

Geschäftsbericht der  
Deutschen  
Bundesbank

für das Jahr 1969



## Wir beklagen den Verlust der Mitarbeiter

Johann Adam Volk	† 6. 1. 1969	Maximilian Meiler	† 20. 6. 1969
Johanna Krämer	† 10. 1. 1969	Georg Schendel	† 24. 6. 1969
Heinrich Seipp	† 18. 1. 1969	Dieter Barborsik	† 15. 7. 1969
Jürgen Hoppe	† 22. 1. 1969	Theodor Keller	† 19. 7. 1969
Hans-Jürgen Drewin	† 30. 1. 1969	Heinz Diedrichsen	† 21. 7. 1969
Helene Förster	† 7. 2. 1969	Friedrich Klein	† 28. 7. 1969
Gerhard Keichel	† 27. 2. 1969	Horst Quednau	† 3. 8. 1969
Werner Baum	† 6. 3. 1969	Walter Keller	† 14. 8. 1969
Werner Vogt	† 15. 3. 1969	Hans Zumpe	† 1. 9. 1969
Elsa Münster	† 26. 3. 1969	Gerhard Froede	† 18. 9. 1969
Heinz Remmert	† 28. 3. 1969	Karl Linden	† 19. 10. 1969
Herbert Schneider	† 31. 3. 1969	Therese Cüpper	† 26. 10. 1969
Henri Snel	† 3. 4. 1969	Ursula Fecke	† 15. 11. 1969
Paul Schneider	† 9. 4. 1969	Christa Wilhelm	† 20. 11. 1969
Heinz Wiesner	† 11. 4. 1969	Herbert Richter	† 23. 11. 1969
Ernst Engel	† 13. 4. 1969	Franz Suda	† 26. 11. 1969
Erwin Türk	† 23. 5. 1969	Otto Noelte	† 29. 11. 1969
Klara Schwalke	† 16. 6. 1969	Johann Ziegler	† 25. 12. 1969
Agnes Kahmann	† 19. 6. 1969		

Wir gedenken auch der im Jahre 1969 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  
1969**

Dr. h. c. Karl Blessing, Vorsitzender des Zentralbankrats  
Dr. Dr. h. c. Heinrich Troeger, stellv. Vorsitzender des Zentralbankrats  
Dr. Bernhard Benning  
Leopold W. Bröker  
Prof. Dr. Hans-Georg Dahlgrün (bis 31. Mai 1969)  
Prof. Fritz Duppré (ab 1. Juni 1969)  
Dr. Otmar Emminger  
Ernst Fessler  
Dr. Leonhard Gleske  
Dr. Rolf Gocht  
Dr. Heinrich Irmeler  
Otto Kähler  
Werner Lucht  
Prof. Dr. Otto Pfeleiderer  
Wilhelm Rahmsdorf  
Friedrich Wilhelm von Schelling  
Dr. Paul Schütz  
Dr. Franz Suchan  
Johannes Tüngeler  
Carl Wagenhöfer  
Dr. Erich Zachau



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

Am 1. April 1970 gehörten an

**dem Direktorium der Deutschen Bundesbank**

Dr. Karl Klasen, Präsident der Deutschen Bundesbank  
Dr. Otmar Emminger, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Bernhard Benning  
Dr. Rolf Gocht  
Dr. Heinrich Irmeler  
Werner Lucht  
Johannes Tüngeler  
Dr. Erich Zachau

**den Vorständen der Landeszentralbanken**

Baden- Württemberg	Prof. Dr. Otto Pfeleiderer Dr. Volkhard Szagunn Walter Offner	Präsident Vizepräsident
Bayern	Carl Wagenhöfer Erich Küspert Kurt Wießer	Präsident Vizepräsident
Berlin	Dr. Franz Suchan Werner Gust	Präsident Vizepräsident
Bremen	Dr. Leonhard Gleske Dr. Rudolf Schmitt	Präsident Vizepräsident
Hamburg	Friedrich Wilhelm von Schelling Dr. Jürgen Mees	Präsident Vizepräsident
Hessen	Leopold W. Bröker Prof. Dr. Dr. Adolf Hüttl	Präsident Vizepräsident
Niedersachsen	Wilhelm Rahmsdorf Dr. Gerhard Hauptmann	Präsident Vizepräsident
Nordrhein- Westfalen	Ernst Fessler Josef Thoma Dr. Clemens Heimann	Präsident Vizepräsident
Rheinland-Pfalz	Prof. Fritz Duppré Bernhard Rohland	Präsident Vizepräsident
Saarland	Dr. Paul Schütz Paul Paduch	Präsident Vizepräsident
Schleswig- Holstein	Otto Kähler Heinz Ruppert	Präsident Vizepräsident

# Inhalt

## Teil A Allgemeiner Teil

## Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik

<b>I.</b>	<b>Allgemeiner Überblick</b>	1
1	Die Wirtschaft der Bundesrepublik vor der DM-Aufwertung	1
	a. Zunahme der Übernachfrage	1
	b. Starke Angebotsausweitung als Gegengewicht	5
	c. Zunehmendes binnenwirtschaftliches Ungleichgewicht	7
	d. Das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht	9
	e. Monetäre Politik im Zeichen des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts	11
2	Die Aufwertung der D-Mark und ihre unmittelbaren Folgen	15
	a. Übergang zu einer neuen Parität	15
	b. Die unmittelbaren Folgen der Aufwertung	17
3	Die währungs- und wirtschaftspolitischen Probleme nach der Aufwertung	22
	a. Bessere Basis für eine Stabilisierungspolitik	22
	b. Konjunkturdämpfung und wirtschaftliches Wachstum	24
	c. Die Bekämpfung der Weltinflation	26
<b>II.</b>	<b>Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik</b>	32
1	Allgemeine Übersicht	32
2	Währungskrisen und Paritätsanpassungen im Jahre 1969	32
	a. Die DM-Krise vom Mai 1969	32
	b. Die Abwertung des französischen Franc	33
	c. Die Aufwertung der D-Mark	33
3	Die internationale Währungslage nach der DM-Aufwertung	35
	a. Auswirkungen der DM-Aufwertung auf die Devisenbewegungen	35
	b. Licht und Schatten in der internationalen Währungsentwicklung	36
4	Abbau der internationalen Kredithilfen der Bundesbank	38
	a. Hilfskredite an Notenbanken	39
	b. Finanzierungsleistungen über den IWF	39
	c. Sonstige Finanzierungsbeiträge der Bundesbank	40
5	Änderungen im internationalen Reserve-System	40
	a. Erste Zuteilung von Sonderziehungsrechten	40
	b. Quotenerhöhung im IWF	43
	c. Die Behandlung des südafrikanischen Goldes im Weltwährungssystem	44
6	Verstärkung der währungspolitischen Zusammenarbeit in der EWG	45
<b>III.</b>	<b>Die monetäre Entwicklung im einzelnen</b>	48
1	Geld und Kredit	48
	a. Die Entwicklung der Bankenliquidität	48
	b. Die monetäre Entwicklung	55
2	Kapitalmarkt	60
	a. Geldvermögensbildung und gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsbedarf	60
	b. Wertpapiermärkte	61
3	Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte	69
	a. Grundtendenzen im Jahre 1969	69
	b. Die Entwicklung im einzelnen	70
	c. Weitere Aussichten	76

	4	Zahlungsbilanz . . . . .	79
		a. Bilanz der laufenden Posten . . . . .	80
		b. Langfristiger Kapitalverkehr . . . . .	90
		c. Kurzfristiger Kapitalverkehr . . . . .	94
		d. Devisenbilanz . . . . .	97
		<b>Bankenaufsicht, kredit- und devisenpolitische Regelungen der Deutschen Bundesbank . . . . .</b>	<b>99</b>
	<b>I.</b>	<b>Die Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht . . . . .</b>	<b>100</b>
	<b>II.</b>	<b>Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank . . . . .</b>	<b>105</b>
	1	Bundesbankfähige Kreditpapiere . . . . .	105
	2	Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute . . . . .	107
	3	Geschäfte am Geldmarkt . . . . .	108
	4	Mindestreservebestimmungen . . . . . Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)	109
	5	Zinssätze und Mindestreservesätze der Deutschen Bundesbank . . . . .	117
	<b>III.</b>	<b>Die zur Zeit gültigen devisenpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank . . . . .</b>	<b>122</b>
<b>Teil B Erläuterungen zum Jahres- abschluß 1969 der Deutschen Bundesbank</b>	1	Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung . . . . .	125
	2	Umstellungsrechnung . . . . .	125
	3	Jahresabschluß . . . . .	126
<b>Teil C</b>		<b>Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und Fonds zur Einziehung von Bundesbankgenuß- rechten . . . . .</b>	<b>142</b>
		<b>Bericht des Zentralbankrats . . . . .</b>	<b>145</b>
<b>Anlagen zu Teil B und C</b>	1	Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1969	148
	2	Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1969 Bilanz zum 31. Dezember 1969 . . . . .	150
		Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1969 . . . . .	152
	3	Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen (Stand am 31. Dezember 1969) . . . . .	153
	4	Geschäftsübersichten Ausweise der Deutschen Bundesbank . . . . .	154
		Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank . . . . .	158
		Vereinfachter Scheck- und Lastschriftinzug . . . . .	158
		Telegrafischer Giroverkehr . . . . .	158
		Bestätigte Schecks . . . . .	158
		Umsätze im Abrechnungsverkehr . . . . .	159
		Banknotenumlauf . . . . .	159
		Münzumlaf . . . . .	159
	5	Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank . . . . .	160

Abgeschlossen am 3. April 1970

Teil A: Allgemeiner Teil

Wirtschaftsentwicklung  
und Notenbankpolitik

# I. Allgemeiner Überblick

Die Kreditpolitik der Deutschen Bundesbank war im Jahre 1969 darauf gerichtet, den Preisauftrieb im Inland einzudämmen. Bestimmt durch die weiterhin kräftige Zunahme der Auslandsnachfrage und den beschleunigten Anstieg der Inlandsnachfrage waren während des ganzen Jahres die Produktionsanlagen voll ausgelastet und nicht selten überfordert. Die Knappheit an Arbeitskräften nahm weiter zu, obgleich die Zahl der ausländischen Arbeitskräfte durch Neuanwerbungen erheblich erhöht werden konnte. Die Leistungsbilanz der Bundesrepublik gegenüber dem Ausland wies trotz der inneren Hochkonjunktur nach wie vor hohe Überschüsse auf, so daß die Marktspannungen im Inland von dieser Seite her jedenfalls nicht verringert wurden. Obwohl sich die Produktion als recht elastisch erwies, blieb das gesamte Angebot an Gütern und Leistungen erheblich hinter der Nachfrage zurück; die Preisstabilität geriet infolgedessen im Verlaufe des Jahres immer mehr in Gefahr. Die Kreditpolitik versuchte, der Instabilität das ganze Jahr hindurch entgegenzuwirken, indem sie die Bankenliquidität nach Möglichkeit verknappte und das Zinsniveau anhob. Das fundamentale außenwirtschaftliche Ungleichgewicht der Bundesrepublik und die damit verbundenen Devisenzugänge, die durch wiederholte Wellen spekulativer Geldzuflüsse akzentuiert wurden, hoben jedoch die Wirkung der restriktiven kreditpolitischen Maßnahmen weitgehend auf. Banken und Wirtschaft blieben sehr flüssig, so daß auch von der monetären Seite her dem Beginn eines inflatorischen Anpassungsprozesses keine Schranken mehr gesetzt wurden.

Die Aufwertung der Deutschen Mark im Herbst 1969 brachte für die Kreditpolitik wie auch für die außenwirtschaftliche Situation der Bundesrepublik eine entscheidende Wende. Das Ausland war nun überzeugt, daß die D-Mark nicht mehr unterbewertet sei und daß weitere Wechselkursgewinne nicht mehr erzielt werden könnten. Infolgedessen flossen große Geldbeträge, die vor der Aufwertung auf vielen Wegen in die Bundesrepublik gelangt waren, ins Ausland zurück. Auf diese Weise verminderte sich die Liquidität der Banken, und die Kredite wurden knapper und teurer. Das gesamte finanzielle Klima in der Bundesrepublik änderte sich grundlegend. Auch die vor der Aufwertung ungewöhnlich stark angeschwollenen Währungsreserven der Bundesbank gingen auf einen normalen Umfang zurück. Da jedoch weiterhin hohe Beträge langfristigen Kapitals exportiert wurden, denen zwar ebenfalls beträchtliche, aber doch nicht annähernd so hohe Handelsbilanzüberschüsse gegenüberstanden, blieb die Grundbilanz der Bundesrepublik gegenüber dem Ausland, wenn auch mit abnehmenden Beträgen, defizitär. Um das binnen- und außenwirtschaftliche Gleichgewicht möglichst rasch wieder herzustellen, hat die Bundesbank bei gleichfalls auf dieses Ziel gerichteter staatlicher Finanzpolitik Anfang März 1970 durch zusätzliche kreditpolitische Maßnahmen ihren Restriktionskurs verschärft.

## 1. Die Wirtschaft der Bundesrepublik vor der DM-Aufwertung

### a) Zunahme der Übernachfrage

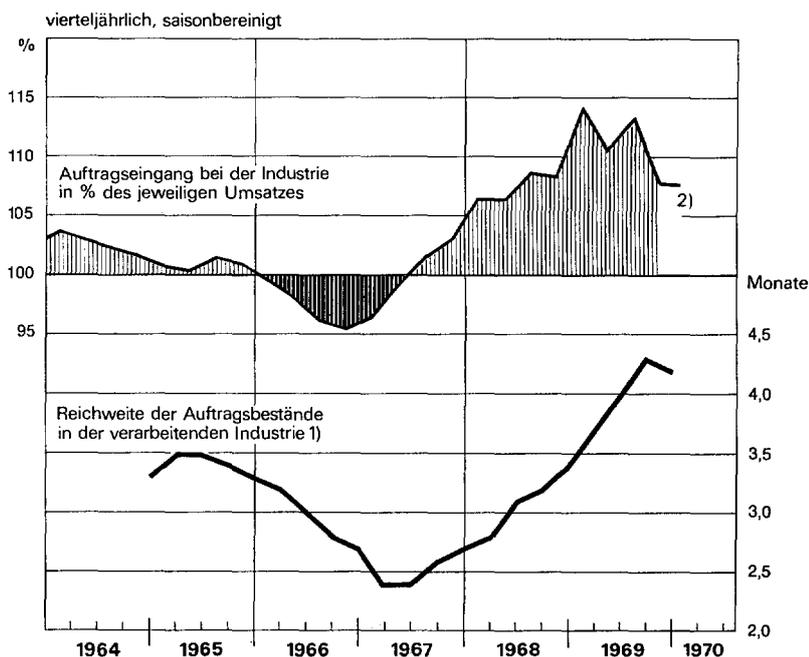
Die Wirtschaft der Bundesrepublik begann das Jahr 1969 bereits mit vollen Auftragsbüchern, und sie beendete dieses Jahr – um es vorwegzunehmen – mit einem noch weit höheren Bestand an unerledigten Aufträgen. Der Auftragsüberhang zu Anfang des Jahres war das Ergebnis des ungewöhnlich steilen Konjunkturaufschwungs gewesen, der 1967, unterstützt durch die Wirtschafts- und Kreditpolitik, eingesetzt und alsbald zu einer im Vergleich zum laufenden Angebot an Waren und Dienstleistungen überhöhten Nachfrage geführt hatte. Die Bestände an unerledigten Aufträgen in der Industrie waren schon zu Beginn des Jahres 1969 höher als während der letzten Hochkonjunktur (1964/65). Im Verlauf der ersten drei Quartale von 1969 stiegen die Neubestellungen aus dem In- und Ausland ungeschwächt weiter; in dieser Zeit haben die Auftragseingänge aus dem Ausland besonders kräftig – saisonbereinigt um 18% – zugenommen, aber auch die Inlandsorders erhöhten sich bis dahin praktisch ähnlich stark. Erst die Aufwertung der D-Mark im Herbst brachte eine Tendenzänderung.

Hoher Auftragsüberhang

In der anhaltend kräftigen Zunahme der Auslandsnachfrage während eines immer stärker vom Inland getragenen Booms zeigte sich eine Problematik, die früheren Hochkonjunkturperioden in dieser Ausprägung fremd gewesen war. Das typische Bild vorangegangener Konjunkturaufschwünge hatte darin bestanden, daß der

Konjunkturtendenz international synchronisiert

## Nachfrageüberschuß



1) Durch Auftragsbestände gesicherte Produktionsdauer. Stand jeweils am Vierteljahresende. Quelle für Ursprungswerte: Ifo-Institut. — 2) Jan./Febr. 1970.

Anstieg der Auslandsnachfrage, der in der Regel früher begonnen hatte und zunächst größer gewesen war als der der Inlandsnachfrage, nachließ, wenn die inländischen Investoren — angeregt nicht zuletzt durch das bessere Exportgeschäft — und die Konsumenten ihre Käufe stärker ausweiteten; überdies nahmen in dieser Phase die Importe kräftig zu. Diese Selbstkorrektur, die sich damals an einem abnehmenden Außenhandelsüberschuß hatte ablesen lassen, fehlte in der Zeit vor der letzten Aufwertung. Sie fehlte einmal deshalb, weil die Konjunktur in der Bundesrepublik 1969 sich weitgehend im Gleichschritt mit der übrigen Welt vollzog. Mit Ausnahme von ersten Anzeichen einer Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten vom Sommer 1969 an war in allen wichtigen Partnerländern Deutschlands die Konjunkturtendenz 1969 eindeutig nach oben gerichtet. Die Wirtschaft der Bundesrepublik war daher als Lieferant sehr gesucht, um Versorgungslücken in diesen Ländern, die sich u. a. in einem beschleunigten Preisanstieg äußerten, verringern zu helfen. Die Kunden der deutschen Exportindustrie nahmen in Kauf, daß sie für deutsche Waren seit Ende 1968, zunächst wegen der neu eingeführten vierprozentigen Exportsteuer, dann aber auch wegen zusätzlicher Preiserhöhungen für deutsche Exportgüter, erheblich mehr bezahlen mußten. Die deutschen Exportpreise waren im September 1969, also unmittelbar vor der Aufwertung der D-Mark, um 7% höher als ein Jahr zuvor.

Konkurrenzvorsprung  
deutscher Waren nur  
wenig geschmälert

Nicht minder wichtig war zum anderen, daß die deutschen Exporterzeugnisse vor der Aufwertung ihren Konkurrenzvorsprung in Bezug auf die Preise trotz kräftiger Verteuerung in den unmittelbar vorangegangenen Monaten keineswegs voll einbüßten, da er ursprünglich groß war und die Abnehmerländer selbst Preissteigerungen, wenn auch in der Regel nicht in gleich hohem Ausmaß, zu verzeichnen hatten. Die ausländischen Kunden hielten es überdies von Zeit zu Zeit auch aus spekulativen Gründen für zweckmäßig, zusätzliche Bestellungen in der Bundesrepublik aufzugeben; jedenfalls stiegen die Auslandsaufträge immer dann besonders stark, wenn der Devisenzufluß in die Bundesrepublik wegen erneuter Erwartung einer DM-Aufwertung anschwoil. Insoweit wurden vielfach Exportorders zeitlich vorgezogen mit der Folge, daß nach der Aufwertung die Auftragseingänge zunächst stärker sanken. Diese wiederkehrenden Stöße an Auslandsnachfrage wie auch im Devisenzufluß waren zwar „spekulativer“ Natur insoweit, als das Ausland eine Wechselkursänderung und damit einen Kursgewinn erhoffte, doch basierte diese

„Spekulation“ auf durchaus realen ökonomischen und politischen Annahmen, insbesondere auf der Überlegung, daß die deutschen wirtschaftspolitischen Instanzen möglicherweise nicht tolerieren würden, die Korrektur des bestehenden Konkurrenzvorsprungs der Bundesrepublik gegenüber anderen Ländern einem inflatorischen Anpassungsprozeß in der Bundesrepublik zu überlassen.

Die Anpassung des inländischen Preis- und Kostenniveaus, die unter den gegebenen Umständen die einzige Alternative zur Aufwertung war, kam freilich um so mehr in Gang, je länger die Wechselkursänderung auf sich warten ließ. War im Jahre 1968 die Expansion der Inlandsnachfrage vor allem von der Seite der Investitionen her verstärkt worden, so stieg im Verlauf des Jahres 1969 auch der private Verbrauch beschleunigt. Hätte das Schema früherer Konjunkturzyklen gegolten, so wäre in dieser Zeit ein Nachlassen der Investitionskonjunktur fällig gewesen. Eine solche Wiederholung unter den besonderen Bedingungen von 1969 zu erwarten, war der entscheidende Fehler jener Prognosen, die im Herbst 1968 und auch noch Anfang 1969 ein zyklisches Erlahmen der Investitionsneigung für die zweite Hälfte des Jahres 1969 in Aussicht stellten und damit den damaligen wirtschaftspolitischen Attentismus sehr zu Unrecht stützten. Indessen hat sich bis zur Aufwertung im Oktober der Anstieg der Investitionsplanungen nicht nur fortgesetzt, sondern sogar noch beschleunigt. In den ersten drei Quartalen von 1969 vergaben deutsche Investoren um fast 40% mehr Aufträge an die heimische Investitionsgüterindustrie (ohne Fahrzeugbau) als ein Jahr zuvor, während die Zunahme 1968 etwa 20% betragen hatte. Im September 1969, dem letzten Monat vor der Aufwertung, war der Auftragseingang bei diesen Industrien um rd. 90% höher als Anfang 1967, dem konjunkturellen Tiefstand 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Jahre zuvor.

Das Nachziehen der Inlandsnachfrage

Wenn der gegenwärtige Investitionsboom an Stärke alle früheren weit übertrifft und sein Ende auch bei Abschluß dieses Berichtes noch nicht abzusehen ist, so sind hierfür sowohl güterwirtschaftliche Gegebenheiten als auch – und vermutlich überwiegend – steuerliche und sonstige finanzielle Überlegungen ursächlich gewesen. An den für Investitionsentscheidungen wichtigen Realfaktoren dürfte sich freilich im Verlauf der letzten Jahre nichts so Spektakuläres geändert haben, daß hierdurch eine derartige Explosion der Investitionsplanungen gerechtfertigt erschiene. Freilich ist bisher die Arbeitskräfteknappheit nie so ausgeprägt gewesen, weshalb der Anreiz zu arbeitssparenden Investitionen besonders groß war. Auch mag der technische Fortschritt vereinzelt schneller vorangegangen sein und verstärkt zur Erneuerung vorhandener Anlagen angeregt haben. Der Investitionsbedarf zur Erweiterung der Betriebsanlagen dürfte sich indessen nicht weit von früheren Relationen entfernt haben. Das mögliche reale Wachstum des Sozialprodukts, das hierfür mittelfristig maßgebend ist, wird wahrscheinlich schon wegen der zwangsläufigen Grenzen, die von der Seite der verfügbaren Arbeitskräfte her gezogen sind, nicht über den früheren mittelfristigen Durchschnitt von etwa 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% pro Jahr hinausgehen. Die sprunghafte Ausweitung der Bestellungen von Ausrüstungsgütern – ein Plus von 90% gegenüber dem Konjunktur-Tief 1967 und ein Plus von 40% gegenüber dem letzten Konjunktur-Hoch (1965) – läßt sich von dieser Seite her nicht voll erklären. Man kann im Gegenteil vermuten, daß die von den Unternehmen in ihrer Gesamtheit anvisierte Kapazitätserweiterung, falls sie sich in kurzer Zeit tatsächlich realisieren ließe, zumindest auf vielen Gebieten zeitweilig zu Überkapazitäten führen würde.

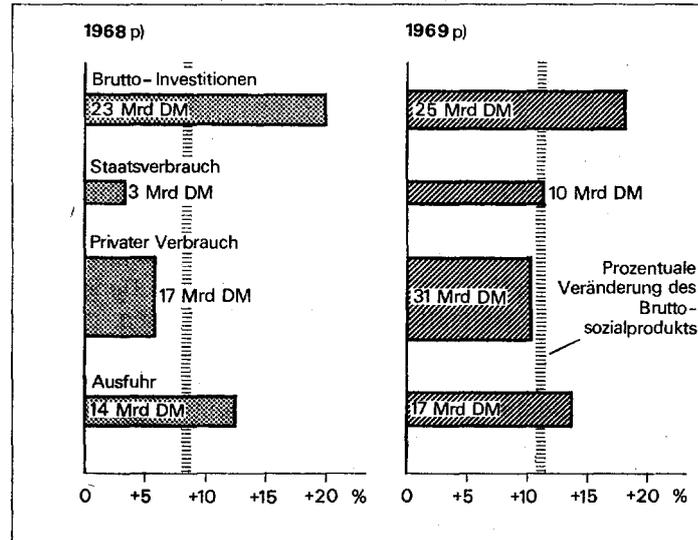
Die Ursachen des Investitionsbooms nur teilweise güterwirtschaftlicher Natur

Eher noch wichtigere Motive für die Zunahme der Investitionsneigung finden sich in den finanziellen Komponenten der Investitionsentscheidungen: Die starke Erhöhung der Gewinne seit 1967, die finanzielle Besserstellung der Unternehmen durch die steuerliche Regelung für „Altverräte“ beim Übergang zur Mehrwertsteuer, die hohen Liquiditätszuflüsse zu den Unternehmen aus dem Ausland und die relativ niedrigen Zinsen haben diese Entschlüsse erleichtert und vielfach sicher beflügelt. Hinzu kamen steuerliche Überlegungen, die ganz besonders im Bereich der Ausrüstungsinvestitionen prozyklisch wirkten, in dem die weit verbreitete Anwendung der degressiven Abschreibung in den ersten Jahren besonders hohe – über die durchschnittliche verbrauchsbedingte Abnutzung hinausgehende und damit den steuerlichen Gewinn mindernde – Abschreibungen erbringt. Natürlich haben steuerliche Überlegungen dieser Art auch schon in früheren Konjunkturzyklen eine Rolle gespielt. Sie dürften aber seither namentlich für Nicht-Kapital-

Finanzielle Anreize waren wichtig

## Entwicklung der Nachfragekomponenten

Veränderungen gegen Vorjahr 1)



Quelle: Stat. Bundesamt.-1) Die Flächen entsprechen dem Anteil der Veränderung der einzelnen Komponenten an der Veränderung der Gesamtnachfrage.-p) Vorläufig.

gesellschaften – etwa zwei Drittel aller Gewinnsteuern stammen von ihnen – insofern wichtiger geworden sein, als die „marginale“ Steuerbelastung auf Grund des progressiven Tarifs gewachsen ist und damit auch der Vorteil, der mit zusätzlichen Abschreibungen verbunden ist. Außerdem profitieren seit Anfang 1968 alle Unternehmen als Investoren von der jährlichen Senkung der im Rahmen der Mehrwertsteuer erhobenen sog. Investitionssteuer bis zu deren völligem Wegfall Anfang 1973. Vorschläge, diese Steuersenkung aus konjunkturpolitischen Gründen vorerst auszusetzen, kamen über erste Erörterungen nicht hinaus.

