden die haftenden Mittel eines Kreditinstituts; über 200 Mio DM hinausgehende Beträge an haftenden Mitteln gehen mit abnehmendem Gewicht in die Berechnung ein. Eine Beteiligung von 25 % und mehr am Kapital eines anderen Kreditinstituts, für das ein Rediskont-Kontingent festgesetzt ist, führt in der Regel zu einer entsprechenden Kürzung des Normkontingents. Darüber hinaus wird die individuelle Geschäftsstruktur eines Kreditinstituts durch eine Strukturkomponente berücksichtigt. Diese ergibt sich im wesentlichen aus dem Verhältnis der kurz- und mittelfristigen Kredite an Nichtbanken zum Geschäftsvolumen, bereinigt um durchlaufende Kredite und einige andere Positionen. Ferner wird berücksichtigt, inwieweit ein Kreditinstitut über Wechsel verfügt, die im Rahmen des Rediskont-Kontingents rediskontiert werden können. Um kurzfristige Zufallsschwankungen der Strukturkomponente und der Wechselkredite möglichst auszuschalten, werden der Berechnung mehrere Monatsendstände zugrunde gelegt. Das Bemessungsverfahren enthält schließlich einen für alle Kreditinstitute einheitlichen Multiplikator, dessen Höhe sich nach dem vom Zentralbankrat — jeweils nach kreditpolitischen Intentionen — global festgelegten Gesamtbetrag der Rediskont-Kontingente richtet.

Bemessungsmethode

Grundsätzlich gelten die Kontingente für ein Jahr; Änderungen des Eigenkapitals, der Geschäftsstruktur und der Wechselkredite gehen mithin im Regelfall erst in die nächste allgemeine Neuberechnung ein. Die Bundesbank behält sich aber vor, die Gesamtsumme der Rediskont-Kontingente jederzeit zu erhöhen oder herabzusetzen, wenn und soweit sie dies aus kreditpolitischen Gründen für erforderlich hält.

Das Rediskont-Kontingent eines Kreditinstituts wird in Anlehnung an das Normkontingent individuell festgesetzt. Dabei wird auch berücksichtigt, ob das Kreditinstitut die Grundsätze des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute beachtet. Festsetzungen unterhalb der Norm können auch in anderen besonderen Verhältnissen des einzelnen Kreditinstituts begründet sein. Für neuerrichtete Kreditinstitute und für neuerrichtete Zweigstellen ausländischer Banken werden Rediskont-Kontingente frühestens nach Ablauf eines halben Jahres seit der Errichtung festgesetzt.

Festsetzung der Rediskont-Kontingente

Die Rediskont-Kontingente werden von den Vorständen der Landeszentralbanken für die Kreditinstitute ihres Bereichs festgesetzt. Das Rediskont-Kontingent eines überregional tätigen Kreditinstituts wird von dem Vorstand der Landeszentralbank festgesetzt, in deren Bereich die Hauptverwaltung des Instituts ihren Sitz hat. Die Rediskont-Kontingente derjenigen Kreditinstitute, die zentrale Aufgaben im gesamten Bundesgebiet haben (§ 7 Abs. 1 Nr. 2 BBankG), werden vom Direktorium der Bundesbank festgesetzt.

Das festgesetzte Rediskont-Kontingent darf nicht, auch nicht vorübergehend, überschritten werden. Auf das Rediskont-Kontingent werden alle rediskontierten, noch nicht fälligen Wechsel mit Ausnahme der im nächsten Abschnitt behandelten sog. Plafond-B-Wechsel der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH und der sog. Plafond-II-Wechsel der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH angerechnet.

Der Gesamtbetrag der festgesetzten Rediskont-Kontingente wird jeweils in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank (Statistischer Teil, Tabelle II 1b) veröffentlicht.

#### b) Bundesbankfähige Wechsel

- Allgemeines** Aus den zum Ankauf eingereichten Wechseln sollen drei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften. Die Wechsel müssen innerhalb von drei Monaten nach dem Tage des Ankaufs fällig sein. Sie sollen gute Handelswechsel sein (§ 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG).
- Im übrigen sind für die Gewährung von Diskontkrediten die „Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Bundesbank“ (V. Ankauf von Inlandswechseln, XI. B. Ankauf von Auslandswechseln) maßgebend.
- Zahlungsfähigkeit der Wechselverpflichteten** Für die Beurteilung einer Unterschrift hat der Zentralbankrat folgende Richtlinien aufgestellt: Wer aus einem zum Ankauf oder zur Beleihung bei der Bundesbank eingereichten Wechsel verpflichtet ist und trotz Aufforderung zur Selbstauskunft über seine finanziellen Verhältnisse keine oder keine genügende Auskunft gibt und über wen auch sonst keine Unterlagen vorliegen oder zu beschaffen sind, die eine hinreichende Beurteilung seiner finanziellen Verhältnisse ermöglichen, ist nicht als ein als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter im Sinne des § 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG anzusehen. Ein Wechsel darf nicht angekauft oder beliehen werden, wenn feststeht, daß der Akzeptant nicht als ein als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter betrachtet werden kann (Beschluß vom 20. Februar 1957).
- Handelswechsel** Als Handelswechsel im Sinne von § 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG kauft die Bundesbank solche Wechsel an, die aufgrund von Warenlieferungen oder von Dienstleistungen zwischen Unternehmen und/oder wirtschaftlich Selbständigen gegeben worden sind. Prolongationen zu Handelswechseln können hereingenommen werden, soweit sie nicht auf Zahlungsschwierigkeiten der Wechselverpflichteten beruhen (Beschluß vom 3. März 1977).
- Bankakzepte** Da Bankakzepte bei ihrer Hereinnahme in der Regel nur zwei Unterschriften tragen, ist die gesetzliche Bestimmung zu beachten, daß von dem Erfordernis der dritten Unterschrift nur abgesehen werden kann, wenn die Sicherheit des Wechsels in anderer Weise gewährleistet ist (§ 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG).
- Privatdiskonten** Bankakzepte besonderer Art sind die Privatdiskonten, d. s. DM-Akzepte der zum Privatdiskontmarkt zugelassenen Akzeptbanken, die der Finanzierung von Einfuhr-, Ausfuhr- und Transithandelsgeschäften oder von grenzüberschreitenden Lohnveredlungsgeschäften dienen und auf ihrer Vorderseite am oberen Rand einen Hinweis auf das finanzierte Geschäft enthalten. Sie dürfen höchstens noch 90 Tage laufen, müssen über mindestens 100 000, — DM lauten und sollen 5 Mio DM nicht übersteigen, wobei die Wechselsumme durch 5000 teilbar sein muß. Sie werden sowohl im Diskontgeschäft (§ 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG) unter Anrechnung auf die Rediskont-Kontingente als auch im Offentmarktgeschäft (§ 21 Nr. 1 BBankG) hereingenommen (Beschlüsse vom 18. Dezember 1958, 30. August 1962 und 6. Mai 1965; vgl. „Geschäfte am offenen Markt“).
- Wechsel zur Finanzierung von Exportaufträgen** Ankaufsfähig sind ferner die mit den Indossamenten der Hausbank und der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH versehenen Solawechsel deutscher Exporteure und deren vertragsgemäße Prolongationen, die zur Finanzierung mittel- und langfristiger Liefer- und Leistungsgeschäfte im Rahmen einer der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH eingeräumten Rediskontlinie ausgestellt sind (Beschluß vom 5./6. März 1952). Die Rediskontlinie (der sog. Plafond B der

AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH) beläuft sich auf 5 Mrd DM (Beschuß vom 2. Juli 1981).

Die Rediskontlinie darf nur für Kredite mit einer Laufzeit von mindestens einem Jahr und höchstens vier Jahren in Anspruch genommen werden. Der Exporteur muß sich in der Regel mit 30% des Auftragswertes selbst beteiligen (Beschlüsse vom 6. Oktober 1954 und 14. Juli 1966), für Kredite, die die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH zu einem festen Zinssatz einräumt — solche Kredite sind z. Z. allerdings nicht erhältlich —, beträgt die Selbstbeteiligung des Exporteurs 20% des um die An- und Zwischenzahlungen verminderten Auftragswertes (Beschuß vom 18. November 1976). Es können nur Einzelgeschäfte finanziert werden. Die Finanzierungshilfe soll im allgemeinen den Zeitraum vom Produktionsbeginn bis zum Eingang des Exporterlöses überbrücken. Bei der Ausfuhr von Massen- und Seriengütern, die im Rahmen des normalen Produktionsprogramms eines Herstellers erzeugt oder ab Lager verkauft werden, darf die Dauer der Produktion und der Lagerung nicht in die Laufzeit der Finanzierungshilfe einbezogen werden. Für diese Art von Ausfuhrgeschäften wird die Hilfestellung der Bundesbank also nur zur Überbrückung des Zeitraums zwischen der Versendung der Ware und dem Eingang des Exporterlöses gewährt (Beschlüsse vom 18. Mai 1956, 25. Juli 1956 und 6. Februar 1957). Die Rediskontlinie darf nicht zur Bereitstellung von Investitions- oder Betriebsmitteln für allgemeine Exportzwecke der Ausfuhrfirmen in Anspruch genommen werden.

Die Refinanzierungshilfe gewährt die Bundesbank unter der Bedingung, daß bestimmte Mindestzinssätze für Ausfuhrkredite nicht unterschritten werden. Solche Zinssätze hat die Bundesregierung als Beitrag zur internationalen Disziplin bei staatlich geförderten Exportkrediten festgelegt. Maßgeblich für die Einhaltung dieser Mindestzinssätze ist der Refinanzierungszins des Exporteurs, der sich aus der gesamten Zinsbelastung für die Refinanzierung seines Lieferantenkredits ergibt.

Im Rahmen einer der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH eingeräumten Rediskontlinie (Plafond II) können die nach den Kreditrichtlinien dieser Gesellschaft begebenen Solawechsel zur Finanzierung mittel- und langfristiger Liefer- und Leistungsgeschäfte in das Währungsgebiet der Mark der DDR angekauft werden. Die Rediskontlinie beträgt 300 Mio DM (Beschuß vom 17. Februar 1983).

Wechsel zur Finanzierung von Geschäften im innerdeutschen Handel

Auslandswechsel werden nur angekauft, wenn sie aufgrund von Außenhandelsgeschäften inländischer Unternehmen begeben oder indossiert worden sind. Ein Außenhandelsgeschäft eines inländischen Unternehmens kann als gegeben angesehen werden, wenn neben dem Diskontanten wenigstens ein weiterer inländischer Verpflichteter (Nichtbank) aus dem Wechsel haftet, und zwar beim gezogenen Wechsel als Aussteller, beim Solawechsel als Wechselnehmer.

Auslandswechsel

Nach § 19 Abs. 1 Nr. 8 in Verbindung mit § 22 BBankG ist die Bundesbank befugt, auf ausländische Währung lautende Wechsel von jedermann anzukaufen. Von dieser Befugnis macht die Bank z. Z. nur gegenüber Kreditinstituten und öffentlichen Verwaltungen Gebrauch.

Wechsel, die auf ausländische Währung lauten, werden zum Diskontsatz der Bundesbank angekauft (Beschlüsse vom 18. Mai 1956 und 22. Januar 1958). Die Ankaufskurse werden in Anpassung an die jeweiligen Terminkurse festgelegt.

## 2. Lombardkredit

- Allgemeines** Lombardkredite (verzinsliche Darlehen gegen Pfänder) an Kreditinstitute werden nur nach Maßgabe der allgemeinen kreditpolitischen Lage und nach den individuellen Verhältnissen des Kreditnachsuchenden gewährt. Ein Lombardkredit soll grundsätzlich nur gewährt werden, wenn es sich um die kurzfristige Überbrückung eines vorübergehenden Liquiditätsbedürfnisses handelt und die Lombardkreditaufnahme nach Umfang und Dauer angemessen und vertretbar erscheint (Beschluß vom 17./18. Dezember 1952). Die Gewährung von Lombardkredit zum Lombardsatz kann aus kreditpolitischen Gründen allgemein begrenzt oder ausgesetzt werden.
- Im übrigen sind für die Gewährung von Lombardkrediten die „Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Bundesbank“ (VI. Lombardverkehr) maßgebend.
- Sonderlombardkredit** Die Bundesbank behält sich vor, soweit kreditpolitisch angezeigt, nach Ankündigung Lombardkredit zu einem Sonderlombardsatz (Sonderlombardkredit) zu gewähren. Der Sonderlombardsatz kann täglich geändert und die Bereitschaft zur Gewährung von Sonderlombardkredit täglich widerrufen werden (Beschluß vom 6. September 1973).
- Lombardpfänder** Lombardkredite an Kreditinstitute können gegen Verpfändung der in § 19 Abs. 1 Nr. 3 BBankG verzeichneten Wertpapiere und Schuldbuchforderungen (einschl. Null-Kupon-Anleihen und variabel verzinslicher Anleihen) gewährt werden. Über die beleihbaren Werte sowie die dafür maßgeblichen Beleihungsgrenzen im einzelnen gibt das im Bundesanzeiger und in den Mitteilungen der Bank veröffentlichte „Verzeichnis der bei der Deutschen Bundesbank beleihbaren Wertpapiere (Lombardverzeichnis)“ Aufschluß.
- Die Aufnahme eines Wertpapiers in das Lombardverzeichnis verpflichtet die Bundesbank nicht zur Gewährung von Lombardkrediten und beschränkt nicht ihr Recht, die vom Kreditnehmer zu stellende Deckung zu bestimmen.
- Wechsel, die nach den geltenden Bestimmungen nicht angekauft werden können, sind grundsätzlich auch nicht beleihbar (Beschluß vom 10. Mai 1949). Eine Ausnahme bilden die im Rahmen des Plafonds A der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH sowie des Plafonds I der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH begebenen Solawechsel, die zwar lombardiert, jedoch nicht angekauft werden können (Beschlüsse vom 5./6. Dezember 1951 und 1. Juni 1967).

## 3. Geschäfte am offenen Markt

- Allgemeines** Zur Regelung des Geldmarktes kauft und verkauft die Bundesbank im Offenmarktgeschäft (§ 21 BBankG) gemäß den wechselnden geldpolitischen Erfordernissen zeitweilig nachstehend genannte Wertpapiere.
- Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere** Sie kauft und verkauft für eigene Rechnung Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen, die ihr der Bund auf Verlangen gemäß §§ 42 und 42a BBankG zur Verfügung stellt (sog. Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere). U-Schätze sind dabei im Regelfall vor Fälligkeit nicht rückgebar (sog. N-Titel; Beschluß vom 31. März 1971).
- Privatdiskonten** Die Bundesbank handelt am Geldmarkt Privatdiskonten. Dabei kontrahiert sie direkt jedoch nur mit der Privatdiskont-Aktiengesellschaft. Die Obergrenze für den Ankauf von Privatdiskonten im Offenmarktgeschäft beträgt z. Z. 4 Mrd DM (Beschluß vom 20. Januar 1983).

Wenn und soweit es aus liquiditätspolitischen Gründen geboten und vertretbar erscheint, kauft und verkauft die Bundesbank Anleihen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost für eigene Rechnung. Zur Kurspflege, also nicht als Offenmarktgeschäft im Sinne von § 21 BBankG, kauft und verkauft sie diese Anleihen für Rechnung der Emittenten.

Anleihen

Die Bundesbank kauft ferner im Rahmen von Offenmarktgeschäften von Kreditinstituten (ohne Deutsche Bundespost), die der Mindestreservepflicht unterliegen, lombardfähige festverzinsliche Wertpapiere (auch Null-Kupon-Anleihen und variabel verzinsliche Anleihen), die an einer Börse amtlich notiert werden, außerdem auch im geregelten Freiverkehr notierte Schuldverschreibungen des Bundes, der Bundesbahn, der Bundespost und der Länder sowie unverzinsliche Schatzanweisungen der genannten Emittenten mit einer Restlaufzeit bis zu 1 Jahr unter der Bedingung, daß der Verkäufer die Wertpapiere gleichzeitig per Termin zurückkauft („Wertpapierpensionsgeschäfte“). Diese Geschäfte werden in der Regel im Ausschreibungsverfahren angeboten (Beschlüsse vom 31. Mai 1979, 18. November 1982 und 1. Juni 1983).

Offenmarktgeschäfte über Wertpapiere mit Rückkaufsvereinbarung

Die Bundesbank behält sich vor, bundesbankfähige Inlandswechsel außerhalb der Rediskont-Kontingente am offenen Markt unter der Bedingung anzukaufen, daß der Verkäufer die Wechsel gleichzeitig per Termin zurückkauft („Wechselpensionsgeschäfte“). Geschäftspartner können nur Kreditinstitute sein, denen Rediskont-Kontingente eingeräumt sind (Beschluß vom 12. April 1973).

Offenmarktgeschäfte über Wechsel mit Rückkaufsvereinbarung

#### 4. Mindestreservebestimmungen

Der Zentralbankrat hat am 19. Dezember 1985 im Grundsatz beschlossen, das Mindestreserve-Instrument neueren Entwicklungen an den Finanzmärkten anzupassen und damit die Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Kreditinstitute auch international zu stärken. Der Beschluß soll den inländischen Kreditinstituten den Weg für die Ausgabe von DM-Einlagen-Zertifikaten öffnen. Die Deutsche Bundesbank wird aus diesem Grund keine Einwendungen mehr dagegen erheben, daß inländische Kreditinstitute ab 1. Mai 1986 auf D-Mark lautende Schuldverschreibungen, die den Charakter von Einlagen-Zertifikaten (DM-CDs) haben, im Inland begeben. Allerdings erfordert dies die Einbeziehung der DM-CDs wie aller kürzerfristigen Inhaberschuldverschreibungen der Kreditinstitute in die Mindestreserve.

In seiner Sitzung am 20. Februar 1986 hat der Zentralbankrat die Einzelheiten der Neuregelung festgelegt. Danach werden ab 1. Mai 1986 die Verbindlichkeiten der Kreditinstitute aus Inhaberschuldverschreibungen und Orderschuldverschreibungen, die Teile einer Gesamtemission sind, mit einer Befristung von weniger als zwei Jahren in die Mindestreservepflicht gemäß § 16 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank einbezogen. Gleichzeitig werden Fremdwährungsverbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden im Rahmen einer Kompensationsregelung weitgehend von der Mindestreserve befreit. Außerdem wird die Struktur der Reservesätze neu geordnet. Durch die genannten Maßnahmen wird das Mindestreserve-Soll um insgesamt rd. 8 Mrd DM herabgesetzt. Eine Tabelle über die Entwicklung der Reservesätze ist auf den S. 116f. dieses Berichts abgedruckt.

Die Reservepflicht für Verbindlichkeiten der Kreditinstitute mit einer Befristung von weniger als zwei Jahren aus Inhaberschuldverschreibungen und Orderschuldverschreibungen, die Teile einer Gesamtemission sind, wurde in § 2 Abs. 1 der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) festgelegt. Nicht unter die Reservepflicht fallen Papiere, die sich nachweislich im Bestand von anderen reservepflichtigen Kreditinstituten befinden. Außerdem bleiben im Rahmen einer Übergangsregelung solche Papiere, für die

vor dem 20. Dezember 1985 eine Emissionsgenehmigung gemäß §§ 795 bzw. 808 a BGB beantragt worden ist, von der Reservspflicht freigestellt.

Durch die Neufassung von § 2 Abs. 4 e AMR werden die Buchverbindlichkeiten der Kreditinstitute gegenüber Gebietsfremden in fremder Währung in Höhe der entsprechenden Buchforderungen mit einer Befristung von weniger als vier Jahren von der Reservspflicht befreit. Nach der derzeitigen Regelung sind nur solche Fremdwährungsgelder mindestreservefrei, die mit gleicher Laufzeit direkt in das Ausland weitergeleitet wurden. In diesem Zusammenhang wurde auch die Ermittlung der reservspflichtigen Sichtverbindlichkeiten der Kreditinstitute gegenüber Gebietsfremden technisch vereinfacht. Solche Verbindlichkeiten müssen zur Zeit, sofern sie bei dem Kreditinstitut zwei Mio DM und mehr betragen, kalendertäglich ermittelt werden. In Zukunft dürfen auch diese Verbindlichkeiten wie alle anderen reservspflichtigen Verbindlichkeiten auf der Basis von vier Bankwochenstichtagen berechnet werden (§ 6 Abs. 1 AMR).

Außerdem wurde die Freistellungsregelung für aufgenommene Gelder zur Finanzierung eigener Waren- oder Dienstleistungsgeschäfte (§ 2 Abs. 4 c AMR), die kaum noch materielle Bedeutung hat, mit Wirkung vom 1. Mai 1986 aufgehoben.

Die Freistellungsregelung für Bauspareinlagen (§ 2 Abs. 4 d AMR) wurde bereits mit Wirkung vom 12. April 1985 auf Bauspareinlagen eingeschränkt, über die der Bausparer — unbeschadet des Rechts zur Kündigung des Bausparvertrages — vor Zuteilung der Bausparsumme nicht verfügen kann.

Die Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven lautet ab 1. Mai 1986 wie folgt:

**Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)  
vom 20. Januar 1983 in der Fassung vom 20. Februar 1986**

Die Deutsche Bundesbank erläßt gemäß § 16 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957 (BGBl. I S. 745), zuletzt geändert durch Art. 10 Abs. 17 des Bilanzrichtlinien-Gesetzes vom 19. Dezember 1985 (BGBl. I S. 2355), folgende Anweisung über Mindestreserven (AMR):

I. Allgemeine  
Bestimmungen

**§ 1**

Mindestreservspflichtig sind alle Kreditinstitute im Sinne von § 1 Abs. 1 und § 53 Abs. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen — KWG — in der Neufassung vom 11. Juli 1985 (BGBl. I S. 1472), geändert durch Art. 7 des Bilanzrichtlinien-Gesetzes vom 19. Dezember 1985 (BGBl. I S. 2355), mit Ausnahme der

a) in § 2 Abs. 1 Nr. 4 bis 8 KWG genannten Unternehmen<sup>1)</sup>,

b) Kapitalanlagegesellschaften nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften in der Fassung der Bekanntmachung vom 14. Januar 1970 (BGBl. I S. 127), zuletzt geändert durch Art. 10 Abs. 10 des Bilanzrichtlinien-Gesetzes vom 19. Dezember 1985 (BGBl. I S. 2355),

c) Wertpapiersammelbanken,

<sup>1</sup> Dies sind nach Maßgabe der in § 2 Abs. 1 Nr. 4 bis 8 KWG bezeichneten Abgrenzungen: Sozialversicherungsträger und Bundesanstalt für Arbeit, private und öffentlich-rechtliche Versicherungsunternehmen, gemeinnützige Wohnungsunternehmen, anerkannte Organe der staatlichen Wohnungspolitik, die nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, Unternehmen des Pfandleihgewerbes.

d) in Liquidation befindlichen Kreditinstitute, sonstigen Kreditinstitute, deren Tätigkeit sich auf die Abwicklung beschränkt, und der ruhenden Kreditinstitute,

e) Unternehmen, für die das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen gemäß § 2 Abs. 4 KWG bestimmt hat, daß die dort genannten Vorschriften des Kreditwesengesetzes auf sie nicht anzuwenden sind.

## § 2

(1) Mindestreserven sind zu halten für Verbindlichkeiten aus Einlagen und aufgenommenen Geldern, und zwar bei

a) Buchverbindlichkeiten einschließlich Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen, die auf den Namen oder, wenn sie nicht Teile einer Gesamtemission darstellen, an Order lauten, mit einer Befristung von weniger als vier Jahren,

b) Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen, die auf den Inhaber oder, wenn sie Teile einer Gesamtemission darstellen, an Order lauten, mit einer Befristung von weniger als zwei Jahren,

sofern die Verbindlichkeiten nicht gegenüber selbst reservspflichtigen Kreditinstituten bestehen (reservpflichtige Verbindlichkeiten).

(2) Zu den reservpflichtigen Verbindlichkeiten gemäß Absatz 1 gehören auch

a) ein auf der Passivseite der Bilanz auszuweisender Verrechnungssaldo eines Kreditinstituts im Sinne von § 53 KWG,

b) Verbindlichkeiten aus Pensionsgeschäften, bei denen der Pensionsnehmer zur Rückgabe des in Pension genommenen Vermögensgegenstandes verpflichtet und der Vermögensgegenstand weiterhin dem Vermögen des pensionsgebenden Kreditinstituts zuzurechnen ist.

(3) Für die Feststellung der reservpflichtigen Verbindlichkeiten können täglich fällige, keinerlei Bindungen unterliegende Verbindlichkeiten gegenüber einem Kontoinhaber mit

a) täglich fälligen Forderungen,

b) Forderungen auf Kreditsonderkonten (sog. englische Buchungsmethode)

gegen denselben Kontoinhaber kompensiert werden, sofern die Forderungen und Verbindlichkeiten für die Zins- und Provisionsberechnung nachweislich als Einheit behandelt werden. Die Kompensation ist nicht zulässig, sofern es sich bei dem Kontoinhaber um eine BGB-Gesellschaft oder um eine Gemeinschaft handelt, an denen juristische Personen oder Personengesellschaften beteiligt sind, oder wenn für einen Kontoinhaber Unterkonten wegen Dritter geführt werden. Nicht kompensiert werden können Verbindlichkeiten und Forderungen in verschiedenen Währungen.

(4) Von der Reservepflicht sind freigestellt Verbindlichkeiten

a) gegenüber der Bundesbank,

b) gegenüber Gebietsansässigen aus zweckgebundenen Geldern, soweit diese bereits an die Empfänger oder an ein zwischengeschaltetes Kreditin-

stitut weitergeleitet sind. Zweckgebundene Gelder im Sinne dieser Bestimmung sind solche Gelder, die nach von vornherein festgelegten Weisungen des Geldgebers, vor allem bezüglich der Kreditbedingungen, an vom Geldgeber namentlich bezeichnete Kreditnehmer oder — soweit es sich um eine öffentliche oder öffentlich geförderte Kreditaktion handelt — an solche Kreditnehmer auszuleihen sind, welche die Voraussetzungen für die Teilnahme an dieser Kreditaktion erfüllen; die vereinbarte Laufzeit oder Kündigungsfrist sowohl der zweckgebundenen Gelder als auch der daraus zu gewährenden bzw. gewährten Kredite muß, soweit es sich nicht um eine öffentliche oder öffentlich geförderte Kreditaktion handelt, mindestens ein Jahr betragen,

c) (aufgehoben),

d) aus Bauspareinlagen nach § 1 Abs. 1 des Gesetzes über Bausparkassen vom 16. November 1972 (BGBl. I S. 2097), zuletzt geändert durch Art. 2 Abs. 22 des Gesetzes vom 29. März 1983 (BGBl. I S. 377), über die der Bausparer — unbeschadet des Rechts zur Kündigung des Bausparvertrages — vor Zuteilung der Bausparsumme nicht verfügen kann,

e) gemäß § 2 Abs. 1 Buchstabe a gegenüber Gebietsfremden in fremder Währung in Höhe der Buchforderungen an Gebietsfremde in fremder Währung mit einer Befristung von weniger als vier Jahren,

f) aus im Auftrag der gebietsansässigen Kundschaft bei Banken im Ausland aufgenommenen Krediten, sofern die Gegenwerte unmittelbar und unverzüglich zur Zahlung an Gebietsfremde und zur Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen der gebietsansässigen Kundschaft aus im einzelnen nachzuweisenden, für sie von Gebietsfremden erbrachten oder noch zu erbringenden grenzüberschreitenden Warenlieferungen oder Dienstleistungen verwendet werden. Voraussetzung ist, daß das Kreditinstitut hierdurch gleichzeitig und mit gleicher Laufzeit sowohl zum Schuldner der ausländischen Bank als auch zum Gläubiger der Kundschaft geworden ist und daß die Verbindlichkeiten und die betreffenden Forderungen auf die gleiche Währung lauten. Ausgenommen von der Freistellung sind Verbindlichkeiten, die täglich fällig sind, für die eine Kündigungsfrist vereinbart wurde oder die prolongiert wurden,

g) gegenüber Kreditinstituten in den Zollanschlußgebieten Kleines Walsertal (Gemeinde Mittelberg) und Jungholz.

- (5) Zweigstellen ausländischer Banken (§ 53 KWG) können Passivposten im Verhältnis zum eigenen Unternehmen, die bei einem rechtlich selbständigen Kreditinstitut Verbindlichkeiten gemäß Absatz 4 Buchstaben e oder f darstellen würden, für die Mindestreservehaltung von einem auf der Passivseite der Bilanz auszuweisenden Verrechnungssaldo absetzen.
- (6) Sofern in Höhe eines bestimmten Aktivpostens eine Verbindlichkeit im Rahmen der Mindestreservebestimmungen freigestellt ist oder kompensiert wird, darf der betreffende Aktivposten nicht ein weiteres Mal zur Freistellung oder Kompensation von Verbindlichkeiten herangezogen werden. Dies gilt bei Zweigstellen ausländischer Banken (§ 53 KWG) auch für Aktivposten, soweit diese bei der Feststellung des auf der Passivseite der Bilanz auszuweisenden Verrechnungssaldos herangezogen werden.



**§ 3**

- (1) Als Sichtverbindlichkeiten gelten täglich fällige und solche Verbindlichkeiten, für die eine Kündigungsfrist oder eine Laufzeit von weniger als einem Monat vereinbart ist, sowie bei einem Kreditinstitut im Sinne von § 53 KWG auch ein auf der Passivseite der Bilanz auszuweisender Verrechnungssaldo.
- (2) Als befristete Verbindlichkeiten gelten Verbindlichkeiten, für die eine Kündigungsfrist oder eine Laufzeit von mindestens einem Monat vereinbart ist.
- (3) Spareinlagen sind Einlagen im Sinne von §§ 21 und 22 KWG.

**§ 4**

Mindestreserven sind bei der Bundesbank als Guthaben auf Girokonto zu unterhalten. Ländliche Kreditgenossenschaften, die kein Girokonto bei der Bundesbank unterhalten, haben die Mindestreserven als täglich fällige Guthaben auf einem besonderen Konto bei ihrer Genossenschaftlichen Zentralbank zu unterhalten; die Genossenschaftliche Zentralbank hat in Höhe der Beträge auf diesen Konten Guthaben bei der Bundesbank zu unterhalten.