### Der Einfluß zunehmender Inflationserwartung

Vielleicht noch wichtiger als die bisher aufgeführten Motive für den jüngsten Investitionsboom dürfte aber ein Wandel in der Einschätzung der weiteren Preisentwicklung gewesen sein. Einerseits mehrten sich die Anzeichen für starke Preissteigerungen bei Ausrüstungsgütern, was – für sich betrachtet – die Auftragsvergabe beschleunigte, nach dem Motto: heute investieren ist billiger als warten. Andererseits konnten die Betriebe für ihre eigenen Produkte zunehmend Preiserhöhungen durchsetzen. Die Erwartung verstärkter steigender Preise wurde dabei von zwei Seiten gestützt. Zum einen wurde immer deutlicher, daß sich in der ganzen westlichen Welt sehr kräftige Preissteigerungstendenzen ausbreiteten. Zum anderen war es nach dem Gang der wirtschaftspolitischen Diskussion in der Bundesrepublik bis zur Freigabe des Wechselkurses der D-Mark fraglich, ob rechtzeitige und ausreichende Schritte zur Verhinderung eines Anpassungsprozesses der inländischen Preise und Löhne an das höhere Auslandsniveau unternommen werden würden. Das Ausbleiben der DM-Aufwertung und jeder unmittelbaren Maßnahme der Bundesregierung zur Dämpfung der Investitionstätigkeit konnte jedenfalls von den Unternehmen als Option für die Anpassungsinflation ausgelegt werden. Hinzu kam, daß der zunehmenden Teuerungserwartung ein spürbares Gegengewicht durch ein entsprechend hohes Zinsniveau in der Zeit vor der Aufwertung nicht entgegengesetzt werden konnte. Die Kreditpolitik war im Hinblick auf die wiederholten Wellen spekulativer Geldzuflüsse nicht in der Lage, das inländische Zinsniveau auch nur annähernd an das des Auslands anzuheben. Einige der für die Ausrüstungsinvestitionen erwähnten Beschleunigungsfaktoren erlangten in den ersten drei Quartalen von 1969 auch für die Bauinvestitionen zunehmend Bedeutung, und zwar nicht nur für die Bautätigkeit der Unternehmen und öffentlichen Stellen, sondern auch für den Wohnungsbau. Die Wohnungsbauplanungen sind 1969 wieder gestiegen, obgleich der relativ hohe Wohnungsstandard und rückläufige staatliche Hilfen längerfristig eher ein Absinken erwarten ließen.

Die privaten Einkommen, insbesondere das Arbeitseinkommen, und die gesamten privaten Verbrauchsausgaben blieben von der Beschleunigung der Auslandsnachfrage und der Investitionen im Verlauf der ersten drei Quartale von 1969 nicht unberührt. In der ersten Hälfte des Jahres waren die Verbrauchsausgaben – entsprechend der Entwicklung der Einkommen – bereits um 10% höher als ein Jahr zuvor (gegenüber einem Zuwachs von 6% im Jahre 1968), und im dritten Vierteljahr 1969 behielt der Anstieg dieses Tempo bei. Die Sparneigung ist in dieser Zeit kaum noch gestiegen, übte also praktisch keinen dämpfenden Einfluß auf die Gesamtnachfrage aus. Einkommen und Verbrauch der privaten Haushalte spielten bis dahin keine eigenständige, sondern eine von den übrigen – dynamischen – Elementen der Gesamtnachfrage abgeleitete Rolle.

Einkommen und Verbrauch im Sog der Hochkonjunktur

#### b) Starke Angebotsausweitung als Gegengewicht

Die starke Zunahme der Gesamtnachfrage mobilisierte einen beträchtlichen, die dynamische Verfassung der deutschen Wirtschaft kennzeichnenden Anstieg des Angebots an Waren und Dienstleistungen. Binnenwirtschaftlich zeigte sich das in einer Produktionsausweitung, die nach einem bereits zwei Jahre und länger andauernden Aufschwung ungewöhnlich groß war. So war das reale Bruttosozialprodukt in der ersten Hälfte von 1969 um 8<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% höher als ein Jahr zuvor – eine Zuwachsrate, die über den beachtlichen Anstieg des Bruttosozialprodukts im Jahre 1968 (7%) noch hinausging. Im dritten Quartal 1969 war der Zuwachs ebenso groß. Ganz entscheidend trug hierzu der Produktivitätsfortschritt bei: Die gesamtwirtschaftliche Produktion je Erwerbstätigenstunde war im ersten Halbjahr und im dritten Quartal 1969 um gut 7% höher als ein Jahr zuvor. Grundlage für diese nach früheren Maßstäben unerwartet hohe Produktivitätszunahme bot die weitere Zunahme des Auslastungsgrades der Produktionsanlagen, u. a. auch durch Mehrschichtenbetrieb. Offensichtlich aber sind die Investitionen der letzten Jahre auch in technischer Hinsicht besonders ergiebig gewesen, sei es, daß tatsächlich auf Einzelgebieten „große Sprünge“ in der Anwendung neuer Produktionsmethoden gelungen sind – wofür namentlich die weit überproportionale Ausweitung des Absatzes von Investitionsgütern zur Automatisierung des Produktionsprozesses (elektronische Steuerungs- und Meßgeräte, Informationstechnik u. a. m.) spricht –, sei es, daß sich weitere größere Fortschritte in der Arbeitsorganisation, in der Umschulung und Fortbildung der Arbeitskräfte erzielen ließen. Bemerkenswert ist, daß gerade in den letzten Jahren sowohl die staatliche Arbeitsverwaltung als auch die Betriebe und Arbeitnehmerorganisationen verstärkte Anstrengungen unternommen und zusätzliche finanzielle Aufwendungen gemacht haben, um eine dem technischen Fortschritt adäquate Erhöhung der fachlichen Mobilität der Arbeitskräfte durch berufliche Weiterbildung zu erreichen.

Starke Produktionssteigerung durch Rationalisierung . . .

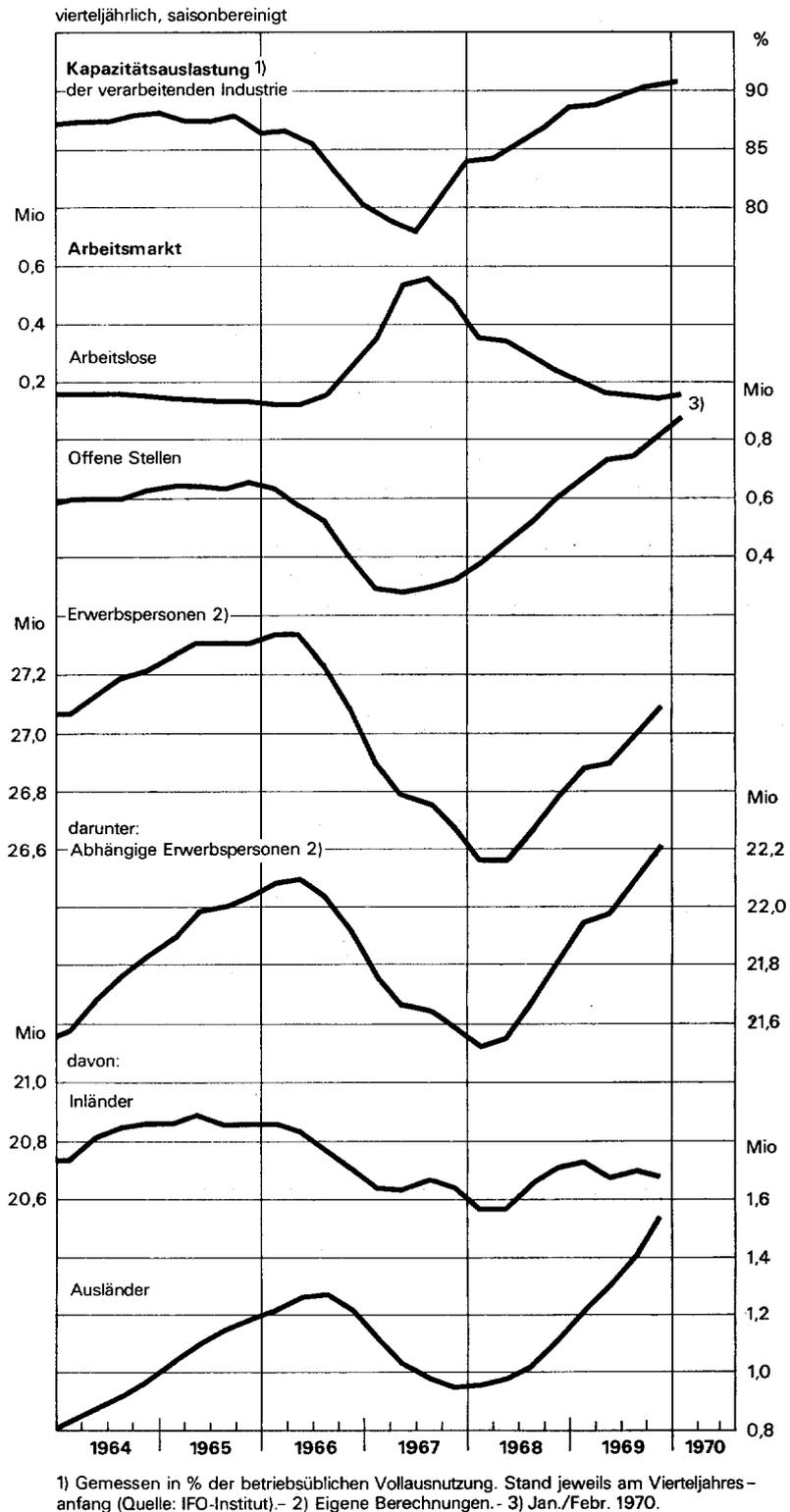
Die Produktionssteigerung forderte die restlose Ausschöpfung des heimischen Arbeitskräftepotentials und darüber hinaus die Heranholung zusätzlicher ausländischer Arbeitskräfte. Die heimischen Arbeitskraftreserven erwiesen sich freilich erwartungsgemäß als nur noch wenig ergiebig. Im dritten Quartal 1969 waren lediglich 60 000 mehr heimische Erwerbspersonen beschäftigt als ein Jahr zuvor. Dieser Zuwachs beschränkte sich praktisch auf die Wiederbeschäftigung von Arbeitslosen; andere Arbeitskraftreserven konnten nicht mehr mobilisiert werden, zumal die Gesamtzahl der im erwerbsfähigen Alter stehenden Personen gesunken sein dürfte. Der weitaus größte Zuwachs an Beschäftigten stammte aus dem Ausland. Ende September 1969 waren rd. 1,5 Millionen ausländische Arbeitnehmer in der Bundesrepublik beschäftigt und damit um rd. 400 000 oder fast zwei Fünftel mehr als ein Jahr vorher. Bemerkenswert war außerdem, daß sich die Tendenz zur Arbeitszeitverkürzung entgegen manchen tariflichen Vereinbarungen nicht mehr fortsetzte; vielmehr hat sich die Zahl der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden, zumindest in der Industrie, leicht erhöht.

. . . und weitere Ausweitung des Arbeitskräftepotentials

Noch stärker als durch den Rückgriff auf Arbeitskraftreserven des Auslands wurde das Güterangebot im Inland aber durch wachsende Importe ausgeweitet. Im Durchschnitt der ersten drei Quartale von 1969 wurde dem Werte nach um 22% mehr eingeführt als in der gleichen Zeit von 1968. Die Einfuhr ist damit praktisch doppelt so stark gewachsen wie das Sozialprodukt, aber die „Einfuhrelastizität“ war nicht so groß wie in den vorangegangenen Hochkonjunkturperioden, in denen

Zunahme des Angebots durch Importe

## Ausschöpfung der Produktionsreserven



die Importe zeitweise prozentual fast dreimal so stark gestiegen waren wie das Sozialprodukt. Hier zeigten sich auch auf der Einfuhrseite die Folgen der „Harmonisierung“ der internationalen Konjunkturbewegungen. In früheren Zyklen hatte die Bundesrepublik in der Hochkonjunktur davon profitiert, daß sich einige andere Länder im Konjunktur-Tief befanden und daher auf Exporte mehr angewiesen waren als das jetzt der Fall ist. Daß 1969 die ausländischen Lieferanten nicht „um jeden Preis“ nach Deutschland exportieren mußten, geht daraus hervor, daß sie ihre Verkaufspreise schon vor der Aufwertung beträchtlich heraufgesetzt hatten:

Der Index der Einfuhrpreise, der die Preisbewegung vielleicht etwas überzeichnet, stieg von September 1968 bis September 1969 um gut 5%, also um mindestens den gleichen Betrag, um den die ausländischen Lieferanten in ihren Heimatländern die Abgabepreise erhöhten, und zweifellos um mehr, als gleichzeitig die Produzenten in der Bundesrepublik ihre Inlandspreise heraufgesetzt haben. Die relativ starke Verteuerung der Einfuhrwaren schwächte aber deren Konkurrenzfähigkeit nicht, da seit November 1968 den Importeuren eine Einfuhrprämie in Höhe von 4% auf gewerbliche Importe in die Bundesrepublik gewährt wurde.

### c) Zunehmendes binnenwirtschaftliches Ungleichgewicht

Trotz starker Produktions- und Einfuhrsteigerung gelang es bis zur Aufwertung nicht, das binnenwirtschaftliche Ungleichgewicht auch nur zu mindern; im Gegenteil mehrten sich die Anzeichen für eine zunehmende Überforderung der Wirtschaft. Ununterbrochen gingen die Auftragseingänge in der Industrie und alsbald auch in der Bauwirtschaft über die laufenden Lieferungen hinaus. Bis Ende September 1969 waren die Auftragsbestände in der Industrie, die schon Ende 1968 sehr hoch gewesen waren, erneut um den Betrag einer vollen Monatsproduktion gewachsen. Bezogen auf das jeweilige Produktions- und Umsatzvolumen, waren sie damit höher denn je, und dementsprechend verlängerten sich die Lieferfristen. Wie in einem Brennpunkt trafen alle Tendenzen der Überforderung der Wirtschaft auf dem Arbeitsmarkt zusammen. Trotz der Zunahme der Beschäftigten war Ende September 1969 die Zahl der bei den Arbeitsämtern registrierten offenen Stellen (833 000) achtmal so groß wie die Zahl der Arbeitslosen (100 000); auch bei Ausschaltung der saisonalen Schwankungen ergibt sich für diesen Zeitpunkt ein größeres Mißverhältnis zwischen offenen Stellen und Arbeitslosen denn je (5:1).

Wachsende Überforderung der Märkte

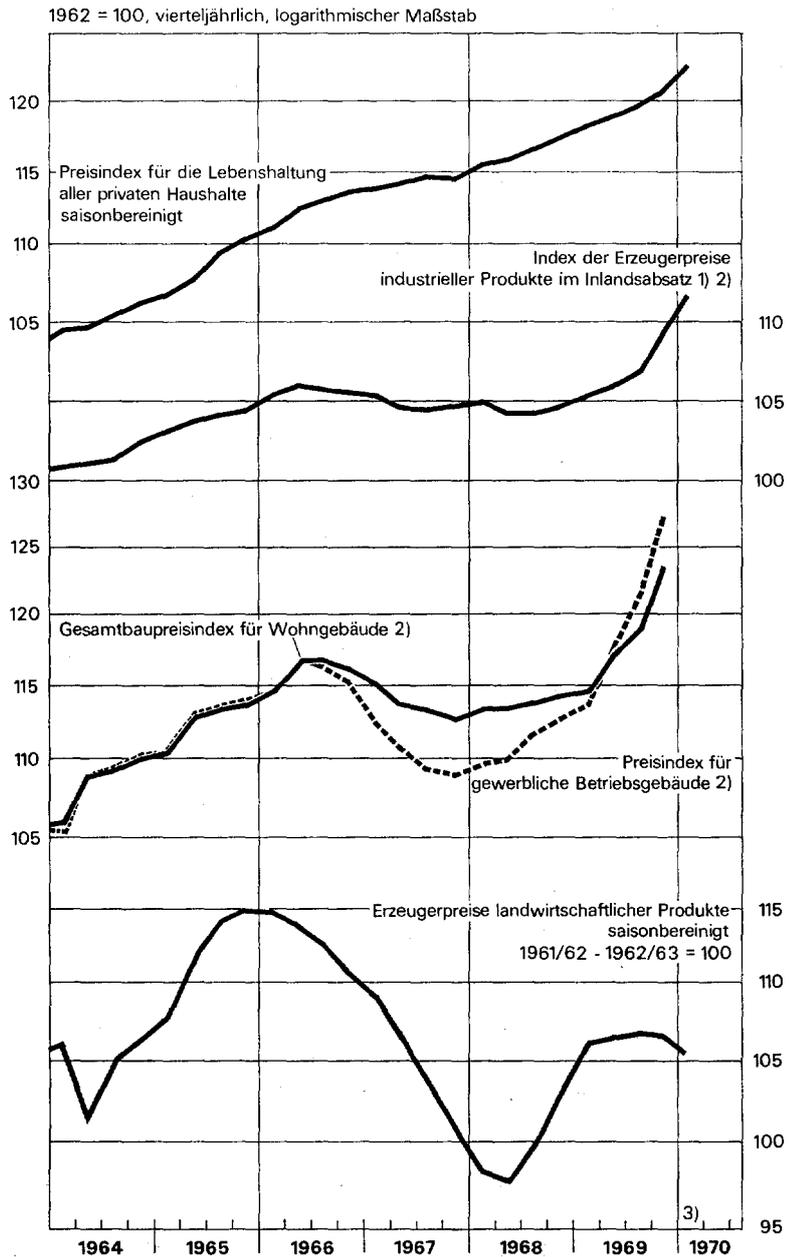
Unvermeidbar mußten die zunehmenden Marktspannungen die Preisstabilität um so mehr bedrohen, je länger sie anhielten. Die schnell reagiblen Preise auf der Erzeugerebene kamen nach Jahren der Stabilität nun relativ rasch in Bewegung. Während der Index der industriellen Erzeugerpreise noch Anfang 1969 kaum höher gewesen war als Anfang 1968 (+ 0,3%) und eher niedriger als Anfang 1967, übertraf er im September 1969 den Vorjahrsstand bereits um 2,9%. Seit Ende der durch den Koreakrieg ausgelösten Preishausse waren die Erzeugerpreise niemals stärker gestiegen. Eindeutig war überdies die Tendenz zur weiteren Beschleunigung des Preisanstiegs. Die Konsumentenpreise dagegen wurden bis dahin von der Bewegung auf der Erzeugerstufe wenig berührt, ja die Preise für gewerbliche Produkte und Dienstleistungen stiegen auf der Verbraucherebene sogar eher weniger als 1968. Wenn der Preisindex für die Lebenshaltung Ende September gleichwohl um 2,8% höher war als ein Jahr zuvor, so hing dies vor allem mit der überproportionalen Verteuerung der Lebensmittel – unter anderem auch wegen der weniger guten Ernte als im Vorjahr – zusammen. Im wesentlichen handelte es sich bei dem „Nachhinken“ der Preise für industrielle Verbrauchsgüter um die übliche zeitliche Verzögerung, mit der die Verbraucherpreise den konjunkturellen Tendenzen zu folgen pflegen. Die starke Verteuerung der Lebenshaltung, die sich alsbald anschloß, war aber schon in der Entwicklung vor der Aufwertung angelegt.

Beginn der Preisanpassung . . .

Eine ähnlich lange Anpassungsperiode wie bei den Konsumentenpreisen war – nicht ohne gegenseitigen Zusammenhang – bei den Löhnen und Gehältern zu beobachten. Trotz der ausgeprägten Nachfrage nach Arbeitskräften sind die Durchschnittsverdienste bis zum Herbst 1969 nur allmählich stärker gestiegen; im dritten Quartal waren sie um etwa 8½% höher als ein Jahr zuvor, während die Zuwachsrate Ende 1968 7½% betragen hatte. Die Lohnsteigerung ging bis zu diesem Zeitpunkt noch nicht stark über den gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsfortschritt hinaus. In der ersten Hälfte von 1969 waren daher die Lohnkosten je Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft praktisch nicht höher als ein Jahr vorher; erst im dritten Quartal öffnete sich die Schere. Da die Lohnsteigerungen bis zum Sommer durch Produktivitätsfortschritte so gut wie ganz aufgewogen wurden, ist die Gewinnquote der Unternehmen bis zu diesem Zeitpunkt von der Lohnseite her nicht nennenswert geschmälert worden. Die Gewinnsumme wuchs deshalb etwa in dem Maße, wie die Umsätze stiegen – in vielen Fällen aber sogar noch mehr, da sich die Verkaufspreise in dieser Zeit im Gegensatz zu den Lohnkosten je Produkteinheit bereits beträchtlich erhöhten.

. . . und starker Lohnsteigerung

## Preise



1) Erzeugerpreise der verarbeitenden Industrie.- 2) Ab Januar 1968 Mehrwertsteuer-einfluß schätzungsweise ausgeschaltet.- 3) Jan./Febr. 1970.

### Die Ursachen der Lohnexplosion vom Herbst 1969

Diese Tendenzen in der Einkommensverteilung, die bis zum Herbst 1969 die Gewinne begünstigten, vertrugen sich schlecht mit der seit längerem ausgeprägten Knappheit an Arbeitskräften. Während in den Sommermonaten noch verhältnismäßig zurückhaltende Lohnsteigerungen in den neuen Tarifverträgen vereinbart worden waren, änderte sich das Bild schlagartig, nachdem die Belegschaften einiger größerer Betriebe im September in „wilden“ Streiks, die im ersten Stadium nicht allgemeine Lohnerhöhungen, sondern Harmonisierungsmaßnahmen auf dem Lohngebiet zum Ziele hatten, beträchtliche Lohnaufbesserungen erhalten hatten. Unmittelbar vor der Bundestagswahl – und das heißt auch: unmittelbar vor der endgültigen Entscheidung über den DM-Wechselkurs – brach damit eine Lohnbewegung aus, die, basierend auf einem gewissen Nachholbedarf im Vergleich zum Unternehmereinkommen, alsbald alle früheren Steigerungsraten in den Schatten stellen sollte. Spätestens zu diesem Zeitpunkt war klar, daß die lange befürchtete Anpassung der inländischen Preise und Kosten an das höhere Auslandsniveau

voll in Gang gekommen, daß mit anderen Worten das binnenwirtschaftliche Gleichgewicht aufs schwerste gefährdet war.

#### d) Das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht

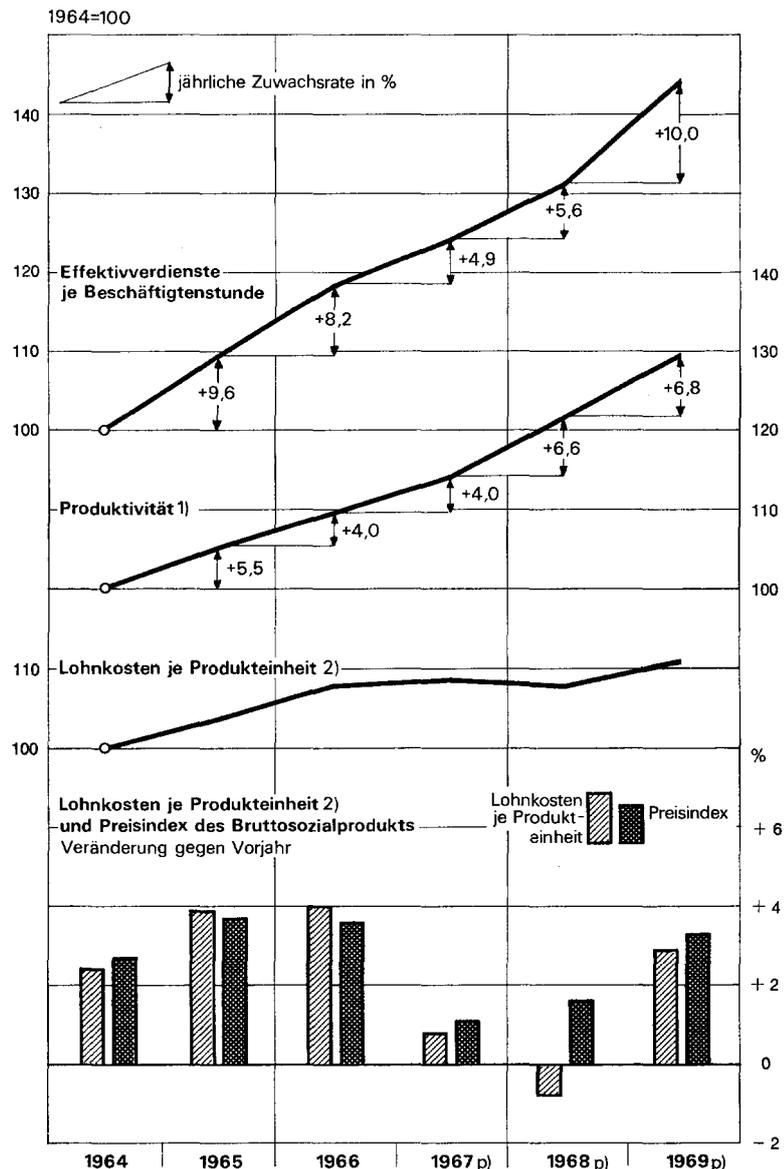
Die Störung des binnenwirtschaftlichen Gleichgewichts hatte ihre primäre Ursache in dem fundamentalen außenwirtschaftlichen Ungleichgewicht der Bundesrepublik. Diese These, die die Bundesbank und der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung seit dem Herbst 1968 vertraten – und der die Bundesregierung durch die steuerlichen Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung vom November 1968 bis zu einem gewissen Grade Rechnung getragen hatte –, stieß in der Öffentlichkeit teilweise auf beträchtlichen Widerstand, zumal ihre Anerkennung zugleich als Befürwortung einer Wechselkursänderung gelten mußte. Die Bundesbank hatte in ihren Verlautbarungen die wichtigsten Symptome für das Vorhandensein eines fundamentalen Ungleichgewichts immer wieder herausgestellt: Erstens das Ausbleiben der „klassischen“, in einer Passivierungstendenz bestehenden Reaktion der Leistungsbilanz auf den anhaltenden Konjunkturaufschwung und die zunehmenden Spannungen im Inland, zweitens die auch statistisch nachweisbare beträchtliche Preis- und Kostendisparität gegenüber den wichtigsten Partnerländern und drittens der sich aus den Auslandstransaktionen ergebende große Geldzufluß zur Wirtschaft, der die monetären Voraussetzungen für das Ingangkommen des inflatorischen Anpassungsprozesses schuf und den zu verhindern die Geldpolitik unter den gegebenen Umständen nicht in der Lage war.