**II. Unterhaltung  
der Mindestreserven**
**§ 5**

- (1) Das Reserve-Soll ergibt sich durch Anwendung der von der Bundesbank angeordneten Vom-Hundert-Sätze (Reservesätze) auf den gemäß § 6 festgestellten Monatsdurchschnitt der reservspflichtigen Verbindlichkeiten (§ 2) des Kreditinstituts.
- (2) Von dem gemäß Absatz 1 errechneten Betrag können die Kreditinstitute den Durchschnitt der zum Geschäftsschluß sämtlicher Tage vom Ersten bis zum Ultimo des laufenden Monats festgestellten Bestände an inländischen gesetzlichen Zahlungsmitteln absetzen. Die Anrechnung des durchschnittlichen Bestandes an inländischen gesetzlichen Zahlungsmitteln ist auf 50% des gemäß Absatz 1 errechneten Betrages begrenzt. Kreditgenossenschaften, die ihre Mindestreserven gemäß § 4 Satz 2 unterhalten, können den Durchschnitt aus den in der Zeit vom Ersten bis zum Ultimo des Vormonats unterhaltenen Beständen absetzen.
- (3) Zur Erleichterung der Mindestreservedisposition am Monatsende kann bei der Berechnung des absetzbaren Durchschnittsbestandes gemäß Absatz 2 an Stelle des jeweiligen tatsächlichen Tagesbestandes an den letzten beiden Geschäftstagen der jeweilige Durchschnitt aus den Beständen der entsprechenden Geschäftstage der vorangegangenen zwölf Monate zugrunde gelegt werden. Die Kreditinstitute haben sich zu Beginn eines jeden Kalenderjahres für das Berechnungsverfahren nach dieser Vorschrift oder nach Absatz 2 zu entscheiden. Das gewählte Verfahren ist während des gesamten Kalenderjahres anzuwenden.

**III. Berechnung des  
Reserve-Solls und  
der Ist-Reserve**
**§ 6**

- (1) Der Monatsdurchschnitt der reservpflichtigen Verbindlichkeiten ist, vorbehaltlich der Regelung in Absatz 2, aus den Endständen der Geschäftstage und geschäftsfreien Tage in der Zeit vom 16. des Vormonats bis zum 15. des laufenden Monats (kalendertägliche Berechnungsweise) oder aus den Endständen folgender vier Stichtage zu errechnen:

23. Tag des Vormonats,  
 letzter Tag des Vormonats,  
 7. Tag des laufenden Monats,  
 15. Tag des laufenden Monats.

- (2) Die kalendertägliche Berechnungsweise kann bei einzelnen Kreditinstituten ganz oder teilweise vorgeschrieben werden, wenn
- a) Grund zu der Annahme besteht, daß das Kreditinstitut den Stand der reservepflichtigen Verbindlichkeiten an den vier Stichtagen beeinflusst hat, um ihn unter den Betrag herabzudrücken, der sich bei der kalendertäglichen Berechnungsweise ergeben würde,
  - b) der nach Stichtagen ermittelte Stand der reservepflichtigen Verbindlichkeiten nicht nur ausnahmsweise wesentlich unter dem kalendertäglich ermittelten Monatsdurchschnitt liegt.
- (3) Kreditinstitute mit reservepflichtigen Verbindlichkeiten unter 10 Mio DM können an Stelle des Monatsdurchschnitts den Stand der reservepflichtigen Verbindlichkeiten am Ende des letzten Tages des Vormonats ansetzen. Absatz 2 gilt entsprechend.

#### **§ 7**

Als Ist-Reserve gilt der Monatsdurchschnitt des gemäß § 4 unterhaltenen Guthabens. Er wird aus dem Stand am Ende sämtlicher Tage des Monats errechnet und am Schluß des Monats von der Bundesbank (Genossenschaftlichen Zentralbank) dem Kreditinstitut mitgeteilt.

#### IV. Sonderzins

#### **§ 8**

Unterschreitet in einem Monat die Ist-Reserve eines Kreditinstituts sein Reserve-Soll, so hat das Kreditinstitut auf den Fehlbetrag für 30 Tage einen Sonderzins in der jeweils von der Bundesbank angeordneten Höhe zu entrichten. Für Fehlbeträge der Kreditgenossenschaften, welche die Mindestreserven gemäß § 4 Satz 2 unterhalten, hat die Genossenschaftliche Zentralbank den Sonderzins an die Bundesbank abzuführen.

#### V. Reservemeldung

#### **§ 9**

- (1) Jedes reservepflichtige Kreditinstitut hat spätestens am 5. Geschäftstag nach dem 15. jedes Monats, soweit nicht in den Absätzen 2 und 3 etwas anderes bestimmt ist, der kontoführenden Stelle der Bundesbank die für die Berechnung des Reserve-Solls nach § 5 Abs. 1 erforderlichen Angaben unter Verwendung des Vordr. 1500 zu melden (Einzelmeldung).
- (2) a) Bei Kreditinstituten mit mehreren Niederlassungen hat grundsätzlich jede Niederlassung eine Einzelmeldung zu erstatten. Jedoch kann für mehrere Niederlassungen eine zusammengefaßte Einzelmeldung mit Angabe der Zahl der einbezogenen Niederlassungen erstattet werden, sofern die Unterlagen des Instituts jederzeit eine Aufgliederung der Verbindlichkeiten nach den einzelnen Niederlassungen ermöglichen. Auf Verlangen der Landeszentralbank ist diese Aufgliederung für die von ihr bestimmte Zeit vorzunehmen.

Kreditinstitute mit Niederlassungen in mehreren Landeszentralbankbereichen haben die in zusammengefaßten Einzelmeldungen verzeichneten Verbindlichkeiten des Stichtages 30. September nach den einzelnen Nieder-

lassungen, gegliedert nach Landeszentralbankbereichen, aufzuschlüsseln. Hierfür ist der Vordr. 1500 d zu verwenden, der bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank spätestens bis zum 31. Oktober eines jeden Jahres einzureichen ist.

b) Werden von einem Kreditinstitut mehrere Einzelmeldungen erstattet, so hat die Hauptniederlassung unter Verwendung des Vordr. 1500 außerdem eine Sammelmeldung zu erstatten.

c) Die Sammelmeldung ist zusammen mit den Einzelmeldungen ebenfalls spätestens am 5. Geschäftstag nach dem 15. jedes Monats bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank einzureichen.

d) Die zuständige Landeszentralbank kann in Ausnahmefällen Kreditinstituten mit zahlreichen Niederlassungen die bis zu zwei Geschäftstagen spätere Abgabe der Meldungen (Vordr. 1500) gestatten. Voraussetzung hierfür ist, daß die Kreditinstitute am 5. Geschäftstag nach dem 15. jedes Monats vorläufige Zahlen über die Höhe ihres Reserve-Solls, getrennt nach Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen und Gebietsfremden, der Landeszentralbank telefonisch oder fernschriftlich mitteilen.

(3) Kreditgenossenschaften, die die Mindestreserven gemäß § 4 Satz 2 unterhalten, haben die für die Berechnung des Reserve-Solls in der Einzelmeldung geforderten Angaben ihrer Genossenschaftlichen Zentralbank zu machen. Die Genossenschaftliche Zentralbank hat für die bei ihr reservehaltenden Kreditgenossenschaften spätestens am 5. Geschäftstag jedes Monats für den abgelaufenen Monat bei der für sie zuständigen Stelle der Bundesbank eine besondere Sammelmeldung einzureichen; für jede der in der Sammelmeldung erfaßten Kreditgenossenschaften hat die Genossenschaftliche Zentralbank in einer Anlage die Monatsdurchschnitte (§ 6) der reservepflichtigen Verbindlichkeiten, getrennt nach den verschiedenen Arten und aufgegliedert nach Progressionsstufen, das Reserve-Soll und die Ist-Reserve anzugeben.

(4) Ferner hat jedes reservepflichtige Kreditinstitut mit Ausnahme der Kreditgenossenschaften, die die Mindestreserven gemäß § 4 Satz 2 unterhalten, spätestens am 5. Geschäftstag jedes Monats für den abgelaufenen Monat bei der kontoführenden Stelle der Bundesbank bzw. bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank eine Erfüllungsmeldung (Vordr. 1501) einzureichen. Die Genossenschaftlichen Zentralbanken, denen Kreditgenossenschaften angeschlossen sind, welche die Mindestreserven gemäß § 4 Satz 2 unterhalten, haben in ihrer Erfüllungsmeldung die Ist-Reserve dieser Institute in einer Summe gesondert anzugeben.

(5) Die Bundesbank kann sich die Feststellung der reservepflichtigen Verbindlichkeiten in der Reservemeldung oder in einer Anlage hierzu erläutern lassen. Sie behält sich vor, sich der Ordnungsmäßigkeit der Feststellung zu vergewissern. Die Unterlagen über die Ermittlung des Reserve-Solls (z.B. Saldenaufstellungen, Kassenbestandsnachweise, Hilfsbogen) sollen daher wenigstens vier Jahre aufbewahrt werden.

(1) Die Anweisung tritt mit Wirkung vom 1. April 1983 in Kraft. Gleichzeitig tritt die Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) vom 11. November 1968 (Mitteilung Nr. 5008/68 — BAnz. Nr. 215 vom 15. November 1968), zuletzt geändert durch Bekanntmachung vom 18. Dezember 1980 (Mitteilung Nr. 5014/80 — BAnz. Nr. 240 vom 24. Dezember 1980), außer Kraft.

(2) (aufgehoben).

| Diskont- und Lombardsatz sowie Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls |                |             |   |                |                |             |   |
|--|----------------|-------------|---|----------------|----------------|-------------|---|
| Gültig ab  | Diskontsatz 1) | Lombardsatz | Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls | Gültig ab      | Diskontsatz 1) | Lombardsatz | Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls |
|  | % p. a.        | % p. a.     | % p. a. über Lombardsatz                                |                | % p. a.        | % p. a.     | % p. a. über Lombardsatz                                |
| 1948 1. Juli   | 5              | 6           | 1   | 1969 21. März  | 3              | 4           | 3   |
| 1. Dez.  | 5              | 6           | 3   |                | 18. April      | 4           | 5   |
| 1949 27. Mai   | 4½             | 5½          | 3   | 20. Juni       | 5              | 6           | 3   |
|  | 4              | 5           | 3   | 11. Sept.      | 6              | 7½          | 3   |
| 1950 27. Okt.  | 6              | 7           | 3   | 5. Dez.        | 6              | 9           | 3   |
|  | 6              | 7           | 1   | 1970 9. März   | 7½             | 9½          | 3   |
| 1. Nov.  | 6              | 7           | 16. Juli  |                | 7              | 9           | 3   |
| 1951 1. Jan.   | 6              | 7           | 3   | 18. Nov.       | 6½             | 8           | 3   |
|  |                |             |   | 3. Dez.        | 6              | 7½          | 3   |
| 1952 29. Mai   | 5              | 6           | 3   | 1971 1. April  | 5              | 6½          | 3   |
|  | 4½             | 5½          | 3   |                | 14. Okt.       | 4½          | 5½  |
| 1953 8. Jan.   | 4              | 5           | 3   | 23. Dez.       | 4              | 5           | 3   |
|  | 3½             | 4½          | 3   | 1972 25. Febr. | 3              | 4           | 3   |
| 11. Juni   | 3½             | 4½          | 3   |                | 9. Okt.        | 3½          | 5   |
| 1954 20. Mai   | 3              | 4           | 3   | 3. Nov.        | 4              | 6           | 3   |
|  |                |             |   | 1. Dez.        | 4½             | 6½          | 3   |
| 1955 4. Aug.   | 3½             | 4½          | 3   | 1973 12. Jan.  | 5              | 7           | 3   |
|  |                |             |   |                | 4. Mai         | 6           | 8   |
| 1956 8. März   | 4½             | 5½          | 3   | 1. Juni        | 7              | 3) 9        | 3   |
|  | 5½             | 6½          | 3   | 1974 25. Okt.  | 6½             | 8½          | 3   |
| 19. Mai  | 5              | 6           | 3   |                | 20. Dez.       | 6           | 8   |
| 1957 11. Jan.  | 4½             | 5½          | 3   | 1975 7. Febr.  | 5½             | 7½          | 3   |
|  | 4              | 5           | 3   |                | 7. März        | 5           | 6½  |
| 1958 17. Jan.  | 3½             | 4½          | 3   | 25. April      | 5              | 6           | 3   |
|  | 3              | 4           | 3   | 23. Mai        | 4½             | 5½          | 3   |
| 1959 10. Jan.  | 2%             | 3%          | 3   | 15. Aug.       | 4              | 5           | 3   |
|  | 3              | 4           | 3   | 12. Sept.      | 3½             | 4½          | 3   |
| 1960 3. Juni   | 5              | 6           | 3   | 1977 15. Juli  | 3½             | 4           | 3   |
|  | 4              | 5           | 3   |                | 16. Dez.       | 3           | 3½  |
| 1961 20. Jan.  | 3½             | 4½          | 3   | 1979 19. Jan.  | 3              | 4           | 3   |
|  | 3              | 2) 4        | 3   |                | 30. März       | 4           | 5   |
| 1965 22. Jan.  | 3½             | 4½          | 3   | 1. Juni        | 4              | 5½          | 3   |
|  | 4              | 5           | 3   | 13. Juli       | 5              | 6           | 3   |
| 1966 27. Mai   | 5              | 6%          | 3   | 1. Nov.        | 6              | 7           | 3   |
|  |                |             |   | 1980 29. Febr. | 7              | 8½          | 3   |
| 1967 6. Jan.   | 4½             | 5½          | 3   |                | 2. Mai         | 7½          | 9½  |
|  | 4              | 5           | 3   | 19. Sept.      | 7½             | 3) 9        | 3   |
| 17. Febr.  | 3½             | 4½          | 3   | 1982 27. Aug.  | 7              | 8           | 3   |
| 14. April  | 3              | 4           | 3   |                | 22. Okt.       | 6           | 7   |
| 12. Mai  | 3              | 4           | 3   | 3. Dez.        | 5              | 6           | 3   |
| 11. Aug.   | 3              | 3½          | 3   | 1983 18. März  | 4              | 5           | 3   |
|  |                |             |   |                | 9. Sept.       | 4           | 5½  |
|  |                |             |   | 1984 29. Juni  | 4½             | 5½          | 3   |
|  |                |             |   |                | 1. Febr.       | 4½          | 6   |
|  |                |             |   | 16. Aug.       | 4              | 5½          | 3   |
|  |                |             |   | 1986 7. März   | 3½             | 5½          | 3   |

1) Zugleich Zinssatz für Kassenkredite. Bis Mai 1956 galten für Auslandswechsel und Exporttratten auch niedrigere Sätze; für bestimmte Kredite an die Kreditanstalt für Wiederaufbau, die Ende 1958 ausliefen, wurden feste Sonderzinsätze berechnet (Einzelheiten vgl. Anmerkungen zur gleichen Tabelle im Geschäftsbericht für das Jahr 1961, S. 95). — 2) Auf die in der Zeit vom 10. Dezember 1964 bis 31. Dezember 1964 in Anspruch genommenen Lombardkredite wurde den Kreditinstituten eine Vergütung von ¼ % p. a. gewährt. — 3) Lombardkredit zum

Lombardsatz ist den Kreditinstituten in folgenden Zeiten grundsätzlich nicht zur Verfügung gestellt worden: vom 1. Juni 1973 bis einschl. 3. Juli 1974; vom 20. Februar 1981 bis einschl. 6. Mai 1982.

**Reservesätze**

a) Juli 1973 bis Februar 1977

**% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten**

| Gültig ab:   | Sichtverbindlichkeiten |       |       |       |             |       |       |       | Befristete Verbindlichkeiten |       |       |       |
|--|------------------------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|------------------------------|-------|-------|-------|
|  | Bankplätze             |       |       |       | Nebenplätze |       |       |       |                              |       |       |       |
|  | 1                      | 2     | 3     | 4     | 1           | 2     | 3     | 4     | 1                            | 2     | 3     | 4     |
| <b>Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen</b> |                        |       |       |       |             |       |       |       |                              |       |       |       |
| 1973 1. Juli   | 19,55                  | 18,05 | 16,55 | 15,05 | 15,05       | 13,55 | 12    | 10,5  | 13,55                        | 12    | 10,5  | 9     |
| 1. Nov.  | 20,1                   | 18,55 | 17,05 | 15,5  | 15,5        | 13,95 | 12,4  | 10,85 | 13,95                        | 12,4  | 10,85 | 9,3   |
| 1974 1. Jan.   | 19,1                   | 17,65 | 16,2  | 14,7  | 14,7        | 13,25 | 11,75 | 10,3  | 13,25                        | 11,75 | 10,3  | 8,8   |
| 1. Sept.   | 17,2                   | 15,9  | 14,55 | 13,25 | 13,25       | 11,9  | 10,6  | 9,25  | 11,9                         | 10,6  | 9,25  | 7,95  |
| 1. Okt.  | 15,85                  | 14,6  | 13,4  | 12,2  | 12,2        | 10,95 | 9,75  | 8,5   | 10,95                        | 9,75  | 8,5   | 7,3   |
| 1975 1. Juni   | 15,05                  | 13,9  | 12,7  | 11,55 | 11,55       | 10,4  | 9,25  | 8,1   | 10,4                         | 9,25  | 8,1   | 6,95  |
| 1. Juli  | 13,55                  | 12,5  | 11,45 | 10,4  | 10,4        | 9,35  | 8,35  | 7,3   | 9,35                         | 8,35  | 7,3   | 6,25  |
| 1976 1. Mai  | 14,2                   | 13,1  | 12    | 10,95 | 10,95       | 9,85  | 8,75  | 7,65  | 9,85                         | 8,75  | 7,65  | 6,55  |
| 1. Juni  | 14,9                   | 13,75 | 12,65 | 11,5  | 11,5        | 10,35 | 9,2   | 8,05  | 10,35                        | 9,2   | 8,05  | 6,9   |
| <b>Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden</b>    |                        |       |       |       |             |       |       |       |                              |       |       |       |
| 1973 1. Juli   | 40                     | 40    | 40    | 40    | 40          | 40    | 40    | 40    | 35                           | 35    | 35    | 35    |
| 1. Okt.  | 40                     | 40    | 40    | 40    | 40          | 40    | 40    | 40    | 35                           | 35    | 35    | 35    |
| 1974 1. Jan.   | 35                     | 35    | 35    | 35    | 35          | 35    | 35    | 35    | 30                           | 30    | 30    | 30    |
| 1. Okt.  | 32,2                   | 32,2  | 32,2  | 32,2  | 32,2        | 32,2  | 32,2  | 32,2  | 27,6                         | 27,6  | 27,6  | 27,6  |
| 1975 1. Juli   | 29                     | 29    | 29    | 29    | 29          | 29    | 29    | 29    | 24,85                        | 24,85 | 24,85 | 24,85 |
| 1. Aug.  | 13,55                  | 13,55 | 13,55 | 13,55 | 13,55       | 13,55 | 13,55 | 13,55 | 9,35                         | 9,35  | 9,35  | 9,35  |
| 1976 1. Mai  | 14,2                   | 14,2  | 14,2  | 14,2  | 14,2        | 14,2  | 14,2  | 14,2  | 9,85                         | 9,85  | 9,85  | 9,85  |
| 1. Juni  | 14,9                   | 14,9  | 14,9  | 14,9  | 14,9        | 14,9  | 14,9  | 14,9  | 10,35                        | 10,35 | 10,35 | 10,35 |

b) ab März 1977

**% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten**

| Gültig ab:      | <b>Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen</b> |                        |                 |                              |                        |                 |                      |                        |                 |
|-----------------|--|------------------------|-----------------|------------------------------|------------------------|-----------------|----------------------|------------------------|-----------------|
|                 | Sichtverbindlichkeiten   |                        |                 | Befristete Verbindlichkeiten |                        |                 | Spareinlagen         |                        |                 |
|                 | Progressionsstufe 3)   |                        |                 | Progressionsstufe 3)         |                        |                 | Progressionsstufe 3) |                        |                 |
|                 | 1  | 2                      | 3               | 1                            | 2                      | 3               | 1                    | 2                      | 3               |
|                 | bis 10 Mio DM  | über 10 bis 100 Mio DM | über 100 Mio DM | bis 10 Mio DM                | über 10 bis 100 Mio DM | über 100 Mio DM | bis 10 Mio DM        | über 10 bis 100 Mio DM | über 100 Mio DM |
| 1977 1. März 4) | 9,35   | 12,7                   | 14,9            | 6,6                          | 8,8                    | 10,45           | 6,15                 | 6,4                    | 6,6             |
| 1. Juni 4)      | 8,9  | 12,05                  | 14,15           | 6,3                          | 8,4                    | 9,95            | 5,85                 | 6,05                   | 6,3             |
| 1. Sept. 4)     | 8  | 10,85                  | 12,75           | 5,65                         | 7,55                   | 8,95            | 5,3                  | 5,45                   | 5,65            |
| 1978 1. Jan. 4) | 8  | 10,85                  | 12,75           | 5,65                         | 7,55                   | 8,95            | 5,3                  | 5,45                   | 5,65            |
| 1. März         | 8,65   | 11,7                   | 13,75           | 6,1                          | 8,15                   | 9,65            | 5,7                  | 5,9                    | 6,1             |
| 1. Juni         | 8,05   | 10,9                   | 12,8            | 5,7                          | 7,55                   | 9               | 5,3                  | 5,5                    | 5,7             |
| 1. Nov.         | 8,75   | 11,85                  | 13,95           | 6,2                          | 8,25                   | 9,8             | 5,8                  | 6                      | 6,2             |
| 1979 1. Febr.   | 9,2  | 12,45                  | 14,65           | 6,5                          | 8,65                   | 10,3            | 6,05                 | 6,3                    | 6,5             |
| 1980 1. Mai     | 8,45   | 11,45                  | 13,45           | 6                            | 8                      | 9,45            | 5,6                  | 5,8                    | 6               |
| 1. Sept.        | 7,65   | 10,3                   | 12,1            | 5,4                          | 7,2                    | 8,5             | 5                    | 5,2                    | 5,4             |
| 1981 1. Febr.   | 7,1  | 9,6                    | 11,25           | 5                            | 6,7                    | 7,95            | 4,65                 | 4,85                   | 5               |
| 1982 1. Okt.    | 6,4  | 8,65                   | 10,15           | 4,5                          | 6                      | 7,15            | 4,2                  | 4,35                   | 4,5             |
| 1986 1. Mai 5)  | 6  | 9                      | 11              | 4,5                          |                        |                 | 3,75                 |                        |                 |

1 Einstufung nach der Höhe der gesamten reservspflichtigen Verbindlichkeiten: Reserveklasse 1: 1 000 Mio DM und mehr; Reserveklasse 2: 100 bis unter 1 000 Mio DM; Reserveklasse 3: 10 bis unter 100 Mio DM; Reserveklasse 4:

unter 10 Mio DM. — 2 Abweichend von den hier genannten Sätzen galt vom 1. Juli 1972 bis 31. Oktober 1973 für Spareinlagen von Gebietsansässigen bei Kreditinstituten der Reserveklasse 4 an Bankplätzen der jeweilige Reserve-

satz für befristete Verbindlichkeiten. Vom 1. November bis 31. Dezember 1973 galt für die genannten Spareinlagen der Reservesatz von 9%. — 3 Für die ersten 10 Mio DM an reservspflichtigen Verbindlichkeiten ist der Satz

| Spareinlagen                            |   | Zuwachs an Verbindlichkeiten |                               |               | Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen   | Gültig ab:  |
|---|---|------------------------------|-------------------------------|---------------|--|---|
| Bank-plätze 2)                          | Neben-plätze                            | Sicht-verbind-lichkeiten     | Befristete Verbind-lichkeiten | Spar-einlagen |  |   |
| 9,25<br>9,25<br>8,8<br>7,95<br>7,3      | 7,75<br>7,75<br>7,35<br>6,6<br>6,1      | keine besonderen Sätze       |                               |               |  | 1973 1. März<br>1. Nov.<br>1974 1. Jan.<br>1. Sept.<br>1. Okt.<br>1975 1. Juni<br>1. Juli<br>1976 1. Mai<br>1. Juni |
| 30                                      | 30                                      | 60                           |                               |               | Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber 75% des Durchschnittsstandes aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1971 oder gegenüber 60% des Durchschnittsstandes aus den entsprechenden Stichtagen des Jahres 1970    | 1973 1. Juli  |
| 30                                      | 30                                      | 60                           |                               |               | Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber 63,75% des Durchschnittsstandes aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1971 oder gegenüber 51% des Durchschnittsstandes aus den entsprechenden Stichtagen des Jahres 1970 | 1. Okt.   |
| 25<br>23<br>20,7<br>6,25<br>6,55<br>6,9 | 25<br>23<br>20,7<br>6,25<br>6,55<br>6,9 | keine besonderen Sätze       |                               |               |  | 1974 1. Jan.<br>1. Okt.<br>1975 1. Juli<br>1. Aug.<br>1976 1. Mai<br>1. Juni  |

| Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden    |  |   |                              |                               |               |  |  |
|---|--|---|------------------------------|-------------------------------|---------------|--|--|
| Sicht-verbind-lichkeiten  | Befristete Verbind-lichkeiten                          | Spar-einlagen                                     | Zuwachs an Verbindlichkeiten |                               |               | Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen   | Gültig ab:   |
|   |  |   | Sicht-verbind-lichkeiten     | Befristete Verbind-lichkeiten | Spar-einlagen |  |  |
| 14,9<br>14,15<br>12,75  | 10,45<br>9,95<br>8,95                                  | 6,6<br>6,3<br>5,65                                | keine besonderen Sätze       |                               |               |  | 1977 1. März<br>1. Juni<br>1. Sept.  |
| 20<br>20  | 15<br>15   | 10<br>10  | 80<br>80                     |                               |               | Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand in der Periode vom 16. September bis 15. Dezember 1977 | 1978 1. Jan.<br>1. März  |
| 12,8<br>13,95<br>14,65<br>13,45<br>12,1<br>11,25<br>10,15<br>11 | 9<br>9,8<br>10,3<br>9,45<br>8,5<br>7,95<br>7,15<br>4,5 | 5,7<br>6,2<br>6,5<br>6<br>5,4<br>5<br>4,5<br>3,75 | keine besonderen Sätze       |                               |               |  | 1. Juni<br>1. Nov.<br>1979 1. Febr.<br>1980 1. Mai<br>1. Sept.<br>1981 1. Febr.<br>1982 1. Okt.<br>1986 1. Mai |

der Progressionsstufe 1 anzuwenden, für die nächsten 90 Mio DM der Satz der Progressionsstufe 2 und für die über 100 Mio DM hinausgehenden der Satz der Progressionsstufe 3. — 4 Vom 1. März 1977 bis 28. Februar 1978 gal-

ten für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsan-sässigen an Nebenplätzen folgende Abschläge: bei Sichtverbindlichkeiten 1 Prozentpunkt, bei Spareinlagen 0,5 Prozentpunkte. — 5 Ab 1. Mai 1986 entfällt bei den befristeten Verbindlich-

ten und Spareinlagen die Differenzierung der Reservesätze nach Progressionsstufen.

### III. Erklärung der Deutschen Bundesbank zur Begebung von DM-Auslandsanleihen

Die Deutsche Bundesbank hat mit einer „Erklärung über die Begebung von DM-Auslandsanleihen“ vom 12. April 1985 Grundsätze für die Emission von DM-Auslandsanleihen festgelegt. Diese Erklärung, die zum 1. Mai 1985 in Kraft trat, hat eine Vereinbarung abgelöst, die mit den im Emissionsgeschäft für DM-Auslandsanleihen führenden deutschen Kreditinstituten zuletzt im Januar 1980 getroffen worden war (Gentlemen's Agreement). Sie ermöglicht allen rechtlich selbständigen inländischen Kreditinstituten, auch denen im Auslandsbesitz, die Konsortialführung für DM-Auslandsanleihen. Der Markt für DM-Emissionen soll im Inland verankert bleiben. Im einzelnen müssen folgende Elemente gegeben sein: Vollständige Ausübung aller Angelegenheiten der Konsortialführung im Inland; Anwendung deutschen Rechts; Bestimmung einer Hauptzahlstelle im Inland; Einbeziehung in das deutsche Effekten giro-System; Einführung öffentlicher Emissionen in den amtlichen Handel an einer deutschen Börse.

Die „Erklärung“ stellt es den Emittenten frei, auch Anleihen mit variablen Zinsen, Null-Kupon-Anleihen und Optionsanleihen sowie Anleihen in Verbindung mit Swaps und Doppelwährungs-Anleihen zu begeben. Mit Wirkung ab 1. Mai 1986 bestehen auch keine Einwendungen mehr gegen die Ausgabe von DM-Schuldverschreibungen, die den Charakter von Einlagen-Zertifikaten (DM-CDs) haben, soweit es sich hierbei um inländische Schuldner handelt. Ausländische Institute, darunter Tochterinstitute und Filialen deutscher Kreditinstitute im Ausland, sollen solche DM-Papiere und — ebenso wie inländische Institute — Anteile an DM-Geldmarktfonds nicht begeben.

Die am 1. Mai 1986 in Kraft tretende Fassung der „Erklärung“ lautet wie folgt:

#### **Erklärung der Deutschen Bundesbank zur Begebung von DM-Auslandsanleihen**

1. DM-denominierte Anleihen ausländischer Emittenten (DM-Auslandsanleihen) sollen nur unter der Konsortialführung eines deutschen Kreditinstituts (Kreditinstitute mit eigener Rechtspersönlichkeit, die ihren Sitz im Bundesgebiet einschließlich Berlin-West haben) aufgelegt werden. DM-Auslandsanleihen sind auch Optionsanleihen, Wandelanleihen und Währungs-Optionsanleihen. Bei der Emission von Valuta-Anleihen mit einer Option auf DM und bei Doppelwährungs-Anleihen mit Zins- oder Tilgungszahlung in DM genügt die Mitführung eines deutschen Kreditinstituts im Emissionskonsortium. Die Deutsche Bundesbank legt Wert darauf, daß der Markt für DM-Emissionen im Inland verankert bleibt.
2. Im Falle der Konsortialführung durch ein deutsches Kreditinstitut in Auslandsbesitz sollen im Heimatland des betreffenden Instituts für in deutschem Besitz befindliche Kreditinstitute die gleichen Möglichkeiten bestehen.
3. DM-Schuldverschreibungen, die den Charakter von Einlagen-Zertifikaten (DM-CDs) haben, sollen von ausländischen Schuldnern (einschl. ausländischer Tochterinstitute und Filialen deutscher Kreditinstitute) nicht begeben werden. Anteile an DM-Geldmarktfonds sollen von ausländischen und inländischen Instituten nicht begeben werden.  
Für öffentlich angebotene DM-Auslandsanleihen gilt eine Laufzeituntergrenze von 5 Jahren, für DM-Privatplazierungen eine solche von 3 Jahren.
4. Für Privatplazierungen von DM-Auslandsanleihen gelten die Regelungen (Ziffern 1. bis 3.) entsprechend.
5. Die Konsortialführer werden gebeten, die Deutsche Bundesbank über beabsichtigte DM-Auslandsanleihen (einschließlich Privatplazierungen von mehr als 20 Mio DM) und danach so bald wie möglich über die festgelegten Konditionen zu unterrichten; die Angaben sollen fernschriftlich gemacht werden und den Emittenten, den Betrag sowie Datum, Form und Platzierungsart der Anleihe enthalten.



#### IV. Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs

Mit der Mitteilung Nr. 6001 / 85 vom 6. Mai 1985 wurde Personen in der Bundesrepublik Deutschland und in Berlin (West) allgemein genehmigt, bei Reisen in der DDR und in Berlin (Ost) Kreditkarten zur Bestreitung ihrer Reise- und Aufenthaltskosten zu verwenden.

Devisenrechtliche  
Regelungen

119

##### a) Kommerzieller Zahlungsverkehr

Innerdeutscher  
Verrechnungsverkehr

Die Umsätze auf den für den kommerziellen Zahlungsverkehr im Rahmen des Berliner Abkommens geführten Unterkonten 1/2 und 3 betragen:

|  | 1984          | 1985     |
|--|---------------|----------|
|  | — in Mio VE — |          |
| Zahlungen für West/Ost-Lieferungen und -Leistungen | 8 014,4       | 8 013,9  |
| Zahlungen für Ost/West-Lieferungen und -Leistungen | 8 226,3       | 8 094,9  |
|  | <hr/>         | <hr/>    |
|  | 16 240,7      | 16 108,8 |

Nach der 1982 abgeschlossenen Vereinbarung über die Rückführung des Swing war der Höchstbetrag im Jahre 1985 auf 600 Mio VE begrenzt. Er war Ende 1985 mit 192 Mio VE (Ende 1984: 273 Mio VE) in Anspruch genommen. Aufgrund der am 5. Juli 1985 getroffenen Vereinbarung wurde der Swinghöchstbetrag vom 1. Januar 1986 bis 31. Dezember 1990 auf 850 Mio VE festgesetzt.

##### b) Nichtkommerzieller Zahlungsverkehr

Nichtkommerzielle Zahlungen im Rahmen der Vereinbarungen vom 25. April 1974 über den Transfer von Unterhaltszahlungen und den Transfer aus Guthaben in bestimmten Fällen werden über die bei der Deutschen Bundesbank und der Staatsbank der DDR geführten Verrechnungskonten U (Unterhaltszahlungen) und T (Transferzahlungen) durchgeführt.

Über das Verrechnungskonto U wurden folgende Unterhaltszahlungen abgewickelt:

|   | 1984          | 1985  |
|---|---------------|-------|
|   | — in Mio DM — |       |
| West/Ost-Zahlungen  | 5,48          | 5,71  |
| Ost/West-Zahlungen  | 4,41          | 5,40  |
|   | <hr/>         | <hr/> |
| Überschuß zugunsten der Unterhaltsberechtigten<br>in der DDR und Berlin (Ost) | 1,07          | 0,31  |

Der im Jahre 1985 erzielte Überschuß wurde der Staatsbank der DDR vereinbarungsgemäß vierteljährlich auf das bei der Deutschen Bundesbank geführte Konto S gutgeschrieben.

Über das Verrechnungskonto T wurden folgende Zahlungen abgewickelt:

|   | 1984          | 1985  |
|---|---------------|-------|
|   | – in Mio DM – |       |
| West/Ost-Zahlungen  | 1,49          | 0,98  |
| Einzahlungen der DDR gemäß dem Protokoll vom<br>18. Juni 1982 | 60,00         | 60,00 |
| Ost/West-Zahlungen  | 60,79         | 61,26 |

Die vierteljährlichen Einzahlungen der DDR gemäß dem Protokoll vom 18. Juni 1982 und der Gegenwert der von Bewohnern der DDR und von Berlin (Ost) eingereichten Transferaufträge reichten im Jahre 1985 ebenso wie im Vorjahr nicht aus, um die aus dem Bundesgebiet einschließlich Berlin (West) eingereichten Transferaufträge ohne Wartezeiten ausführen zu können; die Wartezeit zwischen Einreichung und Ausführung der Transferaufträge betrug 1985 bis zu 7 Monate.

Am 5. Juli 1985 hat sich die DDR in einem Protokoll zu der Vereinbarung über den Transfer aus Guthaben in bestimmten Fällen bereit erklärt, in den Jahren 1986 bis 1990 jährlich 70 Millionen DM, also 10 Millionen DM mehr als in den Jahren 1983 bis 1985, zur Ausführung der Transferaufträge von Kontoinhabern mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland und Berlin (West) zur Verfügung zu stellen.

## V. Währungsrechtliche Genehmigungen

Über die Genehmigung von Wertsicherungsklauseln entscheidet die Deutsche Bundesbank nach ihren zuletzt im Jahre 1978 geänderten „Grundsätzen bei der Entscheidung über Genehmigungsanträge nach § 3 des Währungsgesetzes (Nr. 2c der Währungsverordnung für Berlin)“<sup>1)</sup>.

Die Genehmigungsanträge und ihre Erledigung haben sich wie folgt entwickelt:

| <b>Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG und deren Erledigung</b> |         |               |                   |                    |       |
|--|---------|---------------|-------------------|--------------------|-------|
| Jahr   | Anträge | Genehmigungen | Negativatteste 1) | Abgelehnte Anträge |       |
| 1960   | 10 485  | 7 122         | 1 840             |                    | 1 523 |
| 1961   | 12 482  | 9 293         | 1 738             |                    | 1 458 |
| 1962   | 14 913  | 11 333        | 2 010             |                    | 1 570 |
| 1963   | 16 588  | 12 903        | 2 205             |                    | 1 480 |
| 1964   | 21 012  | 16 322        | 2 837             |                    | 1 853 |
| 1965   | 23 822  | 17 497        | 3 686             |                    | 2 639 |
| 1966   | 26 415  | 20 321        | 3 734             |                    | 2 360 |
| 1967   | 24 261  | 19 026        | 3 614             |                    | 1 621 |
| 1968   | 25 595  | 20 324        | 3 943             |                    | 1 328 |
| 1969   | 29 363  | 22 776        | 5 127             |                    | 1 460 |
| 1970   | 33 796  | 24 999        | 6 585             |                    | 2 212 |
| 1971   | 40 884  | 31 189        | 7 554             |                    | 2 141 |
| 1972   | 42 964  | 33 254        | 7 583             |                    | 2 127 |
| 1973   | 49 033  | 36 747        | 10 045            |                    | 2 241 |
| 1974   | 44 975  | 33 830        | 8 813             |                    | 2 332 |
| 1975   | 39 686  | 29 712        | 7 778             |                    | 2 196 |
| 1976   | 38 529  | 29 189        | 7 494             |                    | 1 846 |
| 1977   | 39 344  | 30 145        | 7 323             |                    | 1 876 |
| 1978   | 40 002  | 30 617        | 7 555             |                    | 1 830 |
| 1979   | 41 761  | 32 231        | 7 632             |                    | 1 898 |
| 1980   | 43 375  | 33 237        | 8 032             |                    | 2 106 |
| 1981   | 45 375  | 35 129        | 7 960             |                    | 2 286 |
| 1982   | 44 036  | 34 096        | 7 798             |                    | 2 142 |
| 1983   | 43 078  | 33 654        | 7 293             |                    | 2 131 |
| 1984   | 42 526  | 32 997        | 7 416             |                    | 2 113 |
| 1985   | 46 629  | 37 343        | 7 312             |                    | 1 974 |

**1** Erklärungen, daß eine Genehmigung nicht erforderlich ist.

<sup>1</sup> Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1015/78 vom 9. Juni 1978, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 109 vom 15. Juni 1978; zur Genehmigungspraxis siehe auch den Aufsatz „Geldwertsicherungsklauseln — Überblick zur Genehmigungspraxis der Deutschen Bundesbank“, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 23. Jg., Nr. 4, April 1971, S. 25 ff.

Teil B: Erläuterungen zum  
Jahresabschluß 1985  
der Deutschen Bundesbank

## 1. Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung

Rechtsgrundlage für den Jahresabschluß der Bank ist § 26 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank — BBankG — vom 26. Juli 1957 (BGBl. I S. 745); die hierin enthaltenen Vorschriften über das Rechnungswesen und den Jahresabschluß haben im Berichtsjahr keine Änderung erfahren.

Rechtsgrundlagen,  
Rechnungswesen und  
Jahresabschluß

Auf der Aktivseite der Bilanz wurde die Position 3 „Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems“ neu gliedert; sie lautet jetzt wie folgt:

Gliederung des  
Jahresabschlusses

### 3.1 Guthaben in ECU

abzüglich:

Unterschiedsbetrag zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven

### 3.2 sonstige Forderungen.

Mit Änderung der Bezeichnung wurden die früheren Unterpositionen 3.1 und 3.2 zusammengefaßt. Weiterhin wurden die Aktivpositionen 7 bis 10, in denen die Kredite an inländische Kreditinstitute ausgewiesen werden, wie folgt zusammengeführt:

### 7 Kredite an inländische Kreditinstitute

#### 7.1 Inlandswechsel

#### 7.2 Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte Wertpapiere

#### 7.3 Auslandswechsel

#### 7.4 Lombardforderungen.

Damit werden diese Kredite, wie bisher auch schon die Einlagen der Kreditinstitute auf der Passivseite, unter einer Position ausgewiesen.

Die bisherige Aktivposition 12 „Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen“ ist entfallen.

Die Passivpositionen und die Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung bleiben gegenüber dem Vorjahr unverändert.

Bei der Bewertung sind die Vorschriften des Aktiengesetzes sinngemäß angewandt worden (§ 26 BBankG).

Bewertung

## 2. Jahresabschluß

Der als Anlage 1 beigefügte Jahresabschluß 1985 wird wie üblich in der Reihenfolge der Positionen der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung erläutert. Zugleich wird über die Tätigkeit der Bank im Jahre 1985 berichtet.

### Bilanz

Die Bilanzsumme betrug zum 31. Dezember 1985 216 896,5 Mio DM gegenüber 208 248,9 Mio DM Ende 1984.

Bilanzvergleich

| <b>Bilanzvergleich</b>   |                  |                  |   |                  |                  |
|--|------------------|------------------|---|------------------|------------------|
| <b>Mio DM</b>  |                  |                  |   |                  |                  |
|  | 31. Dezember     |                  | Passiva   | 31. Dezember     |                  |
|  | 1984             | 1985             |   | 1984             | 1985             |
| <b>Aktiva</b>  |                  |                  |   |                  |                  |
| Gold   | 13 687,5         | 13 687,5         | Banknotenumlauf   | 100 636,0        | 105 416,0        |
| Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte  |                  |                  | Einlagen von Kreditinstituten   | 54 254,3         | 55 824,1         |
| Ziehungsrechte in der Reservetranche   | 9 173,6          | 7 418,2          | Einlagen von öffentlichen Haushalten                                      |                  |                  |
| Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen  | 2 632,5          | 1 955,1          | Bund  | 414,1            | 1 152,9          |
| Sonderziehungsrechte   | 4 288,1          | 3 806,6          | Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen                              | 7,4              | 6,1              |
| Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems |                  |                  | Länder  | 511,0            | 1 052,3          |
| Guthaben in ECU 1)   | 14 341,3         | 17 185,5         | andere öffentliche Einleger   | 49,4             | 38,1             |
| Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland  | 37 475,4         | 39 477,5         | Einlagen von anderen inländischen Einlegern                               |                  |                  |
| Sorten   | 24,7             | 24,3             | Bundesbahn  | 8,6              | 8,4              |
| Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland  |                  |                  | Bundespost  | 2 082,7          | 699,5            |
| Kredite an die Weltbank  | 2 455,7          | 2 449,0          | sonstige Einleger   | 720,9            | 859,6            |
| Kredite an inländische Kreditinstitute   |                  |                  | Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren | 6 513,7          | 8 767,8          |
| Inlandswechsel   | 47 767,6         | 44 082,3         | Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft                                | 11 439,2         | 14 620,4         |
| Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte Wertpapiere   | 25 735,6         | 41 627,0         | Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte                      | 3 736,0          | 3 273,3          |
| Auslandswechsel  | 14 814,9         | 17 301,3         | Rückstellungen  | 8 739,2          | 5 792,2          |
| Lombardforderungen   | 7 967,5          | 2 314,8          | Sonstige Verbindlichkeiten  | 183,9            | 411,3            |
| Kassenkredite (Buchkredite)  | 2 440,4          | 178,9            | Rechnungsabgrenzungsposten  | 366,9            | 439,1            |
| Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin                                  | 8 683,6          | 8 683,6          | Grundkapital  | 290,0            | 290,0            |
| Wertpapiere  | 4 340,2          | 4 134,6          | Rücklagen   | 5 093,6          | 5 321,7          |
| Deutsche Scheidemünzen   | 987,4            | 983,8            | Bilanzgewinn  | 13 202,0         | 12 923,7         |
| Postgiro Guthaben  | 148,0            | 201,8            |   |                  |                  |
| Grundstücke und Gebäude  | 1 567,1          | 1 837,8          |   |                  |                  |
| Betriebs- und Geschäftsausstattung   | 129,4            | 153,6            |   |                  |                  |
| Schwebende Verrechnungen   | 5 588,8          | 6 421,4          |   |                  |                  |
| Sonstige Vermögensgegenstände  | 3 962,4          | 2 934,7          |   |                  |                  |
| Rechnungsabgrenzungsposten   | 37,2             | 37,2             |   |                  |                  |
| <b>Bilanzsumme</b>   | <b>208 248,9</b> | <b>216 896,5</b> | <b>Bilanzsumme</b>  | <b>208 248,9</b> | <b>216 896,5</b> |
| Eventualforderungen  | 0,0              | 0,1              | Eventualverbindlichkeiten   | 0,0              | 0,1              |

1 Nach Abzug des Unterschiedsbetrages zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven.

### Aktiva

**Gold** Der Goldbestand in Höhe von 95 Mio Unzen Feingold (ohne die auf den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit vorläufig übertragenen Goldreserven) wird zum 31. Dezember 1985 unverändert gegenüber Ende 1984 mit 13 687,5 Mio DM ausgewiesen.

### Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte in der Reservetranche

Der Bestand an Ziehungsrechten in der Reservetranche beim IWF wird am 31. Dezember 1985 mit 7 418,2 Mio DM (= 2 743,9 Mio SZR) ausgewiesen gegenüber 9 173,6 Mio DM (= 2 973,0 Mio SZR) Ende 1984. Er entspricht der Differenz aus der deutschen Quote von 5 403,7 Mio SZR und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden DM-Guthaben im Gegenwert von 2 659,8 Mio SZR. Zugängen aus DM-Ziehungen anderer Mitgliedsländer und sonstigen Transaktionen mit gleicher Auswirkung im Gegenwert von 187,3 Mio

SZR standen Abgänge aus DM-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer und sonstigen Transaktionen mit gleicher Wirkung im Gegenwert von 416,4 Mio SZR gegenüber.

Die Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen werden am 31. Dezember 1985 mit 1 955,1 Mio DM ausgewiesen gegenüber 2 632,5 Mio DM Ende 1984. Bei den zum Jahresschluß 1985 ausstehenden Krediten handelt es sich ausschließlich um Forderungen an den IWF in Höhe von 723,1 Mio SZR aus der Finanzierung von Ziehungen anderer Mitgliedsländer im Rahmen der Zusätzlichen Finanzierungsvorkehrung.

**Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen**

Der Bestand an Sonderziehungsrechten (SZR) wird zum 31. Dezember 1985 mit 3 806,6 Mio DM (= 1 408,0 Mio SZR) ausgewiesen gegenüber 4 288,1 Mio DM (= 1 389,7 Mio SZR) Ende 1984. Er setzt sich zusammen aus 1 210,8 Mio zugeteilten SZR, für die auf der Passivseite ein Ausgleichsposten eingestellt ist, und 197,2 Mio erworbenen SZR. Im Berichtsjahr erhielt die Bank im Wege der Designierung 57,0 Mio SZR, bei Kreditrückzahlungen 60,0 Mio SZR und auf Grund von Zins- und Vergütungszahlungen des IWF 236,1 Mio SZR. Im Rahmen frei vereinbarter SZR-Geschäfte gab die Bank im Berichtszeitraum insgesamt 334,8 Mio SZR ab.

**Sonderziehungsrechte**

In dieser Position werden die ECU-Guthaben der Deutschen Bundesbank und die Forderungen, die bei Inanspruchnahme der sehr kurzfristigen Finanzierung durch andere Notenbanken entstehen, ausgewiesen.

**Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems**

Die ECU-Guthaben in Höhe von 39 822,3 Mio DM resultieren vorwiegend aus den in Form von Drei-Monats-Swaps auf den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) vorläufig übertragenen 20% der Gold- und Dollarreserven der Deutschen Bundesbank. Erstmals werden hier auch Guthaben ausgewiesen, die durch Mobilisierung von Reserve-ECU — wie dies im revidierten Abkommen zum Europäischen Währungssystem vorgesehen ist — entstanden sind.

**Guthaben in ECU**

Die im Rahmen des Europäischen Währungssystems (EWS) vorläufig in den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit gegen ECU-Gutschrift eingebrachten Gold- und Dollarreserven sind zu Marktpreisen und damit zu höheren als in der Bilanz angesetzten Werten übertragen worden. Dies gilt auch für die im Rahmen des Mobilisierungsmechanismus zur Verfügung gestellten Dollarreserven. Der sich daraus ergebende Unterschiedsbetrag in Höhe von insgesamt 22 636,8 Mio DM wird in dieser Unterposition abgesetzt.

**abzüglich: Unterschiedsbetrag zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven**

Sonstige auf ECU lautende Forderungen aus Kreditgewährungen im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung von Interventionen bestanden Ende 1985 nicht.

**sonstige Forderungen**

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland, die zum weitaus überwiegenden Teil auf US-Dollar lauten und zinsbringend angelegt sind, beliefen sich Ende 1985 auf 39 477,5 Mio DM gegenüber 37 475,4 Mio DM am 31. Dezember 1984.

**Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland**

**Devisenhandel** Die Umsätze im Devisenkassahandel der Bank (Fremdwährung gegen D-Mark) verringerten sich im Berichtsjahr infolge niedrigerer Dollarabgaben am Devisenmarkt auf 37 054,4 Mio DM gegenüber 45 555,1 Mio DM im Jahre 1984. Die Zahl der Abschlüsse ging von 6 966 im Vorjahr auf 5 297 zurück. Im einzelnen betragen die

|          |            | 1984     |            | 1985     |
|----------|------------|----------|------------|----------|
|          | Abschlüsse | Mio DM   | Abschlüsse | Mio DM   |
| Käufe    | 2 147      | 9 446,7  | 1 877      | 6 424,7  |
| Verkäufe | 4 819      | 36 108,4 | 3 420      | 30 629,7 |
|          | 6 966      | 45 555,1 | 5 297      | 37 054,4 |

Die Usancegeschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) nahmen im Berichtsjahr von 7 306,6 Mio DM auf 4 479,9 Mio DM ab, obwohl die Zahl der Abschlüsse mit 343 unverändert blieb. Das Volumen der SZR/US-Dollar- bzw. SZR/DM-Geschäfte verringerte sich von 70 Abschlüssen im Gegenwert von 2 813,9 Mio DM im Jahre 1984 auf nur noch 45 Geschäfte im Gegenwert von 1 155,2 Mio DM. Außerdem wurden 185 US-Dollar-Tauschgeschäfte über insgesamt 26,9 Mio US-\$ abgeschlossen (1984 195 Geschäfte über 28,7 Mio US-\$).

Per Termin („outright“) wurden 15 US-Dollar-Verkäufe im Betrage von 425,0 Mio US-\$ abgeschlossen, verglichen mit 124 US-Dollar-Verkäufen im Gesamtbetrag von 1 106,4 Mio US-\$ im Vorjahr.

Zur Steuerung des Geldmarktes schloß die Bank mit inländischen Kreditinstituten im Berichtsjahr 37 liquiditätsanreichernde US-Dollar-Swapgeschäfte im Gegenwert von 4 994,2 Mio DM ab (1984 27 Geschäfte über 3 318,2 Mio DM). 16 Devisenpensionsgeschäfte im Gegenwert von 6 594,9 Mio DM dienten der Liquiditätsverknappung.

**Auslandszahlungsverkehr** Die von der Bank im Rahmen des Auslandszahlungsverkehrs ausgeführten Zahlungsaufträge zeigen folgende Entwicklung:

| Auslandszahlungsverkehr |                                   |           |           |   |   |
|-------------------------|-----------------------------------|-----------|-----------|---|---|
| Stück                   |                                   |           |           |   |   |
| Jahr                    | Zahlungsaufträge nach dem Ausland |           |           | darunter  |   |
|                         | in Fremdwährung                   | in D-Mark | insgesamt | im automatisierten Dauerauftragsverfahren abgewickelt | über S.W.I.F.T. automatisiert abgewickelt <sup>1)</sup> |
| 1984                    | 426 074                           | 2 116 182 | 2 542 256 | 2 270 475   | 174 195   |
| 1985                    | 410 623                           | 2 196 172 | 2 606 795 | 2 349 463   | 177 912   |
| Jahr                    | Zahlungsaufträge aus dem Ausland  |           |           | darunter über S.W.I.F.T. erhaltene Zahlungen          |   |
|                         | in Fremdwährung                   | in D-Mark | insgesamt |   |   |
| 1984                    | 14 977                            | 210 584   | 225 561   | 203 477   |   |
| 1985                    | 15 370                            | 218 464   | 233 834   | 205 425   |   |

<sup>1</sup> S.W.I.F.T. (= Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) ist eine belgische Gesellschaft, die Nachrichten des Auslandszahlungsverkehrs im Wege der Datenfernübertragung weiterleitet. Die Deutsche Bundesbank ist Mitglied dieser Gesellschaft und benutzt die von S.W.I.F.T. angebotenen Dienste seit Mitte 1978.



Im Jahre 1985 wurden 16 553 (1984 17 001) Orderschecks auf das Ausland im Werte von 516,6 Mio DM (1984 470,2 Mio DM) verkauft. Außerdem gab die Bank 28 334 Reiseschecks im Werte von 3,3 Mio DM ab (1984 27 742 Schecks im Werte von 3,3 Mio DM).

Verkauf von Auslandschecks

Im Vereinfachten Einzug von Auslandsschecks wurden auch im Jahre 1985 weniger Schecks als im Vorjahr eingereicht. Einzelheiten sind der Anlage 3 des Berichts zu entnehmen.

Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks

Zur Verwertung im Auslandsauftragsgeschäft hat die Bank hereingenommen:

Auslandsauftragsgeschäft

|  | 1984   | 1985<br>Stück |
|--|--------|---------------|
| Auftragspapiere (Wechsel, Schecks u. ä.) | 39 836 | 39 868        |
| Sorten                                   | 5 711  | 5 652         |
|  | <hr/>  | <hr/>         |
|  | 45 547 | 45 520.       |

Der Sortenbestand war Ende 1985 mit 24,3 Mio DM um 0,4 Mio DM niedriger als Ende 1984. Im Berichtsjahr hat die Bank 22 727 Sortenankäufe (1984 22 585) und 40 742 Sortenverkäufe (1984 41 090) vorgenommen.

**Sorten**

In dieser Position werden — wie im Vorjahr — lediglich Kredite an die Weltbank ausgewiesen. Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands und sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden wurden im Berichtsjahr nicht gewährt.

**Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland**

**Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands**

**sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden**

Die Kredite an die Weltbank sind — wie in den Vorjahren — hauptsächlich gegen auf D-Mark lautende Schuldscheine gewährt.

**Kredite an die Weltbank**

In dieser Position schlägt sich die Refinanzierung der inländischen Kreditinstitute bei der Bundesbank nieder.

**Kredite an inländische Kreditinstitute**

Ende 1985 befanden sich für 44 082,3 Mio DM Inlandswechsel im Bestand der Bank gegenüber 47 767,6 Mio DM Ende 1984. Im Durchschnitt aller Ausweistage war der Bestand der Bank an Inlandswechseln mit 47 355 Mio DM gleichfalls niedriger als im Vorjahr (48 367 Mio DM). Der Inlandswechselbestand enthielt:

**Inlandswechsel**

|   | 31. 12.1984 | 31. 12.1985<br>Mio DM |
|---|-------------|-----------------------|
| im Diskontgeschäft angekaufte Inlandswechsel          | 44 095,6    | 40 627,5              |
| im Offenmarktgeschäft hereingenommene Privatdiskonten | 3 672,0     | 3 454,8               |
|   | <hr/>       | <hr/>                 |
|   | 47 767,6    | 44 082,3.             |

| <b>Ankauf von Inlandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen</b> |              |                  |              |                  |
|--|--------------|------------------|--------------|------------------|
| Landeszentralbank  | 1984         |                  | 1985         |                  |
|  | Tsd Stück    | Mio DM           | Tsd Stück    | Mio DM           |
| Baden-Württemberg  | 639          | 30 820,1         | 641          | 31 391,1         |
| Bayern   | 401          | 28 876,3         | 390          | 28 473,3         |
| Berlin   | 23           | 4 794,5          | 24           | 5 026,5          |
| Bremen   | 40           | 3 413,1          | 39           | 3 253,4          |
| Hamburg  | 120          | 15 061,7         | 122          | 13 960,2         |
| Hessen   | 335          | 40 189,8         | 345          | 38 402,7         |
| Niedersachsen  | 183          | 14 677,7         | 181          | 15 566,6         |
| Nordrhein-Westfalen  | 609          | 51 038,1         | 626          | 49 937,9         |
| Rheinland-Pfalz  | 109          | 6 824,8          | 107          | 6 767,6          |
| Saarland   | 29           | 2 709,9          | 27           | 2 384,8          |
| Schleswig-Holstein   | 42           | 3 626,5          | 39           | 3 438,0          |
| <b>Insgesamt</b>   | <b>2 530</b> | <b>202 032,5</b> | <b>2 541</b> | <b>198 602,1</b> |

Der Durchschnittsbetrag der im Berichtsjahr angekauften Wechsel betrug 78,2 Tsd DM gegenüber 79,9 Tsd DM im Vorjahr.

Von den angekauften Wechseln sind den Einreichern mangels Zahlung zurückberechnet worden:

|                  | 1984   |        | 1985   |        |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
|                  | Stück  | Mio DM | Stück  | Mio DM |
|                  | 13 226 | 168,3  | 15 036 | 185,2  |
| in % des Ankaufs | 0,52   | 0,08   | 0,59   | 0,09.  |

**Diskontsatz** Der Diskontsatz für Inlands- und Auslandswechsel betrug im Berichtsjahr bis 15. August 4½ % und ab 16. August 4 %.

**Privatdiskonten** Der Gesamtbetrag an Privatdiskonten, den die Bank im Offenmarktgeschäft anzukaufen bereit ist, blieb im Berichtsjahr mit 4 Mrd DM unverändert. Der Ankaufssatz der Bank für Privatdiskonten lag während des ganzen Jahres um 0,5%-Punkte unter dem Diskontsatz und damit erheblich niedriger als die Geldmarktsätze, so daß von dem Einsatz der Privatdiskonten als Refinanzierungsquelle weiter reger Gebrauch gemacht wurde. Die Ankäufe durch die Bank über die Privatdiskont-Aktiengesellschaft erreichten im Jahresverlauf eine Höhe von 16 599,3 Mio DM (im Vorjahr 19 171,9 Mio DM). Rückkäufe über die Maklerfirma kamen 1985 nicht zustande.

Bis zur Einlösung bei Fälligkeit verblieben 16 816,5 Mio DM (im Vorjahr 17 063,7 Mio DM) im Eigenbestand der Bundesbank. Der Bestand der Bank an Privatdiskonten aus Offenmarktgeschäften belief sich zum 31. Dezember 1985 auf 3 454,8 Mio DM (Ende 1984 3 672,0 Mio DM).

**Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte Wertpapiere**

Zur Liquiditätsbereitstellung auf begrenzte Frist hat die Bank den Kreditinstituten im Berichtsjahr erneut stärker als in früheren Jahren Offenmarktgeschäfte mit Wertpapieren unter Rücknahmevereinbarung jeweils im Ausschreibungswege angeboten. Im Rahmen solcher Geschäfte erwarb die Bank lombardfähige Wertpapiere unter der Bedingung, daß die Verkäufer die Wertpapiere per Termin zurückkauften. Die Rückkaufsraten lagen in einer Spanne von 27 bis 65 Tagen, die Zinssätze reichten von 4,55 bis 6,0%. Am Jahresende befanden sich Wertpapiere in Höhe von 41 627,0 Mio DM aus solchen Geschäften im Bestand der Bank.

**Auslandswechsel**

Der Bestand an Auslandswechseln aus dem Ankauf im Inland betrug Ende 1985 17 301,3 Mio DM gegenüber 14 814,9 Mio DM am 31. Dezember 1984. Der Anteil der DM-Abschnitte am Gesamtwert der angekauften Auslandswechsel stellte sich im Jahresdurchschnitt 1985 auf rd. 96% (1984 rd. 90%).

| <b>Ankauf von Auslandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen</b> |         |          |         |          |
|---|---------|----------|---------|----------|
|   | 1984    |          | 1985    |          |
|   | Stück   | Mio DM   | Stück   | Mio DM   |
| Landeszentralbank   |         |          |         |          |
| Baden-Württemberg   | 45 379  | 6 080,8  | 52 285  | 8 468,4  |
| Bayern  | 28 162  | 6 506,7  | 31 360  | 8 559,4  |
| Berlin  | 1 903   | 3 199,6  | 2 230   | 4 297,7  |
| Bremen  | 2 413   | 640,6    | 2 697   | 939,3    |
| Hamburg   | 13 534  | 6 560,8  | 14 595  | 8 761,1  |
| Hessen  | 26 860  | 14 802,9 | 29 479  | 18 936,0 |
| Niedersachsen   | 6 384   | 1 553,9  | 8 611   | 2 309,5  |
| Nordrhein-Westfalen   | 40 530  | 12 732,5 | 45 559  | 18 134,4 |
| Rheinland-Pfalz   | 9 132   | 1 519,0  | 9 632   | 2 036,2  |
| Saarland  | 3 132   | 903,7    | 3 763   | 1 083,1  |
| Schleswig-Holstein  | 2 558   | 939,2    | 2 180   | 1 167,9  |
| Insgesamt   | 179 987 | 55 439,7 | 202 391 | 74 693,0 |

Die Lombardforderungen der Bank an Kreditinstitute beliefen sich Ende 1985 auf 2 314,8 Mio DM gegenüber 7 967,5 Mio DM Ende 1984. Im Durchschnitt aller Ausweisstichtage des Berichtsjahres betragen sie 1 882 Mio DM gegenüber 6 451 Mio DM im Vorjahr. Der Forderungsbestand unterlag — wie in den Vorjahren — starken Schwankungen; der höchste Stand wurde mit 15 700 Mio DM am 16. Januar 1985 erreicht.

### Lombardforderungen

Der Lombardsatz betrug im Berichtsjahr bis 31. Januar 5½%, ab 1. Februar 6% und ab 16. August 5½%.

### Lombardsatz

In § 20 Abs. 1 Nr. 1 BBankG sind Kreditplafonds mit folgenden Höchstgrenzen vorgesehen für

### Kassenkredite (Buchkredite)

|                        | Mio DM |
|------------------------|--------|
| den Bund               | 6 000  |
| die Bundesbahn         | 600    |
| die Bundespost         | 400    |
| den Ausgleichsfonds    | 200    |
| das ERP-Sondervermögen | 50     |

die Länder 40 DM je Einwohner, Berlin, Bremen und Hamburg jeweils 80 DM je Einwohner.