Symptome für ein  
fundamentales  
Ungleichgewicht

Die Einsicht in die Problematik der außenwirtschaftlichen Situation war freilich dadurch erschwert, daß die „Grundbilanz“ der Bundesrepublik wegen hoher langfristiger Kapitalexporte passiv war und deshalb die Währungsreserven der Bundesbank, abgesehen von den Perioden großer spekulativer Zuflüsse an Auslandsgeld, nicht stark stiegen. Dabei war es offensichtlich, daß die Aufblähung des langfristigen Kapitalexports – auf 13,4 Mrd DM (netto) in den ersten drei Quartalen von 1969 gegen zwar schon 8,6 Mrd DM in der gleichen Zeitspanne von 1968, aber nur 2 Mrd DM in den ersten drei Quartalen von 1967 – weder die Folge einer plötzlichen Hypertrophie der Kapitalbildung im Inland war, noch davon, daß der inländische Kreditbedarf erheblich nachgelassen hätte. Der langfristige Kapitalexport, der fast zur Hälfte von den Banken stammte, war – vereinfacht ausgedrückt – weithin nur ein Reexport der Devisenzuflüsse, die zum geringeren Teil aus dem regulären Außenhandelsgeschäft stammten, zum überwiegenden Teil aber aus kurzfristigen Geldzuflüssen aus dem Ausland herrührten. Der Export langfristigen Kapitals beruhte somit bereits in dieser Zeit weitgehend auf der Zunahme der kurzfristigen Auslandsverschuldung von Wirtschaft und Banken – einer Zunahme, die freilich in der Regel nicht der Initiative der inländischen Schuldner entsprungen war, sondern von den ausländischen Geldgebern ausging, die von vornherein nur an eine Geldanlage für beschränkte Zeit (nämlich bis zur Aufwertung der D-Mark oder ihrer endgültigen Nichtaufwertung) dachten. Der Zufluß an Auslandsgeldern führte zu dem Zins- und Liquiditätsgefälle, das sich als wesentlicher Antrieb für den Kapitalexport erwies. Die hohen langfristigen Kapitalexporte bewirkten, daß die Währungsreserven der Bundesbank in den ersten vier Monaten von 1969 zurückgingen. Während der spekultativen Geldzuflüsse von Ende April und Anfang Mai 1969 – die Devisenzugänge der Bundesbank waren innerhalb von zehn Tagen mit rd. 17 Mrd DM weit größer als anläßlich der ersten großen Spekulationswelle im November 1968 – war der langfristige Kapitalexport freilich nur ein schwaches Gegengewicht. Die heißen Gelder verließen aber die Bundesrepublik teilweise wieder, so daß es zusammen mit den anhaltenden langfristigen Kapitalexporten zu einer erneuten Abnahme der zentralen Währungsreserven kam. Ende August, also unmittelbar vor der dritten und letzten Aufwertungsspekulation, waren die Währungsreserven nur um 3 Mrd DM höher als Ende 1968. Allerdings hatten in dieser Zeit auch die Kreditinstitute, und zwar vielfach mit Hilfe von Bundesbankswaps (die den Banken die Kurssicherung verbilligten), ihre liquiden Auslandsaktiva um rd. 1 1/2 Mrd DM erhöht. Ohne den langfristigen Kapitalexport wären die Währungsreserven und ebenso die Liquidität der Kreditinstitute beträchtlich stärker gestiegen.

Hoher langfristiger  
Kapitalexport hemmte  
den Anstieg der  
Währungsreserven  
und der Banken-  
liquidität, ...

## Löhne, Produktivität und Lohnkosten je Produkteinheit



1) Bruttosozialprodukt je Erwerbstätigenstunde in Preisen von 1962.- 2) Quotient aus dem Index der Effektivverdienste je Beschäftigtenstunde und dem des realen Bruttosozialprodukts je Erwerbstätigenstunde.- p) Vorläufig.

... blieb aber ohne größere Folgen für die Liquidität der Wirtschaft

Weit weniger als die Liquidität der Banken konnte der langfristige Kapitalexport aber die Geldzuflüsse zu den Nichtbanken neutralisieren, die einerseits aus den Handels- und Dienstleistungstransaktionen resultierten, andererseits aber aus den spekulativ motivierten Geldanlagen des Auslands, die hauptsächlich durch Vorauszahlungen für Exporte, durch Verlängerung von Zahlungszielen beim Import und durch direkte Kredite an deutsche Unternehmen gebildet wurden. Die langfristigen Kapitalexporte deutscher Nichtbanken (Unternehmen, öffentliche Haushalte und Private) wogen diese Zuflüsse nicht annähernd auf. Im Endergebnis sind den Nichtbanken in den ersten neun Monaten von 1969 per Saldo Mittel in Höhe von annähernd 15 Mrd DM aus dem Zahlungsverkehr mit dem Ausland zugeströmt. Da die Unternehmen diese Nettodevisenerlöse, wie immer, an das Bankensystem gegen Inlandswährung veräußerten, stiegen ihre Geldbestände und Termineinlagen bei Banken sehr stark. Der Anpassungsinfation war damit auch von der monetären Seite her der Weg bereitet.

Solange der Wechselkurs der D-Mark unverändert blieb, wurde die monetäre Entwicklung in der Bundesrepublik vor allem von den eben geschilderten außenwirtschaftlichen Einflüssen bestimmt. Hiermit hängt es in erster Linie zusammen, daß sich das Wachstum des Geldvolumens laufend beschleunigte, obwohl die Kreditgewährung des Bankensystems in den Monaten bis zur Aufwertung nicht viel größer war als vordem. Die Kreditinstitute (einschl. Bundesbank) haben von Ende 1968 bis Ende September 1969 bei einem im Vergleich zum Vorjahr verstärkten Zufluß längerfristiger Gelder (und damit geringerer Expansionswirkung der Kredite auf das Geldvolumen) an inländische Nichtbanken rd. 29 Mrd DM Kredite gewährt gegen rd. 27 Mrd DM in der gleichen Zeitspanne ein Jahr zuvor. Das Geldvolumen aber war Ende September 1969 um rd. 10% größer als am gleichen Vorjahrstag, während es Ende 1968 nur um 7 $\frac{1}{2}$ % höher gewesen war als Ende 1967. Das dynamische Element der monetären Entwicklung lag also in den Devisenüberschüssen der inländischen Nichtbanken und deren Erwerb durch das Bankensystem. Auf Grund der Nettoverkäufe von Devisen an das Bankensystem (einschließlich Bundesbank) sind dessen Nettoforderungen an das Ausland in den ersten neun Monaten von 1969 um rd. 15 Mrd DM gestiegen. In dieser Höhe hat der Überschuß der Nichtbanken im Zahlungsverkehr mit dem Ausland monetär expansiv gewirkt, und insoweit trat er auch an die Stelle von Bankkrediten an Inländer als Quelle zusätzlicher Geld- und Quasigeldbestände der Wirtschaft.

Verstärkte Ausweitung des Geldvolumens bei gleichbleibender Kreditexpansion

Die Zunahme des Geldvolumens veranschaulicht aber nur teilweise, wie stark die liquiden Mittel der Wirtschaft in dieser Zeit tatsächlich zugenommen haben, denn gleichzeitig mit den Bargeldbeständen und den Sichteinlagen sowie den Termingeldern mit einer Kündigungsfrist bis zu 90 Tagen, die allein zum Geldvolumen gerechnet werden, haben sich auch die „Quasigeldbestände“ erhöht. Im wesentlichen handelt es sich dabei um Termingelder der Unternehmen (mit einer Laufzeit von 90 Tagen und mehr). Wegen des höheren Zinsertrags neigten die Unternehmen dazu, einen Teil ihrer Mittel etwas längerfristig anzulegen, offenbar in der Annahme, daß ein etwaiger Abzug der aus dem Ausland zugeströmten Mittel nicht ganz kurzfristig erfolgen würde. In den ersten drei Quartalen von 1969 sind die Termingelder (mit Kündigungsfristen von 90 Tagen bis unter 4 Jahren) um fast 8 Mrd DM gestiegen; sie waren damit um fast ein Drittel höher als ein Jahr zuvor. Eine derart verbesserte Liquidität erleichterte die Dispositionen der Unternehmen in mancher Hinsicht, auch wenn sie den teilweise temporären Charakter dieser Geldanlagen sicherlich nicht verkannten. Die Unternehmen gingen jedenfalls in die Nach-Aufwertungsperiode mit Geld- und Quasigeldbeständen<sup>1)</sup> von annähernd 100 Mrd DM oder rd. einem Viertel mehr als ein Jahr zuvor.

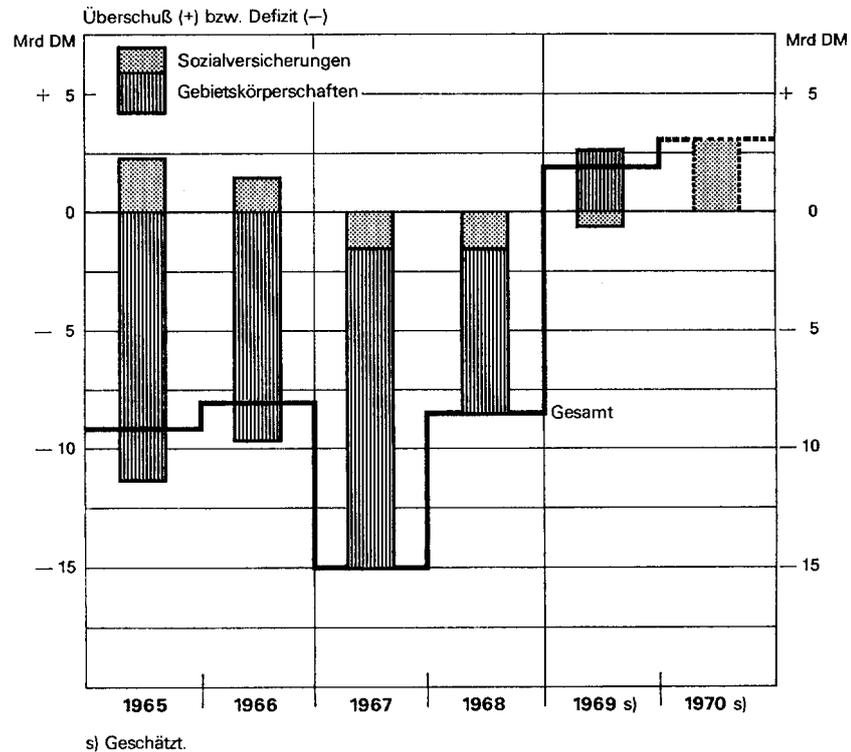
Noch stärkere Ausweitung der Quasigeldbestände

Die Bundesbank war sich der Gefahren bewußt, die in dieser zunehmenden Aufblähung der Geldmenge sowie der sonstigen liquiden Mittel der Wirtschaft lagen. Innerhalb des Spielraums, der ihr bei dem vorhandenen außenwirtschaftlichen Ungleichgewicht verblieben war, schlug sie eine restriktive Kreditpolitik ein und versuchte, sie Schritt für Schritt zu verschärfen – wohl wissend, daß, solange die außenwirtschaftliche Flanke offen war, nicht viel Chancen für einen Erfolg bestanden. Die Bundesbank erhöhte zweimal die Mindestreservesätze, zunächst ab 1. Juni 1969 um rd. 15% und dann erneut ab 1. August um weitere 10%. Insgesamt wurde hierdurch das Mindestreserve-Soll um rd. 4 Mrd DM erhöht. Vom Juli ab wurde außerdem eine schon im Frühjahr beschlossene generelle Kürzung der Rediskontkontingente wirksam, durch die der Refinanzierungsspielraum der Banken um rd. 2 $\frac{1}{2}$  Mrd DM vermindert wurde. Die Bestände der Banken an Handelswechseln verloren – global gesehen – in dieser Höhe ihren Charakter als jederzeit bei der Bundesbank refinanzierbare Aktiva. Im übrigen steuerte die Bundesbank auch ihre Offenmarktgeschäfte in restriktiver Richtung, wobei allerdings der Handlungsspielraum nicht groß war. Insgesamt führten diese Operationen per Saldo zu einem Liquiditätsentzug von gut  $\frac{3}{4}$  Mrd DM. Auch die Zinssätze der Notenbank wurden angehoben. So wurde der Diskontsatz in drei Stufen – im April, im Juni und im September – von 3 auf 6% erhöht. Der Lombardsatz war erstmalig schon im März (von 3 $\frac{1}{2}$  auf 4%) und dann jeweils mit dem Diskontsatz heraufgesetzt wor-

Die restriktiven Maßnahmen der Bundesbank vor der Aufwertung

<sup>1</sup> Bargeldbestände, Sichteinlagen, Termingelder bis unter 4 Jahren.

## Öffentliche Haushalte



den, im September aber stärker als der Diskontsatz (auf  $7\frac{1}{2}\%$ ). Tendenziell stiegen auch die Geldmarktzinsen, doch war hier die Entwicklung stark durch die zinsenkend wirkenden Geldzuflüsse aus dem Ausland mitbestimmt; insoweit drehte die Schraube der Kreditpolitik leer. Hätte die Bundesbank ihre Instrumente in noch wesentlich schärferer Form restriktiv gehandhabt, so hätten noch weit höhere Geldzuflüsse aus dem Ausland befürchtet werden müssen. Die Bundesregierung, der allein die Entscheidung über eine Änderung der Parität der D-Mark obliegt, wäre durch eine solche Notenbankpolitik in unmittelbaren „Zugzwang“ versetzt worden, und außerdem wäre die Lage für die Notenbanken anderer Länder, aus denen die spekulativen Geldzuflüsse in die Bundesrepublik kamen, noch schwieriger geworden.

### Unterstützung durch die Finanzpolitik

Die restriktive Linie der Bundesbank wurde im Prinzip durch die öffentlichen Haushalte, namentlich durch den Bundeshaushalt, unterstützt. In den ersten drei Quartalen von 1969 erzielte beispielsweise der Bund Kassenüberschüsse im Betrage von über 4 Mrd DM gegenüber einem Defizit von knapp 1 Mrd DM in der gleichen Zeit von 1968. Diese Überschüsse wirkten auf den Einkommenskreislauf restriktiv, da ein Teil der Einnahmen nicht verausgabt wurde (während ein Jahr zuvor die Ausgaben über die Einnahmen hinausgegangen waren). Auch die Bankenliquidität wurde hiervon kontraktiv beeinflusst, denn die Kassenüberschüsse wurden in praktisch gleicher Höhe zur Tilgung von Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes verwendet, die bis dahin – da sie in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogen sind – einen Bestandteil der freien Liquiditätsreserven der Banken gebildet hatten. Der Bund verminderte überdies auch seine unmittelbaren Schulden bei der Bundesbank und nahm gleichzeitig längerfristige Kredite auf. Diese „Konsolidierung“ der Bundesschuld schränkte die Liquidität der Banken ebenfalls ein. Insgesamt belief sich die liquiditätspolitisch kontraktive Wirkung des Bundeshaushalts und der übrigen zentralen öffentlichen Haushalte in den ersten drei Quartalen von 1969 (in denen freilich aus saisonalen Gründen immer eine gewisse Tendenz zu restriktiv wirkenden Überschüssen besteht) auf rd. 8 Mrd DM. Die Finanzpolitik entsprach also in diesem Zeitraum durchaus dem Grundgedanken des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes, wie andererseits 1967 und teilweise noch

1968 der Bundeshaushalt „antizyklisch“ im Sinne der Konjunkturankurbelung gewirkt hatte. Die restriktive Wirkung ergab sich freilich überwiegend aus den „eingebauten Stabilisatoren“, d. h. aus dem automatischen überproportionalen Anstieg der öffentlichen Einnahmen im Zusammenhang mit dem starken Konjunkturaufschwung. Die Empfehlungen des Finanzplanungsrats an Bund und Länder, aus diesen Mehreinnahmen im Jahre 1969 Konjunkturausgleichsrücklagen zu bilden oder Geldmarktschulden zu tilgen und den Zuwachs der Ausgaben einzuschränken — der Bund beispielsweise sperrte Haushaltsansätze in Höhe von 1,8 Mrd DM —, bezweckten, diese automatischen Wirkungen auf der Einnahmenseite nicht durch neue Ausgabenbeschlüsse wieder aufzuheben. (Über Einzelheiten, insbesondere über die Entwicklung bei den übrigen Gebietskörperschaften, wird auf S. 69 ff. berichtet.)

Für sich betrachtet sind die kontraktiv auf die Bankenliquidität wirkenden inländischen Faktoren von beträchtlichem Gewicht gewesen. Faßt man die restriktive Wirkung der öffentlichen Haushalte (einschließlich der Tilgung von Geldmarktpapieren) und der in die gleiche Richtung zielenden kreditpolitischen Maßnahmen in den ersten drei Quartalen von 1969 zusammen, so ergibt sich hieraus eine Minderung der Bankenliquidität um rd. 16 Mrd DM (Näheres vgl. S. 48 ff.). Dagegen flossen dem Bankensystem aus den Auslandstransaktionen — trotz des hohen „Reexports“ von Liquidität durch die langfristigen Kapitalexporte, auch solche der Banken — von Anfang Januar bis Ende September 1969 netto rd. 11 Mrd DM liquide Mittel zu. Dieser Zufluß hob also die liquiditätspolitisch beabsichtigte Einschränkung zwar nicht völlig, wohl aber zum überwiegenden Teil auf. Auch war das Verhältnis der kontraktiven inländischen Maßnahmen zu dem Geldzufluß aus dem Ausland nicht immer so ungünstig wie Ende September, als gerade die dritte — und letzte — Aufwertungsspekulation ihren Höhepunkt erreicht hatte. Auf solchen Höhepunkten wurden die restriktiven Tendenzen zunächst völlig überspielt. Umgekehrt spannte sich in den auf diese Zuflüsse folgenden Perioden des Wiederabflusses von Devisen die Liquiditätslage der Banken an, was auch die schon erwähnte Fluktuation der Geldmarktsätze erkennen läßt. Im Ergebnis verfügten die Banken in der Bundesrepublik Ende September 1969 über rd. 33 Mrd DM freie Liquiditätsreserven gegen 38 Mrd DM Ende 1968, aber in Prozenten der Einlagen gerechnet war die „Liquiditätsquote“ im September 1969 mit 11,9% immer noch recht hoch — viel zu hoch jedenfalls, als daß die Banken aus Liquiditätsgründen Veranlassung gehabt hätten, sich in der Kreditgewährung zurückzuhalten.

Bis zum Herbst 1969 zeigte sich deutlich, daß bei dem gegebenen außenwirtschaftlichen Ungleichgewicht der Bundesrepublik keine noch so weitgehende inländische Anstrengung zur Restriktion — sei sie kreditpolitischer oder fiskalpolitischer Art — anhaltenden Erfolg haben konnte, es sei denn, die Freizügigkeit und Integration des internationalen Waren- und Kapitalverkehrs wäre eingeschränkt worden, was aber zu Recht nie ernsthaft erwogen wurde. Ende September stellte sich die Lage wie folgt dar: Die Verminderung der Bankenliquidität reichte nicht aus, um die Kreditgewährung der Banken zu dämpfen. Die Heraufsetzung des Diskontsatzes von 3 auf 6% wirkte sich wegen der nicht zu beseitigenden Überliquidität nur relativ wenig auf die Zinsen aus, die die Nichtbanken für Kredite zu entrichten hatten; langfristige Bankkredite verteuerten sich bis zum Herbst lediglich um einen halben Prozentpunkt. Die Kreditnachfrage konnte damit natürlich nicht eingedämmt werden, ganz abgesehen davon, daß die Geldzuflüsse aus dem Ausland viele Unternehmen von Bankkrediten weitgehend unabhängig machten. Das Geldvolumen stieg von Monat zu Monat entgegen den Intentionen der Bundesbank beschleunigt. Der entscheidende Mangel lag darin, daß die Bundesbank im Rahmen des geltenden internationalen Währungssystems gezwungen war, mindestens zum unteren Interventionspunkt der vorgeschriebenen Bandbreite des Wechselkurses jede Menge angebotener Devisen (genauer: Dollar-Devisen) anzukaufen — im Mai 1969 zum Beispiel innerhalb von zehn Tagen im Gegenwert von rd. 17 Mrd DM —, und Ende September rollte eine neue Welle heran. Es blieb daher nur der Versuch, diese Devisenzuflüsse — soweit sie nicht alsbald ins Ausland zurückströmten — wenigstens liquiditätsmäßig zu neutralisieren; aber diese Versuche bestärkten eher die Spekulation, verminderten sie jedenfalls nicht. Die restriktiven Maßnahmen hoben sich also ohne Änderung des Wechselkurses weitgehend auf. Die Anpas-

Gegenwirkung der  
Geldzuflüsse aus dem  
Ausland

## Zur Entwicklung des Sozialprodukts \*)

Position	1965	1966	1967 p)	1968 p)	1969 p)	1965	1966	1967 p)	1968 p)	1969 p)
	Mrd DM					Veränderung gegen Vorjahr in %				
<b>I. Entstehung des Sozialprodukts</b>										
a) In jeweiligen Preisen										
Beiträge zum Brutto-Inlandsprodukt										
Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei	19,7	20,7	20,2	20,5	21,8	- 3,4	+ 5,2	- 2,4	+ 1,2	+ 6,5
Warenproduzierendes Gewerbe 1)	250,1	262,1	257,2	288,3	327,4	+ 10,0	+ 4,8	- 1,9	+ 12,1	+ 13,5
Handel und Verkehr 2)	89,0	94,7	96,6	102,5	111,6	+ 8,0	+ 6,5	+ 1,9	+ 6,2	+ 8,8
Dienstleistungsbereiche 3)	103,3	114,6	122,1	131,7	146,5	+ 12,3	+ 10,9	+ 6,6	+ 7,8	+ 11,3
Brutto-Inlandsprodukt	462,0	492,1	496,1	a) 539,2	a) 601,4	+ 9,4	+ 6,5	+ 0,8	+ 8,7	+ 11,5
Saldo der Erwerbs- und Vermögens-einkommen zwischen In- und Ausland	- 1,6	- 1,4	- 1,5	- 0,7	- 0,4	.	.	.	.	.
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	460,4	490,7	494,6	538,5	601,0	+ 9,4	+ 6,6	+ 0,8	+ 8,9	+ 11,6
b) In Preisen von 1962										
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	419,5	431,7	430,5	461,5	498,2	+ 5,6	+ 2,9	- 0,3	+ 7,2	+ 8,0
desgl. je Erwerbstätigen in DM	(15 450)	(15 940)	(16 370)	(17 520)	(18 600)	+ 4,9	+ 3,2	- 2,7	+ 7,0	+ 6,2
<b>II. Verteilung des Volkseinkommens und Sozialprodukts in jeweiligen Preisen</b>										
a) Vor der Einkommensumverteilung										
Einkommen aus unselbständiger Arbeit 4)	230,0	247,6	248,0	266,0	299,4	+ 10,3	+ 7,6	+ 0,2	+ 7,3	+ 12,5
Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	125,3	129,5	127,1	149,3	160,0	+ 8,1	+ 3,4	- 1,9	+ 17,5	+ 7,2
davon:										
Einkommen der Privaten	(121,5)	(125,8)	(124,2)	(146,0)	(156,6)	+ 8,5	+ 3,6	- 1,3	+ 17,6	+ 7,3
Einkommen des Staates 5)	( 3,8)	( 3,7)	( 2,9)	( 3,3)	( 3,4)	- 3,1	- 2,6	- 21,0	+ 13,3	+ 3,6
Nettosozialprodukt zu Faktorkosten (Volkseinkommen)	355,3	377,1	375,1	415,3	459,4	+ 9,6	- 6,1	- 0,5	+ 10,7	+ 10,6
+ Indirekte Steuern 6)	58,9	62,9	65,7	65,8	77,8	+ 6,2	+ 6,8	+ 4,4	+ 0,1	+ 18,3
Nettosozialprodukt zu Marktpreisen	414,2	440,0	440,8	481,1	537,3	+ 9,1	+ 6,2	+ 0,2	+ 9,1	+ 11,7
+ Abschreibungen	46,2	50,7	53,8	57,4	63,7	+ 12,2	+ 9,7	+ 6,2	+ 6,7	+ 11,0
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	460,4	490,7	494,6	538,5	601,0	+ 9,4	+ 6,6	+ 0,8	+ 8,9	+ 11,6
b) Nach der Einkommensumverteilung										
Netto-Einkommen aus unselbständiger Arbeit	171,6	181,7	180,8	190,8	210,6	+ 11,3	+ 5,9	- 0,5	+ 5,5	+ 10,4
Netto-Einkommen aus Renten, Unterstützungen und Pensionen	58,3	64,0	70,4	73,6	79,0	+ 12,1	+ 9,6	+ 10,1	+ 4,5	+ 7,3
Netto-Einkommen der Privaten aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	92,3	95,6	94,3	113,5	120,5	+ 10,9	+ 3,6	- 1,4	+ 20,4	+ 6,1
- Zinsen auf Konsumentenschulden und sonstige nicht zurechenbare Übertragungen 7)	- 8,3	- 9,6	- 9,6	- 9,7	- 11,3	+ 22,3	+ 15,1	+ 0,4	+ 0,6	+ 16,2
Netto-Einkommen des Staates	100,4	108,4	104,9	112,9	138,5	+ 3,4	+ 8,0	- 3,2	+ 7,6	+ 22,7
Nettosozialprodukt zu Marktpreisen	414,2	440,0	440,8	481,1	537,3	+ 9,1	+ 6,2	+ 0,2	+ 9,1	+ 11,7
<b>III. Verwendung des Sozialprodukts in jeweiligen Preisen</b>										
Privater Verbrauch	258,7	277,9	284,2	301,1	332,3	+ 10,1	+ 7,4	+ 2,3	+ 5,9	+ 10,3
Staatlicher Verbrauch	70,0	76,5	81,0	83,6	93,2	+ 12,5	+ 9,2	+ 5,9	+ 3,3	+ 11,4
Brutto-Anlageinvestitionen	122,2	126,3	114,4	124,8	146,9	+ 7,7	+ 3,3	- 9,4	+ 9,0	+ 17,7
davon:										
Ausrüstungen	( 52,0)	( 52,6)	( 48,0)	( 52,9)	( 68,0)	+ 10,1	+ 1,2	- 8,7	+ 10,1	+ 28,6
Bauten	( 70,2)	( 73,7)	( 66,4)	( 71,9)	( 78,9)	+ 6,0	+ 4,9	- 9,9	+ 8,3	+ 9,7
Vorratsveränderungen	+ 10,0	+ 3,6	- 1,3	+ 11,0	+ 13,5	.	.	.	.	.
Außenbeitrag	- 0,5	+ 6,5	+ 16,3	+ 18,0	+ 15,2	.	.	.	.	.
Ausfuhr	( 90,9)	( 102,3)	( 110,5)	( 124,4)	( 141,6)	+ 9,6	+ 12,6	+ 8,1	+ 12,5	+ 13,8
Einfuhr	(- 91,4)	(- 95,8)	(- 94,3)	(- 106,4)	(- 126,4)	+ 17,4	+ 4,8	- 1,6	+ 12,8	+ 18,8
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	460,4	490,7	494,6	538,5	601,0	+ 9,4	+ 6,6	+ 0,8	+ 8,9	+ 11,6
<b>IV. Preisindex des Bruttosozialprodukts</b>										
	1962 = 100									
Privater Verbrauch	108,5	112,3	114,2	116,3	119,2	- 3,2	+ 3,6	+ 1,7	+ 1,8	+ 2,5
Staatlicher Verbrauch	117,6	125,8	128,9	134,3	143,8	+ 7,3	+ 6,9	+ 2,5	+ 4,2	+ 7,1
Ausrüstungen	105,2	107,4	107,7	107,2	110,5	+ 3,4	+ 2,1	+ 0,3	- 0,4	+ 3,1
Bauten	111,7	114,5	112,1	114,5	121,5	+ 2,7	+ 2,5	- 2,1	+ 2,1	+ 6,1
Ausfuhr	103,3	105,1	104,7	103,8	105,6	+ 2,0	+ 1,7	- 0,4	- 0,8	+ 1,7
Einfuhr	103,5	105,8	105,4	103,7	106,0	+ 2,7	+ 2,2	- 0,3	- 1,6	+ 2,2
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	109,8	113,7	114,9	116,7	120,6	+ 3,6	+ 3,6	+ 1,1	+ 1,6	+ 3,4

Quelle: Statistisches Bundesamt, (revidierte Ergebnisse). — \*) Bundesgebiet einschl. Berlin (West). Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — 1 Energiewirtschaft (einschl. Wasserversorgung) und Bergbau, Verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe. — 2 Einschl. Nachrichtenübermittlung. — 3 Kreditinstitute und Versicherungsgewerbe, Wohnungsvermietung, Staat, Sonstige Dienstleistungen. — 4 Brutto-löhne und -gehälter, Arbeitgeberbeiträge zur

Sozialversicherung (einschl. Zusatzversicherung im öffentlichen Dienst und fiktive Pensionsfonds für Beamte) sowie zusätzliche Sozialaufwendungen der Arbeitgeber. — 5 Nach Abzug der Zinsen auf öffentliche Schulden. — 6 Abzüglich Subventionen. — 7 U. a. Steuern im Zusammenhang mit dem privaten Verbrauch (Kraftfahrzeugsteuer, Hundesteuer etc.), Strafen, Erstattungsbeträge im Rahmen der Sozialhilfe, Saldo der

laufenden Übertragungen zwischen privaten Haushalten und der übrigen Welt. — a Von der Summe der Beiträge der Wirtschaftsbereiche zum Brutto-Inlandsprodukt ist die Differenz zwischen dem Vorsteuerabzug an Umsatzsteuer auf Investitionen und der Investitionssteuer (1968: 3,8 Mrd DM, 1969: 5,8 Mrd DM) abzuziehen, um das Brutto-Inlandsprodukt zu erhalten. — p Vorläufige Ergebnisse.

sungsinflation, deutlich sichtbar an der Lohnentwicklung seit Anfang September, geriet in immer schnellere Gangart; ein hohes Inflationspotential war im Inland aufgebaut worden, die zentralen Währungsreserven der Bundesrepublik stiegen erneut stark, und Belastungen des internationalen Währungssystems, die damit schon in den Währungskrisen vom Mai 1969 und November 1968 verbunden gewesen waren, wiederholten sich.