Anzurechnen auf die Kreditplafonds sind außer Buchkrediten auch Schatzwechsel, die die Bank im eigenen Bestand hält oder deren Ankauf sie zugesagt hat.

| <b>Stand der Kassenkredite (Buchkredite)</b> |              |              |
|--|--------------|--------------|
| Mio DM                                       |              |              |
| Kreditnehmer                                 | 31. 12. 1984 | 31. 12. 1985 |
| Bund   | 1 773,4      | —            |
| Länder                                       |              |              |
| Bayern                                       | —            | 7,5          |
| Bremen                                       | 49,7         | 47,9         |
| Hessen                                       | 13,9         | —            |
| Nordrhein-Westfalen                          | 506,0        | —            |
| Rheinland-Pfalz                              | —            | 0,9          |
| Saarland                                     | 9,7          | 39,8         |
| Schleswig-Holstein                           | 87,7         | 82,8         |
| Insgesamt                                    | 2 440,4      | 178,9        |

### Bund Lastenausgleichs- fonds Länder

Der Lastenausgleichsfonds und das ERP-Sondervermögen haben im Berichtsjahr keine Kassenkredite in Anspruch genommen.

Bundesbahn,  
Bundespost

Buchkredite an Bundesbahn und Bundespost, die zusammen mit den Forderungen aus dem Ankauf von Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen in der Aktivposition „Kredite an Bundesbahn und Bundespost“ auszuweisen sind, waren am 31. Dezember 1985 nicht gewährt.

Der Zinssatz für Buchkredite entsprach während des ganzen Jahres dem Diskontsatz.

Schatzwechsel und  
unverzinsliche  
Schatzanweisungen

Bei der Begebung von unverzinslichen Schatzanweisungen (U-Schätzen) war die Bank auch 1985 als Verkaufsagent für den Bund tätig. Von diesen U-Schätzen, die Finanzierungszwecken dienen, sind die gemäß den §§ 42 und 42a BBankG begebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere zu unterscheiden, über die weiter unten gesondert berichtet wird. Schatzwechsel, die Finanzierungszwecken dienen, wurden im Berichtsjahr nicht begeben.

Bund

Zur Deckung des Kreditbedarfs des Bundes wurden U-Schätze im Betrage von 7 401,7 Mio DM (1984 3 461,0 Mio DM) begeben. Der Hauptanteil an der Erhöhung der Abgaben entfiel auf die vor Fälligkeit nicht rückgebbaren Titel Lit. BN, die im Betrage von 4 638,2 Mio DM (im Vorjahr 717,7 Mio DM) bei inländischen Banken untergebracht wurden. In dem Gesamtbetrag sind mit 2 513,5 Mio DM (1984 1 903,3 Mio DM) „Finanzierungs-Schätze“ des Bundes enthalten. Die restlichen 250 Mio DM wurden als vor Fälligkeit rückgebbare Papiere (Lit. B) von einem institutionellen Anleger erworben.

Nach Einlösung der fälligen U-Schätze (einschließlich „Finanzierungs-Schätze“) in Höhe von 7 615,2 Mio DM (1984 9 036,5 Mio DM) belief sich der Gesamtumlauf an U-Schätzen des Bundes Lit. B und BN am 31. Dezember 1985 auf 10 391,8 Mio DM (Ende 1984 10 605,3 Mio DM). Davon waren — wie im Vorjahr — 1 090,0 Mio DM mit einer Ankaufozusage der Bundesbank versehen (U-Schätze Lit. B).

Bundesbahn

Der Umsatz von U-Schätzen der Deutschen Bundesbahn beschränkte sich im Berichtsjahr auf die Einlösung und Neubehabung eines Postens von 131,0 Mio DM (Lit. Ba), so daß am 31. Dezember 1985 weiterhin rückgebbare U-Schätze der Deutschen Bundesbahn in Höhe von 131,0 Mio DM — wie Ende 1984 — im Umlauf waren.

Bundespost

U-Schätze der Deutschen Bundespost waren während des gesamten Berichtsjahres nicht im Umlauf.

Der Gesamtumlauf der für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen begebenen Geldmarktpapiere betrug am 31. Dezember 1985 10 522,8 Mio DM (Ende 1984 10 736,3 Mio DM).

| <b>Für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen<br/>begebene Geldmarktpapiere</b>  |                            |                      |                       |                            |
|---|----------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|
| <b>Mio DM</b>   |                            |                      |                       |                            |
| Art der Papiere   | 1984                       | 1985                 |                       | am<br>31. 12.<br>im Umlauf |
|   | am<br>31. 12.<br>im Umlauf | begeben              | eingelöst             |                            |
| Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ <b>1</b> ) und „BN“ <b>2</b> )<br>darunter: „Finanzierungs-Schätze“ | 10 605,3<br>( 3 355,7)     | 7 401,7<br>(2 513,5) | 7 615,2<br>( 1 923,4) | 10 391,8<br>( 3 945,8)     |
| Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn „Ba“ und „BaN“ <b>2</b> )   | 131,0                      | 131,0                | 131,0                 | 131,0                      |
| Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundespost „PN“ <b>2</b> )   | —                          | —                    | —                     | —                          |
| <b>Insgesamt</b>  | <b>10 736,3</b>            | <b>7 532,7</b>       | <b>7 746,2</b>        | <b>10 522,8</b>            |

**1** Der Zusatz „B“ dient zur Unterscheidung dieser Schuldtitel von den weiter unten behandelten Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren. — **2** Der Zusatz „BN“, „BaN“ bzw. „PN“ bezeichnet solche Titel, die nicht vor Fälligkeit zurückgegeben werden können.

Geldmarkttitel der Länder waren Ende 1985 — wie auch im Vorjahr — nicht im Bestand der Bank.

Länder

131

Die Ausgleichsforderungen der Bank an den Bund und die unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin blieben im Berichtsjahr unverändert.

**Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin**

Bundesbahn und Bundespost hatten am 31. Dezember 1985 — wie auch im Vorjahr — keine Kredite in Anspruch genommen. Im übrigen wird auf die Ausführungen zu Kassenkrediten sowie Schatzwechselln und unverzinslichen Schatzanweisungen verwiesen.

**Kredite an Bundesbahn und Bundespost**

Der Wertpapierbestand der Bank — im wesentlichen Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost — verminderte sich im Berichtsjahr infolge von Tilgungen wegen Fälligkeit und Geschäften am offenen Markt per saldo um 205,6 Mio DM auf 4 134,6 Mio DM (Ende 1984 4 340,2 Mio DM).

**Wertpapiere**

Über das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihe-Konsortium wurden im Jahre 1985 dreizehn Anleihen im Gesamtbetrag von 24 250 Mio DM (1984 zwölf Anleihen in Höhe von 19 750 Mio DM) begeben. Von diesen Anleihen blieb ein Betrag von 5 625 Mio DM für eigene Einrichtungen der Emittenten sowie für die Marktpflege reserviert.

**Emission von Anleihen**

Am Jahresende 1985 betrug der Umlauf von Anleihen der Bundesrepublik Deutschland 91 683,4 Mio DM (Ende 1984 77 102,6 Mio DM), der Deutschen Bundesbahn 16 616,6 Mio DM (Ende 1984 15 888,7 Mio DM) und der Deutschen Bundespost 16 665,1 Mio DM (Ende 1984 12 686,4 Mio DM).

| <b>Anleiheemissionen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost im Jahre 1985</b> |                         |  |                   |                    |               |           |                |
|--|-------------------------|--|-------------------|--------------------|---------------|-----------|----------------|
| Emittent   | Anleihebetrag in Mio DM |  | Konditionen       |                    |               |           | Verkaufsbeginn |
|  | insgesamt               | darunter über das Bundesanleihe-Konsortium plazierte | Nominalzinssatz % | Laufzeit in Jahren | Ausgabekurs % | Rendite % |                |
| Bundesrepublik Deutschland   | 2 000                   | 1 500  | 7                 | 10                 | 100,25        | 6,96      | 2. 1.          |
| Deutsche Bundesbahn  | 950                     | 775  | 7,125             | 10                 | 100           | 7,13      | 21. 1.         |
| Bundesrepublik Deutschland   | 2 000                   | 1 500  | 7,25              | 10                 | 100,25        | 7,21      | 29. 1.         |
| Bundesrepublik Deutschland   | 2 000                   | 1 500  | 7,625             | 10                 | 99,50         | 7,70      | 26. 2.         |
| Bundesrepublik Deutschland   | 2 500                   | 2 000  | 7,50              | 10                 | 100,25        | 7,46      | 26. 3.         |
| Bundesrepublik Deutschland   | 2 500                   | 1 875  | 7,25              | 10                 | 100,25        | 7,21      | 22. 4.         |
| Deutsche Bundespost  | 1 000                   | 800  | 7                 | 12                 | 100           | 7,00      | 23. 5.         |
| Bundesrepublik Deutschland   | 2 500                   | 1 875  | 7                 | 10                 | 100,25        | 6,96      | 3. 6.          |
| Bundesrepublik Deutschland   | 2 500                   | 1 875  | 6,75              | 10                 | 99,75         | 6,79      | 29. 7.         |
| Deutsche Bundespost  | 1 500                   | 1 200  | 6,50              | 10                 | 100,25        | 6,47      | 25. 9.         |
| Bundesrepublik Deutschland   | 2 500                   | 1 875  | 6,50              | 10                 | 100,50        | 6,43      | 9. 10.         |
| Deutsche Bundesbahn  | 800                     | 650  | 7                 | 10                 | 100           | 7,00      | 31. 10.        |
| Deutsche Bundespost  | 1 500                   | 1 200  | 6,625             | 10                 | 100           | 6,63      | 5. 12.         |

Unter Mitwirkung der Bank (Abwicklung des Verkaufs über Kreditinstitute sowie eigener Verkauf) wurden im Jahre 1985 Bundesschatzbriefe im Betrage von 5 439,7 Mio DM (brutto) bei privaten Erwerbern untergebracht (1984 6 014,3 Mio DM).

**Emission von Bundesschatzbriefen**

Im Verlauf des Berichtsjahres wurde die Verzinsung der Bundesschatzbriefe in Anpassung an das Marktzinsniveau zweimal erhöht und fünfmal gesenkt.

Aus früher begebenen Tranchen wurden dem Emittenten im Berichtsjahr Bundesschatzbriefe im Betrage von 92,9 Mio DM (1984 337,2 Mio DM) vor Fälligkeit zurückgegeben; weitere 550,7 Mio DM wurden bei Fälligkeit eingelöst. Der Umlauf an Bundesschatzbriefen erhöhte sich damit von 21 124,5 Mio DM (Ende 1984) auf 25 920,6 Mio DM am 31. Dezember 1985.

| <b>Brutto-Absatz, Zinssätze und Renditen von Bundesschatzbriefen im Jahre 1985</b> |                       |                         |                           |                           |  |      |      |      |      |      |      |      |
|--|-----------------------|-------------------------|---------------------------|---------------------------|--|------|------|------|------|------|------|------|
| Ausgaben   | Verkaufszeitraum 1985 | Brutto-Absatz in Mio DM |                           |                           | Zinssätze (Z) und Renditen (R) in bzw. nach dem jeweiligen Laufzeitjahr in % p. a. |      |      |      |      |      |      |      |
|  |                       | zu-sammen               | Bundes-schatz-briefe A 1) | Bundes-schatz-briefe B 2) | Jahr   |      |      |      |      |      |      |      |
|  |                       |                         |                           |                           | 1.   | 2.   | 3.   | 4.   | 5.   | 6.   | 7.   |      |
| 1985/<br>1+2   | 3) 2.1.-14.2.         | 4) 1 159,1              | 546,1                     | 613,0                     | Z  | 5,00 | 6,50 | 7,00 | 7,25 | 7,50 | 8,00 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 5,00 | 5,73 | 6,13 | 6,38 | 6,58 | 6,77 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | Z  | 5,00 | 6,50 | 7,00 | 7,25 | 7,50 | 8,00 | 8,00 |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 5,00 | 5,75 | 6,16 | 6,43 | 6,65 | 6,87 | 7,03 |
| 1985/<br>3+4   | 15.2.-15.4.           | 839,3                   | 349,0                     | 490,3                     | Z  | 5,00 | 7,00 | 7,50 | 8,00 | 8,25 | 8,50 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 5,00 | 5,97 | 6,45 | 6,80 | 7,05 | 7,25 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | Z  | 5,00 | 7,00 | 7,50 | 8,00 | 8,25 | 8,50 | 8,50 |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 5,00 | 6,00 | 6,49 | 6,87 | 7,14 | 7,37 | 7,53 |
| 1985/<br>5+6   | 16.4.-5.6.            | 548,4                   | 255,9                     | 292,5                     | Z  | 5,00 | 6,50 | 7,00 | 7,25 | 7,50 | 8,50 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 5,00 | 5,73 | 6,13 | 6,38 | 6,58 | 6,84 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | Z  | 5,00 | 6,50 | 7,00 | 7,25 | 7,50 | 8,50 | 8,50 |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 5,00 | 5,75 | 6,16 | 6,43 | 6,65 | 6,95 | 7,17 |
| 1985/<br>7+8   | 6.6.-22.7.            | 752,4                   | 369,6                     | 382,8                     | Z  | 5,00 | 6,25 | 6,50 | 7,00 | 7,00 | 8,50 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 5,00 | 5,61 | 5,89 | 6,14 | 6,29 | 6,60 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | Z  | 5,00 | 6,25 | 6,50 | 7,00 | 7,00 | 8,50 | 8,50 |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 5,00 | 5,62 | 5,91 | 6,18 | 6,35 | 6,70 | 6,96 |
| 1985/<br>9+10  | 23.7.-23.8.           | 599,0                   | 300,7                     | 298,3                     | Z  | 4,50 | 6,00 | 6,25 | 6,50 | 7,00 | 8,50 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 4,50 | 5,23 | 5,55 | 5,77 | 5,99 | 6,34 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | Z  | 4,50 | 6,00 | 6,25 | 6,50 | 7,00 | 8,50 | 8,50 |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 4,50 | 5,25 | 5,58 | 5,81 | 6,05 | 6,45 | 6,74 |
| 1985/<br>11+12   | 26.8.-31.10.          | 607,4                   | 287,6                     | 319,8                     | Z  | 4,00 | 5,00 | 6,00 | 6,25 | 6,50 | 8,00 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 4,00 | 4,49 | 4,97 | 5,26 | 5,48 | 5,84 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | Z  | 4,00 | 5,00 | 6,00 | 6,25 | 6,50 | 8,00 | 8,00 |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 4,00 | 4,50 | 5,00 | 5,31 | 5,55 | 5,95 | 6,24 |
| 1985/<br>13+14   | 1.11.-19.12.          | 860,6                   | 366,2                     | 494,4                     | Z  | 4,00 | 6,50 | 6,75 | 7,00 | 7,50 | 8,50 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 4,00 | 5,22 | 5,70 | 5,99 | 6,26 | 6,57 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | Z  | 4,00 | 6,50 | 6,75 | 7,00 | 7,50 | 8,50 | 8,50 |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 4,00 | 5,24 | 5,74 | 6,06 | 6,34 | 6,70 | 6,95 |
| 1986/<br>1+2   | 20.12.-5)             | 73,5                    | 27,5                      | 46,0                      | Z  | 4,00 | 5,50 | 6,00 | 7,00 | 7,50 | 8,00 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 4,00 | 4,73 | 5,13 | 5,56 | 5,90 | 6,20 |      |
|  |                       |                         |                           |                           | Z  | 4,00 | 5,50 | 6,00 | 7,00 | 7,50 | 8,00 | 8,00 |
|  |                       |                         |                           |                           | R  | 4,00 | 4,75 | 5,16 | 5,62 | 5,99 | 6,32 | 6,56 |
| Insgesamt  | 2. 1.-<br>31. 12. 5)  | 5 439,7                 | 2 502,6                   | 2 937,1                   |  |      |      |      |      |      |      |      |

1 Mit jährlicher Zinszahlung. — 2 Mit Zinsansammlung. — 3 Verkaufsbeginn am 6. 12. 1984. — 4 Absatz vom 6. 12. 1984 bis 31. 12. 1984 BSB/A 140,3 Mio DM, BSB/B 181,5 Mio DM = Insgesamt 321,8 Mio DM — 5 Der Verkauf der Ausgaben war am 31. 12. 1985 nicht beendet.

#### Emission von Bundesobligationen

Unter Mitwirkung der Bank (Abwicklung des Verkaufs über Kreditinstitute sowie eigener Verkauf) wurden im Berichtsjahr Bundesobligationen im Betrage von 16 568,5 Mio DM (1984 13 289,3 Mio DM) ex Emission abgesetzt. Daneben blieben nach Abschluß der Begebung der jeweils aufliegenden Serie 2 484,9 Mio DM für die Marktpflege reserviert.

Die Konditionen der Bundesobligationen wurden im Verlauf des Berichtsjahres 23mal den veränderten Marktverhältnissen angepaßt.

Die Serien 2 bis 9 der Bundesobligationen im Betrage von 7 900 Mio DM wurden im Berichtsjahr bei Fälligkeit eingelöst. Der Umlauf an Bundesobligationen betrug am Jahresende 1985 73 639,1 Mio DM (Ende 1984 62 328,0 Mio DM).

| <b>Absatz und Emissionskonditionen von Bundesobligationen im Jahre 1985</b> |  |                   |                                     |                              |                                    |          |                 |           |                            |
|---|--|-------------------|-------------------------------------|------------------------------|------------------------------------|----------|-----------------|-----------|----------------------------|
| Bezeichnung der Serie   | Verkaufsbeginn                         | Zinsausstattung % |                                     |                              | Emissionsbetrag Mio DM             |          |                 |           | Datum der Börseneinführung |
|   |  | Nominalzinssatz   | Ausgabekurs                         | Rendite                      | Absatz                             |          | Kurspflegequote | insgesamt |                            |
|   |  |                   |                                     |                              | je Ausgabekurs                     | zusammen |                 |           |                            |
| S. 52 v. 1984 (1989)  | 1) 2. 1.<br>25. 1.<br>31. 1.           | 6,75              | 99,70<br>99,20<br>98,80             | 6,82<br>6,94<br>7,04         | 402,6<br>75,5<br>295,1             | 2) 773,2 | 421,0           | 1 400     | 26. 2.                     |
| S. 53 v. 1985 (1990)  | 15. 2.<br>27. 2.<br>22. 3.<br>2. 4.    | 7,25              | 99,50<br>98,70<br>99,50<br>100,20   | 7,37<br>7,57<br>7,37<br>7,20 | 489,4<br>2 487,9<br>693,1<br>583,0 | 4 253,4  | 246,6           | 4 500     | 30. 4.                     |
| S. 54 v. 1985 (1990)  | 16. 4.<br>15. 5.                       | 7,00              | 99,60<br>100,20                     | 7,10<br>6,95                 | 1 978,9<br>574,0                   | 2 552,9  | 347,1           | 2 900     | 3. 6.                      |
| S. 55 v. 1985 (1990)  | 22. 5.<br>6. 6.<br>8. 7.<br>10. 7.     | 6,75              | 99,60<br>100,00<br>100,40<br>100,80 | 6,85<br>6,75<br>6,65<br>6,56 | 604,1<br>1 316,3<br>130,2<br>254,1 | 2 304,7  | 395,3           | 2 700     | 6. 8.                      |
| S. 56 v. 1985 (1990)  | 23. 7.<br>31. 7.<br>12. 8.             | 6,50              | 99,80<br>100,40<br>101,00           | 6,55<br>6,40<br>6,26         | 496,4<br>1 272,6<br>290,3          | 2 059,3  | 440,7           | 2 500     | 28. 8.                     |
| S. 57 v. 1985 (1990)  | 19. 8.<br>26. 8.<br>16. 10.<br>29. 10. | 6,25              | 100,30<br>100,80<br>99,60<br>99,00  | 6,18<br>6,06<br>6,35<br>6,49 | 302,1<br>342,5<br>121,0<br>36,3    | 801,9    | 298,1           | 1 100     | 12. 11.                    |
| S. 58 v. 1985 (1990)  | 1. 11.<br>5. 11.                       | 6,75              | 100,20<br>101,00                    | 6,70<br>6,51                 | 2 574,8<br>305,4                   | 2 880,2  | 219,8           | 3 100     | 25. 11.                    |
| S. 59 v. 1985 (1990)  | 8. 11.                                 | 6,50              | 100,30                              | 6,43                         | 883,7                              | 883,7    | 116,3           | 1 000     | 10. 1. 86                  |
| S. 60 v. 1986 (1991)  | 20. 12.                                | 6,25              | 99,80                               | 6,30                         | 59,2                               | 59,2     | 3) —            | 3) —      | 13. 3. 86                  |

1 Verkaufsbeginn am 6. 12. 1984 — 2 Absatz vom 6. 12. 1984 — 31. 12. 1984 = 205,8 Mio DM — 3 Der Verkauf der Serie war am 31. 12. 1985 nicht beendet.

Durch Vermittlung der Bank wurden im Jahre 1985 in drei Ausschreibungen (Tenderverfahren) fünf Emissionen von Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn im Betrage von 3 211,3 Mio DM (im Vorjahr bei vier Ausschreibungen 3 482,5 Mio DM) plaziert.

Emission von Kassenobligationen

Am Jahresende 1985 betrug der Umlauf von Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland 15 473,1 Mio DM (Ende 1984 12 924,4 Mio DM), der Deutschen Bundesbahn 1 924,0 Mio DM (Ende 1984 1 394,1 Mio DM) sowie der Deutschen Bundespost 1 687,5 Mio DM (Ende 1984 1 903,7 Mio DM).

| <b>Im Jahre 1985 im Wege der Ausschreibung (Tenderverfahren) verkaufte Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn</b> |               |                   |                    |                |                    |               |
|---|---------------|-------------------|--------------------|----------------|--------------------|---------------|
| Emittent  | Betrag Mio DM | Nominalzinssatz % | Laufzeit in Jahren | Verkaufskurs % | Emissionsrendite % | Verkaufsmonat |
| Bundesrepubl. Deutschland   | 830,2         | 6,375             | 3                  | 99,60          | 6,51               | Januar        |
| Bundesrepubl. Deutschland   | 600,6         | 6,625             | 4                  | 99,40          | 6,80               | Januar        |
| Deutsche Bundesbahn   | 529,9         | 7,25              | 3                  | 99,80          | 7,33               | März          |
| Bundesrepubl. Deutschland   | 987,2         | 6,75              | 3½                 | 99,60          | 6,88               | Mai           |
| Bundesrepubl. Deutschland   | 263,4         | 6,875             | 4½                 | 99,10          | 7,12               | Mai           |

## Börseneinführungen

Die Bank hat die neu emittierten Anleihen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn, der Deutschen Bundespost und der Kreditanstalt für Wiederaufbau sowie die Serien 52 bis 58 der Bundesobligationen an allen deutschen Wertpapierbörsen in den amtlichen Handel und außerdem zehn Ausgaben von Inhaberschuldverschreibungen der Lastenausgleichsbank in den geregelten Freiverkehr an der Düsseldorfer Wertpapierbörse eingeführt.

Die neu emittierten Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn hat die Bank in den geregelten Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse eingeführt.

Ferner hat die Bank die Neuemissionen von Inhaberschuldverschreibungen und Kassenobligationen der Kreditanstalt für Wiederaufbau in den amtlichen Handel bzw. den geregelten Freiverkehr an einzelnen deutschen Wertpapierbörsen eingeführt.

## Kurspflege

Die Bank hat im Berichtsjahr — wie in den Vorjahren — für Rechnung der Emittenten die Kurspflege für die Anleihen des Bundes und seiner Sondervermögen, für die Bundesobligationen sowie für die Anleihen der Kreditanstalt für Wiederaufbau und der Lastenausgleichsbank an den acht deutschen Wertpapierbörsen ausgeführt.

## Die Bank als Zahl- und Einzugsstelle für Anleihen

Als Zahl- und Einzugsstelle vornehmlich für Schuldverschreibungen des Bundes (einschließlich Auslandsbonds) und seiner Sondervermögen hat die Bank im Jahre 1985 366 701 Zinsscheine und fällige Stücke eingelöst bzw. zur Einlösung gebracht (im Vorjahr 583 725).

**Deutsche Scheidemünzen**

Der Bestand der Bank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1985 auf 983,8 Mio DM (Ende 1984 987,4 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1985 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 352,0 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen 9,1 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1985 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrage von 11 981,3 Mio DM übernommen und 1 694,9 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst.

Ende 1985 waren Münzen im Gesamtbetrag von 9 302,6 Mio DM im Umlauf, somit je Kopf der Bevölkerung — die Einwohnerzahl der Bundesrepublik Deutschland einschl. Berlin (West) vom 30. September 1985 (61,0 Mio) zugrundegelegt — 152,50 DM gegenüber 146,58 DM Ende des Vorjahres.

Im Berichtsjahr wurden die 5-DM-Gedenkmünzen „Europäisches Jahr der Musik“ und „150 Jahre Eisenbahn in Deutschland“ ausgegeben.

**Postgiroguthaben**

Die Postgiroguthaben betragen am 31. Dezember 1985 unter Einschluß der unterwegs befindlichen Überweisungen der Zweiganstalten auf das Postgirokonto der Bank (Direktorium) in Frankfurt am Main 201,8 Mio DM (1984 148,0 Mio DM). Die nicht für den laufenden Zahlungsverkehr benötigten Guthaben der Bank auf diesem Konto und auf dem Postgirokonto der Landeszentralbank in Berlin werden täglich in abgerundeten Beträgen mit den Giroguthaben der Generalpostkasse bzw. des Postgiroamtes Berlin (West) verrechnet.



| Postgiroverkehr mit Dritten   |  |           |                                     |          |  |          |                                     |          |
|-------------------------------|--|-----------|-------------------------------------|----------|--|----------|-------------------------------------|----------|
| Bereich                       | 1984                                   |           |                                     |          | 1985                                   |          |                                     |          |
|                               | von Dritten eingegangene Überweisungen |           | an Dritte ausgeführte Überweisungen |          | von Dritten eingegangene Überweisungen |          | an Dritte ausgeführte Überweisungen |          |
|                               | Stück                                  | Mio DM    | Stück                               | Mio DM   | Stück                                  | Mio DM   | Stück                               | Mio DM   |
| Landeszentralbank             |  |           |                                     |          |  |          |                                     |          |
| Baden-Württemberg             | 62 319                                 | 18 930,8  | 5 177                               | 2 803,5  | 43 026                                 | 20 319,2 | 5 101                               | 3 112,6  |
| Bayern                        | 40 837                                 | 13 723,8  | 8 484                               | 8 227,4  | 38 639                                 | 14 206,6 | 9 531                               | 8 750,8  |
| Berlin                        | 16 587                                 | 2 686,4   | 1 886                               | 1 741,6  | 5 706                                  | 2 847,9  | 1 836                               | 1 871,9  |
| Bremen                        | 4 704                                  | 370,4     | 111                                 | 0,0      | 4 760                                  | 361,7    | 125                                 | 0,0      |
| Hamburg                       | 99 456                                 | 18 863,6  | 1 927                               | 676,9    | 46 938                                 | 19 430,2 | 1 801                               | 517,4    |
| Hessen                        | 81 345                                 | 8 889,4   | 4 111                               | 8 218,3  | 51 426                                 | 7 231,0  | 4 251                               | 8 474,7  |
| Niedersachsen                 | 46 531                                 | 9 356,0   | 4 019                               | 3 057,5  | 38 728                                 | 9 607,0  | 4 346                               | 3 559,1  |
| Nordrhein-Westfalen           | 123 521                                | 21 495,4  | 9 703                               | 6 160,5  | 92 243                                 | 19 119,4 | 9 150                               | 5 287,6  |
| Rheinland-Pfalz               | 21 624                                 | 1 085,5   | 4 253                               | 827,0    | 25 912                                 | 1 044,8  | 4 187                               | 810,9    |
| Saarland                      | 5 541                                  | 2 079,8   | 137                                 | 0,1      | 4 072                                  | 2 042,1  | 156                                 | 0,1      |
| Schleswig-Holstein            | 5 224                                  | 85,6      | 497                                 | 0,4      | 5 811                                  | 90,2     | 509                                 | 0,5      |
| Zusammen                      | 507 689                                | 97 566,7  | 40 305                              | 31 713,2 | 357 261                                | 96 300,1 | 40 993                              | 32 385,6 |
| Bundesbank<br>— Direktorium — | 5 966                                  | 2 739,5   | 904                                 | 3,7      | 7 040                                  | 2 609,7  | 1 119                               | 2,7      |
| Insgesamt                     | 513 655                                | 100 306,2 | 41 209                              | 31 716,9 | 364 301                                | 98 909,8 | 42 112                              | 32 388,3 |

Die Grundstücke und Gebäude werden nach Zugängen von 360,8 Mio DM und Abschreibungen von 90,1 Mio DM mit 1 837,8 Mio DM ausgewiesen.

**Grundstücke und Gebäude**

Der Bilanzwert der Betriebs- und Geschäftsausstattung von 153,6 Mio DM errechnet sich nach Zugängen in Höhe von 89,0 Mio DM und Abschreibungen von 64,8 Mio DM.

**Betriebs- und Geschäftsausstattung**

Die Position „Schwebende Verrechnungen“ enthält in der Hauptsache die am Jahreschluß innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Fernübertragungen und -belastungen sowie die schwebenden Scheck- und Lastschriftverrechnungen. Der Saldo der schwebenden Verrechnungen belief sich am 31. Dezember 1985 auf 6 421,4 Mio DM gegenüber 5 588,8 Mio DM am Ende des Vorjahres.

**Schwebende Verrechnungen**

In der Position „Sonstige Vermögensgegenstände“ werden Ende 1985 2 934,7 Mio DM ausgewiesen gegenüber 3 962,4 Mio DM Ende 1984. Im wesentlichen enthält diese Position die im Jahre 1986 fällig werdenden, der Erfolgsrechnung des Berichtsjahres zuzurechnenden Zinsen aus Geldanlagen im Ausland und aus Wertpapieren (2 443,5 Mio DM gegenüber 3 390,6 Mio DM Ende 1984) und den aus der Abwicklung des innerdeutschen Verrechnungsverkehrs (kommerzieller Zahlungsverkehr nach dem „Berliner Abkommen“) stammenden Saldo von 191,5 Mio DM (1984 273,3 Mio DM). Die Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs sind in Teil A, IV erläutert.

**Sonstige Vermögensgegenstände**

Aus der in dieser Position ebenfalls enthaltenen 30%igen Beteiligung (nominal 93 Mio DM) an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, besteht für die Bank eine im Gesellschaftsvertrag vorgesehene Nachschußpflicht von maximal 279 Mio DM.

Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich fast ausschließlich um im Berichtsjahr gezahlte, das Jahr 1986 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge.

**Rechnungsabgrenzungsposten**

**Banknotenumlauf** Der Banknotenumlauf wird zum 31. Dezember 1985 mit 105 416,0 Mio DM um 4 780,0 Mio DM höher ausgewiesen als Ende 1984.

| <b>Entwicklung des Bargeldumlaufs</b> |           |              |                         |
|---------------------------------------|-----------|--------------|-------------------------|
| <b>Mio DM</b>                         |           |              |                         |
| Jahresende                            | Banknoten | Bundesmünzen | Bargeldumlauf insgesamt |
| 1980                                  | 83 730,3  | 7 461,0      | 91 191,3                |
| 1981                                  | 83 790,3  | 7 816,6      | 91 606,9                |
| 1982                                  | 88 574,7  | 8 120,2      | 96 694,9                |
| 1983                                  | 96 073,0  | 8 619,3      | 104 692,3               |
| 1984                                  | 100 636,0 | 8 956,1      | 109 592,1               |
| 1985                                  | 105 416,0 | 9 302,6      | 114 718,6               |

Die Aufgliederung der im Umlauf befindlichen Banknoten und Bundesmünzen nach Stückelungen ergibt sich aus der Anlage 3 des Berichts.

Die Bank hat auch im Berichtsjahr neue kursfähige Bundesbanknoten von den Druckereien übernommen und dem Zahlungsverkehr zugeführt oder hierfür bereitgestellt.

An nicht mehr umlauffähigen und an aufgerufenen Banknoten einschließlich Kleingeldzeichen wurden vernichtet:

|           | 1980     | 1981     | 1982     | 1983     | 1984     | 1985      |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| Mio Stück | 466,4    | 662,3    | 834,5    | 582,9    | 569,0    | 575,4     |
| Mio DM    | 18 495,1 | 28 793,9 | 39 604,0 | 24 938,5 | 25 098,5 | 26 046,7. |

Stückzahl und Betrag der in der Bundesrepublik Deutschland einschl. Berlin (West) im Zahlungsverkehr festgestellten falschen Bundesbanknoten und Bundesmünzen haben im Berichtsjahr zugenommen. Bei den falschen Bundesbanknoten ist die geringe Zunahme auf den inzwischen wieder zurückgegangenen Anfall von Falsifikaten zu 50 DM zurückzuführen. Bei den Münzfälschungen stieg insbesondere die Zahl falscher Münzen zu 2 DM.

| <b>Im Zahlungsverkehr festgestellte Falsifikate</b> |                 |        |              |        |
|---|-----------------|--------|--------------|--------|
| Jahr  | Bundesbanknoten |        | Bundesmünzen |        |
|   | Stück           | Tsd DM | Stück        | Tsd DM |
| 1976  | 2 709           | 275,0  | 8 249        | 31,0   |
| 1977  | 9 754           | 946,0  | 6 754        | 25,7   |
| 1978  | 6 341           | 586,4  | 9 835        | 35,5   |
| 1979  | 3 388           | 296,6  | 7 405        | 24,3   |
| 1980  | 2 421           | 183,4  | 9 428        | 25,1   |
| 1981  | 2 896           | 219,1  | 17 172       | 34,3   |
| 1982  | 3 317           | 250,7  | 19 975       | 43,3   |
| 1983  | 2 156           | 181,7  | 26 607       | 56,1   |
| 1984  | 7 318           | 710,3  | 21 365       | 49,3   |
| 1985  | 7 585           | 712,2  | 24 617       | 57,7   |

Die Einlagen von Kreditinstituten auf Girokonten stellen im wesentlichen die bei der Bank zu unterhaltenden Mindestreserven dar. In der Unterposition „sonstige“ werden die Einlagen inländischer Kreditinstitute auf US-Dollar-Konten ausgewiesen. Am Jahresschluß ergaben sich im Vergleich zu 1984 folgende Bestände:

**Einlagen von  
Kreditinstituten**

|   | 31. 12. 1984    | 31. 12. 1985<br>Mio DM |
|---|-----------------|------------------------|
| Einlagen von Kreditinstituten<br>auf Girokonten | 54 239,7        | 55 809,6               |
| sonstige  | 14,6            | 14,5                   |
|   | <u>54 254,3</u> | <u>55 824,1</u>        |

In der Position „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die laufenden Guthaben der öffentlichen Hand folgendermaßen ausgewiesen:

**Einlagen von  
öffentlichen  
Haushalten**

|   | 31. 12. 1984 | 31. 12. 1985<br>Mio DM |
|---|--------------|------------------------|
| Bund  | 414,1        | 1 152,9                |
| Lastenausgleichsfonds und<br>ERP-Sondervermögen | 7,4          | 6,1                    |
| Länder  | 511,0        | 1 052,3                |
| andere öffentliche Einleger                     | 49,4         | 38,1                   |
|   | <u>981,9</u> | <u>2 249,4</u>         |

Die Einlagen von anderen inländischen Einlegern setzen sich wie folgt zusammen:

**Einlagen von anderen  
inländischen  
Einlegern**

|  | 31. 12. 1984   | 31. 12. 1985<br>Mio DM |
|--|----------------|------------------------|
| Bundesbahn   | 8,6            | 8,4                    |
| Bundespost (einschl. Postgiro-<br>und Postsparkassenämter) | 2 082,7        | 699,5                  |
| sonstige Einleger  | 720,9          | 859,6                  |
|  | <u>2 812,2</u> | <u>1 567,5</u>         |

Die Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank haben sich im Jahre 1985 gegenüber dem Vorjahr stückzahl- und betragsmäßig um rund 6% erhöht. Sie wurden wiederum zu fast 100% bargeldlos abgewickelt; insgesamt erfolgten lediglich 2,6 Mio Barzahlungen. Die Anzahl der ausgeführten Fernübertragungen nahm abermals um rund 5% zu. Die Einreichungen der Kreditinstitute im vereinfachten Scheck- und Lastschriftinzug stiegen der Stückzahl nach um über 7% (1984 6%).

| <b>Jahresumsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank</b> |           |            |                     |           |            |                     |
|--|-----------|------------|---------------------|-----------|------------|---------------------|
| Umsatzart  | 1984      |            |                     | 1985      |            |                     |
|  | Stückzahl | Betrag     | Durchschnittsbetrag | Stückzahl | Betrag     | Durchschnittsbetrag |
|  | Tsd       | Mio DM     | Tsd DM              | Tsd       | Mio DM     | Tsd DM              |
| a) Gutschriften  |           |            |                     |           |            |                     |
| Barzahlungen   | 1 060     | 231 831    | 218,7               | 1 056     | 241 927    | 229,1               |
| Verrechnungen mit Kontoinhabern                                  | 3 817     | 5 513 711  | 1 444,5             | 3 781     | 5 857 901  | 1 549,3             |
| Platzübertragungen   | 80 539    | 5 984 224  | 74,3                | 76 476    | 6 361 361  | 83,2                |
| Fernübertragungen  | 334 611   | 5 957 454  | 17,8                | 349 661   | 6 309 123  | 18,0                |
| Scheck- und Lastschriftinzug (Einreichungen)                     | 1 225 530 | 2 324 732  | 1,9                 | 1 316 209 | 2 487 983  | 1,9                 |
| Zusammen   | 1 645 557 | 20 011 952 | —                   | 1 747 183 | 21 258 295 | —                   |
| b) Belastungen   |           |            |                     |           |            |                     |
| Barzahlungen   | 1 572     | 238 898    | 152,0               | 1 557     | 248 345    | 159,5               |
| Verrechnungen mit Kontoinhabern                                  | 2 908     | 5 329 107  | 1 832,6             | 2 899     | 5 713 373  | 1 970,8             |
| Platzübertragungen   | 80 539    | 5 984 224  | 74,3                | 76 476    | 6 361 361  | 83,2                |
| Fernübertragungen  | 335 542   | 6 135 343  | 18,3                | 350 671   | 6 455 790  | 18,4                |
| Scheck- und Lastschriftinzug (Einlösungen)                       | 1 224 327 | 2 321 823  | 1,9                 | 1 309 405 | 2 482 139  | 1,9                 |
| Zusammen   | 1 644 888 | 20 009 395 | —                   | 1 741 008 | 21 261 008 | —                   |
| c) Anteil am Gesamtumsatz (Gutschriften und Belastungen) in %    |           |            |                     |           |            |                     |
| Barzahlungen   | 0,08      | 1,18       | —                   | 0,08      | 1,15       | —                   |
| Verrechnungen mit Kontoinhabern                                  | 0,20      | 27,09      | —                   | 0,19      | 27,22      | —                   |
| Platzübertragungen   | 4,90      | 29,91      | —                   | 4,38      | 29,92      | —                   |
| Fernübertragungen  | 20,37     | 30,21      | —                   | 20,08     | 30,02      | —                   |
| Scheck- und Lastschriftinzug (Einreichungen/Einlösungen)         | 74,45     | 11,61      | —                   | 75,27     | 11,69      | —                   |
| Insgesamt  | 100,00    | 100,00     | —                   | 100,00    | 100,00     | —                   |

Im Berichtsjahr wurden 99% der 517 Mio eingereichten Einzugsbriefe und über 98% der 228 Mio eingereichten Überweisungsbelege sowie die auf Magnetband aufgezeichneten 799 Mio Lastschriften (im Vorjahr 687 Mio) und 122 Mio Überweisungen (im Vorjahr 115 Mio) von den Rechenzentren der Bank bearbeitet. Im beleglosen Datenträgeraustausch (DTA) sind gegenüber dem Vorjahr rd. 15% mehr Zahlungen abgewickelt worden. Ihr Anteil macht inzwischen über 55% des im automatisierten Verfahren eingereichten Materials aus. Insgesamt wurden im Berichtsjahr über 99% des gesamten Fernzahlungsverkehrs (Beleg- und DTA-Verkehr) automatisiert bearbeitet.

Der starke Anstieg der auf Magnetband aufgezeichneten Lastschriften ist hauptsächlich auf den Mitte 1985 eingeführten beleglosen Einzug für Schecks bis 1000 DM (BSE) zurückzuführen. Die Umwandlung von Schecks durch das Kreditgewerbe hat die Deutsche Bundesbank insbesondere dadurch gefördert, daß sie die Gegenwerte der ihr zum DTA eingereichten BSE-Zahlungsvorgänge bereits am Tag der Einreichung gutschreibt. Mit der Umwandlung der noch als Belege eingereichten BSE-fähigen Schecks in den eigenen Rechenzentren der Bank wurde im Berichtsjahr in zwei LZB-Bereichen begonnen. Hierbei wird für die Umwandlungs- und Archivierungsfunktion eine Gebühr (z. Z. 2 Pfennig je Scheck) berechnet.

| Entwicklung der Automatisierung im Fernverkehr |                              |               |               |      |                                    |               |               |      |                                |               |               |           |                                    |               |               |  |
|--|------------------------------|---------------|---------------|------|------------------------------------|---------------|---------------|------|--------------------------------|---------------|---------------|-----------|------------------------------------|---------------|---------------|--|
| Jahr   | Eingereichte Einzugsaufträge |               |               |      |                                    |               |               |      | Eingereichte Fernüberweisungen |               |               |           |                                    |               |               |  |
|  | davon bearbeitet             |               |               |      |                                    |               |               |      | davon bearbeitet               |               |               |           |                                    |               |               |  |
|  | im Belegverkehr              |               |               |      | im beleglosen Datenträgeraustausch |               |               |      | im Belegverkehr                |               |               |           | im beleglosen Datenträgeraustausch |               |               |  |
|  | insgesamt                    | konventionell | automatisiert |      | insgesamt                          | konventionell | automatisiert |      | insgesamt                      | konventionell | automatisiert |           | insgesamt                          | konventionell | automatisiert |  |
| Mio Stück                                      | Mio Stück                    | in %          | Mio Stück     | in % | Mio Stück                          | in %          | Mio Stück     | in % | Mio Stück                      | Mio Stück     | in %          | Mio Stück | in %                               | Mio Stück     | in %          |  |
| 1974   | 374                          | 142           | 38            | 232  | 62                                 | 0,2           | 0             | 123  | 75                             | 61            | 48            | 39        | 0,1                                | 0             |               |  |
| 1975   | 423                          | 143           | 34            | 272  | 64                                 | 8             | 2             | 163  | 85                             | 52            | 73            | 45        | 5                                  | 3             |               |  |
| 1976   | 501                          | 83            | 17            | 313  | 62                                 | 105           | 21            | 174  | 62                             | 36            | 83            | 48        | 29                                 | 16            |               |  |
| 1977   | 587                          | 47            | 8             | 359  | 61                                 | 181           | 31            | 169  | 36                             | 21            | 87            | 51        | 46                                 | 28            |               |  |
| 1978   | 694                          | 31            | 5             | 412  | 59                                 | 251           | 36            | 183  | 26                             | 14            | 89            | 49        | 68                                 | 37            |               |  |
| 1979   | 775                          | 15            | 2             | 441  | 57                                 | 319           | 41            | 192  | 13                             | 7             | 95            | 49        | 84                                 | 44            |               |  |
| 1980   | 873                          | 11            | 1             | 473  | 54                                 | 389           | 45            | 230  | 7                              | 3             | 125           | 54        | 98                                 | 43            |               |  |
| 1981   | 1 023                        | 8             | 1             | 490  | 48                                 | 525           | 51            | 271  | 7                              | 2             | 162           | 60        | 102                                | 38            |               |  |
| 1982   | 1 098                        | 7             | 1             | 512  | 46                                 | 579           | 53            | 291  | 6                              | 2             | 180           | 62        | 105                                | 36            |               |  |
| 1983   | 1 159                        | 6             | 1             | 524  | 45                                 | 629           | 54            | 319  | 5                              | 2             | 202           | 63        | 112                                | 35            |               |  |
| 1984   | 1 226                        | 6             | 1             | 533  | 43                                 | 687           | 56            | 335  | 4                              | 1             | 216           | 65        | 115                                | 34            |               |  |
| 1985   | 1 316                        | 6             | 1             | 511  | 39                                 | 799           | 60            | 350  | 4                              | 1             | 224           | 64        | 122                                | 35            |               |  |

Bezieht man den Platz- und Abrechnungsverkehr, der — abgesehen vom Platzüberweisungsverkehr in Hamburg — noch nicht automatisiert ist, in die Berechnung mit ein, beläuft sich der Automatisierungsgrad im unbaren Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank auf 81 %. Dabei ist zu berücksichtigen, daß im Rahmen des konventionellen Abrechnungsverkehrs in erheblichem Umfang Magnetbänder mit Zahlungen zwischen Kreditinstituten am Bankplatz ausgetauscht werden; hierbei werden aber nur die Gesamtbeträge der Magnetbanddateien in diesem Verfahren verrechnet.

Der Verkauf von Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren gem. §§ 42 und 42a BBankG steigerte sich im Berichtsjahr ganz erheblich. Die Zunahme war in erster Linie auf den Einsatz von kurzfristigen Schatzwechseln (Laufzeit in der Regel 3 Tage) zurückzuführen, die im Zuge der Neuorientierung der Geldmarktpolitik zum Zwecke der Liquiditätssteuerung seit Februar 1985 an inländische Banken verstärkt abgegeben wurden. Diese Transaktionen beliefen sich allein auf 53 597,0 Mio DM. Daneben wurden — wie schon in den vergangenen Jahren — wiederum Schatzwechsel zum Zwecke revolvierender Anlage von Geldern ausländischer Institutionen sowie für Anlagen inländischer öffentlicher Stellen begeben. Insgesamt standen Abgaben in Höhe von 79 104,9 Mio DM (1984 30 692,5 Mio DM) Einlösungen im Betrage von 76 846,6 Mio DM gegenüber (1984 30 515,9 Mio DM), so daß sich der Umlauf auf 8 505,7 Mio DM erhöhte (1984 6 247,4 Mio DM).

An Mobilisierungs- und Liquiditäts-U-Schätzen wurden 186,7 Mio DM (1984 201,2 Mio DM) begeben; nach Einlösung von 190,9 Mio DM (1984 160,1 Mio DM) betrug der Umlauf am 31. Dezember 1985 262,1 Mio DM (Ende 1984 266,3 Mio DM).

Die Gesamtverbindlichkeiten aus umlaufenden Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren stellten sich am 31. Dezember 1985 auf 8 767,8 Mio DM (Ende 1984 6 513,7 Mio DM).

#### Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren

| <b>Verkaufte und eingelöste Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere</b>    |                         |          |           |                         |
|---|-------------------------|----------|-----------|-------------------------|
| <b>Mio DM</b>   |                         |          |           |                         |
| Art der Papiere   | 1984                    | 1985     |           | am 31. 12.<br>im Umlauf |
|   | am 31. 12.<br>im Umlauf | verkauft | eingelöst |                         |
| Schatzwechsel<br>(Laufzeit bis zu 90 Tagen)                               | 6 247,4                 | 79 104,9 | 76 846,6  | 8 505,7                 |
| Unverzinsliche<br>Schatzanweisungen<br>(Laufzeit<br>von 6 bis 24 Monaten) | 266,3                   | 186,7    | 190,9     | 262,1                   |
| Insgesamt   | 6 513,7                 | 79 291,6 | 77 037,5  | 8 767,8                 |

### **Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft**

Die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft haben sich Ende 1985 auf 14 620,4 Mio DM erhöht gegenüber 11 439,2 Mio DM Ende 1984. Zugenommen haben vor allem die Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden. Im einzelnen setzten sich die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft wie folgt zusammen:

|  | 31. 12. 1984 |          | 31. 12. 1985 |           |
|--|--------------|----------|--------------|-----------|
|  |              |          |              | Mio DM    |
| Einlagen ausländischer<br>Einleger             |              |          |              |           |
| Banken   | 11 118,2     |          | 14 289,8     |           |
| sonstige Einleger                              | 313,2        | 11 431,4 | 304,8        | 14 594,6  |
| sonstige                                       |              |          |              |           |
| Deckungsanschaffungen<br>für Akkreditive u. a. | 4,9          |          | 12,8         |           |
| verschiedene<br>Verbindlichkeiten              | 2,9          | 7,8      | 13,0         | 25,8      |
|  |              | 11 439,2 |              | 14 620,4. |

### **Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte**

Der Ausgleichsposten zu den vom Internationalen Währungsfonds zugewiesenen und auf der Aktivseite in der Unterposition 2.3 ausgewiesenen Sonderziehungsrechten entspricht den Zuteilungen von SZR an die Bundesrepublik in den Jahren 1970 bis 1972 sowie 1979 bis 1981 über insgesamt 1 210,8 Mio SZR.

### **Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen**

Die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen belaufen sich nach Entnahme von 135,2 Mio DM zur Zahlung der Ruhegehalts-, Witwen- und Waisenbezüge und einer Zuführung von 80,2 Mio DM auf 2 011 Mio DM (Ende 1984 2 066 Mio DM); sie entsprechen dem versicherungsmathematisch berechneten Rückstellungsbedarf.

### **sonstige Rückstellungen**

Den sonstigen Rückstellungen, die vorwiegend zur Deckung allgemeiner Wagnisse im In- und Auslandsgeschäft sowie von Risiken aus schwebenden Terminengagements dienen, wurden zum Ausgleich von Verlusten aus der Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen per saldo 2 892,0 Mio DM entnommen (s. a. nachstehende Erläuterungen zur Ertragsposition „Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen“). Die sonstigen Rückstellungen belaufen sich hiernach am 31. Dezember 1985 auf 3 781,2 Mio DM gegenüber 6 673,2 Mio DM Ende 1984.

Die sonstigen Verbindlichkeiten haben sich um 227,4 Mio DM auf 411,3 Mio DM erhöht. Ausschlaggebend hierfür sind die Ende 1985 höheren Verbindlichkeiten aus Wertpapierkommissionsgeschäften.

**Sonstige  
Verbindlichkeiten**

Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten beliefen sich am 31. Dezember 1985 auf 439,1 Mio DM (Ende 1984 366,9 Mio DM). Wie bisher sind in dieser Position vor allem im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinsen auf In- und Auslandswechsel sowie US-Schatzwechsel enthalten.

**Rechnungs-  
abgrenzungsposten**

Das Grundkapital der Bank, das dem Bund zusteht, beträgt gemäß § 2 BBankG 290 Mio DM.

**Grundkapital**

Aus dem Bilanzgewinn 1984 sind auf Grund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 11. April 1985 der gesetzlichen Rücklage 228,1 Mio DM zugeführt worden. Nach dieser Zuweisung beträgt die gesetzliche Rücklage 5 031,7 Mio DM; sie erreichte damit die gesetzlich vorgeschriebene Höchstgrenze von 5% des Banknotenumlaufs, der sich Ende 1984 auf 100 636,0 Mio DM belief. Die sonstigen Rücklagen hatten bereits Ende 1980 die gesetzliche Höchstgrenze von 290 Mio DM erreicht.

**Rücklagen**

Hierzu wird auf die Ausführungen auf Seite 144 des Berichts verwiesen.

**Bilanzgewinn**

Die Eventualverbindlichkeiten und -forderungen betragen 75 Tsd DM gegenüber 3 Tsd DM Ende 1984.

**Eventualverbindlich-  
keiten und  
-forderungen**

**Gewinn- und Verlustrechnung**

| <b>Aufwands- und Ertragsvergleich</b>   |                 |                 |   |                 |                 |
|---|-----------------|-----------------|---|-----------------|-----------------|
| <b>Mio DM</b>   |                 |                 |   |                 |                 |
| <b>Aufwand</b>  | <b>1984</b>     | <b>1985</b>     | <b>Ertrag</b>   | <b>1984</b>     | <b>1985</b>     |
| Zinsen für Devisenpensions- und Swapgeschäfte mit inländischen Kreditinstituten | 13,5            | 5,8             | Zinsen für Geldanlagen im Ausland   | 10 690,5        | 9 005,1         |
| Zinsen für Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere                               | 270,4           | 258,4           | Kredite an inländische Kreditinstitute  | 3 563,9         | 4 631,1         |
| Sonstige Zinsen   | 10,5            | 11,6            | Ausgleichsforderungen   | 81,4            | 81,4            |
|   | 294,4           | 275,8           | Wertpapiere   | 540,5           | 341,5           |
| Verwaltungskosten   |                 |                 | Kassenkredite (Buchkredite)   | 65,3            | 107,0           |
| persönliche   | 729,8           | 746,6           | Sonstige Zinsen   | 3,1             | 3,0             |
| sächliche   | 172,1           | 196,8           |   | 14 944,7        | 14 169,1        |
| Notendruck  | 139,5           | 174,6           | Gebühren  | 17,1            | 18,8            |
| Abschreibungen auf das Anlagevermögen   | 144,4           | 154,9           | Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen | 2 238,2         | 279,5           |
| Zuweisungen an Rückstellungen   |                 |                 | Sonstige Erträge  | 223,8           | 146,0           |
| Pensionsverpflichtungen   | 133,2           | 80,2            |   |                 |                 |
| sonstige  | 2 547,0         | —               |   |                 |                 |
| Versorgungsleistungen wegen Reichsbank  | 26,3            | 24,1            |   |                 |                 |
| Sonstige Aufwendungen   | 35,1            | 36,7            |   |                 |                 |
| Jahresüberschuß (= Bilanzgewinn)  | 13 202,0        | 12 923,7        |   |                 |                 |
| <b>Insgesamt</b>  | <b>17 423,8</b> | <b>14 613,4</b> | <b>Insgesamt</b>  | <b>17 423,8</b> | <b>14 613,4</b> |

*Ertrag*

| <b>Zinsen</b>  | 1984     | 1985     |
|--|----------|----------|
|  | Mio DM   |          |
| Die Zinserträge in Höhe von                            | 14 944,7 | 14 169,1 |
| werden nach Abzug der Zinsaufwendungen von             | 294,4    | 275,8    |
| in der Gewinn- und Verlustrechnung mit<br>ausgewiesen. | 14 650,3 | 13 893,3 |

Die Zinseinnahmen waren im Berichtsjahr mit insgesamt 14 169,1 Mio DM um 775,6 Mio DM niedriger als im Jahre 1984. Die Zinserträge im Auslandsgeschäft sind von 10 690,5 Mio DM auf 9 005,1 Mio DM gesunken. Hierbei hat vor allem eine Rolle gespielt, daß — anders als im Vorjahr — sich der DM-Gegenwert der in US-Dollar erhaltenen Zinsen infolge der Aufwertung der D-Mark verringerte. Die Einnahmen aus Krediten an inländische Kreditinstitute — Inlandswechsel, Wertpapierpensionsgeschäfte, im Inland angekaufte Auslandswechsel und Lombardforderungen — erhöhten sich dagegen um 1 067,2 Mio DM auf 4 631,1 Mio DM, was in erster Linie auf die umfangreicheren Wertpapierpensionsgeschäfte zurückzuführen ist. Die Zinseinnahmen aus Wertpapieren ermäßigten sich bei einem gegenüber dem Vorjahr niedrigeren Durchschnittsbestand um 199,0 Mio DM auf 341,5 Mio DM. Die Zinsen für Ausgleichsforderungen blieben mit 81,4 Mio DM unverändert. Die übrigen Zinserträge haben sich insbesondere als Folge der gestiegenen Zinseinnahmen aus Kassenkrediten um 41,6 Mio DM auf 110,0 Mio DM erhöht.

Die Zinsaufwendungen sind mit 275,8 Mio DM um 18,6 Mio DM niedriger als im Vorjahr. Im einzelnen entstanden für Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere gemäß §§ 42 und 42a BBankG) Kosten in Höhe von 258,4 Mio DM (1984 270,4 Mio DM); für Devisenpensions- und Swapgeschäfte mit inländischen Kreditinstituten wurden 5,8 Mio DM (1984 13,5 Mio DM) aufgewendet.

**Gebühren** Die Gebühreneinnahmen beliefen sich auf 18,8 Mio DM gegenüber 17,1 Mio DM im Vorjahr.

**Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen** Diese Position enthält das Ergebnis aus der Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen. Bewertungsverluste infolge von Kursveränderungen der D-Mark wurden durch Auflösung von in früheren Jahren als Rückstellung einbehaltenen Bewertungsgewinnen ausgeglichen, so daß es sich bei den ausgewiesenen 279,5 Mio DM (1984 2 238,2 Mio DM) vorwiegend um Erträge aus dem An- und Verkauf von Fremdwährungen handelt. Die auf US-Dollar lautenden Forderungen sind unverändert mit 1,7275 DM bewertet.

**Sonstige Erträge** Die sonstigen Erträge werden mit 146,0 Mio DM (1984 223,8 Mio DM) ausgewiesen.



Die persönlichen Verwaltungskosten stiegen gegenüber dem Vorjahr um 16,8 Mio DM auf 746,6 Mio DM. Hierbei spielten zum einen die Einkommensverbesserungen für die Beschäftigten der Bank eine Rolle, zum anderen erhöhte sich die Zahl der Beschäftigten um 138 auf 15 077 (+0,9%). An diesem Zuwachs sind zu mehr als einem Drittel die Auszubildenden beteiligt, deren Zahl gegenüber dem Vorjahr um 52 zunahm. Damit wurden — wie bereits in den vorangegangenen Jahren — zusätzliche Ausbildungsplätze bei der Bank geschaffen.

**Verwaltungskosten  
persönliche**

| <b>Beschäftigte der Deutschen Bundesbank</b> |                  |                               |                   |               |               |                  |                               |                   |               |               |
|--|------------------|-------------------------------|-------------------|---------------|---------------|------------------|-------------------------------|-------------------|---------------|---------------|
| Beschäftigte                                 | Anfang 1985      |                               |                   |               |               | Anfang 1986      |                               |                   |               |               |
|  | Direk-<br>torium | Landes-<br>zentral-<br>banken | insge-<br>samt 1) | davon         |               | Direk-<br>torium | Landes-<br>zentral-<br>banken | insge-<br>samt 1) | davon         |               |
|  |                  |                               |                   | männ-<br>lich | weib-<br>lich |                  |                               |                   | männ-<br>lich | weib-<br>lich |
| Beamte                                       | 907              | 5 504                         | 6 411             | 5 879         | 532           | 925              | 5 520                         | 6 445             | 5 877         | 568           |
| Angestellte                                  | 1 549            | 5 903                         | 7 452             | 3 485         | 3 967         | 1 599            | 5 952                         | 7 551             | 3 509         | 4 042         |
| Arbeiter                                     | 233              | 843                           | 1 076             | 199           | 877           | 238              | 843                           | 1 081             | 198           | 883           |
| Zusammen                                     | 2 689            | 12 250                        | 14 939            | 9 563         | 5 376         | 2 762            | 12 315                        | 15 077            | 9 584         | 5 493         |

1 darunter: 110 (1985 102) außerhalb der Bank tätige oder beurlaubte Beamte und Angestellte, 681 (1985 662) Beamtenanwärter und Auszubildende sowie 559 (1985 501) teilzeitbeschäftigte Beamte und Angestellte und 750 (1985 748) teilzeitbeschäftigte Arbeiter.

Die Bezüge der Organmitglieder der Bank beliefen sich im Berichtsjahr auf 7 416 258,24 DM. Frühere Mitglieder des Direktoriums der Bank bzw. des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebene erhielten Bezüge in Höhe von 8 140 693,87 DM.

Die Bank hat im Jahre 1985 wiederum eine Reihe von Tarifverträgen abgeschlossen, durch die die Rechtsverhältnisse ihrer Angestellten und Arbeiter unter Berücksichtigung der besonderen Verhältnisse bei der Bank jeweils den tarifvertraglichen Regelungen für die entsprechenden Arbeitnehmer des Bundes angeglichen wurden.

Änderungen auf  
personalrecht-  
lichem Gebiet

Die sächlichen Verwaltungskosten haben sich im Geschäftsjahr 1985 um 24,7 Mio DM auf 196,8 Mio DM erhöht.

**sächliche**

Die Ausgaben für den Notendruck beliefen sich auf 174,6 Mio DM gegenüber 139,5 Mio DM im Vorjahr.

**Notendruck**

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude sowie auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sind ebenso wie die Zuweisungen an die Rückstellungen bei den jeweiligen Bilanzpositionen erläutert.

**Abschreibungen und  
Zuweisungen an  
Rückstellungen**

Die Leistungen für die unter das Gesetz zu Artikel 131 des Grundgesetzes fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und sonstigen Personen, zu deren Versorgung die Bank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist, sind im Berichtsjahr mit 24,1 Mio DM gegenüber dem Vorjahr weiter zurückgegangen.

**Versorgungs-  
leistungen wegen  
Reichsbank**

Die sonstigen Aufwendungen werden mit 36,7 Mio DM ausgewiesen (35,1 Mio DM im Vorjahr).