## 2. Die Aufwertung der D-Mark und ihre unmittelbaren Folgen

### a) Übergang zu einer neuen Parität

In den Tagen vor der Bundestagswahl vom 28. September 1969 spitzte sich die internationale Währungslage wegen der Erwartung einer DM-Aufwertung ein drittes Mal zu. Um eine Wiederholung der außergewöhnlich hohen Zuflüsse vom April/Mai und die damit verbundene Bedrohung des internationalen Währungssystems zu vermeiden, wurden auf Antrag der Deutschen Bundesbank die amtlichen Devisenbörsen in der Bundesrepublik an den letzten beiden Geschäftstagen vor der Wahl geschlossen. Ursprünglich war vorgesehen, die Devisenbörsen am 29. September, dem ersten Werktag nach der Wahl, wieder zu öffnen, aber in den Vormittagsstunden dieses Tages mußte die Bundesbank vorbörslich erneut in beträchtlichem Umfang Dollar aus dem Markt nehmen, da nach dem Ausgang der Bundestagswahl eine baldige Aufwertung als ziemlich wahrscheinlich galt. Unter dem Eindruck dieses hohen Devisenzugangs beschlossen die zuständigen Instanzen, die Devisenbörsen auch noch an diesem Tage geschlossen zu halten. Gleichzeitig wurde die Bundesbank gemäß ihrem Vorschlag von der Bundesregierung ermächtigt, die Interventionen am Devisenkassamarkt zu den bisherigen Limitkursen vorübergehend einzustellen. Am ersten Tag ohne Bundesbankintervention an den Devisenbörsen (30. September) fiel der Dollarkurs, der letztmals am 24. September amtlich mit 3,97 DM – d. h. zum damaligen unteren Interventionspunkt – notiert worden war, auf 3,84 DM, und bis Ende der dritten Oktoberwoche gab er weiter auf rund 3,73 DM nach. Während dieser Zeit drängten hohe Beträge der vor dem 30. September kurzfristig in die Bundesrepublik gelegten Auslandsgelder wieder ins Ausland zurück; die Bundesbank befriedigte diese dringende Dollarnachfrage, insgesamt fast 4 Mrd DM innerhalb von knapp vier Wochen, in der Regel außerhalb der amtlichen Devisenbörse und zu Kursen, die leicht über denen des Marktes lagen. Andernfalls hätte die wegen des beginnenden Rückzugs der ausländischen Gelder markttechnisch zunächst schwache Position der D-Mark immer wieder unter Schwankungen vom längerfristigen Gleichgewichtskurs weggeführt.

Vorübergehende  
Kursfreigabe

Am 24. Oktober 1969 setzte die neue Bundesregierung nach Anhörung des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank und nach Konsultationen mit den Mitgliedsländern der Europäischen Gemeinschaften sowie mit Billigung des Internationalen Währungsfonds die neue Dollarparität der D-Mark mit Wirkung vom 27. Oktober 1969 auf 3,66 DM für 1 US-Dollar fest. Der Außenwert der D-Mark erhöhte sich damit um rund 9,3% oder anders gerechnet, der DM-Gegenwert ausländischer Währungen verringerte sich um 8,5%. Die in den Statuten des Internationalen Währungsfonds vorgesehene Bandbreite (Abweichung von der Parität nach oben oder unten um 1%) wurde indessen nicht voll ausgenutzt. Die Bundesregierung erklärte, die DM-Kassakurse des US-Dollar als der alleinigen Interventionswährung nur um höchstens 3 Pfennige (oder 0,82%) nach oben und nach unten von der Parität abweichen zu lassen.

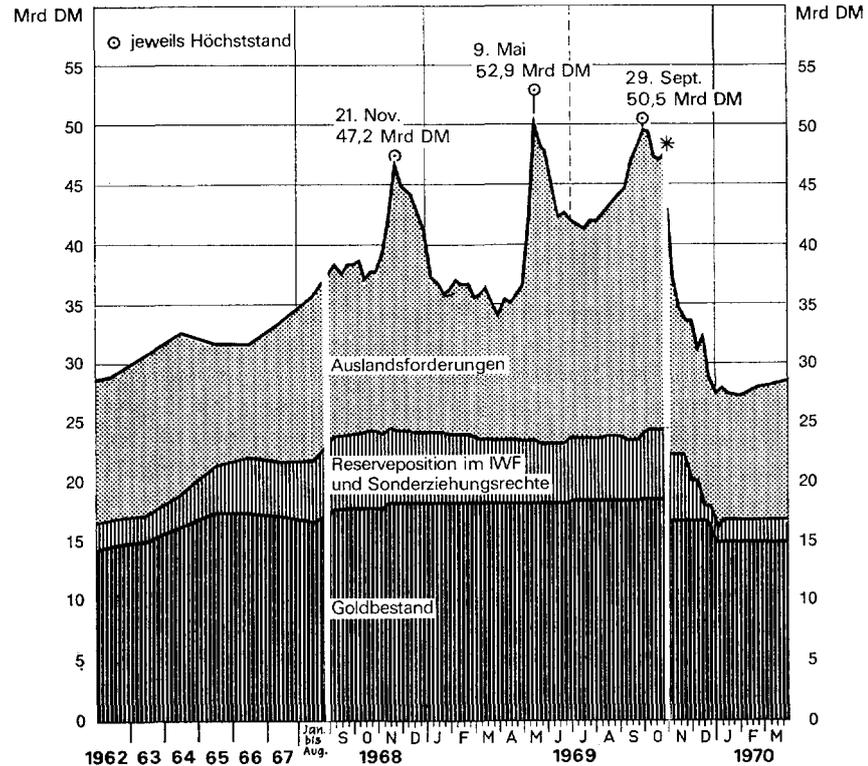
Neue DM-Parität

Die Aufwertung einer Währung um 9,3% stellt in ihrer Größenordnung einen beachtlichen Schritt dar. Mit Ausnahme Schwedens im Jahre 1946 hatten in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg unter den westlichen Industrieländern (von einer geringen Korrektur des kanadischen Wechselkurses abgesehen) nur die Bundesrepublik und mit ihr die Niederlande aufgewertet, und zwar im März 1961 um 5%. Die Wahl eines relativ hohen Aufwertungssatzes erschien aus zwei Gründen nötig: Zum einen konnte nur ein solcher Aufwertungssatz als überzeugend angesehen werden. Dabei war in Rechnung zu stellen, daß im Außenhandel mit gewerblichen Gütern bereits im November 1968 durch steuerliche Maßnahmen, deren ursprünglich vorgesehene Befristung im Anschluß an die Spekulationswelle vom Mai auf-

Wahl eines überzeugenden Aufwertungssatzes . . .

## Währungsreserven der Deutschen Bundesbank

einschl. der deutschen Reserveposition im Internationalen Währungsfonds  
und der Sonderziehungsrechte 1)



1) Von 1962 bis Herbst 1968 Durchschnitte aus Monatsendständen, ab Sept. 1968 wöchentliche Endstände.-\*) Sprung bedingt durch Neubewertung der Gold- und Devisenpositionen anlässlich der DM-Aufwertung am 27. Okt. 1969.

gehoben worden war, eine Preiskorrektur gegenüber dem Ausland in Höhe von etwa 4% herbeigeführt worden war – eine Maßnahme, die mit einer Aufwertung entfallen sollte und dann auch entfiel. Außerdem hatten die hohen Abschläge für Auslandswährungen im Devisenterminhandel bereits einen Teil der Aufwertung vorweggenommen. Es lag daher nahe, einen Aufwertungssatz zu wählen, der merklich über demjenigen lag, der sich während der Periode variabler Wechselkurse (wenn auch nicht ohne jede Intervention der Bundesbank) bereits herausgebildet hatte.

... auf der Basis  
vorhandener  
Preisdisparitäten

Zum anderen sollte die Aufwertung der D-Mark möglichst rasch und nachhaltig die Inlandskonjunktur und den inländischen Preisauftrieb dämpfen. So betrachtet, erschien ein möglichst hoher Aufwertungssatz wünschenswert. Freilich konnten bei der Wahl des Aufwertungssatzes nicht nur die binnenwirtschaftlichen Ziele in Betracht gezogen werden, ebenso – und letztlich noch mehr – mußten die möglichen Rückwirkungen auf die Zahlungsbilanz, die durch die Aufwertung langfristig ins Gleichgewicht gebracht werden sollte, berücksichtigt werden. Daß der schließlich gewählte Aufwertungssatz von 9,3% einen eher maximalen Wert darstellte, mag daraus erhellen, daß sich nach dem Vergleich von Preisindexziffern in der Zeit von 1962 (dem ersten Jahr nach der letzten DM-Aufwertung) bis zum dritten Quartal 1969 ein Vorsprung der Bundesrepublik gegenüber den übrigen großen westlichen Industrieländern bei den Ausfuhrpreisen von etwa 8% herausgebildet hatte. Die Großhandelspreise industrieller Produkte, die für die in der internationalen Konkurrenz stehenden Güter ebenfalls indikativ sind, waren im Durchschnitt zehn wichtiger Industrieländer in derselben Zeit um 7 1/2% stärker gestiegen als in der Bundesrepublik. Mit der Aufwertung um 9,3% ist daher das Preisgefälle gegenüber den Konkurrenzländern, dessen Ausmaß statistisch freilich nur näherungsweise abgegriffen werden kann, beseitigt worden.

Eine Verpflichtung für  
die Wirtschaftspolitik

Die Wahl des relativ hohen Aufwertungssatzes bedeutete freilich insofern ein größeres Risiko, als im Inland, wie oben beschrieben wurde, bereits ein Anpassungsprozeß in Gang gekommen war, der von sich aus auf die Beseitigung der

Preisniveauunterschiede zwischen der Bundesrepublik und der übrigen Welt hinwirkte. Die Aufwertung kam insofern also sehr spät. Das in dem neuen Wechselkurs liegende Wagnis wurde jedoch dadurch verringert, daß Preise und Kosten in der übrigen Welt auch in jüngster Zeit ungeschwächt weiter stiegen. Zwar haben die Preiserhöhungen in der Bundesrepublik auf der Erzeugerstufe nun das international übliche Tempo erreicht und, wie es scheint, im Januar und Februar 1970 sogar etwas überschritten. Aber vorerst besteht die Hoffnung, daß mit dem Abflachen eines zum Teil explosionsartigen Anstiegs der Löhne um die Jahreswende 1969/70 die Preise wieder schwächer steigen und sich nach einiger Zeit auch wieder weniger erhöhen werden als in anderen Ländern. Soweit es sich um die monetären Wirkungen der Aufwertung in der Bundesrepublik handelt, hat sie schon kurze Zeit später eine wichtige Grundlage für die Desinflationierung geschaffen. Von dieser Seite her werden den weiteren Preissteigerungen im Inland gleichfalls engere Grenzen gesetzt. Freilich müssen die inneren Inflationsherde auch durch binnenwirtschaftliche Maßnahmen eingedämmt werden. Der relativ hohe Aufwertungssatz wirkt insofern in besonderem Maße verpflichtend für die Wirtschafts- und Kreditpolitik.

#### b) Die unmittelbaren Folgen der Aufwertung

Die erste und zunächst wichtigste Reaktion auf die Aufwertung bestand darin, daß die vordem spekulativ in der Bundesrepublik angelegten Auslandsgelder schnell zurückflossen. Am deutlichsten zeigte sich dies in der Abnahme der zentralen Währungsreserven, die mit der Freigabe des DM-Wechselkurses einsetzte, sich aber nach der Paritätsänderung zunächst beschleunigt fortsetzte. Vom 30. September 1969 an, dem ersten Tag, von dem an die Bundesbank von der Interventionspflicht zu den Limit-Kursen der alten Parität befreit war, bis Ende Dezember verringerten sich die zentralen Reserven – ungerechnet den Aufwertungsverlust – um 19½ Mrd DM. Damit nahmen sie innerhalb von drei Monaten mehr ab, als sie in der gesamten Periode spekulativer Zuflüsse zugenommen hatten (von Ende August 1968 bis zum 29. September 1969 waren sie um rd. 13 Mrd DM gestiegen). Stellt man außerdem den Bewertungsverlust der Währungsreserven infolge der Aufwertung in Rechnung, so war die Abnahme im ersten Vierteljahr nach der Aufwertung noch um rd. 4 Mrd DM höher. Ende Dezember 1969 betragen die Währungsreserven (einschließlich der Reserveposition im Internationalen Währungsfonds) 27,4 Mrd DM gegenüber 50,5 Mrd DM am 29. September (letzter Werktag vor der Kursfreigabe).

Rapider Abfluß der Währungsreserven . . .

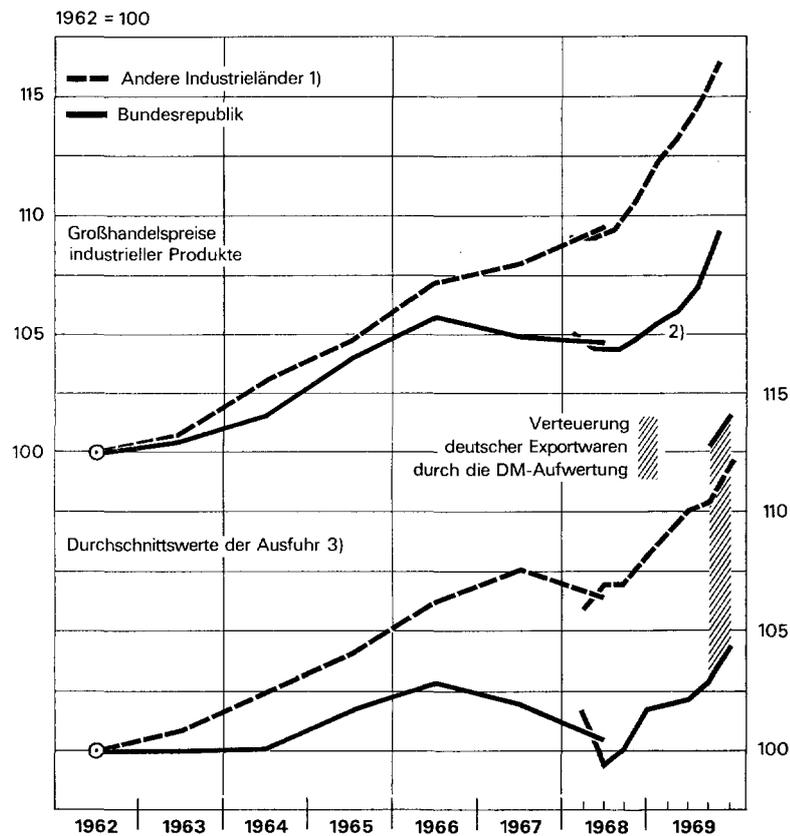
Die Abnahme der zentralen Reserven wurde überwiegend, aber nicht ausschließlich, durch den Rückschwung des Pendels der spekulativen Geldbewegungen bestimmt. Waren in der Zeit von Ende August 1968 bis zum September 1969 durch kurzfristige Kapitalbewegungen aller Art, vor allem über Kredite im Handelsverkehr und Finanzkredite an Unternehmen und Geldanlagen bei Banken, Devisen im Gegenwert von 24 Mrd DM in die Bundesrepublik geflossen, so wurden auf den gleichen Kanälen bis Ende Dezember rd. 15½ Mrd DM wieder zurückgeleitet (vgl. S. 95). Gleichwohl dürfte der Rückstrom spekulativer Gelder damit weitgehend beendet gewesen sein. Ein Teil der ursprünglich mit spekulativer Absicht in die Bundesrepublik gelegten Gelder – nämlich die vom Ausland bei Banken eingelegten Mittel – ist nicht abgerufen worden. Die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten der deutschen Banken – sie waren Ende 1969 um fast 11 Mrd DM höher als im August 1968 – stellen nunmehr normale Geldaufnahmen im Ausland oder Einlagen aus Gründen des Zinsertrages dar (während vorher Bankzinsen auf ausländische Einlagen nicht gezahlt werden durften). Soweit die Auslandsgelder noch aus der Zeit vor der Aufwertung stammen, haben sie also den Charakter „spekulativer“ Anlagen verloren. Dabei mögen vielfach früher spekulativ eingelegte Gelder durch – zinsinduzierte – Neuanlagen ersetzt worden sein.

. . . infolge Abgangs spekulativer Gelder . . .

Die oben genannten Zahlen lassen erkennen, daß sich die zentralen Währungsreserven nicht nur infolge der Repatriierung spekulativer Auslandsgelder verringert haben, sondern auch wegen des Defizits in der „Grundbilanz“ der Bundesrepublik, das daraus herrührt, daß die Überschüsse in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz geringer waren als der langfristige Kapitalexport. In den Monaten Oktober bis Dezember 1969, in denen langfristiges Kapital im Betrage von 9,6 Mrd

. . . und überhöhter langfristiger Kapitalexporte

## Preisentwicklung in der Bundesrepublik und in anderen Industrieländern



1) Übrige EWG-Mitgliedsländer, Großbritannien, Österreich, Schweden, Schweiz, Japan und USA, gewogen mit dem jeweiligen Anteil der Ausfuhr an der Weltausfuhr im Zeitraum 1962-1968. - 2) Index der Erzeugerpreise industrieller Produkte, Mehrwertsteuer - einfluß ausgeschaltet. - 3) Paritätsänderungen (Frankreich, Großbritannien) sind berücksichtigt. Ab 1968 Vierteljahresendstände.

DM (netto) exportiert wurde, verblieb ein Defizit in der Grundbilanz von 7,8 Mrd DM. Bereits in den neun Monaten von Januar bis September zusammen hatte das Defizit der Grundbilanz 8,1 Mrd DM betragen, aber damals waren die kurzfristigen Kapitalzuflüsse weit höher als dieses Defizit gewesen. Nach der Aufwertung addierten sich das Defizit der Grundbilanz und der Abfluß kurzfristiger Gelder. Nunmehr war offenbar, was vorher wegen der spekulativen Geldzuflüsse nicht so leicht erkennbar gewesen war, daß nämlich das große Volumen der langfristigen Kapitalexporte weit über die von der Bundesrepublik im internationalen Leistungsverkehr erwirtschafteten Devisenüberschüsse hinausging. Ein Kapitalexport dieser Größenordnung war nach der Aufwertung nur mit Hilfe kurzfristiger Kreditaufnahmen im Ausland oder aus den vorhandenen Währungsreserven zu finanzieren.

### Scharfer Liquiditätsentzug im Bankensystem

Die binnenwirtschaftliche Konsequenz der Devisenabflüsse bestand darin, daß die Bankenliquidität schneller als erwartet von einem vorher aufgeblähten Volumen auf das notwendige Minimum schrumpfte. Binnen dreier Monate verloren die Banken durch Auslandstransaktionen rund 21 Mrd DM. Mit dem Liquiditätsabfluß fiel der Schleier, der die fundamentalen Veränderungen der Bankenliquidität in der Zeit vor der Aufwertung verhüllt hatte. Der Geldentzug unmittelbar nach der Aufwertung hing teilweise mit dem laufenden langfristigen Kapitalexport, vor allem aber mit dem Rückfluß der spekulativen Auslandsgelder zusammen, mit dem Abfluß also von Mitteln, die deutschen Nichtbanken und zum Teil auch Banken vor der Aufwertung aus dem Ausland auf recht kurze Frist zugeflossen waren. Für die Banken wurden aber nun die Folgen der hohen Kapitalexporte, auch derjenigen vor der Aufwertung, für ihre eigene Liquiditätsverfassung deutlich. Um die Kreditinstitute nicht sogleich der vollen Wucht des außenwirtschaftlich bedingten Liquiditätsentzugs auszusetzen, senkte die Bundesbank die Mindestreserven im November um 10%. Eine weitere gleichgroße Senkung wurde anschließend für Dezember gewährt, aber auf diesen Monat beschränkt. Zusammen mit anderen, vorwiegend

marktbedingten Liquiditätszuflüssen (insbesondere aus den saisonüblichen Kassendefiziten der zentralen öffentlichen Haushalte) erwuchs hieraus ein Gegengewicht zu den Liquiditätsentzügen aus den Auslandstransaktionen im Betrage von rd. 7 Mrd DM. Ende Dezember waren die freien Liquiditätsreserven der Banken mit knapp 20 Mrd DM um 13 Mrd DM niedriger als Ende September. Weitere, ebenfalls mit Auslandstransaktionen zusammenhängende Liquiditätsabzüge verminderten anschließend diese Reserven bis Ende März 1970 auf etwa 15 Mrd DM oder gut 5% der gesamten Einlagen von Nichtbanken. Damit wurde die bisher niedrigste Liquiditätsquote (Juni 1966: 5,8%) leicht unterschritten.

Hand in Hand mit der Liquiditätsminderung bei den Banken härteten sich die Bedingungen auf den inländischen Kreditmärkten. Deutlich zeigte sich das an den steigenden Zinssätzen. Am stärksten erhöhten sich die dem höheren Niveau der Eurodollarmarkt-Sätze zustrebenden Geldmarktsätze, nachdem die Erwartung weiterer Wechselkursgewinne für DM-Werte und damit auch ein wichtiger Grund für die vorher hohen Depotsätze (Abschlag für Auslandswährungen bei Devisentermingeschäften) entfallen war. Die Bundesbank unterstützte diese Tendenz durch Anhebung des Lombardsatzes auf 9%. Gleichzeitig stiegen, wie auch schon vorher, nun aber etwas akzentuierter, die Zinsen für Bankkredite und Bankeinlagen sowie die Wertpapierrendite. Die Kreditgewährung der Banken reagierte freilich in dieser Phase noch kaum auf die veränderten monetären Bedingungen. Die Kredite an die Kundschaft weiteten sich im Gegenteil zunächst stärker aus als vor der Aufwertung. Gesamtwirtschaftlich gesehen war eine relativ hohe Kreditgewährung schon deshalb unvermeidlich, weil die kurzfristigen Auslandsgelder, die die Unternehmen verloren, in vielen Fällen zunächst durch Kredite deutscher Banken ersetzt werden mußten. Die Geldbestände der Nichtbanken schrumpften nicht, sondern weiteten sich eher noch mehr als vordem aus. Das Geldvolumen war Ende Februar 1970 um 14% höher als ein Jahr zuvor. Die Wirtschaftsunternehmen aber sind bereits in dieser Zeit durch den Abbau ihrer Termineinlagen etwas weniger liquide geworden. Hinzu kam, daß die Unternehmer, aber ebenso öffentliche und private Haushalte, als Kreditnehmer nun nicht nur die steigenden Zinsen in Rechnung stellen mußten, sondern auch die Tatsache, daß neue Kredite schwerer erhältlich sein würden. Die neuen Kredite sind in diesen Monaten wohl vor allem auf der Basis alter Kreditzusagen gewährt worden; insoweit konnten sich die Banken noch gar nicht restriktiv verhalten. Neue Kredite aber wurden nur noch zurückhaltend zugesagt. Im Februar hat sich auch die effektive Kreditexpansion im Vergleich zum Vorjahr merklich abgeschwächt.

Die Härtung der monetären Bedingungen

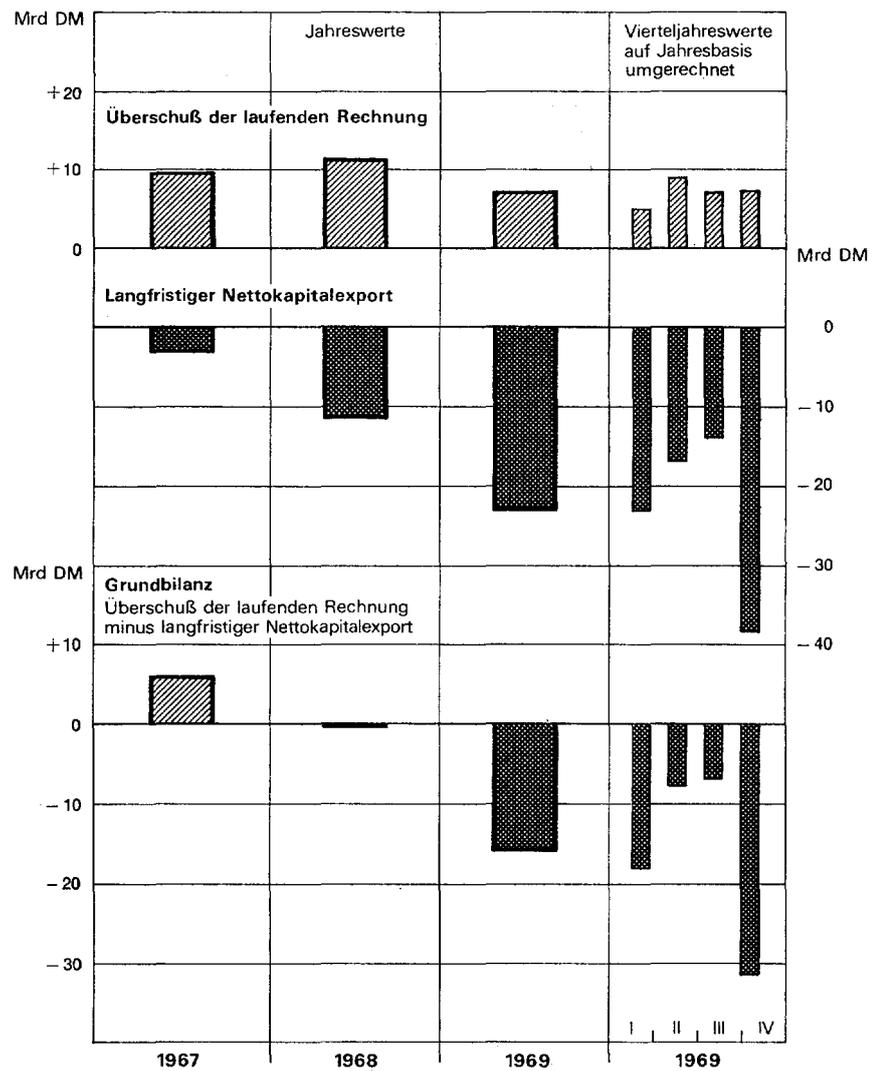
Am deutlichsten zeigte sich die Abkühlung des finanziellen Klimas in den ersten Monaten nach der Aufwertung am Rentenmarkt. Nicht nur, daß hier – wie erwähnt – die Zinsen deutlich stiegen, auch die Ergiebigkeit dieses Marktes ließ schnell nach. In den Monaten Dezember bis Februar konnten inländische Emittenten netto nur für 0,4 Mrd DM Rentenwerte absetzen gegenüber 4,3 Mrd DM in den letzten drei Monaten vor der Aufwertung. Entscheidend hierfür war – neben einem zunächst bestehenden Attentismus auf Seiten der Emittenten und der Käufer –, daß die Banken vom Dezember ab per Saldo keine Wertpapiere (auch keine ausländischen) mehr erwarben, ja unter dem Druck auf ihre liquiden Mittel sogar ihre Wertpapierbestände verringerten. Dies läßt erkennen, daß die kreditpolitischen Bremsen nun schneller als früher wirken: Im letzten Konjunkturzyklus, in dem die kreditpolitischen Restriktionen Mitte 1964 eingesetzt hatten, ist das gleiche Ergebnis – nämlich ein leichter Abbau der Wertpapierbestände der Banken an Stelle des früheren Wachstums – erst Mitte 1965, also ein Jahr später, erzielt worden.

Die Einengung des Wertpapiermarkts

Im Bereich der Güterwirtschaft hatte die Aufwertung in den ersten Monaten nach ihrer Verkündung erwartungsgemäß nur relativ wenig Auswirkungen. Bemerkenswert war jedoch, daß die Auslandsbestellungen deutlich nachließen. Sicherlich handelte es sich hierbei zu einem guten Teil um die Reaktion auf vorzeitige Auftragsvergaben unmittelbar vor der Aufwertung. Demgemäß sind die Exportorders nach der ersten kräftigen Korrektur nach unten (saisonbereinigt) nicht mehr nennenswert gesunken und im Februar 1970 sogar gestiegen; ihr Niveau lag in den letzten Monaten nur wenig unter dem vor einem Jahr. Ihrem Wert nach sind die Exportorders aber immer noch etwas höher als die gleichzeitigen Lieferungen in das Ausland, so daß der Bestand an Exportaufträgen nicht gesunken, sondern im

Erste „reale“ Auswirkungen der Aufwertung

## Grundbilanz der Bundesrepublik im Verkehr mit dem Ausland



Gegenteil noch weiter leicht gewachsen ist. Die unerledigten Exportaufträge sind nunmehr so hoch, daß die Exporte auch dann noch längere Zeit weiter steigen könnten, wenn die Neubestellungen zurückgehen würden. Vermutlich werden sich die Exportlieferungen auch künftig – wenngleich in geringerem Tempo – weiter erhöhen. Umgekehrt kann nach den Tendenzen der letzten Monate für den Import eher mit einem beschleunigten Wachstum gerechnet werden. Insgesamt ist damit die jüngste Außenhandelsentwicklung – wie namentlich die Ergebnisse für Dezember bis Februar zeigen – durch Ansätze zu einer Abnahme der Außenhandelsüberschüsse gekennzeichnet, ohne daß dieser Prozeß ein irgendwie bedrohliches Tempo anzunehmen scheint.

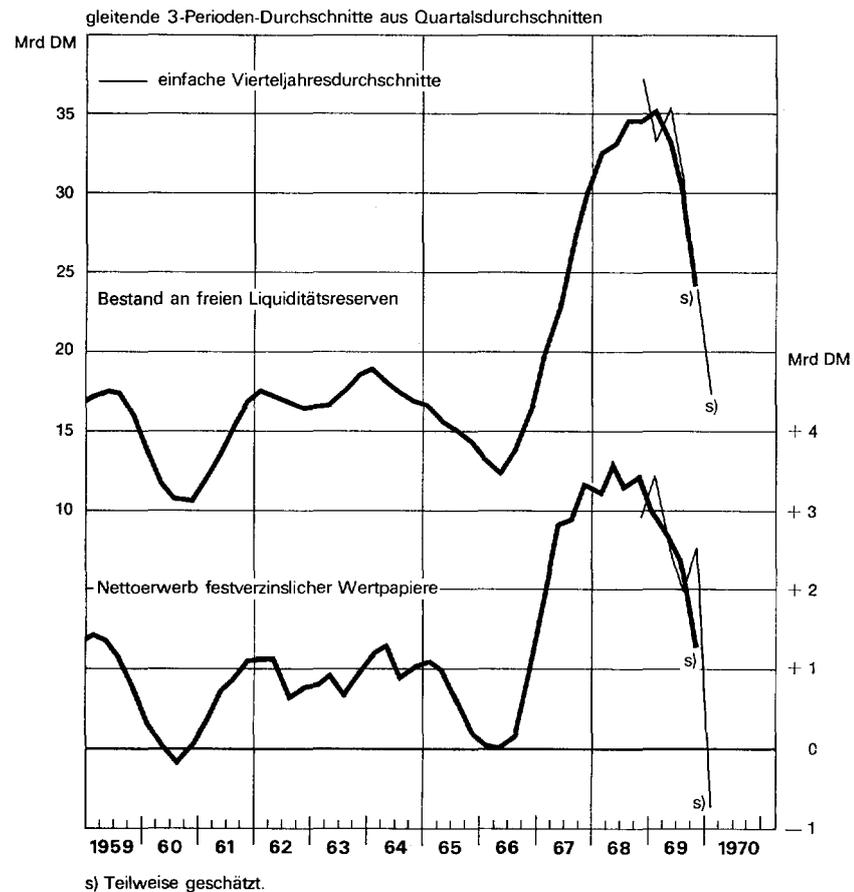
### Die Preiswirkungen der Aufwertung

Von der Aufwertung als vorwiegend zahlungsbilanzpolitischer Maßnahme konnten freilich nicht sofort auch Wirkungen auf das inländische Preisniveau erwartet werden. Auf der Waage des volkswirtschaftlichen Gleichgewichts wiegt primär nur die aufwertungsbedingte Abnahme der Waren- und Dienstleistungsüberschüsse; nur sie bringt ein Mehr an Gütern auf die inländischen Märkte, was bei gleichbleibender Nachfrage tendenziell preissenkend wirken würde. Sekundär aber wird auch der „internationale Preiszusammenhang“ die Preissteigerungen im Inland dämpfen, denn die aufwertungsbedingte Änderung der Preisrelationen zum Ausland stimuliert die Konkurrenz durch relativ billigere Importe und beseitigt jene Sogwirkung auf die Inlandspreise, die sich bisher vielfach aus dem Voraneilen der

## Konjunktur- und währungspolitische Chronik

<b>1969</b>	<b>I. Wirtschafts- und Finanzpolitik</b>
Ende Januar	Die Bundesregierung veröffentlicht den Jahreswirtschaftsbericht 1969. Um die konjunkturdämpfenden Wirkungen der auf Grund des Absicherungsgesetzes vom November 1968 zu erwartenden außenwirtschaftlichen Entwicklung auszugleichen, hält sie folgende Einzelmaßnahmen zur Steigerung der Binnen- nachfrage für erforderlich: – Ein „binnenwirtschaftliches Anpassungsprogramm“, Ausgabevolumen 500 bis 700 Mio DM, – den Einsatz eines Teils der für 1969 zu erwartenden Steuermehreinnahmen für die Finanzierung zusätzlicher Investitionen gemäß Empfehlung des Finanzplanungsrats, – die Gewährung einer Investitionszulage von 10% für bestimmte förderungswürdige Investitionen und einige andere, allerdings primär strukturpolitisch motivierte Maßnahmen zur Investitionsförderung.
18. März	Die Bundesregierung beschließt zur Sicherung der Preisstabilität in Anlehnung an Empfehlungen des Finanzplanungsrats: – Mehreinnahmen gegenüber den Ansätzen im Haushaltsplan 1969 werden nicht verausgabt, – die Steuervorauszahlungen werden gemäß § 26 Abs. 1 StWG angepaßt, – über Ausgaben in Höhe von 1,8 Mrd DM wird bis auf weiteres nicht verfügt, – die Einfuhren werden durch Kontingentsaufstockungen und Aufhebung von Selbstbeschränkungsab- kommen ausgeweitet, – diese Maßnahmen sind im Juli „auf ihre weitere Notwendigkeit“ hin zu überprüfen.
14. Mai	Das Bundeskabinett beschließt in Ergänzung der Entscheidung vom 9. Mai: – Die Befristung der außenwirtschaftlichen Absicherung (bis zum 31. März 1970) wird aufgehoben, – Steuermehreinnahmen bei Bund und Ländern in Höhe von 3,6 Mrd DM sollen gemäß StWG in eine Konjunkturausgleichsrücklage eingebracht werden; die Tilgung bestimmter kürzerfristiger Schuldtitel wird angerechnet, – vorläufig gesperrte Bundesausgaben sollen weitestmöglich gestrichen werden.
22. Juli	Die Bundesregierung beschließt: Die vorläufige Ausgabensperre im Bundeshaushalt (1,8 Mrd DM) wird endgültig bis Ende 1969 verlängert; Steuermehreinnahmen, die nicht der Konjunkturausgleichsrücklage zugeführt werden, sollen konjunktur- politisch neutralisiert werden.
8. Oktober	Die Bundesregierung beschließt die Aussetzung des Gesetzes zur außenwirtschaftlichen Absicherung mit Wirkung vom 11. 10. bis 30. 11. 1969.
30. Oktober	Das Gesetz zur außenwirtschaftlichen Absicherung wird durch Verordnung der Bundesregierung unbe- fristet ausgesetzt.
11. November	Der Rat der EG beschließt, daß Einkommensverluste, die der Landwirtschaft durch die Aufwertung ent- stehen (1,7 Mrd DM pro Jahr), ausgeglichen werden sollen.
<b>1970</b>	Jahreswirtschaftsbericht 1970 veröffentlicht; nach dem darin enthaltenen „binnenwirtschaftlichen Stabili- sierungsprogramm“ ist u. a. folgendes vorgesehen:
Ende Januar	– Im Bundeshaushaltsplan 1970 (Gesamtvolumen 91,4 Mrd DM) bleiben vorerst 2,7 Mrd DM der Ausgaben gesperrt, – die im Steueränderungsgesetz 1970 für den Jahresanfang vorgesehenen Steuerensenkungen werden auf- geschoben: die Verdoppelung des Arbeitnehmerfreibetrags bis zum 1. 7. 1970, die erste Ermäb- ligung der Ergänzungsabgabe bis zum 1. 1. 1971, – bis zum 30. 6. 1970 soll bei der Bundesbank eine Konjunkturausgleichsrücklage nach § 15 StWG in Höhe von 2,5 Mrd DM gebildet werden (Bund 1,5 Mrd DM, Länder 1 Mrd DM), – die geplanten Maßnahmen im Bereich der Vermögensbildung sollen möglichst bald in Kraft treten (insbesondere Erweiterung der Begünstigung vermögenswirksamer Leistungen von 312 DM auf 624 DM pro Jahr).
<b>1969</b>	<b>II. Währungs- und Kreditpolitik</b>
Anfang Februar	Einstellung der Offenmarktkäufe von langfristigen Titeln durch die Bundesbank.
20. März	Erhöhung des Lombardsatzes von 3 1/2% auf 4% mit Wirkung vom 21. 3. 1969; Kürzung der Rediskont- kontingente um 20% mit Wirkung vom 1. 7. 1969 (Minderung der freien Liquiditätsreserven der Banken um rd. 2,6 Mrd DM).
17. April	Erhöhung des Diskontsatzes von 3% auf 4% und des Lombardsatzes von 4% auf 5% mit Wirkung vom 18. 4.
9. Mai	Die Bundesregierung faßt erneut den Beschluß, die D-Mark nicht aufzuwerten.
22. Mai	Erhöhung der Mindestreservesätze mit Wirkung vom 1. 6. 1969 um rd. 15% bei Inländerverbindlichkeiten und um rd. 50% bei Ausländerverbindlichkeiten (Minderung der freien Liquiditätsreserven der Banken um rd. 2,5 Mrd DM).
19. Juni	Erhöhung des Diskontsatzes von 4% auf 5% und des Lombardsatzes von 5% auf 6% mit Wirkung vom 20. 6. 1969.
17. Juli	Heraufsetzung der Mindestreservesätze um 10% mit Wirkung vom 1. 8. 1969 (Liquiditätsentzug rd. 1,6 Mrd DM).
14. August	Einführung von Sonderlombardsätzen von 7% und 8% mit Wirkung vom 1. 9. 1969, um einer nach Höhe und Dauer überdurchschnittlichen Inanspruchnahme des Lombardkredits entgegenzuwirken.
28. August	Die Freistellung von Verbindlichkeiten aus Zinsarbitragegeschäften von der Mindestreservepflicht wird zur Verhinderung von „Karussellgeschäften“ eingeschränkt.
11. September	Anhebung des Diskontsatzes von 5% auf 6% und des Lombardsatzes von 6% auf 7 1/2% (bei Wegfall der Sonderlombardsätze) mit Wirkung vom 11. 9. 1969.
25. September	Die Devisenbörsen werden, um noch stärkere spekulative Devisenzuflüsse zu verhindern, durch die zu- ständigen Landesbehörden bis einschl. 29. September geschlossen.
29. September	Die Bundesregierung beschließt am Tag nach der Bundestagswahl: – Die Bundesbank zu bitten, die Interventionen am Devisenmarkt zu den bisherigen Höchst- und Mindestkursen vorübergehend einzustellen, – der Bundesbank zu empfehlen, die Möglichkeit, Ausländerkonten mit einem höheren Mindestreserve- satz zu belegen, weitgehend auszuschöpfen, – Nachteile, die für die deutsche Landwirtschaft durch die Kursfreigabe entstehen, auszugleichen.
24. Oktober	Die Bundesregierung beschließt mit Wirkung vom 27. 10. eine neue Parität der D-Mark: 1 US-Dollar gleich 3,66 DM.
6. November	Aufhebung der 100%-Zuwachsreserve auf Auslandsverbindlichkeiten der Banken mit Wirkung vom 1. 11. 1969; Angleichung der Reservesätze für Auslands- und Inlandsverbindlichkeiten und zugleich deren Sen- kung um 10% (Liquiditätsfreigabe rd. 2 Mrd DM).
4. Dezember	Erhöhung des Lombardsatzes von 7 1/2% auf 9% ab 5. 12. 1969; Mindestreservesätze – beschränkt auf den Monat Dezember – um 10% gesenkt.
18. Dezember	Aufhebung der am 28. August 1969 verfügten Einschränkung der Freistellung von Verbindlichkeiten aus Zinsarbitragegeschäften von der Mindestreservepflicht.
<b>1970</b>	Erhöhung des Diskontsatzes von 6% auf 7 1/2% und des Lombardsatzes von 9% auf 9 1/2% mit Wirkung vom 9. 3. 1970; Einführung einer zusätzlichen Mindestreserve von 30% ab 1. April 1970 bei einer Zunahme der Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute.
6. März	

## Bankenliquidität und Nettoerwerb festverzinslicher Wertpapiere durch Kreditinstitute



Export Erlöse vor den Inlandserlösen ergeben hatte. Die Entwicklung seit der Aufwertung läßt freilich nicht viel Hoffnung, daß der unmittelbare Preiszusammenhang das deutsche Inlandspreisniveau auch aktuell stark dämpfen wird. Denn einerseits erhöhten die ausländischen Lieferanten ihre Preise bei Verkäufen in die Bundesrepublik inzwischen so beträchtlich, daß zusammen mit dem Wegfall der steuerlichen Importprämie gewerbliche Einfuhrwaren gegenwärtig in D-Mark nicht billiger, sondern trotz der Aufwertung um annähernd 3% teurer sind als vorher. Lediglich Agrarprodukte können effektiv preiswerter importiert werden als im Herbst 1969. Andererseits setzte die Industrie ihre DM-Preise im Exportgeschäft trotz der Aufwertung in den letzten Monaten erneut herauf, wenn auch nicht ganz so stark wie im Inlandsgeschäft. Die darin liegende beträchtliche Verteuerung der deutschen Exporte für ausländische Käufer – sie beträgt für die meisten Länder von Anfang 1969 bis Anfang 1970 unter Einschluß der Aufwertung etwa 15% – wird zwar dazu beitragen, daß sich die Auslandsnachfrage nach deutschen Waren relativ abschwächt, aber das inländische Preisniveau dürfte hiervon tendenziell nicht gedrückt werden. Immerhin läßt sich mit Sicherheit sagen, daß sich die starke inflatorische Infizierung der Weltwirtschaft ohne die Aufwertung stärker preiserhöhend in der Bundesrepublik ausgewirkt haben würde als das nunmehr der Fall sein wird.

### 3. Die währungs- und wirtschaftspolitischen Probleme nach der Aufwertung

#### a) Bessere Basis für eine Stabilisierungspolitik

Die Eindämmung  
des Preisauftriebs

Die Aufwertung der D-Mark hat, da sie das fundamentale Ungleichgewicht in der Zahlungsbilanz beseitigt und die monetären Bedingungen im Inland strafft, ein disziplinierendes Element geschaffen. Eine inflatorische Entwicklung im Inland dürfte nun schneller als vorher die Zahlungsbilanzlage spürbar verschlechtern

und damit unter Umständen auch früher als sonst zu wirtschaftspolitischen Maßnahmen zwingen. Restriktive wirtschaftspolitische Instrumente wirken nunmehr zweiseitig; sie helfen, binnen- wie außenwirtschaftliche Ziele gleichzeitig zu erreichen, während wirtschaftspolitische Maßnahmen vor der Aufwertung schnell zu einem Zielkonflikt führten. Binnenwirtschaftlich steht bei Abschluß dieses Berichts – d. h. sechs Monate nach der Ende September 1969 eingeleiteten Aufwertung – die Eindämmung des Preisauftriebs weiterhin im Vordergrund der wirtschaftspolitischen Überlegungen. Mit Ausnahme einer kurzen Phase nach der Korea-Hausse ist der Preisauftrieb im Inland, wenn auch zunächst mehr auf den Vorstufen als auf der Verbraucherstufe selbst, noch nie so ausgeprägt gewesen wie jetzt. Die Bundesbank traf in Würdigung der gesamten binnen- und außenwirtschaftlichen Probleme neue kreditpolitische Maßnahmen. Am 6. März 1970 erhöhte sie den Diskontsatz auf  $7\frac{1}{2}\%$  und den Lombardsatz auf  $9\frac{1}{2}\%$ . Diese zinspolitische Maßnahme unterstützt die schon bisher nach oben gerichtete Zinstendenz im Inland; sie wird die Kreditnachfrage einengen, ebenso wie die anhaltend knappe Liquiditätsausstattung die Banken zwingen wird, ihre Kreditgewährung allmählich einzuschränken. Zwar versuchen die Banken nun, ihre Liquidität durch verstärkte Kreditaufnahmen im Ausland zu verbessern, doch wurde dem mit der Einführung einer 30%igen Zuwachsreserve – zusätzlich zur normalen Bestandsreserve – auf Auslandsverbindlichkeiten für die Zeit ab April 1970 ein Riegel vorgeschoben.

Die Kreditrestriktion wird vor allem dadurch die Inlandsnachfrage dämpfen, daß die Investitionsplanungen in den besonders zinsreagiblen Bereichen der Wirtschaft wegen höherer Zinsen und verminderter Verfügbarkeit an Kredit revidiert werden. Das bedeutet nicht notwendigerweise, daß das effektive Investitionsvolumen sinken wird und damit die für das Wachstum notwendigen Investitionen künftig fehlen werden. Zunächst würde eine stärkere Verringerung der Auftragsvergaben – für die allerdings bei Abfassung dieses Berichts keine eindeutigen Anzeichen vorliegen – lediglich das Polster der überhöhten Auftragsbestände mindern. Aber selbst wenn die Investitionsausgaben vorübergehend eingeschränkt würden, wäre damit zunächst weniger die Gefahr verbunden, daß dringend nötige Kapazitätsausweitungen unterblieben, als daß – was positiv zu werten wäre – in Teilbereichen Fehlinvestitionen und Überkapazitäten vermieden würden, die sich aus vielfach zu optimistischen Investitionsplänen ergeben könnten. Setzte sich die Tendenz zur Abschwächung der Investitionstätigkeit durch, so würden sich auch die Bedingungen am Arbeitsmarkt eher normalisieren, und sicherlich bliebe das nicht ohne Rückwirkungen auf die Entwicklung der nominellen Löhne und Gehälter und damit der Lohnkosten.

Der Wirkungsmechanismus der Kreditrestriktion im Inland

Die Kreditpolitik kann die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Preistendenz freilich nicht sofort, sondern nur mit zeitlicher Verzögerung beeinflussen. Fiskalpolitische Maßnahmen hätten es erlaubt, die wirksamen Nachfrageströme unmittelbar zu verringern und damit die wirtschaftspolitischen Ziele schneller zu erreichen. Diese Einsicht hatte den Gesetzgeber 1967 bewogen, im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes der Bundesregierung weitgehende Befugnisse für eine antizyklische Fiskalpolitik einzuräumen. So kann seither die Bundesregierung – allerdings nur mit vorheriger Zustimmung des Bundestages und des Bundesrates – im Falle der Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts und der Gefahr erheblicher Preissteigerungen bis zur Dauer eines Jahres die Einkommen- und Körperschaftsteuer um bis zu 10% erhöhen; Bund und Länder wären dann verpflichtet, die hieraus resultierenden Einnahmen als Konjunkturausgleichsrücklagen bei der Bundesbank einzulegen. Die Bundesregierung kann nach diesem Gesetz auch die im Aufschwung grundsätzlich prozyklisch wirkenden degressiven Abschreibungen zeitweilig aussetzen, so daß Neuinvestitionen nur linear abgeschrieben werden können; der steuerliche Anreiz der degressiven Abschreibungen würde damit zumindest für Investitionen, die in einer Periode der Konjunkturüberhitzung eingeleitet werden, entfallen. Namentlich zu Beginn des Jahres 1970 ist vor allem über zeitweilige Steuererhöhungen diskutiert worden, wobei auch eine Anrechnung solcher Zahlungen auf spätere Steuerverpflichtungen in Betracht gezogen wurde. Die Bundesbank hätte solche Maßnahmen begrüßt, da durch sie vermutlich die Nachfrage unmittelbar verringert worden wäre. Außerdem hätte sich damit erwiesen, daß steuerliche Instrumente der Konjunkturbeeinflussung nicht nur im expansiven Sinne (wie beispielsweise 1967 bei der Gewährung von Sonder-

Keine fiskalpolitische Entlastung

abschreibungen), sondern auch im kontraktiven Sinne anwendbar sind. Noch direkter als Steuererhöhungen hätten freilich zusätzliche Ausgabenkürzungen gewirkt, aber hier blieb es bei den seit längerem für Bund und Länder in Aussicht genommenen vorläufigen Ausgabenstoppes sowie bei dem Beschluß, die vom Finanzplanungsrat vorgeschlagenen Konjunkturausgleichsrücklagen in Höhe von insgesamt 2,5 Mrd DM durch Bund und Länder im Verlaufe des ersten Halbjahres 1970 zu bilden. Nachdem feststand, daß mit weiteren fiskalpolitischen Maßnahmen zur Nachfragedämpfung nicht mehr zu rechnen war, waren die kreditpolitischen Maßnahmen der Bundesbank vom 6. März 1970 aus den schon beschriebenen binnenwirtschaftlichen Gründen unumgänglich.