**Sonstige Auf-  
wendungen**

*Jahresüberschuß*

|                                 |   |                     |                          |
|---------------------------------|---|---------------------|--------------------------|
| <b>Bilanzgewinn</b>             | Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1985 schließt ab mit einem Jahresüberschuß von der in der Bilanz als Bilanzgewinn (Reingewinn) ausgewiesen wird. |                     | DM<br>12 923 680 827,33, |
| Gewinnverteilungs-<br>vorschlag | Das Direktorium schlägt dem Zentralbankrat gemäß § 27 BBankG vor,<br>der gesetzlichen Rücklage  | 239 100 000,—       |                          |
|                                 | und dem Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen zuzuführen.  | <u>30 000 000,—</u> | <u>269 100 000,—</u>     |
|                                 | Der Restbetrag von  |                     | <u>12 654 580 827,33</u> |
|                                 | wird an den Bund abgeführt.   |                     |                          |

Nach dieser Zuweisung wird die gesetzliche Rücklage 5 270 800 000,— DM betragen; sie erreicht damit — wie im Vorjahr — die gesetzlich vorgeschriebene Höchstgrenze von 5% des Banknotenumlaufs, der sich Ende 1985 auf 105 416 043 935,— DM belief. Die sonstigen Rücklagen haben bereits Ende 1980 die gesetzliche Höchstgrenze von 290 000 000,— DM erreicht.

Frankfurt am Main, im April 1986

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium  
Pöhl Prof. Dr. Schlesinger  
Dr. Emde Dr. Gleske Prof. Dr. Köhler Werthmüller

## Teil C: Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Auch 1985 erhielt der Ankaufsfonds den in § 27 Nr. 3 BBankG vorgesehenen Betrag von 30 Mio DM aus dem Gewinn der Deutschen Bundesbank im Jahre 1984. Daneben flossen dem Fonds Zins- und Tilgungsleistungen der Schuldner der Ausgleichsforderungen in Höhe von 147,6 Mio DM und Zinsen aus der vorübergehenden Anlage verfügbarer Mittel in Höhe von 2,2 Mio DM zu. Zusammen mit dem aus dem Geschäftsjahr 1984 übernommenen Betrag von 83,2 Mio DM standen dem Fonds daher insgesamt 263,0 Mio DM zur Verfügung; hiervon waren allerdings 77,6 Mio DM zum Jahresende 1985 fällig, so daß sie erst 1986 eingesetzt werden können.

Zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 und Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen und zur Befriedigung von Gläubigern von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 3 (lineare Übernahme) wurden 1985 insgesamt 180,9 Mio DM aufgewendet.

Für Ankäufe von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 des Tilgungsgesetzes, und zwar zum größten Teil für Ankäufe von abwickelnden Pensionskassen, wurden 1,7 Mio DM benötigt. Die Ankäufe kleiner Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 2 Nr. 2 erforderten lediglich 0,3 Mio DM.

Für die lineare Übernahme von sechs Prozent der Ausgleichsforderungen gegen den Bund und die Länder Bayern, Hamburg, Hessen, Niedersachsen und Schleswig-Holstein waren Mitte 1985 im Rahmen der 13. Übernahmerunde 178,9 Mio DM aufzubringen.

Am 31. Dezember 1985 standen dem Fonds einschließlich der am Jahresende fälligen Zins- und Tilgungsleistungen flüssige Mittel in Höhe von 82,1 Mio DM für das Geschäftsjahr 1986 zur Verfügung. Sie waren fast vollständig in Mobilisierungspapieren (Unverzinsliche Schatzanweisungen und Schatzwechsel des Bundes) sowie in festverzinslichen Wertpapieren angelegt.

Die folgenden Tabellen zeigen, wie sich der Bestand der Ausgleichsforderungen im Ankaufsfonds entwickelt hat:

| <b>Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen im Jahre 1985</b> |                            |              |                      |                            |                            |
|---|----------------------------|--------------|----------------------|----------------------------|----------------------------|
| Zinssatz  | Anfangskapital 1)          |              |                      | Restkapital 2)             |                            |
|   | Bestand am<br>31. 12. 1984 | Zugang       |                      | Bestand am<br>31. 12. 1985 | Bestand am<br>31. 12. 1985 |
|   |                            | Ankauf       | lineare<br>Übernahme |                            |                            |
| %   | DM                         |              |                      |                            |                            |
| 3   | 1 558 130 254,51           | 367 168,35   | 144 615 988,43       | 1 703 113 411,29           | 883 791 091,90             |
| 3½  | 1 433 653 413,23           | 3 501 673,20 | 199 368 427,59       | 1 636 523 514,02           | 780 006 253,08             |
| 4½  | 234 857 911,86             | 65 559,19    | 10 957 338,12        | 245 880 809,17             | 92 880 941,05              |
| Insgesamt   | 3 226 641 579,60           | 3 934 400,74 | 354 941 754,14       | 3 585 517 734,48           | 1 756 678 286,03           |

**1** In den Schuldbüchern des Bundes und der Länder eingetragene Beträge. — **2** Anfangskapital abzüglich der seit 1956 von den Schuldnern geleisteten Tilgungen.

| <b>Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen seit 1955</b> |                          |                       |
|---|--------------------------|-----------------------|
| <b>DM</b>   |                          |                       |
| <b>Jahresende</b>   | <b>Anfangskapital 1)</b> | <b>Restkapital 2)</b> |
| 1955  | 108 396 391,27           | 108 396 391,27        |
| 1960  | 371 740 085,95           | 341 234 755,36        |
| 1965  | 703 142 136,—            | 598 337 798,45        |
| 1970  | 1 160 453 380,90         | 903 459 798,30        |
| 1975  | 1 597 854 122,97         | 1 104 783 377,06      |
| 1980  | 2 275 559 720,23         | 1 346 135 453,41      |
| 1985  | 3 585 517 734,48         | 1 756 678 286,03      |

**1** In den Schuldbüchern des Bundes und der Länder eingetragene Beträge. — **2** Anfangskapital abzüglich der seit 1956 von den Schuldern geleisteten Tilgungen.

Der zur Veröffentlichung im Bundesanzeiger bestimmte Bericht über den Stand des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen am 31. Dezember 1985 ist als Anlage 2 beigefügt.

Frankfurt am Main, im April 1986

**Deutsche Bundesbank**  
**Das Direktorium**  
 Pöhl Prof. Dr. Schlesinger  
 Dr. Emde Dr. Gleske Prof. Dr. Köhler Werthmüller

## Teil D: Bericht des Zentralbankrats

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1985 sowie der Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1985 sind von der Treuarbeit Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, geprüft worden, die der Zentralbankrat nach § 26 BBankG zu Abschlußprüfern bestellt hatte.

Die Abschlußprüfer haben in ihren Prüfungsvermerken uneingeschränkt bestätigt, daß der Jahresabschluß 1985 und die Buchführung nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1985 den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und der Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen ordnungsmäßig verwaltet wurde.

Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß für 1985 am 10. April 1986 festgestellt und dem Vorschlag des Direktoriums zur Gewinnverteilung zugestimmt. Gleichzeitig hat er den Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1985 genehmigt.

Seit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 1984 haben sich in den Organen der Deutschen Bundesbank folgende Veränderungen ergeben:

In den Ruhestand sind getreten

mit Ablauf des 31. Mai 1985

Herr Professor Fritz Duppré  
Präsident der Landeszentralbank in Rheinland-Pfalz

mit Ablauf des 30. September 1985

Herr Dr. Werner Tratzsch  
Vizepräsident der Landeszentralbank in Berlin

Wiederbestellt wurden

mit Wirkung vom 1. August 1985

Herr Helmut Holzmaier  
Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Baden-Württemberg

mit Wirkung vom 1. Februar 1986

Herr Gerhard Jennemann  
Vizepräsident der Landeszentralbank in der Freien und  
Hansestadt Hamburg

mit Wirkung vom 1. März 1986

Herr Ottomar Werthmüller  
Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

Herr Dr. Dieter Hiss  
Präsident der Landeszentralbank in Berlin

Herr Helmut Röthmeier  
Vizepräsident der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen

Herr Edgar Krug  
Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen

mit Wirkung vom 1. April 1986

Herr Dr. Walter Gulden  
Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Bayern

Neu bestellt wurden

mit Wirkung vom 1. Juni 1985

Herr Johann Wilhelm Gaddum  
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Rheinland-Pfalz

mit Wirkung vom 1. Oktober 1985

Herr Dietger Oberndorfer  
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Berlin

Den Beamten, Angestellten und Arbeitern der Deutschen Bundesbank spricht der Zentralbankrat – zugleich im Namen des Direktoriums und der Vorstände der Landeszentralbanken – für ihre im Jahre 1985 geleistete treue und verständnisvolle Mitarbeit seinen Dank aus. Er würdigt auch die unverändert vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Personalvertretungen.

Frankfurt am Main, im April 1986

Karl Otto Pöhl  
Präsident der Deutschen Bundesbank



# Anlagen zu Teil B und C

Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1985

152 Aktiva

|   |                          |                   | DM                        |
|---|--------------------------|-------------------|---------------------------|
| 1 Gold  |                          |                   | 13 687 518 821,70         |
| 2 Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte   |                          |                   |                           |
| 2.1 Ziehungsrechte in der Reservetranche  | 7 418 219 964,70         |                   |                           |
| 2.2 Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen   | 1 955 062 523,22         |                   |                           |
| 2.3 Sonderziehungsrechte  | <u>3 806 614 356,32</u>  |                   | 13 179 896 844,24         |
| 3 Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems                      |                          |                   |                           |
| 3.1 Guthaben in ECU 39 822 313 075,55 abzüglich: Unterschiedsbetrag zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven | <u>22 636 810 854,95</u> | 17 185 502 220,60 |                           |
| 3.2 sonstige Forderungen  |                          | —                 | 17 185 502 220,60         |
| 4 Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland   |                          |                   | 39 477 523 317,91         |
| 5 Sorten  |                          |                   | 24 263 656,34             |
| 6 Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland   |                          |                   |                           |
| 6.1 Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands  |                          | —                 |                           |
| 6.2 sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden   |                          | —                 |                           |
| 6.3 Kredite an die Weltbank   | <u>2 448 960 750,—</u>   |                   | 2 448 960 750,—           |
| 7 Kredite an inländische Kreditinstitute  |                          |                   |                           |
| 7.1 Inlandswechsel  | 44 082 283 367,26        |                   |                           |
| 7.2 Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte Wertpapiere  | 41 627 008 278,07        |                   |                           |
| 7.3 Auslandswechsel   | 17 301 270 501,64        |                   |                           |
| 7.4 Lombardforderungen  | <u>2 314 806 800,—</u>   |                   | 105 325 368 946,97        |
| 8 Kassenkredite (Buchkredite)   |                          |                   |                           |
| 8.1 Bund  |                          | —                 |                           |
| 8.2 Lastenausgleichsfonds   |                          | —                 |                           |
| 8.3 Länder  | <u>178 917 465,—</u>     |                   | 178 917 465,—             |
| 9 Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin   |                          |                   | 8 683 585 988,93          |
| 10 Kredite an Bundesbahn und Bundespost   |                          |                   |                           |
| 10.1 Kassenkredite (Buchkredite)  |                          | —                 |                           |
| 10.2 Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen   |                          | <u>—</u>          | —                         |
| 11 Wertpapiere  |                          |                   | 4 134 644 224,81          |
| 12 Deutsche Scheidemünzen   |                          |                   | 983 785 048,16            |
| 13 Postgiroguthaben   |                          |                   | 201 816 781,11            |
| 14 Grundstücke und Gebäude  |                          |                   | 1 837 791 755,40          |
| 15 Betriebs- und Geschäftsausstattung   |                          |                   | 153 583 303,—             |
| 16 Schwebende Verrechnungen   |                          |                   | 6 421 386 402,29          |
| 17 Sonstige Vermögensgegenstände  |                          |                   | 2 934 727 093,23          |
| 18 Rechnungsabgrenzungsposten   |                          |                   | 37 202 549,12             |
| Rückgriffsrechte aus Eventualverbindlichkeiten  |                          | 75 000,—          |                           |
|   |                          |                   | <u>216 896 475 168,81</u> |

|  |                   | DM                        |
|--|-------------------|---------------------------|
| 1 Banknotenumlauf  |                   | 105 416 043 935,—         |
| 2 Einlagen von Kreditinstituten  |                   |                           |
| 2.1 auf Girokonten   | 55 809 583 899,89 |                           |
| 2.2 sonstige   | 14 466 711,35     | 55 824 050 611,24         |
| 3 Einlagen von öffentlichen Haushalten   |                   |                           |
| 3.1 Bund   | 1 152 945 686,23  |                           |
| 3.2 Lastenausgleichsfonds und<br>ERP-Sondervermögen                            | 6 107 719,42      |                           |
| 3.3 Länder   | 1 052 313 725,52  |                           |
| 3.4 andere öffentliche Einleger  | 38 071 230,25     | 2 249 438 361,42          |
| 4 Einlagen von anderen inländischen Einlegern                                  |                   |                           |
| 4.1 Bundesbahn   | 8 428 493,12      |                           |
| 4.2 Bundespost (einschl. Postgiro-<br>und Postsparkassenämter)                 | 699 442 516,65    |                           |
| 4.3 sonstige Einleger  | 859 600 287,44    | 1 567 471 297,21          |
| 5 Verbindlichkeiten aus abgegebenen<br>Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren |                   | 8 767 800 000,—           |
| 6 Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft                                   |                   |                           |
| 6.1 Einlagen ausländischer Einleger  | 14 594 603 194,57 |                           |
| 6.2 sonstige   | 25 790 168,26     | 14 620 393 362,83         |
| 7 Ausgleichsposten für<br>zugeteilte Sonderziehungsrechte                      |                   | 3 273 338 090,40          |
| 8 Rückstellungen   |                   |                           |
| 8.1 für Pensionsverpflichtungen  | 2 011 000 000,—   |                           |
| 8.2 sonstige Rückstellungen  | 3 781 200 000,—   | 5 792 200 000,—           |
| 9 Sonstige Verbindlichkeiten   |                   | 411 240 642,50            |
| 10 Rechnungsabgrenzungsposten  |                   | 439 118 040,88            |
| 11 Grundkapital  |                   | 290 000 000,—             |
| 12 Rücklagen   |                   |                           |
| 12.1 gesetzliche Rücklage  | 5 031 700 000,—   |                           |
| 12.2 sonstige Rücklagen  | 290 000 000,—     | 5 321 700 000,—           |
| 13 Bilanzgewinn  |                   | 12 923 680 827,33         |
| Eventualverbindlichkeiten  | 75 000,—          |                           |
|  |                   | <u>216 896 475 168,81</u> |

# Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1985

## 154 Aufwand

|  |                | DM                       |
|--|----------------|--------------------------|
| 1 Verwaltungskosten                        |                |                          |
| 1.1 persönliche                            | 746 574 412,26 |                          |
| 1.2 sächliche                              | 196 819 607,30 | 943 394 019,56           |
| 2 Notendruck                               |                | 174 627 323,82           |
| 3 Abschreibungen                           |                |                          |
| 3.1 auf Grundstücke und Gebäude            | 90 096 868,75  |                          |
| 3.2 auf Betriebs- und Geschäftsausstattung | 64 827 990,48  | 154 924 859,23           |
| 4 Zuweisungen an Rückstellungen            |                |                          |
| 4.1 Pensionsverpflichtungen                | 80 218 117,80  |                          |
| 4.2 sonstige                               | —              | 80 218 117,80            |
| 5 Versorgungsleistungen wegen Reichsbank   |                | 24 125 346,26            |
| 6 Sonstige Aufwendungen                    |                | 36 634 349,24            |
| 7 Jahresüberschuß (= Bilanzgewinn)         |                | 12 923 680 827,33        |
|  |                | <u>14 337 604 843,24</u> |

## Ertrag

|   |  | DM                       |
|---|--|--------------------------|
| 1 Zinsen  |  | 13 893 289 501,99        |
| 2 Gebühren  |  | 18 750 323,69            |
| 3 Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie<br>aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen<br>Fremdwährungspositionen |  | 279 532 695,05           |
| 4 Sonstige Erträge  |  | 146 032 322,51           |
|   |  | <u>14 337 604 843,24</u> |

Frankfurt am Main, den 12. Februar 1986

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium  
Pöhl Prof. Dr. Schlesinger  
Dr. Emde Dr. Gleske Prof. Dr. Köhler Werthmüller

Die Buchführung und der Jahresabschluß entsprechen nach unserer pflichtmäßigen Prüfung Gesetz und Satzung.

Frankfurt am Main, den 7. März 1986

Treuarbeit Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Prof. Dr. Forster  
Wirtschaftsprüfer

Goldbach  
Wirtschaftsprüfer

Thoennes  
Wirtschaftsprüfer

Euskirchen  
Wirtschaftsprüfer

## Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Stand am 31. Dezember 1985

|  | Ausgleichs-<br>forderungen<br>(Restkapital) | Verfügbare<br>Mittel | Verbindlich-<br>keiten | Gesamtes<br>Fondsvermögen | 155 |
|--|---|----------------------|------------------------|---------------------------|-----|
|  |   |                      |                        |                           | DM  |
| Stand am 31. Dezember 1984                                       | 1 666 004 396,29                            | 83 171 394,83        | 64 032,49              | 1 749 111 758,63          |     |
| Zuführung aus dem<br>Reingewinn 1984<br>der Deutschen Bundesbank | —   | 30 000 000,—         | —                      | 30 000 000,—              |     |
| Ankauf und lineare Übernahme<br>von Ausgleichsforderungen        | 180 886 839,04                              | ./ 180 886 839,04    | —                      | —                         |     |
| Tilgungen  | ./ 90 212 949,30                            | 90 212 949,30        | —                      | —                         |     |
| Zinsen   |   |                      |                        |                           |     |
| auf Ausgleichsforderungen  | —   | 57 332 012,96        | —                      | 57 332 012,96             |     |
| aus vorübergehender Anlage<br>der Barmittel des Fonds            | —   | 2 123 450,69         | —                      | 2 123 450,69              |     |
| auf Wertpapiere  | —   | 98 350,—             | —                      | 98 350,—                  |     |
| Stand am 31. Dezember 1985                                       | 1 756 678 286,03                            | 82 051 318,74        | 64 032,49              | 1 838 665 572,28          |     |

Frankfurt am Main, den 12. Februar 1986

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium  
Pöhl Prof. Dr. Schlesinger  
Dr. Emde Dr. Gleske Prof. Dr. Köhler Werthmüller

## Ausweise der Deutschen Bundesbank\*)

## Aktiva

Mio DM

| Ausweis-<br>stichtag | Währungsreserven |        | Reserveposition im Internationalen<br>Währungsfonds und<br>Sonderziehungsrechte |  |  |                                | Forderungen an den Europäischen<br>Fonds für währungspolitische Zu-<br>sammenarbeit im Rahmen des Euro-<br>päischen Währungssystems |   |                              | Devisen und Sorten |  |
|----------------------|------------------|--------|---|--|--|--------------------------------|---|---|------------------------------|--------------------|--|
|                      | insgesamt        | Gold   | zusammen  | Ziehungs-<br>rechte<br>in der<br>Reserve-<br>tranche | Kredite<br>auf Grund<br>von beson-<br>deren Kre-<br>ditverein-<br>barungen | Sonder-<br>ziehungs-<br>rechte | zusammen  | Gutha-<br>ben in<br>ECU nach<br>Abzug des<br>Unter-<br>schieds-<br>betrages<br>zwischen<br>ECU-Wert<br>und Buch-<br>wert der<br>einge-<br>brachten<br>Gold- und<br>Dollar-<br>reserven 1) | sonstige<br>Forde-<br>rungen | zusammen           | Gutha-<br>ben bei<br>ausländi-<br>schen<br>Banken<br>und<br>Geld-<br>marktan-<br>lagen im<br>Ausland |
|                      |                  |        |   |  |  |                                |   |   |                              |                    |  |
| 1985                 |                  |        |   |  |  |                                |   |   |                              |                    |  |
| 7. 1.                | 81 488           | 13 688 | 16 146  | 9 172  | 2 624  | 4 350                          | 14 430  | 14 430  | —                            | 37 224             | 37 200   |
| 15. 1.               | 80 720           | 13 688 | 15 983  | 9 009  | 2 624  | 4 350                          | 13 992  | 13 992  | —                            | 37 057             | 37 033   |
| 23. 1.               | 80 487           | 13 688 | 15 862  | 8 888  | 2 624  | 4 350                          | 13 390  | 13 390  | —                            | 37 547             | 37 522   |
| 31. 1.               | 79 450           | 13 688 | 15 794  | 8 888  | 2 624  | 4 282                          | 12 818  | 12 818  | —                            | 37 150             | 37 125   |
| 7. 2.                | 78 830           | 13 688 | 15 775  | 8 888  | 2 577  | 4 310                          | 12 818  | 12 818  | —                            | 36 549             | 36 524   |
| 15. 2.               | 79 021           | 13 688 | 15 919  | 8 891  | 2 577  | 4 451                          | 12 818  | 12 818  | —                            | 36 596             | 36 572   |
| 23. 2.               | 78 790           | 13 688 | 15 764  | 8 891  | 2 577  | 4 296                          | 12 818  | 12 818  | —                            | 36 520             | 36 496   |
| 28. 2.               | 78 702           | 13 688 | 15 777  | 8 891  | 2 577  | 4 309                          | 12 819  | 12 819  | —                            | 36 418             | 36 394   |
| 7. 3.                | 75 004           | 13 688 | 15 772  | 8 891  | 2 577  | 4 304                          | 12 819  | 12 819  | —                            | 32 725             | 32 701   |
| 15. 3.               | 75 027           | 13 688 | 15 754  | 8 891  | 2 568  | 4 295                          | 12 819  | 12 819  | —                            | 32 766             | 32 742   |
| 23. 3.               | 74 981           | 13 688 | 15 754  | 8 891  | 2 568  | 4 295                          | 12 819  | 12 819  | —                            | 32 720             | 32 696   |
| 31. 3.               | 75 028           | 13 688 | 15 750  | 8 887  | 2 568  | 4 295                          | 12 819  | 12 819  | —                            | 32 771             | 32 746   |
| 7. 4.                | 75 308           | 13 688 | 15 750  | 8 887  | 2 568  | 4 295                          | 12 820  | 12 820  | —                            | 33 050             | 33 023   |
| 15. 4.               | 75 453           | 13 688 | 15 781  | 8 918  | 2 568  | 4 295                          | 11 839  | 11 839  | —                            | 34 145             | 34 118   |
| 23. 4.               | 75 989           | 13 688 | 15 812  | 8 918  | 2 568  | 4 326                          | 11 839  | 11 839  | —                            | 34 650             | 34 624   |
| 30. 4.               | 76 097           | 13 688 | 15 774  | 8 883  | 2 568  | 4 323                          | 11 839  | 11 839  | —                            | 34 796             | 34 769   |
| 7. 5.                | 76 257           | 13 688 | 15 774  | 8 883  | 2 568  | 4 323                          | 11 839  | 11 839  | —                            | 34 956             | 34 929   |
| 15. 5.               | 76 393           | 13 688 | 15 747  | 8 856  | 2 568  | 4 323                          | 11 839  | 11 839  | —                            | 35 119             | 35 093   |
| 23. 5.               | 77 517           | 13 688 | 15 763  | 8 856  | 2 540  | 4 367                          | 11 839  | 11 839  | —                            | 36 227             | 36 203   |
| 31. 5.               | 77 676           | 13 688 | 15 675  | 8 781  | 2 517  | 4 377                          | 11 840  | 11 840  | —                            | 36 473             | 36 449   |
| 7. 6.                | 77 898           | 13 688 | 15 686  | 8 781  | 2 517  | 4 388                          | 11 840  | 11 840  | —                            | 36 684             | 36 657   |
| 15. 6.               | 78 101           | 13 688 | 15 663  | 8 758  | 2 517  | 4 388                          | 11 801  | 11 801  | —                            | 36 949             | 36 923   |
| 23. 6.               | 78 281           | 13 688 | 15 652  | 8 758  | 2 506  | 4 388                          | 11 801  | 11 801  | —                            | 37 140             | 37 115   |
| 30. 6.               | 78 443           | 13 688 | 15 637  | 8 743  | 2 499  | 4 395                          | 11 744  | 11 744  | —                            | 37 374             | 37 348   |
| 7. 7.                | 78 817           | 13 688 | 15 622  | 8 737  | 2 490  | 4 395                          | 11 744  | 11 744  | —                            | 37 763             | 37 738   |
| 15. 7.               | 78 994           | 13 688 | 15 420  | 8 482  | 2 490  | 4 448                          | 12 598  | 12 598  | —                            | 37 288             | 37 263   |
| 23. 7.               | 80 009           | 13 688 | 15 475  | 8 592  | 2 490  | 4 393                          | 12 598  | 12 598  | —                            | 38 248             | 38 222   |
| 31. 7.               | 80 094           | 13 688 | 15 435  | 8 591  | 2 490  | 4 354                          | 12 598  | 12 598  | —                            | 38 373             | 38 348   |
| 7. 8.                | 80 125           | 13 688 | 15 133  | 8 578  | 2 444  | 4 111                          | 12 598  | 12 598  | —                            | 38 706             | 38 681   |
| 15. 8.               | 80 400           | 13 688 | 15 126  | 8 579  | 2 444  | 4 103                          | 12 598  | 12 598  | —                            | 38 988             | 38 962   |
| 23. 8.               | 81 318           | 13 688 | 15 243  | 8 579  | 2 435  | 4 229                          | 12 598  | 12 598  | —                            | 39 789             | 39 763   |
| 31. 8.               | 81 552           | 13 688 | 15 255  | 8 579  | 2 435  | 4 241                          | 12 598  | 12 598  | —                            | 40 011             | 39 986   |
| 7. 9.                | 81 739           | 13 688 | 15 255  | 8 579  | 2 435  | 4 241                          | 12 598  | 12 598  | —                            | 40 198             | 40 173   |
| 15. 9.               | 81 988           | 13 688 | 15 252  | 8 585  | 2 426  | 4 241                          | 12 598  | 12 598  | —                            | 40 450             | 40 424   |
| 23. 9.               | 82 319           | 13 688 | 15 250  | 8 585  | 2 426  | 4 239                          | 12 598  | 12 598  | —                            | 40 783             | 40 758   |
| 30. 9.               | 81 928           | 13 688 | 15 219  | 8 554  | 2 426  | 4 239                          | 12 598  | 12 598  | —                            | 40 423             | 40 398   |
| 7. 10.               | 81 840           | 13 688 | 15 250  | 8 554  | 2 426  | 4 270                          | 13 406  | 13 406  | —                            | 39 496             | 39 471   |
| 15. 10.              | 80 884           | 13 688 | 15 250  | 8 554  | 2 426  | 4 270                          | 13 406  | 13 406  | —                            | 38 540             | 38 515   |
| 23. 10.              | 80 586           | 13 688 | 15 247  | 8 554  | 2 426  | 4 267                          | 13 406  | 13 406  | —                            | 38 245             | 38 219   |
| 31. 10.              | 80 561           | 13 688 | 15 178  | 8 554  | 2 397  | 4 227                          | 13 406  | 13 406  | —                            | 38 289             | 38 264   |
| 7. 11.               | 80 711           | 13 688 | 15 174  | 8 554  | 2 397  | 4 223                          | 13 406  | 13 406  | —                            | 38 443             | 38 418   |
| 15. 11.              | 80 875           | 13 688 | 15 293  | 8 579  | 2 372  | 4 342                          | 13 406  | 13 406  | —                            | 38 488             | 38 463   |
| 23. 11.              | 81 835           | 13 688 | 15 244  | 8 579  | 2 344  | 4 321                          | 13 406  | 13 406  | —                            | 39 497             | 39 472   |
| 30. 11.              | 85 366           | 13 688 | 15 308  | 8 646  | 2 321  | 4 341                          | 13 406  | 13 406  | —                            | 42 964             | 42 939   |
| 7. 12.               | 82 023           | 13 688 | 15 148  | 8 486  | 2 321  | 4 341                          | 13 406  | 13 406  | —                            | 39 781             | 39 755   |
| 15. 12.              | 82 184           | 13 688 | 15 188  | 8 526  | 2 321  | 4 341                          | 13 406  | 13 406  | —                            | 39 902             | 39 877   |
| 23. 12.              | 82 467           | 13 688 | 15 222  | 8 526  | 2 263  | 4 433                          | 13 406  | 13 406  | —                            | 40 151             | 40 126   |
| 31. 12.              | 83 555           | 13 688 | 13 180  | 7 418  | 1 955  | 3 807                          | 17 185  | 17 185  | —                            | 39 502             | 39 478   |

\* Die auf \$, ECU und SZR lautenden Auslandspositionen sind bis zum 23. Dezember 1985 zu den am Jahresende 1984 festgestellten Bilanzkursen ausgewiesen.  
1 Bis 23. Dezember 1985 „Guthaben in ECU aus der vorläufigen Einbringung von Gold- und Dollarreserven nach Abzug des Unterschiedsbetrages zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Reserven“. Ab 31. Dezember 1985 werden in dieser Unterposition auch die von anderen Notenbanken übertragenen Reserve-ECU ausgewiesen; in dieser Tabelle wurde dies rückwirkend ab 7. Januar 1985 berücksichtigt.



## noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

## Aktiva

Mio DM

| Ausweis-<br>stichtag | Kredite und Forderungen an öffentliche Haushalte |                             |       |                                      |        |  | Kredite an Bundesbahn<br>und Bundespost  |                |  |   | Wert-<br>papiere | Deut-<br>sche<br>Scheide-<br>münzen | Post-<br>giro-<br>gut-<br>haben | Son-<br>stige<br>Aktiva | Aktiva<br>ins-<br>gesamt |
|----------------------|--|-----------------------------|-------|--------------------------------------|--------|--|--|----------------|--|---|------------------|-------------------------------------|---------------------------------|-------------------------|--------------------------|
|                      | ins-<br>gesamt                                   | Kassenkredite (Buchkredite) |       |                                      |        | Schatz-<br>wechsel<br>und un-<br>verzins-<br>liche<br>Schatz-<br>anwei-<br>sungen<br>— Bund<br>und Län-<br>der — | Aus-<br>gleichs-<br>forde-<br>rungen<br>und un-<br>verzins-<br>liche<br>Schuld-<br>ver-<br>schrei-<br>bung | ins-<br>gesamt | Kassen-<br>kredite<br>(Buch-<br>kredite) | Schatz-<br>wechsel<br>und un-<br>verzins-<br>liche<br>Schatz-<br>anwei-<br>sungen |                  |                                     |                                 |                         |                          |
|                      |  | zusam-<br>men               | Bund  | Lasten-<br>aus-<br>gleichs-<br>fonds | Länder |  |  |                |  |   |                  |                                     |                                 |                         |                          |
| 1985                 |  |                             |       |                                      |        |  |  |                |  |   |                  |                                     |                                 |                         |                          |
| 7. 1.                | 14 988   | 6 304                       | 5 462 | —                                    | 842    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 337            | 985                                 | 324                             | 7 644                   | 204 833                  |
| 15. 1.               | 14 782   | 6 098                       | 5 300 | —                                    | 798    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 302            | 1 010                               | 123                             | 11 210                  | 210 746                  |
| 23. 1.               | 9 436  | 752                         | —     | —                                    | 752    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 291            | 1 029                               | 161                             | 7 967                   | 192 188                  |
| 31. 1.               | 15 348   | 6 664                       | 5 456 | —                                    | 1 208  | —  | 8 684  | 220            | 220                                      | —   | 4 288            | 1 024                               | 3 242                           | 14 235                  | 212 340                  |
| 7. 2.                | 15 556   | 6 872                       | 5 463 | —                                    | 1 409  | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 203            | 1 028                               | 194                             | 7 950                   | 198 765                  |
| 15. 2.               | 14 557   | 5 873                       | 5 082 | —                                    | 791    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 197            | 1 031                               | 99                              | 10 019                  | 209 341                  |
| 23. 2.               | 8 905  | 221                         | —     | —                                    | 221    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 196            | 1 018                               | 78                              | 7 893                   | 201 289                  |
| 28. 2.               | 14 376   | 5 692                       | 5 429 | —                                    | 263    | —  | 8 684  | 180            | 180                                      | —   | 4 279            | 1 009                               | 3 232                           | 14 003                  | 223 490                  |
| 7. 3.                | 15 358   | 6 674                       | 5 420 | —                                    | 1 254  | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 222            | 1 008                               | 206                             | 9 082                   | 214 022                  |
| 15. 3.               | 13 868   | 5 184                       | 4 693 | —                                    | 491    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 222            | 1 013                               | 119                             | 10 772                  | 208 729                  |
| 23. 3.               | 9 542  | 858                         | 585   | —                                    | 273    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 221            | 999                                 | 78                              | 7 995                   | 204 155                  |
| 31. 3.               | 15 108   | 6 424                       | 5 442 | —                                    | 982    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 216            | 979                                 | 3 161                           | 14 748                  | 221 772                  |
| 7. 4.                | 15 386   | 6 702                       | 5 462 | —                                    | 1 240  | —  | 8 684  | 350            | 350                                      | —   | 4 148            | 948                                 | 199                             | 7 595                   | 211 748                  |
| 15. 4.               | 13 854   | 5 170                       | 4 399 | —                                    | 771    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 119            | 952                                 | 150                             | 9 575                   | 208 076                  |
| 23. 4.               | 8 709  | 25                          | —     | —                                    | 25     | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 082            | 950                                 | 39                              | 8 517                   | 202 415                  |
| 30. 4.               | 14 767   | 6 083                       | 5 074 | —                                    | 1 009  | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 065            | 937                                 | 134                             | 9 294                   | 201 714                  |
| 7. 5.                | 15 681   | 6 997                       | 5 484 | —                                    | 1 513  | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 007            | 934                                 | 158                             | 7 486                   | 208 601                  |
| 15. 5.               | 14 913   | 6 229                       | 5 327 | —                                    | 902    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 949            | 918                                 | 116                             | 10 310                  | 207 868                  |
| 23. 5.               | 9 061  | 377                         | —     | —                                    | 377    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 912            | 893                                 | 142                             | 6 079                   | 195 468                  |
| 31. 5.               | 14 321   | 5 637                       | 4 558 | —                                    | 1 079  | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 899            | 898                                 | 235                             | 7 319                   | 204 199                  |
| 7. 6.                | 12 946   | 4 262                       | 3 196 | —                                    | 1 066  | —  | 8 684  | 290            | 290                                      | —   | 3 790            | 904                                 | 120                             | 4 838                   | 203 824                  |
| 15. 6.               | 9 697  | 1 013                       | 613   | —                                    | 400    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 767            | 905                                 | 150                             | 6 663                   | 201 924                  |
| 23. 6.               | 8 762  | 78                          | —     | —                                    | 78     | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 746            | 914                                 | 150                             | 7 159                   | 201 464                  |
| 30. 6.               | 9 432  | 748                         | —     | —                                    | 748    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 727            | 916                                 | 3 263                           | 13 195                  | 215 215                  |
| 7. 7.                | 9 847  | 1 163                       | 341   | —                                    | 822    | —  | 8 684  | 260            | 260                                      | —   | 3 676            | 927                                 | 253                             | 4 938                   | 203 194                  |
| 15. 7.               | 10 615   | 1 931                       | 1 411 | —                                    | 520    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 534            | 935                                 | 110                             | 6 057                   | 204 960                  |
| 23. 7.               | 8 725  | 41                          | —     | —                                    | 41     | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 511            | 981                                 | 138                             | 5 210                   | 206 814                  |
| 31. 7.               | 9 565  | 881                         | —     | —                                    | 881    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 487            | 935                                 | 3 369                           | 12 071                  | 219 652                  |
| 7. 8.                | 11 049   | 2 365                       | 981   | —                                    | 1 384  | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 455            | 948                                 | 195                             | 5 275                   | 204 283                  |
| 15. 8.               | 9 515  | 831                         | —     | —                                    | 831    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 423            | 959                                 | 114                             | 7 342                   | 193 294                  |
| 23. 8.               | 8 774  | 90                          | —     | —                                    | 90     | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 400            | 966                                 | 120                             | 4 225                   | 197 463                  |
| 31. 8.               | 9 515  | 831                         | —     | —                                    | 831    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 382            | 961                                 | 272                             | 5 631                   | 205 212                  |
| 7. 9.                | 9 949  | 1 265                       | 205   | —                                    | 1 060  | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 368            | 969                                 | 161                             | 4 640                   | 200 808                  |
| 15. 9.               | 8 892  | 208                         | —     | —                                    | 208    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 365            | 967                                 | 74                              | 6 079                   | 203 805                  |
| 23. 9.               | 8 691  | 7                           | —     | —                                    | 7      | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 359            | 964                                 | 35                              | 5 093                   | 202 339                  |
| 30. 9.               | 8 847  | 163                         | —     | —                                    | 163    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 348            | 959                                 | 3 299                           | 12 421                  | 211 576                  |
| 7. 10.               | 12 040   | 3 356                       | 2 583 | —                                    | 773    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 288            | 963                                 | 158                             | 3 920                   | 200 222                  |
| 15. 10.              | 9 821  | 1 137                       | 548   | —                                    | 589    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 3 969            | 953                                 | 124                             | 7 974                   | 206 355                  |
| 23. 10.              | 8 724  | 40                          | —     | —                                    | 40     | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 239            | 954                                 | 134                             | 5 915                   | 200 590                  |
| 31. 10.              | 9 836  | 1 152                       | —     | —                                    | 1 152  | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 504            | 975                                 | 1 257                           | 6 889                   | 206 872                  |
| 7. 11.               | 10 071   | 1 387                       | —     | —                                    | 1 387  | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 150            | 1 001                               | 126                             | 6 012                   | 201 717                  |
| 15. 11.              | 10 334   | 1 650                       | 726   | —                                    | 924    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 146            | 1 029                               | 127                             | 7 270                   | 202 065                  |
| 23. 11.              | 8 900  | 216                         | —     | —                                    | 216    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 144            | 1 041                               | 116                             | 6 560                   | 199 695                  |
| 30. 11.              | 10 163   | 1 479                       | 194   | —                                    | 1 285  | —  | 8 684  | 20             | 20                                       | —   | 4 138            | 1 017                               | 307                             | 4 610                   | 207 890                  |
| 7. 12.               | 13 189   | 4 505                       | 2 929 | —                                    | 1 576  | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 134            | 992                                 | 210                             | 4 808                   | 210 323                  |
| 15. 12.              | 10 853   | 2 169                       | 1 977 | —                                    | 192    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 115            | 976                                 | 159                             | 6 641                   | 212 571                  |
| 23. 12.              | 8 734  | 50                          | —     | —                                    | 50     | —  | 8 684  | 420            | 420                                      | —   | 4 102            | 931                                 | 133                             | 4 010                   | 208 787                  |
| 31. 12.              | 8 862  | 178                         | —     | —                                    | 178    | —  | 8 684  | —              | —  | —   | 4 134            | 984                                 | 202                             | 11 385                  | 216 896                  |



## noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

## Passiva

Mio DM

| Ausweis-<br>stichtag | Bank-<br>noten-<br>umlauf | Einlagen von Kreditinstituten |                        |          | Einlagen von öffentlichen Haushalten |        |   |        |  | Einlagen von anderen inländischen<br>Einlegern |                 |  |                      | Ver-<br>bind-<br>lich-<br>keiten<br>ge-<br>genüber<br>Kredit-<br>institu-<br>ten |
|----------------------|---------------------------|-------------------------------|------------------------|----------|--------------------------------------|--------|---|--------|--|--|-----------------|--|----------------------|--|
|                      |                           | ins-<br>gesamt                | auf<br>Giro-<br>konten | sonstige | ins-<br>gesamt                       | Bund   | Lasten-<br>aus-<br>gleichs-<br>fonds<br>und<br>ERP-<br>Sonder-<br>vermö-<br>gen | Länder | andere<br>öffent-<br>liche<br>Einleger | ins-<br>gesamt                                 | Bundes-<br>bahn | Bundes-<br>post<br>(einschl.<br>Post-<br>giro-<br>und<br>Post-<br>spar-<br>kassen-<br>ämter) | sonstige<br>Einleger |  |
|                      |                           |                               |                        |          |                                      |        |   |        |  |  |                 |  |                      |  |
| 1985                 |                           |                               |                        |          |                                      |        |   |        |  |  |                 |  |                      |  |
| 7. 1.                | 100 291                   | 51 015                        | 51 000                 | 15       | 833                                  | 205    | 21  | 551    | 56                                     | 3 169  | 17              | 2 543  | 609                  | —  |
| 15. 1.               | 97 892                    | 58 497                        | 58 477                 | 20       | 2 997                                | 318    | 6   | 2 622  | 51                                     | 1 813  | 3               | 1 260  | 550                  | —  |
| 23. 1.               | 95 374                    | 39 341                        | 39 323                 | 18       | 6 154                                | 3 102  | 6   | 3 022  | 24                                     | 1 257  | 2               | 749  | 506                  | —  |
| 31. 1.               | 97 459                    | 51 062                        | 51 044                 | 18       | 1 234                                | 94     | 5   | 1 102  | 33                                     | 12 291   | 2               | 11 771   | 518                  | —  |
| 7. 2.                | 97 756                    | 45 239                        | 45 222                 | 17       | 1 011                                | 89     | 3   | 888    | 31                                     | 3 052  | 3               | 2 551  | 498                  | —  |
| 15. 2.               | 96 858                    | 55 941                        | 55 924                 | 17       | 2 463                                | 403    | 3   | 1 937  | 120                                    | 1 815  | 2               | 1 264  | 549                  | —  |
| 23. 2.               | 95 260                    | 37 899                        | 37 879                 | 20       | 4 750                                | 1 168  | 3   | 3 525  | 54                                     | 1 141  | 3               | 658  | 480                  | —  |
| 28. 2.               | 97 533                    | 54 228                        | 54 211                 | 17       | 1 897                                | 195    | 8   | 1 657  | 37                                     | 12 940   | 3               | 12 425   | 512                  | 2 626  |
| 7. 3.                | 98 590                    | 53 021                        | 53 002                 | 19       | 1 536                                | 95     | 8   | 1 404  | 29                                     | 2 010  | 2               | 1 508  | 500                  | —  |
| 15. 3.               | 97 734                    | 48 145                        | 48 130                 | 15       | 4 311                                | 348    | 20  | 3 828  | 115                                    | 849  | 5               | 326  | 518                  | —  |
| 23. 3.               | 96 080                    | 38 981                        | 38 966                 | 15       | 6 076                                | 91     | 29  | 5 913  | 43                                     | 1 280  | 3               | 798  | 479                  | —  |
| 31. 3.               | 98 573                    | 46 894                        | 46 877                 | 17       | 3 031                                | 247    | 7   | 2 734  | 43                                     | 10 933   | 3               | 10 383   | 547                  | —  |
| 7. 4.                | 101 021                   | 47 608                        | 47 591                 | 17       | 1 898                                | 126    | 21  | 1 723  | 28                                     | 2 473  | 2               | 1 938  | 533                  | —  |
| 15. 4.               | 97 578                    | 51 341                        | 51 323                 | 18       | 4 634                                | 390    | 40  | 4 152  | 52                                     | 1 161  | 6               | 608  | 547                  | —  |
| 23. 4.               | 95 296                    | 42 482                        | 42 466                 | 16       | 10 579                               | 5 897  | 39  | 4 600  | 43                                     | 1 072  | 2               | 566  | 504                  | —  |
| 30. 4.               | 98 485                    | 46 660                        | 46 640                 | 20       | 1 777                                | 83     | 9   | 1 643  | 42                                     | 2 179  | 4               | 1 605  | 570                  | —  |
| 7. 5.                | 98 645                    | 52 874                        | 52 857                 | 17       | 1 483                                | 80     | 5   | 1 341  | 57                                     | 2 972  | 3               | 2 453  | 516                  | —  |
| 15. 5.               | 98 181                    | 51 173                        | 51 154                 | 19       | 3 541                                | 416    | 5   | 2 998  | 122                                    | 2 203  | 5               | 1 688  | 510                  | —  |
| 23. 5.               | 96 656                    | 35 880                        | 35 862                 | 18       | 8 016                                | 4 318  | 5   | 3 650  | 43                                     | 1 925  | 4               | 1 451  | 470                  | —  |
| 31. 5.               | 99 274                    | 49 346                        | 49 329                 | 17       | 1 377                                | 174    | 5   | 1 166  | 32                                     | 3 706  | 2               | 3 160  | 544                  | —  |
| 7. 6.                | 99 631                    | 50 468                        | 50 450                 | 18       | 1 109                                | 130    | 2   | 946    | 31                                     | 2 264  | 2               | 1 735  | 527                  | —  |
| 15. 6.               | 99 021                    | 48 510                        | 48 492                 | 18       | 3 437                                | 249    | 3   | 3 111  | 74                                     | 822  | 3               | 305  | 514                  | —  |
| 23. 6.               | 97 605                    | 39 002                        | 38 984                 | 18       | 13 750                               | 6 880  | 4   | 6 756  | 110                                    | 1 174  | 4               | 673  | 497                  | —  |
| 30. 6.               | 99 693                    | 49 446                        | 49 428                 | 18       | 5 669                                | 2 216  | 9   | 3 375  | 69                                     | 11 460   | 9               | 10 812   | 639                  | —  |
| 7. 7.                | 101 752                   | 48 352                        | 48 334                 | 18       | 2 206                                | 138    | 21  | 2 012  | 35                                     | 3 015  | 3               | 2 519  | 493                  | —  |
| 15. 7.               | 100 392                   | 50 024                        | 50 008                 | 16       | 4 488                                | 380    | 4   | 4 063  | 41                                     | 2 317  | 3               | 1 764  | 550                  | —  |
| 23. 7.               | 98 389                    | 47 168                        | 47 151                 | 17       | 11 859                               | 6 616  | 4   | 5 207  | 32                                     | 1 653  | 2               | 1 132  | 519                  | —  |
| 31. 7.               | 100 883                   | 53 295                        | 53 279                 | 16       | 4 200                                | 2 616  | 4   | 1 546  | 34                                     | 12 744   | 2               | 12 216   | 526                  | —  |
| 7. 8.                | 101 420                   | 53 039                        | 53 023                 | 16       | 1 153                                | 85     | 5   | 1 033  | 30                                     | 2 862  | 2               | 2 307  | 553                  | —  |
| 15. 8.               | 100 514                   | 39 831                        | 39 815                 | 16       | 3 194                                | 984    | 5   | 2 131  | 74                                     | 1 952  | 3               | 1 426  | 523                  | —  |
| 23. 8.               | 98 733                    | 45 290                        | 45 275                 | 15       | 5 806                                | 2 602  | 6   | 3 161  | 37                                     | 1 431  | 2               | 934  | 495                  | —  |
| 31. 8.               | 101 045                   | 52 651                        | 52 636                 | 15       | 3 810                                | 2 496  | 4   | 1 287  | 23                                     | 3 627  | 2               | 3 091  | 534                  | —  |
| 7. 9.                | 101 755                   | 51 448                        | 51 433                 | 15       | 946                                  | 83     | 7   | 831    | 25                                     | 2 469  | 4               | 1 979  | 486                  | —  |
| 15. 9.               | 100 566                   | 52 711                        | 52 695                 | 16       | 5 294                                | 2 045  | 10  | 3 181  | 58                                     | 1 023  | 2               | 516  | 505                  | —  |
| 23. 9.               | 98 432                    | 42 082                        | 42 069                 | 13       | 17 097                               | 10 818 | 23  | 6 159  | 97                                     | 746  | 2               | 211  | 533                  | —  |
| 30. 9.               | 100 429                   | 50 170                        | 50 156                 | 14       | 5 533                                | 2 058  | 9   | 3 433  | 33                                     | 10 919   | 3               | 10 280   | 636                  | —  |
| 7. 10.               | 101 435                   | 48 472                        | 48 456                 | 16       | 2 473                                | 95     | 30  | 2 320  | 28                                     | 2 839  | 3               | 2 315  | 521                  | —  |
| 15. 10.              | 99 488                    | 54 424                        | 54 408                 | 16       | 4 731                                | 363    | 40  | 4 264  | 64                                     | 2 318  | 3               | 1 789  | 526                  | —  |
| 23. 10.              | 97 416                    | 43 174                        | 43 160                 | 14       | 12 268                               | 7 243  | 41  | 4 959  | 25                                     | 2 025  | 2               | 1 505  | 518                  | —  |
| 31. 10.              | 100 904                   | 44 886                        | 44 872                 | 14       | 2 171                                | 578    | 5   | 1 548  | 40                                     | 6 883  | 3               | 6 330  | 550                  | 2 646  |
| 7. 11.               | 100 515                   | 48 515                        | 48 501                 | 14       | 3 025                                | 1 604  | 5   | 1 389  | 27                                     | 2 543  | 5               | 2 003  | 535                  | —  |
| 15. 11.              | 100 528                   | 50 530                        | 50 517                 | 13       | 3 100                                | 376    | 6   | 2 562  | 156                                    | 1 549  | 4               | 1 020  | 525                  | —  |
| 23. 11.              | 99 727                    | 41 890                        | 41 876                 | 14       | 9 802                                | 5 756  | 6   | 3 986  | 54                                     | 1 107  | 3               | 580  | 524                  | —  |
| 30. 11.              | 104 170                   | 55 039                        | 55 027                 | 12       | 517                                  | 96     | 6   | 383    | 32                                     | 3 508  | 3               | 2 882  | 623                  | —  |
| 7. 12.               | 107 418                   | 51 848                        | 51 833                 | 15       | 630                                  | 94     | 11  | 489    | 36                                     | 3 162  | 8               | 2 554  | 600                  | —  |
| 15. 12.              | 106 700                   | 51 952                        | 51 938                 | 14       | 2 913                                | 193    | 7   | 2 629  | 84                                     | 2 228  | 38              | 1 602  | 588                  | —  |
| 23. 12.              | 108 203                   | 44 627                        | 44 612                 | 15       | 5 895                                | 3 916  | 82  | 1 815  | 82                                     | 1 447  | 20              | 698  | 729                  | —  |
| 31. 12.              | 105 416                   | 55 824                        | 55 810                 | 14       | 2 249                                | 1 153  | 6   | 1 052  | 38                                     | 1 568  | 8               | 700  | 860                  | —  |

## noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

## Passiva

Mio DM

| Ausweis-<br>stichtag | Verbind-<br>lichkei-<br>ten aus<br>abgege-<br>benen<br>Mobili-<br>sierungs-<br>und<br>Liquiditäts-<br>papieren | Verbindlichkeiten aus dem<br>Auslandsgeschäft |  |          | Verbind-<br>lichkei-<br>ten ge-<br>genüber<br>dem<br>EFWZ im<br>Rahmen<br>des Eu-<br>ropä-<br>ischen<br>Wäh-<br>rungssy-<br>stems | Aus-<br>gleichs-<br>posten<br>für zuge-<br>teilte<br>Sonder-<br>zie-<br>hungs-<br>rechte | Rück-<br>stellun-<br>gen | Sonstige<br>Passiva | Grund-<br>kapital | Rück-<br>lagen | Passiva<br>ins-<br>gesamt | Nach-<br>richtlich:<br>Bargeld-<br>umlauf<br>(Bank-<br>noten<br>und<br>Scheide-<br>münzen) |
|----------------------|--|---|--|----------|---|--|--------------------------|---------------------|-------------------|----------------|---------------------------|--|
|                      |  | ins-<br>gesamt                                | Einlagen<br>auslän-<br>discher<br>Einleger | sonstige |   |  |                          |                     |                   |                |                           |  |
| 1985                 |  |   |  |          |   |  |                          |                     |                   |                |                           |  |
| 7. 1.                | 6 407  | 11 373  | 11 350                                     | 23       | —   | 3 736  | 6 192                    | 16 433              | 290               | 5 094          | 204 833                   | 109 250  |
| 15. 1.               | 6 259  | 11 262  | 11 243                                     | 19       | —   | 3 736  | 6 192                    | 16 714              | 290               | 5 094          | 210 746                   | 106 827  |
| 23. 1.               | 6 012  | 11 187  | 11 170                                     | 17       | —   | 3 736  | 6 192                    | 17 551              | 290               | 5 094          | 192 188                   | 104 295  |
| 31. 1.               | 5 589  | 11 471  | 11 442                                     | 29       | —   | 3 736  | 6 192                    | 17 922              | 290               | 5 094          | 212 340                   | 106 386  |
| 7. 2.                | 5 522  | 12 070  | 12 039                                     | 31       | —   | 3 736  | 6 192                    | 18 803              | 290               | 5 094          | 198 765                   | 106 681  |
| 15. 2.               | 5 710  | 12 233  | 12 217                                     | 16       | —   | 3 736  | 6 192                    | 19 009              | 290               | 5 094          | 209 341                   | 105 784  |
| 23. 2.               | 14 219   | 12 675  | 12 629                                     | 46       | —   | 3 736  | 6 192                    | 20 033              | 290               | 5 094          | 201 289                   | 104 320  |
| 28. 2.               | 6 217  | 12 546  | 12 516                                     | 30       | —   | 3 736  | 6 192                    | 20 191              | 290               | 5 094          | 223 490                   | 106 486  |
| 7. 3.                | 6 133  | 13 351  | 13 324                                     | 27       | —   | 3 736  | 6 192                    | 24 069              | 290               | 5 094          | 214 022                   | 107 547  |
| 15. 3.               | 5 054  | 13 389  | 13 337                                     | 52       | —   | 3 736  | 6 192                    | 23 935              | 290               | 5 094          | 208 729                   | 106 688  |
| 23. 3.               | 8 675  | 13 719  | 13 664                                     | 55       | —   | 3 736  | 6 192                    | 24 032              | 290               | 5 094          | 204 155                   | 105 049  |
| 31. 3.               | 9 640  | 13 361  | 13 312                                     | 49       | —   | 3 736  | 6 192                    | 24 028              | 290               | 5 094          | 221 772                   | 107 564  |
| 7. 4.                | 5 913  | 13 208  | 13 184                                     | 24       | —   | 3 736  | 6 192                    | 24 315              | 290               | 5 094          | 211 748                   | 110 043  |
| 15. 4.               | 5 957  | 13 193  | 13 162                                     | 31       | —   | 3 736  | 8 739                    | 16 125              | 290               | 5 322          | 208 076                   | 106 599  |
| 23. 4.               | 5 907  | 13 208  | 13 155                                     | 53       | —   | 3 736  | 8 739                    | 15 784              | 290               | 5 322          | 202 415                   | 104 321  |
| 30. 4.               | 5 654  | 13 298  | 13 257                                     | 41       | —   | 3 736  | 8 739                    | 15 574              | 290               | 5 322          | 201 714                   | 107 526  |
| 7. 5.                | 5 562  | 13 568  | 13 547                                     | 21       | —   | 3 736  | 8 739                    | 15 410              | 290               | 5 322          | 208 601                   | 107 690  |
| 15. 5.               | 5 902  | 13 548  | 13 505                                     | 43       | —   | 3 736  | 8 739                    | 15 233              | 290               | 5 322          | 207 868                   | 107 246  |
| 23. 5.               | 6 097  | 13 858  | 13 795                                     | 63       | —   | 3 736  | 8 739                    | 14 949              | 290               | 5 322          | 195 468                   | 105 789  |
| 31. 5.               | 6 162  | 13 492  | 13 443                                     | 49       | —   | 3 736  | 8 739                    | 12 755              | 290               | 5 322          | 204 199                   | 108 407  |
| 7. 6.                | 6 076  | 13 470  | 13 433                                     | 37       | —   | 3 736  | 8 739                    | 12 719              | 290               | 5 322          | 203 824                   | 108 764  |
| 15. 6.               | 5 987  | 13 625  | 13 532                                     | 93       | —   | 3 736  | 8 739                    | 12 435              | 290               | 5 322          | 201 924                   | 108 162  |
| 23. 6.               | 5 988  | 13 565  | 13 522                                     | 43       | —   | 3 736  | 8 739                    | 12 293              | 290               | 5 322          | 201 464                   | 106 741  |
| 30. 6.               | 7 235  | 13 494  | 13 454                                     | 40       | —   | 3 736  | 8 739                    | 10 131              | 290               | 5 322          | 215 215                   | 108 831  |
| 7. 7.                | 6 084  | 13 572  | 13 542                                     | 30       | —   | 3 736  | 8 739                    | 10 126              | 290               | 5 322          | 203 194                   | 110 896  |
| 15. 7.               | 5 985  | 13 528  | 13 485                                     | 43       | —   | 3 736  | 8 739                    | 10 139              | 290               | 5 322          | 204 960                   | 109 534  |
| 23. 7.               | 5 861  | 13 467  | 13 435                                     | 32       | —   | 3 736  | 8 739                    | 10 330              | 290               | 5 322          | 206 814                   | 107 496  |
| 31. 7.               | 9 033  | 13 360  | 13 331                                     | 29       | —   | 3 736  | 8 739                    | 8 050               | 290               | 5 322          | 219 652                   | 110 044  |
| 7. 8.                | 5 884  | 13 727  | 13 706                                     | 21       | —   | 3 736  | 8 739                    | 8 111               | 290               | 5 322          | 204 283                   | 110 578  |
| 15. 8.               | 7 931  | 13 694  | 13 653                                     | 41       | —   | 3 736  | 8 739                    | 8 091               | 290               | 5 322          | 193 294                   | 109 668  |
| 23. 8.               | 5 766  | 13 712  | 13 647                                     | 65       | —   | 3 736  | 8 739                    | 8 638               | 290               | 5 322          | 197 463                   | 107 882  |
| 31. 8.               | 5 729  | 13 603  | 13 578                                     | 25       | —   | 3 736  | 8 739                    | 6 660               | 290               | 5 322          | 205 212                   | 110 199  |
| 7. 9.                | 5 668  | 13 643  | 13 623                                     | 20       | —   | 3 736  | 8 739                    | 6 792               | 290               | 5 322          | 200 808                   | 110 912  |
| 15. 9.               | 5 881  | 13 669  | 13 640                                     | 29       | —   | 3 736  | 8 739                    | 6 574               | 290               | 5 322          | 203 805                   | 109 730  |
| 23. 9.               | 5 769  | 13 737  | 13 703                                     | 34       | —   | 3 736  | 8 739                    | 6 389               | 290               | 5 322          | 202 339                   | 107 601  |
| 30. 9.               | 6 156  | 13 596  | 13 557                                     | 39       | —   | 3 736  | 8 739                    | 6 686               | 290               | 5 322          | 211 576                   | 109 603  |
| 7. 10.               | 6 070  | 13 623  | 13 601                                     | 22       | —   | 3 736  | 8 739                    | 7 223               | 290               | 5 322          | 200 222                   | 110 612  |
| 15. 10.              | 5 844  | 13 677  | 13 642                                     | 35       | —   | 3 736  | 8 739                    | 7 786               | 290               | 5 322          | 206 355                   | 108 678  |
| 23. 10.              | 5 526  | 13 670  | 13 638                                     | 32       | —   | 3 736  | 8 739                    | 8 424               | 290               | 5 322          | 200 590                   | 106 617  |
| 31. 10.              | 9 185  | 13 623  | 13 594                                     | 29       | —   | 3 736  | 8 739                    | 8 487               | 290               | 5 322          | 206 872                   | 110 092  |
| 7. 11.               | 5 722  | 13 853  | 13 830                                     | 23       | —   | 3 736  | 8 739                    | 9 457               | 290               | 5 322          | 201 717                   | 109 723  |
| 15. 11.              | 5 718  | 13 975  | 13 937                                     | 38       | —   | 3 736  | 8 739                    | 8 578               | 290               | 5 322          | 202 065                   | 109 732  |
| 23. 11.              | 5 736  | 14 121  | 14 088                                     | 33       | —   | 3 736  | 8 739                    | 9 225               | 290               | 5 322          | 199 695                   | 108 935  |
| 30. 11.              | 5 214  | 13 789  | 13 763                                     | 26       | —   | 3 736  | 8 739                    | 7 566               | 290               | 5 322          | 207 890                   | 113 410  |
| 7. 12.               | 5 800  | 13 999  | 13 979                                     | 20       | —   | 3 736  | 8 739                    | 9 379               | 290               | 5 322          | 210 323                   | 116 691  |
| 15. 12.              | 7 588  | 13 780  | 13 720                                     | 60       | —   | 3 736  | 8 739                    | 9 323               | 290               | 5 322          | 212 571                   | 116 007  |
| 23. 12.              | 6 931  | 14 237  | 14 130                                     | 107      | —   | 3 736  | 8 739                    | 9 360               | 290               | 5 322          | 208 787                   | 117 558  |
| 31. 12.              | 8 768  | 14 620  | 14 594                                     | 26       | —   | 3 273  | 8 739                    | 10 827              | 290               | 5 322          | 216 896                   | 114 719  |

## Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank

| Bereich                    | Belastungen |            |           |            | Gutschriften |            |           |            |
|----------------------------|-------------|------------|-----------|------------|--------------|------------|-----------|------------|
|                            | 1984        |            | 1985      |            | 1984         |            | 1985      |            |
|                            | Tsd Stück   | Mio DM     | Tsd Stück | Mio DM     | Tsd Stück    | Mio DM     | Tsd Stück | Mio DM     |
| Landeszentralbank          |             |            |           |            |              |            |           |            |
| Baden-Württemberg          | 251 685     | 1 938 103  | 280 502   | 2 090 943  | 235 418      | 1 937 589  | 256 903   | 2 091 114  |
| Bayern                     | 294 355     | 2 154 926  | 305 904   | 2 307 467  | 274 610      | 2 154 424  | 284 864   | 2 308 132  |
| Berlin                     | 40 390      | 371 450    | 43 752    | 404 671    | 29 489       | 371 369    | 32 722    | 404 608    |
| Bremen                     | 24 534      | 215 454    | 20 515    | 227 438    | 21 051       | 215 358    | 22 574    | 227 555    |
| Hamburg                    | 142 029     | 1 943 018  | 141 483   | 2 115 168  | 209 822      | 1 944 871  | 215 498   | 2 117 386  |
| Hessen                     | 218 708     | 5 195 313  | 225 563   | 5 400 932  | 254 135      | 5 196 711  | 267 737   | 5 404 632  |
| Niedersachsen              | 143 688     | 1 003 707  | 162 496   | 1 086 180  | 123 097      | 1 005 363  | 135 341   | 1 085 476  |
| Nordrhein-Westfalen        | 381 574     | 4 857 608  | 402 234   | 4 994 392  | 369 697      | 4 986 304  | 395 053   | 4 986 304  |
| Rheinland-Pfalz            | 75 609      | 504 618    | 81 387    | 533 110    | 82 000       | 506 049    | 86 867    | 532 890    |
| Saarland                   | 21 813      | 143 273    | 23 130    | 148 785    | 14 440       | 143 132    | 15 823    | 148 919    |
| Schleswig-Holstein         | 49 455      | 245 827    | 52 940    | 257 796    | 30 911       | 245 769    | 32 880    | 257 631    |
| Zusammen                   | 1 643 840   | 18 573 297 | 1 739 906 | 19 566 882 | 1 644 670    | 18 577 640 | 1 746 262 | 19 564 647 |
| Bundesbank – Direktorium – | 1 048       | 1 436 098  | 1 102     | 1 694 126  | 887          | 1 434 312  | 921       | 1 693 648  |
| Insgesamt                  | 1 644 888   | 20 009 395 | 1 741 008 | 21 261 008 | 1 645 557    | 20 011 952 | 1 747 183 | 21 258 295 |

## Vereinfachter Scheck- und Lastschriftzug

| Bereich                    | Einreichungen |           |           |           | Einlösungen |           |           |           |
|----------------------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-------------|-----------|-----------|-----------|
|                            | 1984          |           | 1985      |           | 1984        |           | 1985      |           |
|                            | Tsd Stück     | Mio DM    | Tsd Stück | Mio DM    | Tsd Stück   | Mio DM    | Tsd Stück | Mio DM    |
| Landeszentralbank          |               |           |           |           |             |           |           |           |
| Baden-Württemberg          | 181 946       | 377 607   | 201 177   | 407 862   | 199 386     | 371 764   | 226 660   | 411 254   |
| Bayern                     | 175 503       | 323 193   | 186 880   | 355 424   | 186 273     | 355 154   | 198 888   | 379 482   |
| Berlin                     | 21 018        | 42 719    | 23 947    | 45 415    | 30 066      | 55 949    | 32 881    | 60 968    |
| Bremen                     | 16 294        | 47 897    | 18 090    | 50 293    | 18 370      | 43 259    | 14 008    | 41 381    |
| Hamburg                    | 143 328       | 211 110   | 146 908   | 224 575   | 82 537      | 160 905   | 81 490    | 166 649   |
| Hessen                     | 199 110       | 292 497   | 212 206   | 316 740   | 180 743     | 372 810   | 185 304   | 399 523   |
| Niedersachsen              | 93 191        | 169 568   | 102 885   | 181 320   | 112 293     | 164 849   | 129 986   | 187 217   |
| Nordrhein-Westfalen        | 297 781       | 672 664   | 320 294   | 708 372   | 309 005     | 632 696   | 328 514   | 663 111   |
| Rheinland-Pfalz            | 65 739        | 119 321   | 69 710    | 125 983   | 53 518      | 96 144    | 56 572    | 99 932    |
| Saarland                   | 11 860        | 26 492    | 13 195    | 29 246    | 17 549      | 24 642    | 18 944    | 26 848    |
| Schleswig-Holstein         | 19 740        | 41 081    | 20 898    | 41 754    | 34 485      | 43 262    | 36 066    | 45 313    |
| Zusammen                   | 1 225 510     | 2 324 149 | 1 316 190 | 2 486 984 | 1 224 225   | 2 321 434 | 1 309 313 | 2 481 678 |
| Bundesbank – Direktorium – | 20            | 583       | 19        | 999       | 102         | 389       | 92        | 461       |
| Insgesamt                  | 1 225 530     | 2 324 732 | 1 316 209 | 2 487 983 | 1 224 327   | 2 321 823 | 1 309 405 | 2 482 139 |

## Telegrafischer Giroverkehr

### abgesandte telegrafische Giroüberweisungen

| Bereich                    | 1984      |           | 1985      |           |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                            | Tsd Stück | Mio DM    | Tsd Stück | Mio DM    |
| Landeszentralbank          |           |           |           |           |
| Baden-Württemberg          | 99        | 451 930   | 105       | 497 890   |
| Bayern                     | 88        | 467 237   | 88        | 484 618   |
| Berlin                     | 13        | 100 069   | 15        | 115 777   |
| Bremen                     | 10        | 42 021    | 11        | 47 640    |
| Hamburg                    | 72        | 332 421   | 79        | 365 959   |
| Hessen                     | 124       | 1 267 277 | 135       | 1 279 272 |
| Niedersachsen              | 51        | 251 691   | 54        | 259 530   |
| Nordrhein-Westfalen        | 202       | 1 307 410 | 208       | 1 411 738 |
| Rheinland-Pfalz            | 33        | 143 984   | 33        | 154 897   |
| Saarland                   | 8         | 24 923    | 8         | 25 436    |
| Schleswig-Holstein         | 25        | 62 667    | 25        | 69 103    |
| Zusammen                   | 725       | 4 451 630 | 761       | 4 711 860 |
| Bundesbank – Direktorium – | 22        | 26 420    | 30        | 33 782    |
| Insgesamt                  | 747       | 4 478 050 | 791       | 4 745 642 |

| Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks |         |           |         |         |
|--|---------|-----------|---------|---------|
|  | 1984    |           | 1985    |         |
|  | Stück   | Tsd DM    | Stück   | Tsd DM  |
| Landeszentralbank                        |         |           |         |         |
| Baden-Württemberg                        | 20 173  | 153 100   | 19 094  | 59 013  |
| Bayern                                   | 28 766  | 205 032   | 23 100  | 159 619 |
| Berlin                                   | 6 194   | 68 094    | 6 483   | 4 011   |
| Bremen                                   | 632     | 2 288     | 780     | 318     |
| Hamburg                                  | 14 713  | 291 459   | 17 937  | 136 552 |
| Hessen                                   | 21 633  | 1 197 231 | 21 305  | 260 689 |
| Niedersachsen                            | 13 370  | 30 721    | 14 852  | 17 386  |
| Nordrhein-Westfalen                      | 22 554  | 218 075   | 22 871  | 192 125 |
| Rheinland-Pfalz                          | 8 277   | 71 593    | 7 527   | 22 163  |
| Saarland                                 | 5 751   | 69 665    | 1 894   | 1 649   |
| Schleswig-Holstein                       | 1 196   | 4 626     | 1 092   | 2 534   |
| Insgesamt                                | 143 259 | 2 311 884 | 136 935 | 856 059 |

| Bestätigte Schecks  |        |        |        |        |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
|                     | 1984   |        | 1985   |        |
|                     | Stück  | Mio DM | Stück  | Mio DM |
| Landeszentralbank   |        |        |        |        |
| Baden-Württemberg   | 2 045  | 5 730  | 2 013  | 5 300  |
| Bayern              | 1 678  | 1 629  | 1 595  | 1 513  |
| Berlin              | 688    | 66     | 746    | 75     |
| Bremen              | 201    | 63     | 235    | 62     |
| Hamburg             | 936    | 119    | 990    | 167    |
| Hessen              | 1 675  | 588    | 1 607  | 644    |
| Niedersachsen       | 990    | 65     | 1 170  | 123    |
| Nordrhein-Westfalen | 5 875  | 2 360  | 6 221  | 3 908  |
| Rheinland-Pfalz     | 604    | 90     | 723    | 58     |
| Saarland            | 20     | 33     | 43     | 11     |
| Schleswig-Holstein  | 583    | 35     | 698    | 45     |
| Insgesamt           | 15 295 | 10 778 | 16 041 | 11 906 |

### Umsätze im Abrechnungsverkehr

| Landeszentralbank   | 1984                                |         |                                  |            |           |            | 1985                                |         |                                  |            |           |            |
|---------------------|-------------------------------------|---------|----------------------------------|------------|-----------|------------|-------------------------------------|---------|----------------------------------|------------|-----------|------------|
|                     | Eingelieferte Wechsel, Schecks usw. |         | Eingelieferte Platzübertragungen |            | insgesamt |            | Eingelieferte Wechsel, Schecks usw. |         | Eingelieferte Platzübertragungen |            | insgesamt |            |
|                     | Tsd Stück                           | Mio DM  | Tsd Stück                        | Mio DM     | Tsd Stück | Mio DM     | Tsd Stück                           | Mio DM  | Tsd Stück                        | Mio DM     | Tsd Stück | Mio DM     |
| Baden-Württemberg   | 11 798                              | 102 681 | 25 025                           | 212 244    | 36 823    | 314 925    | 10 938                              | 106 258 | 24 954                           | 247 325    | 35 892    | 353 583    |
| Bayern              | 27 234                              | 144 995 | 41 491                           | 208 984    | 68 725    | 353 979    | 25 116                              | 145 702 | 40 400                           | 226 511    | 65 516    | 372 213    |
| Berlin              | 2 984                               | 29 586  | 18 310                           | 162 305    | 21 294    | 191 891    | 2 267                               | 28 072  | 17 669                           | 158 692    | 19 936    | 186 764    |
| Bremen              | 1 571                               | 12 149  | 5 773                            | 21 183     | 7 344     | 33 332     | 1 196                               | 12 055  | 5 616                            | 20 824     | 6 812     | 32 879     |
| Hamburg 1)          | 1 368                               | 36 875  | 22 513                           | 948 919    | 23 881    | 985 794    | 1 168                               | 37 295  | 20 465                           | 958 811    | 21 633    | 996 106    |
| Hessen              | 10 416                              | 121 515 | 28 241                           | 427 844    | 38 657    | 42 905 961 | 10 063                              | 137 844 | 27 867                           | 47 032 594 | 37 930    | 47 170 438 |
| Niedersachsen       | 7 963                               | 54 942  | 11 063                           | 58 259     | 19 026    | 113 201    | 7 337                               | 59 185  | 10 744                           | 60 082     | 18 081    | 119 267    |
| Nordrhein-Westfalen | 13 793                              | 150 835 | 49 953                           | 757 722    | 63 746    | 908 557    | 12 598                              | 155 381 | 49 700                           | 765 481    | 62 298    | 920 862    |
| Rheinland-Pfalz     | 3 641                               | 20 288  | 9 074                            | 32 312     | 12 715    | 52 600     | 3 608                               | 20 602  | 8 510                            | 30 999     | 12 118    | 51 601     |
| Saarland            | 1 659                               | 10 207  | 3 080                            | 41 323     | 4 739     | 51 530     | 1 536                               | 10 024  | 3 000                            | 45 242     | 4 536     | 55 266     |
| Schleswig-Holstein  | 2 877                               | 10 722  | 6 069                            | 25 505     | 8 946     | 36 227     | 2 585                               | 10 605  | 5 789                            | 26 558     | 8 374     | 37 163     |
| Insgesamt           | 85 304                              | 694 795 | 220 592                          | 45 253 202 | 305 896   | 45 947 997 | 78 412                              | 723 023 | 214 714                          | 49 573 119 | 293 126   | 50 296 142 |

1 Über die Abrechnung Hamburg, für die Sondervereinbarungen gelten, wurden ferner verrechnet:

1985 650 Tsd Stück Fernübertragungen mit 6 827 Mio DM

(1984 924 Tsd Stück Fernübertragungen mit 6 913 Mio DM)

### Banknotenumlauf

#### Stand am Jahresende

| Noten zu DM | 1982     |        | 1983     |        | 1984      |        | 1985      |        |
|-------------|----------|--------|----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|             | Mio DM   | %      | Mio DM   | %      | Mio DM    | %      | Mio DM    | %      |
| 1 000       | 14 614,9 | 16,50  | 17 563,4 | 18,28  | 19 475,4  | 19,35  | 21 665,8  | 20,55  |
| 500         | 10 179,9 | 11,49  | 11 542,7 | 12,01  | 12 328,9  | 12,25  | 13 066,9  | 12,40  |
| 100         | 45 455,5 | 51,32  | 48 070,5 | 50,04  | 49 431,7  | 49,12  | 50 884,0  | 48,27  |
| 50          | 11 230,4 | 12,68  | 11 551,6 | 12,02  | 11 793,4  | 11,72  | 11 993,5  | 11,38  |
| 20          | 4 277,7  | 4,83   | 4 430,1  | 4,61   | 4 590,8   | 4,56   | 4 718,1   | 4,48   |
| 10          | 2 699,6  | 3,05   | 2 795,4  | 2,91   | 2 890,6   | 2,87   | 2 957,1   | 2,80   |
| 5           | 116,7    | 0,13   | 119,3    | 0,13   | 125,2     | 0,13   | 130,6     | 0,12   |
| Insgesamt   | 88 574,7 | 100,00 | 96 073,0 | 100,00 | 100 636,0 | 100,00 | 105 416,0 | 100,00 |

### Münzumsatz

#### Stand am Jahresende

| Münzen zu DM | 1982    |        | 1983    |        | 1984    |        | 1985    |        |
|--------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|              | Mio DM  | %      | Mio DM  | %      | Mio DM  | %      | Mio DM  | %      |
| 10,-         | 960,1   | 11,82  | 992,0   | 11,51  | 988,6   | 11,04  | 987,1   | 10,61  |
| 5,-          | 3 227,7 | 39,75  | 3 461,4 | 40,16  | 3 676,2 | 41,05  | 3 885,1 | 41,76  |
| 2,-          | 1 006,2 | 12,39  | 1 064,5 | 12,35  | 1 122,4 | 12,53  | 1 169,2 | 12,57  |
| 1,-          | 1 402,2 | 17,27  | 1 469,0 | 17,04  | 1 509,8 | 16,86  | 1 540,2 | 16,56  |
| —,50         | 655,2   | 8,07   | 709,4   | 8,23   | 703,2   | 7,85   | 719,9   | 7,74   |
| —,10         | 513,6   | 6,32   | 548,8   | 6,37   | 566,3   | 6,32   | 592,7   | 6,37   |
| —,05         | 167,7   | 2,07   | 176,7   | 2,05   | 183,3   | 2,05   | 193,2   | 2,08   |
| —,02         | 86,8    | 1,07   | 91,0    | 1,06   | 94,5    | 1,05   | 98,1    | 1,05   |
| —,01         | 100,7   | 1,24   | 106,5   | 1,23   | 111,8   | 1,25   | 117,1   | 1,26   |
| Insgesamt    | 8 120,2 | 100,00 | 8 619,3 | 100,00 | 8 956,1 | 100,00 | 9 302,6 | 100,00 |

# Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

Stand am 1. April 1986

163

| Orts-Nr. | Bankplatz            | Zuständige Hauptstelle | Landes-zentral-bank <sup>1)</sup> | Orts-Nr. | Bankplatz           | Zuständige Hauptstelle | Landes-zentral-bank <sup>1)</sup> |
|----------|----------------------|------------------------|-----------------------------------|----------|---------------------|------------------------|-----------------------------------|
| 390      | 5100 Aachen          | Aachen                 | NW                                | 420      | 4650 Gelsenkirchen  | Bochum                 | NW                                |
| 614      | 7080 Aalen           | Ulm                    | BW                                | 513      | 6300 Gießen         | Gießen                 | H                                 |
| 653      | 7470 Albstadt        | Reutlingen             | BW                                | 610      | 7320 Göppingen      | Stuttgart              | BW                                |
| 752      | 8450 Amberg          | Regensburg             | BY                                | 260      | 3400 Göttingen      | Göttingen              | N                                 |
| 765      | 8800 Ansbach         | Nürnberg               | BY                                | 268      | 3380 Goslar         | Braunschweig           | N                                 |
| 464      | 5760 Arnsherg        | Hamm                   | NW                                | 478      | 4830 Gütersloh      | Bielefeld              | NW                                |
| 795      | 8750 Aschaffenburg   | Würzburg               | BY                                | 384      | 5270 Gummersbach    | Bonn                   | NW                                |
| 720      | 8900 Augsburg        | Augsburg               | BY                                |          |                     |                        |                                   |
|          |                      |                        |                                   | 450      | 5800 Hagen          | Hagen                  | NW                                |
| 662      | 7570 Baden-Baden     | Karlsruhe              | BW                                | 200      | 2000 Hamburg        | Hamburg                | HH                                |
| 532      | 6430 Bad Hersfeld    | Fulda                  | H                                 | 206      | 2000 Hamburg-Altona | Hamburg                | HH                                |
| 560      | 6550 Bad Kreuznach   | Mainz                  | R                                 | 207      | 2100 Hamburg-       |                        |                                   |
| 710      | 8230 Bad Reichenhall | München                | BY                                |          | Harburg             | Hamburg                | HH                                |
| 684      | 7880 Bad Säckingen   | Freiburg               | BW                                | 254      | 3250 Hameln         | Hannover               | N                                 |
| 770      | 8600 Bamberg         | Nürnberg               | BY                                | 410      | 4700 Hamm           | Hamm                   | NW                                |
| 773      | 8580 Bayreuth        | Hof                    | BY                                | 506      | 6450 Hanau          | Frankfurt              | H                                 |
| 412      | 4720 Beckum          | Münster                | NW                                | 250      | 3000 Hannover       | Hannover               | N                                 |
| 509      | 6140 Bensheim        | Darmstadt              | H                                 | 218      | 2240 Heide          | Flensburg              | SH                                |
| 100      | 1000 Berlin (West)   | Berlin                 | B                                 | 672      | 6900 Heidelberg     | Mannheim               | BW                                |
| 573      | 5240 Betzdorf        | Koblenz                | R                                 | 632      | 7920 Heidenheim     | Ulm                    | BW                                |
| 654      | 7950 Biberach        | Ulm                    | BW                                | 620      | 7100 Heilbronn      | Heilbronn              | BW                                |
| 480      | 4800 Bielefeld       | Bielefeld              | NW                                | 494      | 4900 Herford        | Bielefeld              | NW                                |
| 586      | 5520 Bitburg         | Trier                  | R                                 | 259      | 3200 Hildesheim     | Hildesheim             | N                                 |
| 428      | 4290 Bocholt         | Münster                | NW                                | 780      | 8670 Hof            | Hof                    | BY                                |
| 430      | 4630 Bochum          | Bochum                 | NW                                | 272      | 3450 Holzminden     | Göttingen              | N                                 |
| 380      | 5300 Bonn            | Bonn                   | NW                                | 217      | 2250 Husum          | Flensburg              | SH                                |
| 270      | 3300 Braunschweig    | Braunschweig           | N                                 |          |                     |                        |                                   |
| 290      | 2800 Bremen          | Bremen                 | HB                                | 562      | 6580 Idar-Oberstein | Mainz                  | R                                 |
| 292      | 2850 Bremerhaven     | Bremen                 | HB                                | 721      | 8070 Ingolstadt     | München                | BY                                |
| 663      | 7520 Bruchsal        | Karlsruhe              | BW                                | 445      | 5860 Iserlohn       | Dortmund               | NW                                |
| 492      | 4980 Bünde           | Minden                 | NW                                | 222      | 2210 Itzehoe        | Kiel                   | SH                                |
|          |                      |                        |                                   |          |                     |                        |                                   |
| 257      | 3100 Celle           | Hannover               | N                                 | 540      | 6750 Kaiserslautern | Kaiserslautern         | R                                 |
| 783      | 8630 Coburg          | Hof                    | BY                                | 660      | 7500 Karlsruhe      | Karlsruhe              | BW                                |
| 241      | 2190 Cuxhaven        | Lüneburg               | N                                 | 520      | 3500 Kassel         | Kassel                 | H                                 |
|          |                      |                        |                                   | 734      | 8950 Kaufbeuren     | Augsburg               | BY                                |
| 508      | 6100 Darmstadt       | Darmstadt              | H                                 | 733      | 8960 Kempten        | Augsburg               | BY                                |
| 741      | 8360 Deggendorf      | Regensburg             | BY                                | 210      | 2300 Kiel           | Kiel                   | SH                                |
| 476      | 4930 Detmold         | Minden                 | NW                                | 791      | 8710 Kitzingen      | Würzburg               | BY                                |
| 516      | 6340 Dillenburg      | Gießen                 | H                                 | 324      | 4190 Kleve          | Duisburg               | NW                                |
| 440      | 4600 Dortmund        | Dortmund               | NW                                | 570      | 5400 Koblenz        | Koblenz                | R                                 |
| 395      | 5160 Düren           | Aachen                 | NW                                | 370      | 5000 Köln           | Köln                   | NW                                |
| 300      | 4000 Düsseldorf      | Düsseldorf             | NW                                | 690      | 7750 Konstanz       | Konstanz               | BW                                |
| 350      | 4100 Duisburg        | Duisburg               | NW                                | 523      | 3540 Korbach        | Kassel                 | H                                 |
|          |                      |                        |                                   | 320      | 4150 Krefeld        | Mönchen-               |                                   |
| 221      | 2200 Elmshorn        | Lübeck                 | SH                                |          |                     | gladbach               | NW                                |
| 284      | 2970 Emden           | Oldenburg              | N                                 | 771      | 8650 Kulmbach       | Hof                    | BY                                |
| 763      | 8520 Erlangen        | Nürnberg               | BY                                |          |                     |                        |                                   |
| 522      | 3440 Eschwege        | Kassel                 | H                                 | 682      | 7630 Lahr           | Freiburg               | BW                                |
| 360      | 4300 Essen           | Essen                  | NW                                | 548      | 6740 Landau         | Ludwigshafen           | R                                 |
| 611      | 7300 Esslingen       | Stuttgart              | BW                                | 743      | 8300 Landshut       | Regensburg             | BY                                |
| 382      | 5350 Euskirchen      | Bonn                   | NW                                | 285      | 2950 Leer           | Oldenburg              | N                                 |
|          |                      |                        |                                   | 482      | 4920 Lemgo          | Minden                 | NW                                |
| 215      | 2390 Flensburg       | Flensburg              | SH                                | 375      | 5090 Leverkusen     | Köln                   | NW                                |
| 500      | 6000 Frankfurt       | Frankfurt              | H                                 | 511      | 6250 Limburg        | Wiesbaden              | H                                 |
| 680      | 7800 Freiburg        | Freiburg               | BW                                | 735      | 8990 Lindau         | Augsburg               | BY                                |
| 518      | 6360 Friedberg       | Gießen                 | H                                 | 266      | 4450 Lingen         | Osnabrück              | N                                 |
| 651      | 7990 Friedrichshafen | Konstanz               | BW                                | 416      | 4780 Lippstadt      | Hamm                   | NW                                |
| 762      | 8510 Fürth           | Nürnberg               | BY                                | 683      | 7850 Lörrach        | Freiburg               | BW                                |
| 530      | 6400 Fulda           | Fulda                  | H                                 | 604      | 7140 Ludwigsburg    | Stuttgart              | BW                                |
|          |                      |                        |                                   | 545      | 6700 Ludwigshafen   | Ludwigshafen           | R                                 |
| 703      | 8100 Garmisch-       | München                | BY                                | 230      | 2400 Lübeck         | Lübeck                 | SH                                |
|          | Partenkirchen        |                        |                                   | 458      | 5880 Lüdenscheid    | Hagen                  | NW                                |
| 507      | 6460 Gelnhausen      | Fulda                  | H                                 | 240      | 2120 Lüneburg       | Lüneburg               | N                                 |

# Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

Stand am 1. April 1986

164

| Orts-Nr. | Bankplatz             | Zuständige Hauptstelle | Landes-zentral-bank <sup>1)</sup> | Orts-Nr. | Bankplatz                   | Zuständige Hauptstelle | Landes-zentral-bank <sup>1)</sup> |
|----------|-----------------------|------------------------|-----------------------------------|----------|-----------------------------|------------------------|-----------------------------------|
| 550      | 6500 Mainz            | Mainz                  | R                                 | 403      | 4440 Rheine                 | Münster                | NW                                |
| 670      | 6800 Mannheim         | Mannheim               | BW                                | 711      | 8200 Rosenheim              | München                | BY                                |
| 533      | 3550 Marburg          | Gießen                 | H                                 | 642      | 7210 Rottweil               | Reutlingen             | BW                                |
| 781      | 8590 Marktredwitz     | Hof                    | BY                                |          |                             |                        |                                   |
| 576      | 5440 Mayen            | Koblenz                | R                                 | 590      | 6600 Saarbrücken            | Saarbrücken            | S                                 |
| 731      | 8940 Memmingen        | Augsburg               | BY                                | 593      | 6630 Saarlouis              | Saarbrücken            | S                                 |
| 490      | 4950 Minden           | Minden                 | NW                                | 594      | 6670 St. Ingbert            | Saarbrücken            | S                                 |
| 310      | 4050 Mönchen-gladbach | Mönchen-gladbach       | NW                                | 216      | 2380 Schleswig              | Flensburg              | SH                                |
| 354      | 4130 Moers            | Duisburg               | NW                                | 764      | 8540 Schwabach              | Nürnberg               | BY                                |
| 674      | 6950 Mosbach          | Heilbronn              | BW                                | 613      | 7070 Schwäbisch Gmünd       | Ulm                    | BW                                |
| 362      | 4330 Mülheim          | Essen                  | NW                                | 622      | 7170 Schwäbisch Hall        | Heilbronn              | BW                                |
| 700      | 8000 München          | München                | BY                                | 793      | 8720 Schweinfurt            | Würzburg               | BY                                |
| 400      | 4400 Münster          | Münster                | NW                                | 386      | 5200 Siegburg               | Bonn                   | NW                                |
|          |                       |                        |                                   | 460      | 5900 Siegen                 | Hagen                  | NW                                |
| 212      | 2350 Neumünster       | Kiel                   | SH                                | 603      | 7032 Sindelfingen           | Stuttgart              | BW                                |
| 592      | 6680 Neunkirchen      | Saarbrücken            | S                                 | 692      | 7700 Singen                 | Konstanz               | BW                                |
| 305      | 4040 Neuss            | Düsseldorf             | NW                                | 414      | 4770 Soest                  | Hamm                   | NW                                |
| 213      | 2430 Neustadt         | Lübeck                 | SH                                | 342      | 5650 Solingen               | Wuppertal              | NW                                |
| 546      | 6730 Neustadt         | Ludwigshafen           | R                                 | 547      | 6720 Speyer                 | Ludwigshafen           | R                                 |
| 574      | 5450 Neuwied          | Koblenz                | R                                 | 255      | 3060 Stadthagen             | Hannover               | N                                 |
| 256      | 3070 Nienburg         | Hannover               | N                                 | 742      | 8440 Straubing              | Regensburg             | BY                                |
| 722      | 8860 Nördlingen       | Augsburg               | BY                                | 600      | 7000 Stuttgart              | Stuttgart              | BW                                |
| 283      | 2980 Norden           | Oldenburg              | N                                 |          |                             |                        |                                   |
| 267      | 4460 Nordhorn         | Osnabrück              | N                                 | 585      | 5500 Trier                  | Trier                  | R                                 |
| 262      | 3410 Northeim         | Göttingen              | N                                 | 641      | 7400 Tübingen               | Reutlingen             | BW                                |
| 760      | 8500 Nürnberg         | Nürnberg               | BY                                | 643      | 7200 Tuttlingen             | Konstanz               | BW                                |
| 612      | 7440 Nürtingen        | Reutlingen             | BW                                |          |                             |                        |                                   |
|          |                       |                        |                                   | 258      | 3110 Uelzen                 | Lüneburg               | N                                 |
| 365      | 4200 Oberhausen       | Essen                  | NW                                | 630      | 7900 Ulm                    | Ulm                    | BW                                |
| 505      | 6050 Offenbach        | Frankfurt              | H                                 | 443      | 4750 Unna                   | Hamm                   | NW                                |
| 664      | 7600 Offenburg        | Freiburg               | BW                                |          |                             |                        |                                   |
| 280      | 2900 Oldenburg        | Oldenburg              | N                                 | 314      | 4060 Viersen                | Mönchen-gladbach       | NW                                |
| 462      | 5960 Olpe             | Hagen                  | NW                                |          |                             |                        |                                   |
| 265      | 4500 Osnabrück        | Osnabrück              | N                                 | 694      | 7730 Villingen-Schwenningen | Freiburg               | BW                                |
| 263      | 3360 Osterode         | Göttingen              | N                                 |          |                             |                        |                                   |
|          |                       |                        |                                   | 602      | 7050 Waiblingen             | Stuttgart              | BW                                |
| 472      | 4790 Paderborn        | Bielefeld              | NW                                | 753      | 8480 Weiden                 | Regensburg             | BY                                |
| 740      | 8390 Passau           | Regensburg             | BY                                | 673      | 6980 Wertheim               | Heilbronn              | BW                                |
| 252      | 3150 Peine            | Hildesheim             | N                                 | 356      | 4230 Wesel                  | Duisburg               | NW                                |
| 666      | 7530 Pforzheim        | Karlsruhe              | BW                                | 515      | 6330 Wetzlar                | Gießen                 | H                                 |
| 542      | 6780 Pirmasens        | Kaiserslautern         | R                                 | 510      | 6200 Wiesbaden              | Wiesbaden              | H                                 |
|          |                       |                        |                                   | 282      | 2940 Wilhelmshaven          | Oldenburg              | N                                 |
| 665      | 7550 Rastatt          | Karlsruhe              | BW                                | 452      | 5810 Witten                 | Dortmund               | NW                                |
| 650      | 7980 Ravensburg       | Konstanz               | BW                                | 587      | 5560 Wittlich               | Trier                  | R                                 |
| 426      | 4350 Recklinghausen   | Bochum                 | NW                                | 553      | 6520 Worms                  | Mainz                  | R                                 |
| 750      | 8400 Regensburg       | Regensburg             | BY                                | 790      | 8700 Würzburg               | Würzburg               | BY                                |
| 577      | 5480 Remagen          | Koblenz                | R                                 | 330      | 5600 Wuppertal              | Wuppertal              | NW                                |
| 340      | 5630 Remscheid        | Wuppertal              | NW                                |          |                             |                        |                                   |
| 214      | 2370 Rendsburg        | Kiel                   | SH                                |          |                             |                        |                                   |
| 640      | 7410 Reutlingen       | Reutlingen             | BW                                | 543      | 6660 Zweibrücken            | Kaiserslautern         | R                                 |

<sup>1</sup> Abkürzungen  
 BW = Baden-Württemberg  
 BY = Bayern  
 B = Berlin

HB = Bremen  
 HH = Hamburg  
 H = Hessen  
 N = Niedersachsen

NW = Nordrhein-Westfalen  
 R = Rheinland-Pfalz  
 S = Saarland  
 SH = Schleswig-Holstein

Druck: Johannes Weisbecker, Frankfurt am Main

Der Bericht erscheint im Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main. Er wird aufgrund des § 18 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 26.7.1957 veröffentlicht. Der Bericht wird an Interessenten kostenlos abgegeben.