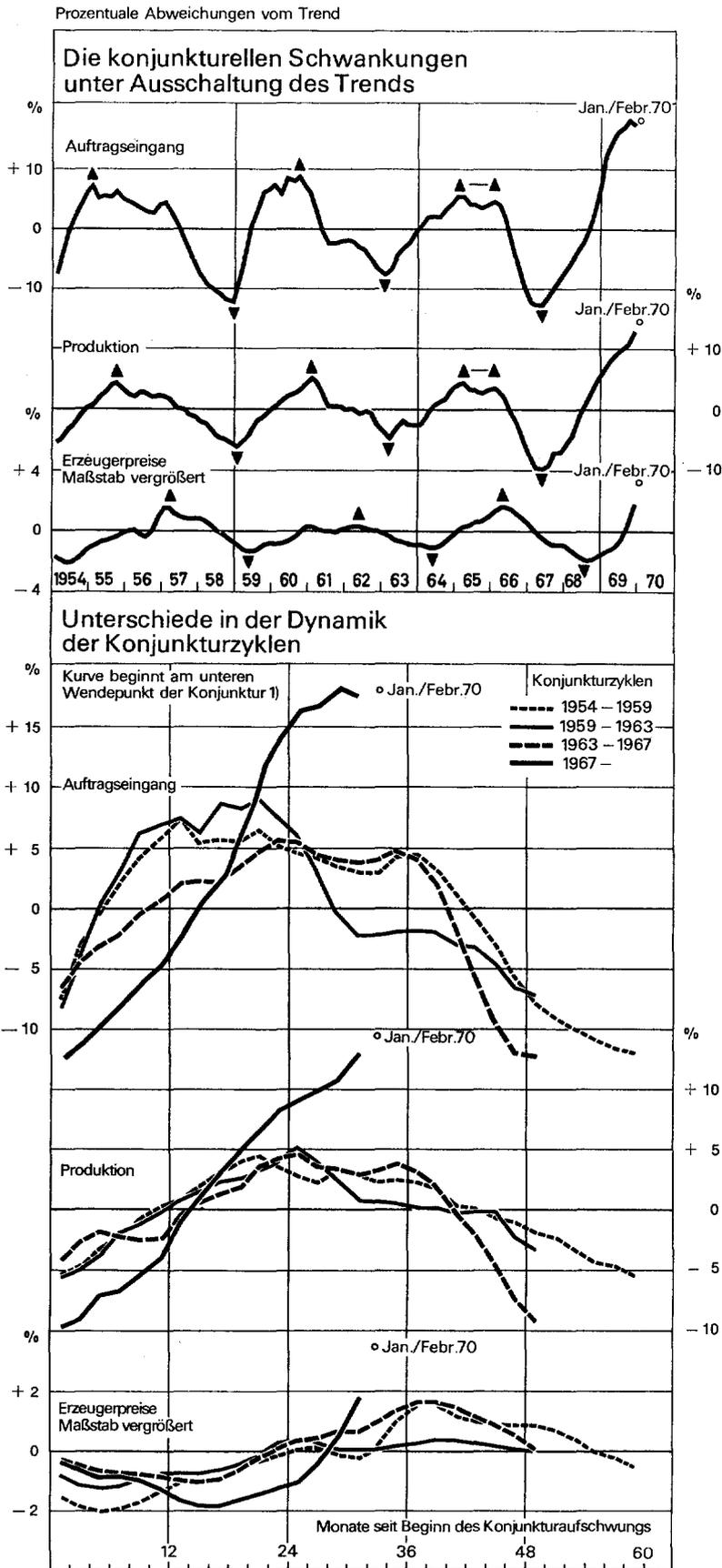
Die zahlungsbilanzpolitischen Motive

Auch zahlungsbilanzpolitische Überlegungen legten nahe, das inländische Zinsniveau zu erhöhen. Von saisonal bedingten Bewegungen abgesehen wies die „Erweiterte Devisenbilanz“ der Bundesrepublik, d. h. der Saldo der Veränderung der zentralen Währungsreserven und der Auslandsposition der Geschäftsbanken, in den ersten Monaten von 1970 ein beträchtliches Defizit auf. In den offiziellen Währungsreserven wurde dies nur deshalb nicht deutlich, weil die Kreditinstitute teils ihre kurzfristigen Auslandsanlagen abbauten, teils sich im Ausland kurzfristig verschuldeten. Das Defizit der „Erweiterten Devisenbilanz“ beruhte im wesentlichen auf dem immer noch hohen langfristigen Kapitalexport. Im Januar und Februar 1970 ist für rd. 2,8 Mrd DM (netto) langfristiges Kapital exportiert worden, während die Bilanz der laufenden Rechnung im Januar (wegen Sonderfaktoren) ein Defizit und im Februar einen Überschuß in Höhe von 0,3 Mrd DM aufgewiesen hat. Langfristiges Kapital ist nicht zuletzt deshalb exportiert worden, weil das Zinsniveau am freien Kapitalmarkt außerhalb der Bundesrepublik, nämlich am Euro-Kapitalmarkt und auf einigen anderen wichtigen ausländischen Kapitalmärkten, immer noch höher war als in der Bundesrepublik. Mit der Diskonterhöhung ist das langfristige Zinsniveau in der Bundesrepublik weiter gestiegen, so daß der Zinsanreiz für Kapitalexporte inzwischen weitgehend entfallen sein dürfte. Unabhängig hiervon erschwert natürlich auch die knappe Liquiditätsausstattung der deutschen Banken die Gewährung neuer Kredite an das Ausland, die im Januar 1970 noch sehr beträchtlich war, inzwischen aber stark zurückgegangen ist. Die Aussichten, die Grundbilanz wieder auszugleichen, sind damit gewachsen, wenngleich bestimmte langfristige Kapitalexporte, die weniger zins- und liquiditätsabhängig als vielmehr stark von der Absicht des Erwerbs von Beteiligungen und der Mischung von Wertpapierportefeuilles aber auch von anderen Motiven bestimmt sind, auch künftig von großem Gewicht sein werden. Das gilt zum einen für die privaten Transaktionen wie Direktinvestitionen, Käufe von ausländischen Aktien sowie von Investmentzertifikaten und zum anderen für die staatlichen Kredittransaktionen im Rahmen der Entwicklungshilfe und des „Devisenausgleichs“. Eine passive Grundbilanz würde bedeuten, daß die Bundesrepublik ihren langfristigen Kapitalexport – wie im Grunde schon seit Mitte 1968 – durch kurzfristige Verschuldung von Banken und Unternehmen gegenüber dem Ausland finanziert, soweit nicht die Währungsreserven hierfür in Anspruch genommen werden. Eine solche Entwicklung, die vorübergehend hingenommen werden kann, würde – je länger, desto mehr – Probleme aufwerfen. Es hat jedoch den Anschein, daß diese Tendenzen sich nunmehr zumindest graduell zurückbilden.

#### b) Konjunkturdämpfung und wirtschaftliches Wachstum

Hypertrophie des Konjunkturaufschwungs . . .

Gegen die kreditpolitischen Maßnahmen der Bundesbank vom März 1970 wurde unter anderem eingewandt, sie seien in einer Spätphase der Konjunktur getroffen worden, so daß die Gefahr bestehe, die Restriktion könnte zusammen mit den nun allmählich zu erwartenden Wirkungen der Aufwertung, den fiskalpolitischen Maßnahmen und der Gewinndämpfung durch hohe Lohnsteigerungen zu einer Rezession führen. Schon der Ausgangspunkt dieser Überlegungen ist sehr umstritten, denn erst im Nachhinein läßt sich mit Sicherheit feststellen, ob gegenwärtig bereits die Spätphase des Konjunkturzyklus erreicht ist. Der letzte Konjunkturaufschwung in den Vereinigten Staaten begann 1961 und dauerte mit geringen Schwankungen bis Mitte 1969, also acht Jahre. Das bevorstehende Ende des Aufschwungs in den USA wurde aber seit 1964 immer wieder mit mehr oder weniger großer Bestimmtheit vorausgesagt. Auch der gegenwärtigen Hochkonjunktur in der Bundesrepublik ist schon des öfteren ein Ende ziemlich präzise prophezeit



\*) Verarbeitende Industrie ohne Nahrungs- und Genussmittelindustrie, gleitende Drei-Periodendurchschnitte aus zweimonatlichen saisonbereinigten Werten.- 1) Unterer Wendepunkt des jeweiligen Konjunkturzyklus bestimmt an Hand der Abweichungen vom Trend bei der industriellen Produktion.

worden, zunächst für das zweite Halbjahr 1968, dann für das zweite Halbjahr 1969 und nun für das zweite Halbjahr 1970. Obwohl Voraussagen zahlenmäßiger Art in der Bundesrepublik in den letzten drei Jahren nicht selten mit so erheblichen Fehlermargen behaftet waren, daß sie als Entscheidungsgrundlage ungeeignet erscheinen müßten, beeinflussen sie die Wirtschaftspolitik eher mehr als früher. Ein wichtiger Grund für die Fehlprognosen lag darin, daß die Eigendynamik der Wirtschaft unterschätzt und die Wirksamkeit der im In- und Ausland ergriffenen konjunktur- und zahlungsbilanzpolitischen Maßnahmen überschätzt wurde. Auch spielte eine Rolle, daß nicht selten die Verhaltensmuster früherer Konjunkturzyklen zu Grunde gelegt wurden, obwohl sie unter den veränderten Bedingungen nicht anwendbar waren. Der gegenwärtige Konjunkturaufschwung in der Bundesrepublik hat sowohl nach Tempo als auch nach Zeitdauer die früheren Zyklen weit übertroffen. Nicht nur, daß der Start aus einem niedrigeren Konjunkturtief erfolgte, auch und gerade die Ausschläge vom langfristigen Trend nach oben waren größer, und sie dauern, wie sich jetzt schon sagen läßt, länger als früher. Dem vorstehenden Schaubild ist dies deutlich zu entnehmen; danach hat sich beispielsweise der Auftragseingang bei der Industrie in der zweiten Hälfte von 1969 doppelt so weit vom langfristigen Trend nach oben entfernt wie während der Höhepunkte der drei vorangegangenen Konjunkturzyklen. Was immer die Gründe dafür gewesen sein mögen, die konjunkturpolitischen Instanzen mußten nun anerkennen, daß der sich daraus ergebende Nachfrageüberhang und die Gefahren für die Preisstabilität größer sind als in früheren Zyklen und daß es deshalb auch verstärkter Anstrengungen bedarf, ein neues Gleichgewicht wiederzugewinnen.

... verstärkt Gefahr eines Konjunkturrückschlags, ...

Je größer die Konjunkturausschläge nach oben sind, um so größer ist freilich erfahrungsgemäß auch die Gefahr, daß ein möglicher Konjunkturrückschlag ebenfalls größere Ausmaße annimmt. Das ergibt sich zwangsläufig schon daraus, daß die wichtigsten Antriebs Elemente des Aufschwungs, nämlich die Investitionsplanungen und Lageraufstockungen bei den Unternehmen, vielfach ein Übermaß erreicht haben dürften, das – wenn es einmal als solches erkannt ist – zu scharfen Reaktionen in umgekehrter Richtung führen könnte. Betriebswirtschaftlich sind Korrekturen solcher Übertreibungen im allgemeinen unvermeidlich, aber unter Umständen sind sie auch gesamtwirtschaftlich erforderlich. Wie die Erfahrung im Konjunkturrückschlag von 1966/67 lehrt, ermöglichen Pausen in der Expansion die Neuordnung der Produktionsfaktoren und der Produktionsprogramme. Auf diese Weise wurde damals die Grundlage für die beträchtlichen Produktivitätsfortschritte in den darauffolgenden Jahren gelegt. Deutlicher noch als im Vorjahr läßt sich heute mit Zahlen belegen, daß die kurze wirtschaftliche Stagnation von 1967 mittelfristig zu keinem „Wachstumsverlust“ geführt hat. Im letzten Jahrfünft (1965 bis 1969), in das das Stagnationsjahr 1967 fällt, hat der jahresdurchschnittliche Produktivitätszuwachs (reales Bruttosozialprodukt je Erwerbstätigen) 4,8% betragen; er war damit ebenso groß wie in den beiden vorangegangenen Jahrfünft (1955 bis 1959 und 1960 bis 1964 hatte der Zuwachs 4,7% betragen). Wenn demgegenüber der Sozialproduktszuwachs mit 4,6% im Jahresdurchschnitt 1965/69 hinter dem der Jahre 1960/1964 (5,6%) zurückblieb, so hing das ausschließlich damit zusammen, daß in früheren Jahren die Zahl der Erwerbstätigen pro Jahr noch um 1% gewachsen war, während sie in den letzten fünf Jahren (trotz der Zunahme der Zahl der Gastarbeiter) gleichgeblieben ist. Eine kurze Stagnation der Wirtschaftstätigkeit ist also, wenn sie einer Periode der Konjunkturüberhitzung folgt, mittelfristig nicht mit Verlusten im Produktivitätswachstum verbunden, auf das es letztlich als Quelle der Steigerung des Realeinkommens der Bevölkerung ankommt. Zwar scheint der Bundesrepublik in zunächst absehbarer Zeit eine Stagnation nicht bevorzuzustehen, aber auf die Dauer würde sie sich wohl um so weniger vermeiden lassen, je länger eine wirklich durchgreifende Eindämmung der gegenwärtigen starken Inflationstendenzen auf sich warten ließe.

... aber erhöht Chance zur Neuordnung der Produktionsfaktoren

### c) Die Bekämpfung der Weltinflation

Das Ausmaß der Inflationierung in der gesamten Welt

Die Preissteigerungen haben sich im Verlauf der letzten Jahre in der gesamten westlichen Welt verstärkt. Regional betrachtet spielte dabei das Ausscheren der Vereinigten Staaten aus der Gruppe der Stabilitätsländer, der sie fast eineinhalb Jahrzehnte – von 1952 bis 1965 – führend angehört hatten, eine entscheidende Rolle. In den letzten fünf Jahren – von 1965 bis 1969 – ist das amerikanische Preis-

Durchschnittliches Wachstum des Sozialprodukts, der Beschäftigung und der Produktivität						
Prozent						
Zeitraum	Brutto-sozial-produkt, real 1)	Beschäftigung 2)	Produktivität 3)	Zum Vergleich		
				Preisindex für die Lebenshaltung 4)	Arbeitslosenquote 5)	Kapazitätsauslastung in der Industrie 6)
	Veränderung			Stand		
1950–1954 7)	+ 9,6	.	.	+ 0,3	8,4	.
1955–1959 7)	+ 7,0	+ 2,1	+ 4,7	+ 1,9	3,7	87
1960–1964	+ 5,6	+ 0,9	+ 4,7	+ 2,4	0,9	87
1965–1969	+ 4,6	– 0,1	+ 4,8	+ 2,6	1,2	85

1 In Preisen von 1962. – 2 Zahl der Erwerbstätigen. – 3 Reales Bruttosozialprodukt je Erwerbstätigen. – 4 Bis 1964: 4-Personen-Arbeitnehmer-Haushalte; ab 1965: Alle privaten Haushalte. – 5 Arbeitslose in % der abhängig Erwerbstätigen. – 6 In % der betriebsüblichen Vollaustattung (errechnet aufgrund von Angaben aus dem Ifo-Konjunkturtest). – 7 Bundesgebiet ohne Saarland und Berlin.

niveau, gemessen an den Verbraucherpreisen, fast ebenso stark gestiegen wie in den vorangegangenen fünfzehn Jahren zusammen; das Tempo der Preissteigerungen hat sich also im letzten Jahrfünft fast verdreifacht. Viele andere Länder haben diese Entwicklung mehr oder weniger mitgemacht, und zwar namentlich jene, die schon vorher der inflatorischen Tendenzen weniger Herr wurden. Faßt man die Preisbewegungen in zehn wichtigen Industrieländern (ohne die Bundesrepublik) zusammen, so betrug die Geldentwertungsrates dieser Länder unter Zugrundelegung der Konsumentenpreise im Durchschnitt des Jahres 1969 5,0% und im vierten Quartal von 1969 sogar 5,3% gegen 3,2% und 3,7% in den Jahren 1964 und 1965 (vgl. Tabelle auf S. 28). Die Bundesrepublik ist mit den Verbraucherpreisen bisher hinter den internationalen Steigerungsrates zurückgeblieben; die schneller reagierenden Erzeugerpreise steigen aber hier, wie schon früher erwähnt, seit Monaten stärker als in den übrigen Industrieländern. Würde sich eine Inflationsrate von 5% fortsetzen, so würde der Realwert aller Arten von Geldvermögen (im Gegensatz zu Beteiligungsrechten) innerhalb von lediglich dreizehn Jahren halbiert werden, und innerhalb von 40 Jahren – also im Laufe eines Erwerbslebens – würde er auf 13% des Anfangswertes sinken. Diese Konsequenzen sollte vor Augen haben, wer der Tolerierung stetiger, angeblich aber in Grenzen zu haltender Preissteigerungen das Wort redet.

Die zunehmende Geldentwertung in der westlichen Welt konnte nicht ohne Konsequenzen für die national geltenden Zinsen und für das Zinsniveau auf dem internationalen Kapitalmarkt bleiben. Selbstverständlich versuchen die Kapitalanleger, sich durch höhere Zinserträge gegenüber dem Realwertverlust ihrer Geldvermögen soweit wie möglich schadlos zu halten. Andererseits sind die Schuldner unter diesen Umständen willens und in der Lage, höhere Zinsen aus den gleichfalls größeren nominalen Erträgen ihrer Investitionen und auch im Hinblick auf die laufende Wertsteigerung ihres Sachvermögens bei gleichbleibendem Nominalwert der Schulden zu zahlen. Freilich ist es den Sparern gegenwärtig nur in wenigen Volkswirtschaften möglich, die Realwertminderung ihrer Geldanlagen durch entsprechend höhere Zinsen tatsächlich voll auszugleichen und einen angemessenen „Realzins“ zu erhalten. Auch ist für die große Masse der Sparer der Erwerb von Beteiligungspapieren nur begrenzt möglich und wegen des ihnen innewohnenden speziellen Risikos auch nicht immer angezeigt. In vielen, auch in führenden Ländern der Welt hemmen staatliche Zinsvorschriften die alsbaldige Anpassung der Zinsen an Marktveränderungen. Nur wenige Länder kennen eine so weitgehende Zinsliberalisierung wie die Bundesrepublik, obwohl natürlich selbst bei formal liberalisierten Zinsen Verbandsempfehlungen oder Absprachen sowie das Verhalten der führenden Institutsgruppen eine völlig marktkonforme Zinsbildung, namentlich bei den wichtigsten Arten der Spareinlagen, verhindern oder jedenfalls zeitlich verzögern können. Frei von Zinsbeschränkungen ist der Euro-Kapitalmarkt, der als übernationaler Markt ausschließlich dem Spiel der Marktkräfte unterliegt, wenn auf ihm auch unter anderem Vorgänge einen Ausgleich finden, die ihre Ursache in nationalen Markt- und Zinsregulierungen haben.

Geldentwertung  
und Zinsniveau

Geldentwertung und Zinsniveau							
% p. a.							
Position	1964	1965	1966	1967	1968	1969	4. Vj. 1969
Geldentwertung, gemessen am Preisindex für die Lebenshaltung							
1. Elf Industrieländer <sup>1)</sup> (einschl. Bundesrepublik)	3,1	3,6	3,7	2,9	3,5	4,6	4,9
2. Bundesrepublik Deutschland	2,4	3,1	3,7	1,7	1,6	2,7	2,6
3. Zehn Industrieländer (ohne Bundesrepublik)	3,2	3,7	3,7	3,1	3,9	5,0	5,3
Rendite von Euro-Dollar-Anleihen <sup>2)</sup>							
1. Nominal	5,7	6,1	6,7	7,0	8,0	8,4	8,8
2. „Real“ <sup>3)</sup>	2,4	2,3	2,9	3,8	3,9	3,2	3,3

<sup>1</sup> Alle EWG-Mitgliedsländer, Großbritannien, Österreich, Schweden, Schweiz, Japan, USA, gewogen mit dem Anteil der Ausfuhr dieser Länder an der Weltausfuhr im Zeitraum 1962–1968. – <sup>2</sup> Durchschnitt aus Quartalsendständen: 4. Vj. 1969: Quartalsendstand. Quelle: OECD. – <sup>3</sup> Errechnet aus der Nominalrendite und der durchschnittlichen Geldentwertungsrate von zehn Industrieländern (ohne Bundesrepublik Deutschland).

Das Zinsniveau  
als Indikator . . .

Nimmt man die Renditen des Euro-Kapitalmarktes als Indikator für die internationale Zinstendenz, so zeigt sich, daß die Zinshöhe im Verlauf der letzten fünf Jahre mit der internationalen Preistendenz ziemlich parallel lief. Während Euro-Dollaranleihen 1964 mit 5,7% rentierten, stieg die Rendite im Jahresdurchschnitt 1969 auf 8,4%, und Ende 1969 erreichte sie 8,8%. Würde man die Rendite dieser Werte mit der in den Industrieländern (ohne die Bundesrepublik) üblichen Teuerungsrate „deflationieren“, käme man zu einem „Realzins“, der in den Jahren 1964 bis 1969 zwischen knapp 2½ und knapp 4% schwankte. Unter Einbeziehung der Bundesrepublik (in der die Geldentwertung geringer war) ergäbe sich durchweg ein etwas höherer realer Zinsertrag. Diese Rechnung, die natürlich so hypothetisch ist wie jeder internationale Durchschnitt, läßt erkennen, daß das gegenwärtige internationale Zinsniveau trotz eines nominalen Satzes von fast 9% unter Berücksichtigung der Preissteigerungsraten keineswegs exorbitant hoch ist. Ebenso wenig berechtigt wäre es, die nationalen Zinsen, die in den meisten Ländern zwar niedriger als am Euro-Kapitalmarkt sind, aber tendenziell gleichartige Bewegungen zeigen, als „exotisch“ zu bezeichnen und einen diesen Zinsen adäquaten Diskontsatz als „Krisendiskontsatz“ zu qualifizieren.

. . . und als Stabilisator

Hohe Zinssätze haben freilich nicht nur eine indikative Bedeutung, jedenfalls dann nicht, wenn sie kreditpolitisch bewußt zur Stabilisierung verwendet werden. Auch in einer Periode der nicht mehr nur „schleichenden“, sondern ziemlich flott voranschreitenden Geldentwertung stellen die Investoren weiterhin Vergleiche zwischen den Zinskosten und den zukünftigen Erträgen an, wenngleich letztere stark davon abhängen, welche Inflationserwartungen gehegt werden. Auch unter diesen Umständen vermag ein genügend hoher Zinssatz prohibitiv auf bestimmte, langfristig sich amortisierende und kreditabhängige Investitionen zu wirken. Die für die Kredit- und Zinspolitik zuständigen Instanzen der wichtigsten Länder haben kaum je zuvor aus dem herrschenden Grad der Inflationierung so deutliche Konsequenzen gezogen wie im letzten Jahr. Unter dem Einfluß der restriktiven Kreditpolitik erreichten beispielsweise die Zinsen in den USA 1969 ein Niveau, das es seit dem amerikanischen Bürgerkrieg nicht mehr gegeben hatte; erst Anfang 1970 waren Anzeichen für einen Rückgang zu beobachten, zu einer Zeit freilich, in der die Inflationstendenzen in den USA nach wie vor sehr ausgeprägt waren. Ungewöhnlich hoch war – und ist – die Bankrate auch in Großbritannien. Es war nur konsequent, wenn auch in der Bundesrepublik der Diskontsatz sowie die meisten anderen Zinssätze inzwischen auf einen relativ hohen Stand gehoben wurden. Für die Bundesrepublik, in der die Preissteigerungen bislang auf Teilmärkten hinter dem international üblichen Tempo zurückblieben, wird mit den jetzt geforderten und gezahlten Zinsen in der Regel nicht nur ein Äquivalent für die höhere Geldentwertungsrate erreicht, sondern sehr wahrscheinlich auch ein bremsender Einfluß auf die Investitionsentschlüsse ausgeübt.

Regelgebundene oder  
„diskretionäre“ Kredit-  
politik

Die Kreditpolitik der Bundesbank stellte aber weder in den weiter zurückliegenden Jahren noch in jüngster Zeit einseitig auf Zinswirkungen ab; sie verfolgte aber auch kein ausschließlich mengenpolitisches Ziel, wie etwa die Ausstattung der

Banken mit einem bestimmten Quantum an Liquidität oder die Zunahme des Geldvolumens um eine bestimmte Rate im Jahr. Die Bundesbank versuchte vielmehr, durch Kombination ihrer kreditpolitischen Instrumente stets beide Ziele – die Veränderung sowohl des Zinsniveaus als auch der Bankenliquidität und des Geldvolumens – anzusteuern. Die Beobachtung der Geldmenge stand und steht dabei zwar im Vordergrund der monetären Analysen der Bank, aber die Entwicklung des Geldvolumens wird lediglich als ein wichtiges Symptom für das Ausmaß der unter dem Einfluß der Notenbankpolitik sich vollziehenden monetären Entwicklung gewertet. Dabei hängt das Urteil der Bank über die Angemessenheit einer beobachteten Zuwachsrates des Geldvolumens stark von der möglichen realen Ausweitung des Sozialprodukts und des Produktionspotentials ab. Übrigens wäre die Notenbank, zumindest im gegenwärtigen Währungssystem fester Wechselkurse und bei hoher Integration der internationalen Kapitalbewegungen, gar nicht in der Lage, den Geldvolumenszuwachs nach strengen Mengenregeln zu dosieren – ihn auf 2, 4 oder 6 Prozent pro Jahr oder, was auch vorgeschlagen wird, auf eine Marge zwischen solchen Prozentsätzen zu fixieren. Man denke nur an den Zwang zur Geldschöpfung, der daraus resultiert, daß die Bundesbank, als die Notenbank eines Landes, dessen Währung keine Interventionswährung ist, bei festen Wechselkursen jede angebotene Menge an Devisen (genauer: an Dollar-Devisen) bei Erreichen des unteren Interventionspunktes ankaufen muß. Überdies würde eine „regelgebundene“ Kreditpolitik bedeuten, daß sich die Notenbank kurzfristiger, situationsbedingter Maßnahmen zur Prozeßsteuerung, also konjunktur- und zahlungsbilanzpolitisch orientierter Ermessensbeschlüsse („diskretionärer“ Beschlüsse) weitgehend enthalten müßte. Gerade in der kurzfristig möglichen Beeinflussung des monetären Geschehens mit dem Ziele, den Binnen- und Außenwert des Geldes zu stabilisieren, liegt aber der besondere Vorteil der Kreditpolitik gegenüber anderen konjunkturpolitischen Instrumenten.

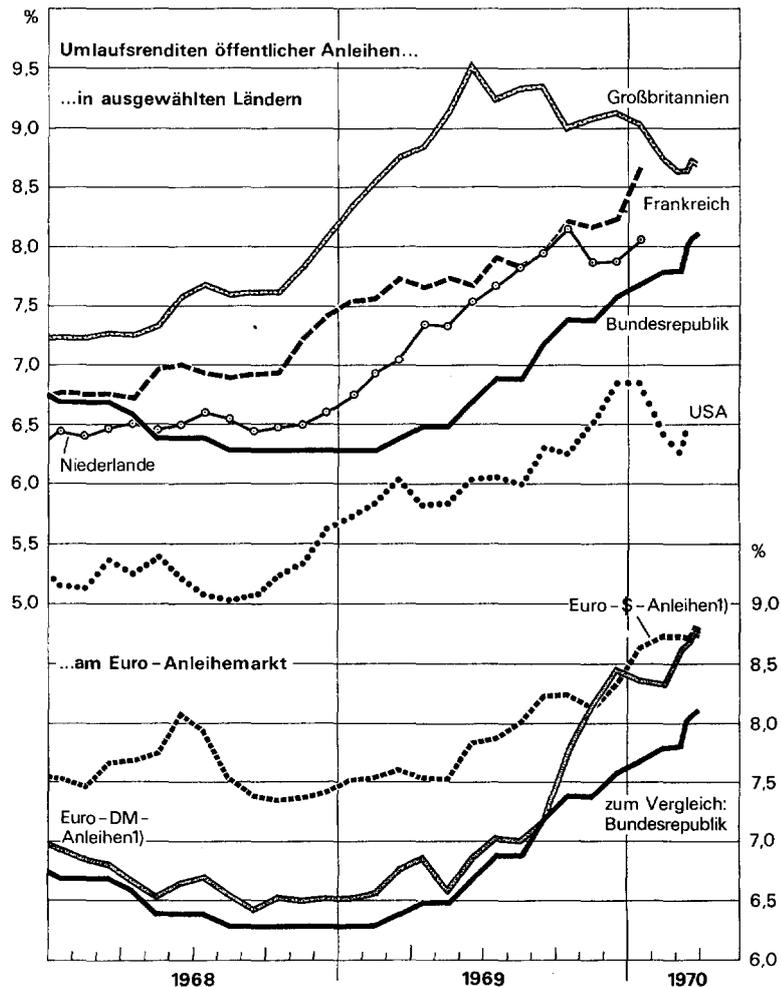
Die Ablehnung, die eine diskretionäre Kreditpolitik des öfteren findet, beruht unter anderem auf der Vorstellung einer langen, angeblich zu langen Reaktionsperiode kreditpolitischer Maßnahmen; sie gipfelt in dem Vorwurf, daß die Kreditpolitik wegen solcher Verzögerungen häufig nicht antizyklisch, sondern prozyklisch wirke. Schon im Geschäftsbericht der Bundesbank für 1967 ist Material über den als Tatsache nicht zu bestreitenden – aber doch keineswegs hoffnungslos langen – Bremsweg der Kreditpolitik vorgelegt worden. Die letzten Jahre haben die damals dargelegte Erfahrung bestätigt. Zwar war die Kreditpolitik vor der Aufwertung infolge des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts wenig wirkungsvoll, aber seit der Aufwertung beginnen die kreditpolitischen Bremsen relativ kräftig zu greifen. Die Zeit, die zwischen der durch die Aufwertung ermöglichten Verknappung der Bankenliquidität und den ersten Anzeichen einer Einschränkung der Kreditgewährung der Banken, nämlich der Einstellung des Wertpapiererwerbs durch die Kreditinstitute, verstrich, war kürzer als früher. Vermutlich wird dies auch für die weiteren Stufenfolgen der kreditpolitischen Wirkungen (Direktkreditgewährung der Banken an die Kundschaft, Geldvolumenswachstum und Rückwirkungen auf die Gütermärkte) gelten.

Verkürzung des kreditpolitischen Bremswegs . . .

Gleichwohl ist es notwendig, daß die Kreditpolitik auch in restriktiven Phasen durch die Finanzpolitik aktiv unterstützt wird. Finanzpolitische Restriktionen – sind sie erst einmal beschlossen – haben zweifellos einen kürzeren Bremsweg als die Kreditpolitik. Die politische Marge für solche Maßnahmen ist freilich, wie die Erfahrungen in fast allen westlichen Ländern zeigen, gering. Nicht zuletzt deshalb scheint es nicht unwichtig, daß bei längerfristig geltenden finanzpolitischen Entscheidungen ein gewisser Handlungsspielraum für spätere konjunkturpolitische Maßnahmen einkalkuliert wird. Bei den mittelfristigen Finanzplanungen, die Bund und Länder jährlich zu erstellen haben, sollte dies von Anfang an in Betracht gezogen werden. Namentlich wäre es angezeigt, bei den mittelfristigen Ansätzen für Kreditaufnahmen durch die öffentlichen Haushalte nicht davon auszugehen, daß das volkswirtschaftliche Gleichgewicht und die Lage auf den Kreditmärkten eine von Jahr zu Jahr stark steigende Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben zuließe oder gar erfordere. Werden nämlich die Kreditansätze in der mittelfristigen Finanzplanung nicht knapp gehalten, wird mit anderen Worten von vornherein ein Ausgabenvolumen eingeplant, das sich in beträchtlichem Umfang aus den laufenden Einnahmen nicht decken läßt, ist es im Falle einer Konjunkturüberhitzung sehr

. . . und fiskalpolitische Unterstützung

## Zur internationalen Zinsentwicklung



1) Renditen von Anleihen privater und öffentlicher Emittenten. Der Berechnung liegt eine Auswahl von je 10 festverzinslichen Wertpapieren zugrunde, die an der Börse bzw. im Telefonhandel der Banken (Euro-\$-Anleihen) relativ häufig gehandelt werden.

schwierig, die staatliche Kreditaufnahme im konjunkturpolitisch notwendigen Umfang zu reduzieren und, wenn angezeigt, konjunkturdämpfend wirkende Kassenüberschüsse zu erzielen.

Desinflationierung  
auch in der Einkommensgestaltung

Die Aufwertung der D-Mark machte deutlich, daß sich die Bundesrepublik in den vergangenen Jahren in einem gewissen Umfang von der Weltinflation abhängen konnte. Die Paritätsänderung kann aber nur dann den Geldwert in der Bundesrepublik wirklich besser sichern helfen, wenn die wichtigsten wirtschaftlichen Gruppen auch künftig die Eindämmung der inflatorischen Tendenzen bejahen. In der gegenwärtigen konjunkturellen Situation bedürfen die kredit- und fiskalpolitischen Maßnahmen mehr als sonst der Unterstützung durch die Sozialpartner. Gewiß wäre es wenig sinnvoll, Appelle zur Zurückhaltung in der Lohnpolitik zu formulieren, solange die Markttendenzen nicht erkennen lassen, daß die Übernachfrage schwindet. Lohnpolitische Vereinbarungen entgegen der Verfassung des Arbeitsmarktes hätten wenig Wirkung auf die Effektivlöhne, wohl aber entstünden aus ihnen neue Probleme für die Organisationen der Sozialpartner. Begänne aber die Gesamtnachfrage bereits nachzulassen und würden sich die Tarifvereinbarungen gleichwohl noch an den hohen Lohnsteigerungsraten der jüngsten Vergangenheit orientieren, so geriete die Wirtschaft in eine ernste Phase der „Kosteninflation“. Durch einen nachhaltigen Rückgang der Investitionsneigung, der unter diesen Umständen nicht auszuschließen ist, würde damit die Vollbeschäftigung gefährdet. Ließe dagegen die Gesamtnachfrage die Überwälzung selbst hoher Lohnsteigerungen auf die Preise vorerst zu, so würde die neue Lohnwelle automatisch eine neue Preiswelle

auslösen. Beide möglichen Fehlentwicklungen ließen sich um so eher vermeiden, je mehr in den künftigen Lohnverhandlungen wieder strengere Maßstäbe angelegt würden. Für die Wirtschafts- und Kreditpolitik schüfe ein solches stabilitätsorientiertes Verhalten aller am Wirtschaftsleben beteiligten Gruppen die Möglichkeit, die monetären Bremsen eher zu lockern, als es sonst möglich wäre.

### 1. Allgemeine Übersicht

Das internationale Währungssystem war im Jahre 1969 erneut mehreren Zerreißen in Form von heftigen Währungskrisen ausgesetzt. Dabei standen, wie schon Ende 1968, die deutsche und die französische Währung im Brennpunkt, während das englische Pfund, das in den Jahren zuvor die anfälligste Währung gewesen war, ab Frühjahr 1969 seine Position zunehmend festigen konnte; es blieb freilich von den Erschütterungen durch die DM- und Franc-Krisen nicht unberührt. Nach der Aufwertung der D-Mark im Oktober 1969 kam es überraschend schnell zu einer Beruhigung der internationalen Währungslage, die – von kleineren Störungen lokalen Charakters abgesehen – bis zum Ende der Berichtszeit angehalten hat.

Das Jahr 1969 ist aber für die internationale Währungsentwicklung nicht nur deswegen von einschneidender Bedeutung gewesen, weil es mit der Korrektur wichtiger Währungsparitäten und den sie begleitenden Sanierungsprogrammen jener lang anhaltenden Serie von Währungskrisen ein Ende bereitet hat, die mit der britischen Pfundkrise im Jahre 1964 begonnen hatte. Nicht minder bedeutungsvoll waren jene Maßnahmen und Beschlüsse im Berichtszeitraum, welche auf eine Weiterentwicklung des internationalen Währungssystems hinzielten, nämlich der erste Beschluß über die Zuteilung von Sonderziehungsrechten ab 1. Januar 1970, die Einigung über die Behandlung des neuproduzierten Goldes und schließlich die Revision der Mitgliedsquoten im Internationalen Währungsfonds. Außerdem begannen im Berichtszeitraum Vorgespräche im IWF über eine eventuelle Auflockerung des internationalen Wechselkurssystems. Auf eine strukturelle Änderung der internationalen Währungsbeziehungen dürften letzten Endes auch die Bestrebungen zu einer engeren monetären Integration innerhalb der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft hinauslaufen, für die im Berichtszeitraum erste Vorentscheidungen getroffen wurden.

### 2. Währungskrisen und Paritätsanpassungen im Jahre 1969

#### a) Die DM-Krise vom Mai 1969

DM-Spekulation als  
Hauptunruheherd

Der wichtigste Unruheherd im Weltwährungssystem war bis zum Spätherbst 1969 die Spekulation um die D-Mark. Die im November 1968 unmittelbar vor der Bonner Währungskonferenz beschlossenen Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung – eine 4%ige Sondersteuer auf Exporte und eine ebenso hohe Steuererleichterung auf Importe im nichtlandwirtschaftlichen Bereich – reichten weder aus, um die sich immer weiter öffnende Schere zwischen der Preisentwicklung in der Bundesrepublik und im Ausland zu schließen, noch um das Vertrauen in die bestehende DM-Parität auf die Dauer zu festigen. So genügten manchmal geringe Anlässe, um die Spekulation wieder anzufachen. Die dem Umfang nach größte Spekulationswelle entwickelte sich in der Zeit von Ende April bis 9. Mai 1969. Im Verlauf dieser „Mai-Krise“ flossen noch weit höhere Beträge an Auslandsgeld in die Bundesrepublik als in der November-Krise von 1968. Die Währungsreserven der Bundesbank schwollen vom 28. April bis einschließlich 9. Mai um nicht weniger als 16,7 Mrd DM an, gegen rund 9½ Mrd DM während der November-Krise. Die Spekulationswelle ebte wieder ab, als am 9. Mai das Bundeskabinett nach eingehenden Beratungen beschloß, die D-Mark nicht aufzuwerten. Doch legte sich die internationale Unruhe um die D-Mark nur vorübergehend.

Von den starken Devisenzuflüssen in die Bundesrepublik im Mai 1969 wurden die Währungsreserven einer Reihe anderer Länder nicht unerheblich betroffen. Während Frankreich sich durch eine verschärfte Devisenkontrolle einigermaßen abschirmen konnte und im übrigen aus den während der Bonner Währungskonferenz gewährten umfangreichen Kreditlinien über ausreichende Finanzierungsmittel verfügte, wurde einigen anderen stärker betroffenen Ländern seitens der Bundesbank durch Einräumung von kurzfristigen „Re-cycling-Krediten“ geholfen, darunter vor allem auch der Bank von England.

## b) Die Abwertung des französischen Franc

Nach einigen Monaten relativer Ruhe geriet das internationale Währungssystem erneut in Bewegung, als der französische Franc am 10. August um 11,1% abgewertet wurde. Die Wirkung der nach der Bonner Währungskonferenz in Frankreich beschlossenen Restriktionsmaßnahmen erwies sich als nur kurzlebig, so daß sich vom Frühjahr 1969 ab sowohl das innere als auch das äußere Ungleichgewicht wieder verschärften. Damit war es für die neue französische Regierung, die nach dem Rücktritt General de Gaulles das Ruder übernommen hatte, evident geworden, daß der Franc nicht ohne einen Paritätsschnitt dauerhaft saniert werden konnte. Die französischen Netto-Währungsreserven, die unmittelbar vor den Unruhen vom Mai 1968 fast 7 Mrd Dollar betragen hatten (einschließlich der Reserveposition im IWF), waren durch Devisenverluste von 3,7 Mrd Dollar im Laufe des Jahres 1968 und von weiteren 1,2 Mrd Dollar in den ersten sieben Monaten des Jahres 1969 erheblich zusammengeschmolzen. Obwohl eine Anpassung der Franc-Parität über kurz oder lang ziemlich allgemein erwartet wurde, kam der französische Abwertungsbeschuß hinsichtlich des Zeitpunktes doch überraschend, so daß ihm keine größere Unruhe auf den Devisenmärkten vorausging. Allerdings muß hierzu berücksichtigt werden, daß die am Zahlungsverkehr mit Frankreich interessierten Kreise schon lange vorher alle im Rahmen der Devisenbewirtschaftung noch möglichen Vorkehrungen zur Sicherung gegen eine Abwertung wahrgenommen hatten.

Anpassung der Franc-Parität ohne neue internationale Währungskrise

Die Franc-Abwertung wurde durch ein umfassendes Stabilisierungsprogramm, insbesondere durch ein scharfes Anziehen der fiskalischen und monetären Restriktionsschraube, ergänzt und durch einen Bereitschaftskredit des IWF von insgesamt 985 Mio Dollar abgesichert. Daneben erhielt Frankreich zusätzliche kurzfristige Kreditlinien von insgesamt 600 Mio Dollar, wozu die Deutsche Bundesbank 400 Mio Dollar beisteuerte. Das französische Sanierungsprogramm sah einen schrittweisen Abbau des Defizits der Grundzahlungsbilanz und die Erreichung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts bis spätestens Mitte 1970 vor. Die französischen Experten rechneten damit, daß bis zur Erreichung dieses Zieles noch ein Devisendefizit bis zu einer Milliarde Dollar auflaufen könnte. Bei Abschluß dieses Berichts sprechen alle Anzeichen dafür, daß das Gleichgewicht der französischen Handels- und Leistungsbilanz schon vor der im Sanierungsprogramm gesetzten Zeit erreicht werden wird. Hierzu hat die durch die Restriktionen bewirkte Abkühlung der französischen Inlandsnachfrage ebenso beigetragen wie die Verbesserung der französischen Wettbewerbsposition gegenüber dem Ausland, die kurz nach der Franc-Abwertung durch die Aufwertung der D-Mark sowie die deutsche und italienische Lohnkosteninflation noch verstärkt wurde. Seit der DM-Aufwertung haben sich die Zahlungsmodalitäten („leads and lags“) im französischen Außenhandel sowie die sonstigen Kreditströme überraschend schnell wieder normalisiert; dies trug dazu bei, daß die französischen Währungsbehörden von Anfang November 1969 bis Mitte März 1970 Devisen in Höhe von rund 0,8 Mrd Dollar hereinnehmen konnten. Mit Hilfe dieser Deviseneinnahmen wurden im wesentlichen kurzfristige Währungsschulden zurückgezahlt.

Flankierende Maßnahmen zur Franc-Abwertung zeigten erste Erfolge

## c) Die Aufwertung der D-Mark

Mit dem Herannahen des Termins der Bundestagswahl am 28. September 1969 flackerte die Unruhe um die D-Mark an den Devisenmärkten wieder auf. Dies war nicht anders zu erwarten, nachdem die Kontroverse um die DM-Aufwertung in den Strudel des Wahlkampfes geraten war. In der am 22. September beginnenden Woche vor dem Wahltag begann der Devisenzustrom wieder krisenartig anzuschwellen. In den drei Tagen vom 22. bis 24. September flossen über den Devisenkassamarkt Devisenbeträge im Gegenwert von 2,2 Mrd DM zur Bundesbank, und zwar mit bedrohlich ansteigender Tendenz. In der Zeit vom 1. bis 24. September betrug der Devisenzufluß insgesamt 6,3 Mrd DM, von denen 1,4 Mrd durch Swap-Operationen der Bundesbank mit den Geschäftsbanken auf die letzteren verlagert wurden. Da für die restlichen Tage vor der Bundestagswahl, entsprechend den Erfahrungen vom November 1968 und Mai 1969, mit einem lawinenhaften Anschwellen des Devisenstroms gerechnet werden mußte, andererseits aber weder unmittelbar vor, noch unmittelbar nach der Bundestagswahl mit einer in dieser Frage sofort entscheidungsfähigen Regierung zu rechnen war, wurden auf

Neue Währungsunruhe vor der Bundestagswahl

### Vorübergehende Freigabe des DM-Kurses

Antrag der Deutschen Bundesbank die Devisenbörsen in der Bundesrepublik zunächst am 25. und 26. September geschlossen. Diese Schließung bedeutete vor allem, daß die Bundesbank sich nicht mehr bereit hielt, am Devisenmarkt angebotene Spitzenbeträge an US-Dollars aufzunehmen. Der Devisenhandel unter den Banken und mit den Kunden der Banken unterlag jedoch keiner Einschränkung; er kam freilich praktisch weitgehend zum Erliegen. Am 30. September wurden die Devisenbörsen wieder geöffnet, nachdem die Bundesregierung am Tage zuvor auf Antrag der Bundesbank beschlossen hatte, diese bis auf weiteres von der Verpflichtung zu entbinden, zu den bisherigen Höchst- und Mindestkursen am Devisenmarkt (3,97 bzw. 4,03 DM je US-Dollar) zu intervenieren. Dadurch sollten, wie es in dem amtlichen Kommuniqué der Bundesregierung hieß, „weitere spekulative Devisenzuflüsse abgewehrt und ein Beitrag zur Beruhigung der internationalen Währungssituation geleistet werden“.

Über die sich abzeichnende Unvermeidbarkeit einer vorübergehenden Einstellung der Intervention zu den in den IWF-Statuten vorgeschriebenen Limitkursen hatten kurz vor dem 28. September mit der Geschäftsleitung des IWF bereits vorbereitende Gespräche stattgefunden. In einer Sondersitzung beriet der Exekutivrat des IWF am 29. September über die deutsche Entscheidung und erklärte hierzu in einer Presseverlautbarung u. a.: „Der Währungsfonds anerkennt die Dringlichkeit der Umstände, welche die deutsche Regierung dazu bewogen haben, die erwähnten Maßnahmen zu ergreifen. Er nimmt von der Absicht der deutschen Behörden Kenntnis, eng mit dem Währungsfonds zusammenzuarbeiten und frühestmöglich wieder Limitkurse um die Parität einzuhalten“. Damit war die vorübergehende Aufhebung der Interventionspflicht am Devisenmarkt, die formal im Widerspruch zu den Statuten des IWF stand, de facto von diesem toleriert.

Vom 30. September bis 24. Oktober konnte der Kurs der D-Mark am Devisenmarkt schwanken, ohne durch Interventionen der Bundesbank eng an eine Parität gebunden zu sein. Tatsächlich waren die Schwankungen jedoch relativ gering. Der Marktkurs des US-Dollars fiel von 3,97 DM unmittelbar vor der Freigabe ziemlich stetig bis auf einen Stand von 3,7035 DM am 24. Oktober. Aus dieser Periode eines mindestens im Prinzip „frei schwankenden Wechselkurses“ können keine sehr weitgehenden Schlußfolgerungen hinsichtlich des Funktionierens eines flexiblen Wechselkurses gezogen werden. Erstens war die Zeitdauer dieses Experiments viel zu kurz, da sich – besonders nach den vorangegangenen starken Verzerrungen am Devisenmarkt und in der Zahlungsbilanz – ein echter Gleichgewichtskurs erst nach Monaten hätte herausbilden können. Zweitens war die Kursbildung am Markt während der kurzen Zeit der Freigabe durch zwei anomale, in ihren Wirkungen gegenläufige Sonderfaktoren stark beeinflusst: Einerseits hatte der sofort nach Freigabe des DM-Kurses einsetzende Rückfluß von kurzfristigen Spekulationsgeldern die Tendenz, den DM-Kurs nach unten zu drücken (dem wirkte die Bundesbank durch Devisenabgaben während der Periode des „freien“ Wechselkurses in Höhe von fast 1 Mrd Dollar entgegen); andererseits wirkte die Erwartung auf eine baldige Festsetzung einer neuen höheren Parität der D-Mark in entgegengesetzter Richtung. Immerhin hat das ausgezeichnete technische Funktionieren dieser „kontrollierten Flexibilität in einer Übergangsphase“ („interim float“) international so großes Interesse gefunden, daß vorgeschlagen worden ist, bei einer etwaigen Auflockerung der IWF-Vorschriften über die Wechselkurspolitik eine solche kontrollierte Flexibilität für eine begrenzte Übergangszeit bis zur Neufestsetzung einer Parität ausdrücklich zu legalisieren.

### Aufwertung der DM um 9,3%

Am 24. Oktober, einem Freitag, setzte die Bundesregierung, unter gleichzeitiger Konsultation mit dem IWF und dem Währungsausschuß der EWG, die neue Goldparität der D-Mark mit Wirkung vom 27. Oktober auf einem Stand fest, der einer Dollar-Parität von 3,66 DM statt bisher 4,00 DM entspricht. Gleichzeitig wurden die äußersten Interventionspunkte (Limitkurse) auf 3,63 und 3,69 DM je US-Dollar fixiert (bisher 3,97 und 4,03 DM). Dies bedeutete eine Aufwertung der D-Mark gegenüber dem Gold und gegenüber fremden Währungen um 9,3%; nach der anderen Seite gerechnet, wurde hierdurch der Wert der ausländischen Währungen gegenüber der D-Mark um 8,5% verringert. Der Aufwertungssatz von 9,3% entspricht der Erhöhung, welche die deutschen Ausfuhrpreise in ausländischen Währungen durch die Aufwertung ceteris paribus erfahren haben. Der Satz von 8,5% gibt die

Verbilligung wieder, welche sich für die ausländischen Währungen und damit ceteris paribus für ausländische Waren in D-Mark errechnet.

### 3. Die internationale Währungslage nach der DM-Aufwertung

#### a) Auswirkungen der DM-Aufwertung auf die Devisenbewegungen

Die DM-Aufwertung hat zu einer schlagartigen Entspannung und Beruhigung der internationalen Währungslage geführt, die bis zum Abschluß dieses Berichts angehalten hat. Während nach der Aufwertung vom März 1961 die neue DM-Parität international nicht sofort als endgültig akzeptiert wurde und infolgedessen einige Monate lang weitere spekulative Gelder in die Bundesrepublik flossen, wurde diesmal die neue Parität sofort als glaubwürdig und definitiv angesehen. Infolgedessen kam es sofort zu sehr hohen Devisenabflüssen aus der Bundesrepublik. Diese erreichten in den drei Monaten von Ende September bis Ende Dezember 1969, berechnet nach der Erweiterten Devisenbilanz, den Gegenwert von annähernd 23 Mrd DM. Der Hauptteil der Devisenabflüsse ergab sich aus einer Normalisierung der Zahlungsmodalitäten im Außenhandel, insbesondere dem Abbau der vor der Aufwertung besonders hohen Vorauszahlungen auf deutsche Exportlieferungen, ferner aus der Rückzahlung von Termindespositen und kurzfristigen Finanzkrediten, welche deutsche Firmen und insbesondere deutsche Tochtergesellschaften ausländischer Konzerne im Ausland aufgenommen hatten. Außer der Normalisierung von kurzfristigen Währungspositionen schlug sich in den erwähnten umfangreichen Devisenabflüssen nach der Aufwertung freilich auch ein Defizit der Grundzahlungsbilanz (laufende Posten und langfristiger Kapitalverkehr) nieder; dieses Defizit erreichte im vierten Vierteljahr 1969 die beachtliche Höhe von 7,8 Mrd DM (Einzelheiten hierüber siehe Teil III, 4).

Entspannung der internationalen Währungslage

Umfangreiche Devisenrückflüsse . . .

Die Rückzahlung von kurzfristigen Finanzkrediten dürfte überwiegend den Vereinigten Staaten, sei es direkt, sei es über den Eurogeldmarkt, zugute gekommen sein. Die Normalisierung der Zahlungsmodalitäten im Außenhandel wirkte sich selbstverständlich in breiter Streuung zugunsten der Devisenbilanz zahlreicher Handelspartner der Bundesrepublik aus. Doch kam sie vor allem jenen Ländern zugute, deren Währungen zuvor besonders unter der Währungsunruhe und unter Mißtrauen gelitten hatten, bei denen infolgedessen eine besonders starke Verzerrung der Zahlungsmodalitäten nach der anderen Seite stattgefunden hatte. So konnten vor allem Großbritannien und Frankreich im Gefolge der DM-Aufwertung ungewöhnlich hohe Devisenrückflüsse buchen. Bei Großbritannien betragen diese von Oktober 1969 bis März 1970 mehrere Milliarden Dollar, wovon freilich ein Teil nicht auf der Normalisierung der spekulativen Positionen, sondern auf echten Zahlungsbilanzüberschüssen und auf Geldzuflüssen aus Gründen der Zinsarbitrage beruhte. Frankreich konnte, wie oben schon erwähnt, von November 1969 bis Mitte März 1970 rd. 0,8 Mrd Dollar an Devisen hereinnehmen, obgleich die französische Grundzahlungsbilanz in dieser Zeit bestenfalls ungefähr ausgeglichen war. Auch die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten besserte sich in den letzten Monaten des abgelaufenen Jahres in überraschendem Maße. Hierzu trugen allerdings neben den geschilderten Auswirkungen der DM-Aufwertung besonders im Dezember 1969 umfangreiche Repatriierungen von Mitteln durch amerikanische Konzerne bei, die ihre Verpflichtungen unter den amerikanischen Richtlinien für die Begrenzung der Kapitalausfuhr zu erfüllen hatten, und die in großem Umfang auf ihre Kreditlinien bei deutschen Banken zurückgriffen.

. . . kommen den Hauptdefizitländern und den Vereinigten Staaten zugute

Die Entzerrung der Währungsparitäten und die Beseitigung der Währungsunruhe im Weltwährungssystem gehörten zu den außenwirtschaftlichen Zielen der DM-Aufwertung. Dieses Ziel ist unerwartet rasch erreicht worden. Die DM-Aufwertung hat nicht nur eine glaubwürdige neue Parität für die D-Mark geschaffen, die seit dem 27. Oktober von keiner Seite mehr angezweifelt wird. Sie hat darüber hinaus auch den neuen Paritäten des englischen Pfundes und des französischen Franc erst die volle Glaubwürdigkeit verliehen. Man kann infolgedessen mit Fug und Recht sagen, daß mit der DM-Aufwertung die Generalbereinigung, das „re-alignment“ der großen europäischen Währungen abgeschlossen worden ist, das mit der Abwertung des Pfundes im November 1967 begonnen und mit der Abwertung

des Franc im August 1969 fortgesetzt worden war. Ein Indiz für die Wiederherstellung des Vertrauens in das internationale Paritätengefüge kann auch darin gesehen werden, daß der Preis des Goldes auf dem freien Markt, der noch im Frühjahr 1969 bei über 43 US-Dollar je Unze gelegen hatte, ab Dezember 1969 in die Nähe des offiziellen Preises von 35 Dollar und vorübergehend sogar leicht darunter fiel.

#### b) Licht und Schatten in der internationalen Währungsentwicklung

Ob diese Festigung des Vertrauens in das internationale Paritätengefüge von Dauer sein wird, hängt freilich nicht nur davon ab, daß die kurzfristigen Devisenströme sich normalisieren, sondern in erster Linie davon, ob auch die Grundzahlungsbilanzen der wichtigsten Länder einem stabilen Gleichgewicht nähergebracht werden. Auch in dieser Hinsicht sind dank den Wechselkursanpassungen und den sie flankierenden und unterstützenden binnenwirtschaftlichen Maßnahmen teilweise erhebliche Fortschritte zu verzeichnen.

#### Ausgleichstendenzen in den internationalen Zahlungsbeziehungen

Daß die Bilanz der laufenden Posten in der *Bundesrepublik* tendenziell auf dem Wege zu einer Normalisierung ist, ist im „Allgemeinen Überblick“ näher dargestellt worden. Das deutsche Zahlungsbilanzproblem ist augenblicklich nicht mehr, wie in den vergangenen Jahren, ein Problem der hartnäckigen Überschüsse, sondern eher ein Problem des Defizits, hervorgerufen durch übermäßig hohe langfristige Kapitalexporte. In *Frankreich* sind, wie ebenfalls bereits erwähnt, die Handels- und die Leistungsbilanz auf dem besten Wege zu einem neuen Gleichgewicht, und die Kapitalbilanz weist als Folge der Rückkehr des Vertrauens in die französische Währung derzeit sogar Überschüsse auf. Infolgedessen konnte Frankreich beginnen, die Hypothek der Währungsverschuldung aus der vorangegangenen Periode der Zahlungsbilanzdefizite abzutragen.

Besonders eindrucksvoll ist die inzwischen eingetretene Verbesserung der außenwirtschaftlichen Position *Großbritanniens*. Im Jahre 1968 hatte die britische Zahlungsbilanz trotz der Pfundabwertung vom November 1967 noch außerordentlich schlecht abgeschnitten. Das Defizit der Grundzahlungsbilanz war mit rund 1 Mrd Dollar fast ebenso hoch gewesen wie im Jahr 1967, das Defizit der Gesamtzahlungsbilanz („balance of monetary movements“) sogar wesentlich höher als im vorangegangenen Jahr (vgl. nachstehende Tabelle). Im Jahre 1969 gelang es, die Grundzahlungsbilanz zu aktivieren. Neben der Pfundabwertung – die sich erst mit erheblicher Verzögerung auf Außenhandel und Zahlungsbilanz auswirkte – trug hierzu vor allem ein binnenwirtschaftliches Restriktionsprogramm bei, das einen in der britischen Geschichte noch nie dagewesenen Überschuß im Staatshaushalt mit einer restriktiven monetären Politik der Liquiditätsverknappung und der Kreditplafondierung kombinierte. Diese Begrenzung der inneren Nachfrage führte, zusammen mit einer ungewöhnlich günstigen Entwicklung des Welthandels, zu einem völligen Umschwung im Außenhandel und in der Gesamtzahlungsbilanz des Landes. Zum ersten Mal seit sieben Jahren wies die britische Grundzahlungsbilanz wieder einen Überschuß auf. Für das ganze Jahr 1969 war dieser mit 0,93 Mrd Dollar fast so hoch wie das Defizit des vorangegangenen Jahres. Da sich gleichzeitig die Zahlungsmodalitäten im Außenhandel vor allem nach der DM-Aufwertung erheblich besserten, war der Überschuß der Gesamtzahlungsbilanz mit 1,37 Mrd Dollar noch erheblich höher. Im ersten Vierteljahr 1970 setzte sich diese Überschußtendenz verstärkt fort. Das mit dem IWF im Frühjahr 1969 vereinbarte Zahlungsbilanzziel eines Überschusses von 720 Mio Dollar (= 300 Mio Pfund) für das Fiskaljahr 1969/70 ist damit bei weitem übertroffen worden. Ob freilich die mit so vielen Anstrengungen erreichte Gesundung der britischen Zahlungsbilanz auf die Dauer anhalten wird, hängt wohl nicht zuletzt davon ab, ob es gelingt, die gegenwärtig sich ankündigende Lohninflation in der britischen Wirtschaft zu zügeln.

#### Abbau der britischen Währungsschulden

Die bisher überaus günstige Zahlungsbilanzentwicklung ermöglichte es Großbritannien, in großem Umfang Währungsschulden zurückzuzahlen. Der Höhepunkt seiner kurzfristigen Währungsverschuldung war Ende 1968 erreicht. Während der DM-Krise kam es zu einer erneuten Anspannung, so daß Großbritannien vorübergehend einen „Re-cycling-Kredit“ der Bundesbank in Anspruch nehmen mußte. In-

**Zahlungsbilanzentwicklung der Vereinigten Staaten, Großbritanniens und der EWG-Länder 1953–1969\*)**

Mrd US-Dollar

Position	Jahresdurchschnitt			1965	1966	1967	1968	1969
	1953–56	1958–60	1961–64					
<b>I. Vereinigte Staaten</b>								
1. Bilanz der laufenden Posten (ohne militärische Transaktionen) <b>1)</b>	+ 4,15	+ 4,45	+ 7,97	+ 8,29	+ 7,29	+ 7,12	+ 4,46	+ 4,29
2. Bilanz der Regierungstransaktionen								
a) Militärische Transaktionen (Netto-Saldo)	-2,59	-2,90	-2,37	-2,12	-2,94	-3,14	-3,10	-3,38
b) Auslandshilfe (abzügl. Rückzahlungen)	-2,05	-2,45	-3,23	-3,41	-3,44	-4,22	-3,96	-3,87
zusammen (1 + 2)	-0,49	-0,90	+ 2,37	+ 2,77	+ 0,91	-0,24	-2,60	-2,96
3. Kapitalbilanz <b>2)</b> (private Transaktionen)	-0,97	-2,83	-5,33	-4,29	-2,35	-3,75	+ 0,89	-4,23
4. Gesamtbilanz („liquidity basis“) <b>3)</b>	-1,49	-3,71	-2,51	-1,34	-1,36	-3,54	+ 0,17	-7,06
4a. Bilanz der „Offiziellen Reservetransaktionen“ <b>4)</b>	-0,8	-2,8	-1,91	-1,29	+ 0,27	-3,42	+ 1,64	+ 2,71
4b. Veränderung der Netto-Auslandsposition der Währungsbehörden und des Bankensystems			-1,83	-1,75	-2,01	-4,07	-2,03	-5,21
<b>II. Großbritannien</b>								
1. Bilanz der laufenden Posten	+ 0,22	+ 0,21	-0,11	-0,14	+ 0,11	-0,81	-0,74	+ 0,88
2. Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs	-0,49	-0,60	-0,38	-0,57	-0,30	-0,38	-0,21	+ 0,05
3. Grundbilanz (1 + 2)	-0,27	-0,39	-0,49	-0,71	-0,19	-1,19	-0,96	+ 0,93
4. Saldo der Gesamtbilanz (= Balance of monetary movements)	-0,09	-0,07	-0,52	-0,66	-0,29	-0,62	-1,30	+ 1,37
<b>III. EWG-Länder</b>								
1. Bilanz der laufenden Posten (einschl. Übertragungen)	+ 1,3	+ 2,72	+ 0,98	+ 1,55	+ 2,10	+ 4,38	+ 4,52	<b>5)</b> + 2,7
2. Veränderung der offiziellen Brutto-Währungsreserven (einschl. IWF-Reservepositionen)	+ 1,16	+ 2,19	+ 1,52	+ 1,32	+ 1,15	+ 1,35	-1,68	-3,25

\*) Das Jahr 1957 wurde ausgelassen, da seine Ergebnisse infolge der Suezkrise verzerrt sind. – **1** Einschl. der Warenexporte, die durch Auslandshilfe finanziert wurden. – **2** Einschl. nicht erfaßter Posten und statistischer Ermittlungsfehler. – **3** Enthält außer den Posten 1, 2 und 3 die Abgabe nicht mobilisierbarer Regierungsschuldverschreibungen an fremde Staaten und internationale Hilfe-Organisationen sowie empfangene Vorauszahlungen für die Ausfuhr von Rüstungsgütern; diese offiziellen Sondertransaktionen ergaben 1968 einen Betrag von +1,87 Mrd Dollar und 1969 +0,12 Mrd Dollar. – **4** Jahresdurchschnitt 1954–56. – **5** Teilweise geschätzt.

folge der darauffolgenden Besserung konnte es dann bis März 1970 per Saldo (gemessen am Stand von Ende 1968) Währungsschulden gegenüber ausländischen Währungsbehörden und gegenüber dem IWF in einer Größenordnung von mehr als 3½ Mrd Dollar abtragen. Von den besonders drückenden kurzfristigen Währungsschulden konnte bis März 1970 weit über die Hälfte getilgt werden. Außerdem zahlte Großbritannien auf das 1. Basler Gruppenabkommen vom Jahre 1966, das im September 1968 konsolidiert worden war<sup>1)</sup>, nicht nur die ab September 1969 fälligen Raten zurück, sondern konnte mehrere zusätzliche Raten vorzeitig entrichten.

Das 2. Basler Gruppenabkommen von 1968, durch das Großbritannien eine Kreditlinie über die BIZ bis zu 2 Mrd Dollar nach Maßgabe der Schwankungen der in Großbritannien gehaltenen Pfundguthaben der Sterling-Länder eingeräumt worden war, wurde ab September 1969 nicht mehr in Anspruch genommen. Infolge der Festigung des Vertrauens in das Pfund – das in diesem Fall freilich auch durch die Einräumung einer Wechselkursgarantie an die Sterling-Länder unterstützt wurde – sind die Pfundguthaben dieser Länder inzwischen wieder über den für die Inanspruchnahme des Abkommens vereinbarten Basis-Stand hinaus angestiegen. Großbritannien zahlte infolgedessen den noch ausstehenden Restbetrag

<sup>1</sup> Siehe hierzu den Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1968, Seite 34

an die BIZ zurück. Die Bundesbank, deren Maximalbeitrag zu der Kreditlinie 400 Mio Dollar beträgt, brauchte im bisherigen Verlauf überhaupt keine Finanzierungsmittel hierfür aufzubringen, da die BIZ die bis September 1969 benötigten Beträge teils aus Einlagen der Sterling-Länder bei ihr selbst, teils auf den Geldmärkten beschaffen konnte. Es bleibt abzuwarten, ob und inwieweit die Kreditlinie unter dem 2. Basler Gruppenabkommen, die bis September 1971 offengehalten werden soll, von Großbritannien überhaupt noch in Anspruch genommen wird.

Aber weiterhin hohes Defizit der amerikanischen Zahlungsbilanz

Auf das durch die Zahlungsbilanzfortschritte in Frankreich und Großbritannien aufgehellte Bild des internationalen Währungswesens fällt allerdings ein tiefer Schatten durch die kritische Lage der Zahlungsbilanz der *Vereinigten Staaten*. Im Jahr 1969 wies diese je nach Betrachtungsweise entweder das höchste Defizit in der Geschichte des Landes auf – nämlich rund 7 Mrd Dollar nach der Definition der Liquiditätsbilanz – oder aber den höchsten Überschuß der letzten 20 Jahre – nämlich 2,7 Mrd Dollar nach der Berechnungsweise der offiziellen Reservetransaktionen. Gegenüber dem Jahr 1968, in dem die amerikanische Zahlungsbilanz nach beiden Definitionen überschüssig war (vgl. vorstehende Tabelle), hat sich im Jahr 1969 eine dramatische Verschlechterung der Liquiditätsbilanz ergeben. Ein Teil dieser Verschlechterung beruhte freilich auf dem Wegfall von erheblichen Window-dressing-Operationen, die die Vorjahresbilanz günstig beeinflusst hatten, ein Teil (schätzungsweise 2–3 Mrd Dollar) auch auf einer zinsinduzierten Verlagerung von amerikanischen Geldern von den USA auf den Eurogeldmarkt, von wo sie durch die amerikanischen Banken wieder in die Vereinigten Staaten zurücktransferiert wurden; dieser Geldkreislauf über den Eurogeldmarkt wirkt sich nach der amerikanischen Methode der Zahlungsbilanzverbuchung als Kapitalabfluß und damit als Defizitposten aus, während der Rückfluß des gleichen Geldes über die Banken nur in der Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen, nicht aber in der Liquiditätsbilanz als Aktivum erscheint. Die amerikanischen Banken nahmen freilich 1969, um dem Druck der Liquiditätsverknappung auszuweichen, weit mehr an kurzfristigen Geldern aus dem Ausland herein, als von amerikanischen Gelddisponenten dorthin verlagert worden war, nämlich insgesamt 8,8 Mrd Dollar. Dieser riesige kurzfristige Geldzustrom nach den Vereinigten Staaten ist die hauptsächliche Erklärung für die auf den ersten Blick absurd erscheinende Diskrepanz zwischen der (überschüssigen) Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen und der (extrem defizitären) Liquiditätsbilanz. Die Heranziehung von so hohen Beträgen an kurzfristigen Auslandsgeldern erklärt auch die relativ starke Stellung des Dollars auf den Devisenmärkten während des größten Teiles des Jahres 1969. Versucht man, die anomalen oder nur buchmäßig bedingten Faktoren aus der amerikanischen Zahlungsbilanz auszuschalten, so ergibt sich, daß im Jahr 1969 die Grundzahlungsbilanz mit einem Defizit von etwa 3½ Mrd Dollar sich gegenüber dem Vorjahr wesentlich verschlechtert hat. Wenn auch die Zahlungsbilanz des vierten Vierteljahres 1969 unter den Auswirkungen der DM-Aufwertung und des Window-dressing vom Jahresende vorübergehend ein günstigeres Bild aufwies, so zeigen doch die Zahlungsbilanzergebnisse der ersten Monate des Jahres 1970, daß sich die grundlegenden Daten der amerikanischen Zahlungsbilanz bisher noch nicht durchgreifend gebessert haben, so daß auch im laufenden Jahr mit einer unausgeglichenen Position von erheblichem Ausmaß zu rechnen ist. Eine derartige Defizitposition der führenden Wirtschaftsmacht der westlichen Welt, die bisher nur durch die Anziehungskraft hoher amerikanischer Zinsen auf Eurogelder vorübergehend überbrückt wurde, stellt eine schwere Hypothek für das Weltwährungssystem dar.

#### 4. Abbau der internationalen Kredithilfen der Bundesbank

Drastischer Abbau der Hilfskredite der Bundesbank

Entsprechend der geschilderten Entwicklung der internationalen Währungslage kann für den Berichtszeitraum zum ersten Mal seit längerer Zeit von einem wesentlichen Abbau der Kredithilfen der Bundesbank an andere Notenbanken und an den Internationalen Währungsfonds berichtet werden. Diese Kredithilfen erreichten ihren Höhepunkt im Sommer 1969 unmittelbar vor der DM-Aufwertung. Nach der DM-Aufwertung und der durch sie bewirkten Umkehrung der Devisenströme setzte dann in schneller Folge die Tilgung der Währungsschulden der Hauptschuldnerländer Großbritannien und Frankreich ein. Außerdem konnte die Bundesbank im November und Dezember 1969 deutsche Forderungen an den IWF, die hauptsäch-

lich aus früheren Finanzierungsleistungen über den IWF zugunsten Großbritanniens und Frankreichs entstanden waren, mobilisieren und die empfangenen Devisenbeträge zur Finanzierung der hohen Devisenabzüge nach der DM-Aufwertung verwenden.

#### a) Hilfskredite an Notenbanken

Ende 1968 betragen die aus Hilfsoperationen stammenden Kredite der Bundesbank an andere Notenbanken, einschließlich derjenigen an die BIZ im Rahmen des 1. Basler Gruppenabkommens zugunsten Großbritanniens und des Bundesbankanteils am Kredit der BIZ vom November 1967, aber ohne die Finanzierungshilfen über den IWF, insgesamt 2,6 Mrd DM. Ende Juli 1969 erreichten sie mit 4,9 Mrd DM ihren Höhepunkt. Bis Ende März 1970 konnten sie auf 558 Mio DM reduziert werden. Zu diesem Zeitpunkt standen noch Restforderungen gegenüber der Bank von Frankreich aus der im August 1969 eröffneten Kreditlinie sowie ein Betrag von 265 Mio DM unter dem Abkommen über die Konsolidierung des 1. Basler Gruppenabkommens aus.

#### b) Finanzierungsleistungen über den IWF

Die Bundesbank hatte verschiedentlich mit erheblichen Beträgen zur Finanzierung der IWF-Operationen zugunsten Großbritanniens und Frankreichs beigetragen, indem sie dem Fonds besondere Kredite im Rahmen der „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ (AKV) zur Verfügung stellte. Ende 1968 hatten die Forderungen der Bundesbank aus AKV-Krediten an den IWF eine Höhe von 2,1 Mrd DM erreicht. Bis Ende Mai 1969 waren sie durch planmäßige Rückzahlungen Großbritanniens an den IWF vorübergehend zurückgegangen, dann aber durch zusätzliche Beiträge für Ziehungen Großbritanniens und Frankreichs im Sommer und Herbst 1969 wieder auf einen Stand von 2,2 Mrd DM (= 550 Mio Dollar) gestiegen. Dieser Betrag verminderte sich, da die Forderung in Gold ausgedrückt war, durch die DM-Aufwertung auf 2013 Mio DM.

Außerdem hatte die Bundesrepublik im Rahmen ihrer Mitgliedsquote im IWF Barleistungen – über die satzungsmäßige Goldeinzahlung von 25% hinaus – erbracht. Die Barleistungen im Rahmen der IWF-Quote werden ebenfalls durch die Bundesbank finanziert, sie führen wirtschaftlich auch zu dem gleichen Ergebnis wie die von der Bundesbank an den IWF gewährten AKV-Kredite, nämlich zur Entstehung einer „Reserveposition im IWF“, d. h. einem automatischen Ziehungsrecht. Jedoch stellen diese Forderungen rechtlich nicht wie die AKV-Kredite einen direkten Kredit der Bundesbank an den IWF dar, sondern einen „Kredit an den Bund für Beteiligung an internationalen Einrichtungen“. Gegenüber dem IWF tritt in diesem Fall der Bund formal als Gläubiger der Forderungen auf. Auch auf diese Forderungen (die sog. Supergoldtranche) kann im Falle eines Devisenbedarfs für Zahlungsbilanzzwecke jederzeit „automatisch“ gezogen werden. Aus einer solchen Ziehung entsteht keine Rückzahlungspflicht, da in diesen Fällen kein Kredit beim Währungsfonds aufgenommen wird, sondern vielmehr eigene frühere Barleistungen zurückgerufen werden.

Als die Finanzierung der massiven Devisenabzüge nach der DM-Aufwertung die liquiden Reserven der Bundesbank stark beanspruchte, wurden die deutschen Reserveforderungen im IWF mobilisiert, d. h. in jederzeit verwendbare Devisen umgewandelt. Im November 1969 wurde die Forderung aus der Supergoldtranche in Höhe von 540 Mio Dollar, im Dezember die AKV-Forderung in Höhe von 550 Mio Dollar mobilisiert. Damit verbleibt der Bundesrepublik als automatisch verfügbare Reserveposition im IWF noch die Goldtranche in Höhe von 25% der deutschen IWF-Quote, d. h. 300 Mio Dollar im Gegenwert von 1098 Mio DM. Auch sie könnte im Bedarfsfall jederzeit und ohne Bedingungen mobilisiert werden; eine Ziehung in der Goldtranche löst allerdings, im Gegensatz zur Mobilisierung der Supergoldtranche und der AKV-Forderung, eine spätere Rückzahlungspflicht bei Besserung der Devisenlage des ziehenden Landes aus.

Mobilisierung von deutschen Forderungen im IWF

Die abrupte Umkehr der deutschen Devisensituation in den letzten Monaten des Jahres 1969 hatte auch zur Folge, daß eine im September 1969 vor der DM-Auf-

wertung vereinbarte deutsche Beteiligung an der Finanzierung einer für Januar 1970 vorgesehenen IWF-Ziehung Frankreichs annulliert und durch Finanzierungsbeiträge anderer Länder ersetzt wurde. Es wäre nicht sehr sinnvoll gewesen, wenn die Bundesrepublik fast im gleichen Augenblick, in dem sie ihre früheren Barleistungen an den IWF zur Auffüllung ihrer liquiden Devisenbestände mobilisierte, neue Barleistungen für Hilfsoperationen des Fonds erbracht hätte. Die Streichung des vorgesehenen deutschen Finanzierungsbeitrags geschah im übrigen auf Initiative nicht der deutschen Währungsbehörden, sondern des Währungsfonds selbst.

#### c) Sonstige Finanzierungsbeiträge der Bundesbank

Wie im Geschäftsbericht der Bundesbank für das Jahr 1968 (S. 46) bereits dargestellt wurde, hat die Bundesbank im Rahmen von Devisenausgleichsabkommen mit den Vereinigten Staaten und Großbritannien mittelfristige amerikanische und britische Schatzanweisungen übernommen. Die Gesamtsumme dieser Schatzanweisungen betrug Ende 1968 3,7 Mrd DM. Sie stieg auf 4,2 Mrd DM, nachdem im April 1969 die letzte Rate von 500 Mio DM aus dem deutsch-amerikanischen Devisenausgleichsabkommen für 1968/69 übernommen worden war.

#### Liquidisierung von mittelfristigen US-Schuldverschreibungen

Es ist zwischen den Partnern vereinbart, daß diese Schuldverschreibungen unter besonderen Umständen, nämlich bei einer fühlbaren Abnahme der deutschen Währungsreserven, vorzeitig liquidisiert und in kurzfristige Schatzwechsel umgewandelt werden können. Von dieser Abmachung mit dem amerikanischen Schatzamt machte die Bundesbank – in vollem Einvernehmen mit der amerikanischen Seite – Anfang Januar 1970 für einen Teilbetrag von 2 Mrd DM Gebrauch, als die deutschen liquiden Währungsreserven durch den Devisenabfluß nach der DM-Aufwertung erheblich verringert worden waren. Ab Januar 1970 stehen daher die mittelfristigen amerikanischen und britischen Schatzanweisungen nur noch mit einem Gesamtbetrag von 2,2 Mrd DM zu Buch.

### 5. Änderungen im internationalen Reserve-System

#### a) Erste Zuteilung von Sonderziehungsrechten

#### Erster Beschluß über Zuteilung von Sonderziehungsrechten

Der während der Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds im Oktober 1969 gefaßte Beschluß der IWF-Gouverneure über eine Zuteilung von Sonderziehungsrechten für die Jahre 1970 bis 1972 ist insofern ein Markstein in der Währungsentwicklung, als damit zum ersten Mal ein System bewußter internationaler Reserveschaffung im Weltmaßstab in die Wirklichkeit umgesetzt wurde. Die rechtliche Basis für die Sonderziehungsrechte stellen die neuen Artikel XXI bis XXXII des Abkommens über den Internationalen Währungsfonds dar. Diese Ergänzung des IWF-Abkommens trat im Juli 1969 in Kraft, nachdem die erforderliche Zahl von Ratifikations- und Beitrittserklärungen vorlag.

Nach dem Beschluß der IWF-Gouverneure werden in den drei Jahren der ersten Zuteilungsperiode Sonderziehungsrechte in Höhe von insgesamt  $9\frac{1}{2}$  Mrd Rechnungseinheiten (= US-Golddollar) verteilt werden, davon  $3\frac{1}{2}$  Mrd im ersten Jahr, je 3 Mrd in den folgenden Jahren. Die erste Jahresrate an Sonderziehungsrechten wurde den Mitgliedern am 1. Januar 1970 zugeteilt. Die Anteile der Mitglieder richten sich nach dem Verhältnis ihrer Mitgliedsquoten im IWF. Nach den Quotenrelationen von Ende 1969 entfiel auf die Bundesrepublik Deutschland eine Zuteilung von Sonderziehungsrechten für 1970 von rund 202 Mio Rechnungseinheiten (im Gegenwert von 738 Mio DM). Nach dem „Gesetz zu den Änderungen und Ergänzungen des Abkommens über den Internationalen Währungsfonds vom 23. Dezember 1968“ gingen die der Bundesrepublik zugeteilten Sonderziehungsrechte auf die Bundesbank über. Da es sich hier um eine im Falle eines Zahlungsbilanzbedarfs jederzeit einsetzbare Reserve handelt, erhöhte sich durch diese Zuteilung der Bestand der Bundesbank an „uneingeschränkt verwendbaren oder leicht mobilisierbaren Auslandsforderungen“ entsprechend. Im Ausweis der Bank steht diesem neuen Aktivum auf der Passivseite ein „Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte“ gegenüber. Dieser Ausgleichsposten zeigt die Höhe der zugeteilten Sonderziehungsrechte an. Die in Transaktionen mit anderen Ländern erworbenen

**Entwicklung der Weltwährungsreserven**  
 (Gold, Devisen, IWF-Reserveposition)

Zeitraum	Alle Länder		Reservewährungs- länder (USA und Großbritannien)		Zehnergruppe (einschl. Schweiz) ohne USA und Großbritannien		Zehnergruppe (einschl. Schweiz) insgesamt		OECD-Länder insgesamt		Nicht-OECD- Länder insgesamt	
	Veränderung Mio \$	in %	Veränderung Mio \$	in %	Veränderung Mio \$	in %	Veränderung Mio \$	in %	Veränderung Mio \$	in %	Veränderung Mio \$	in %
1960 <b>1)</b>	+2 840	+ 4,9	-1 227	- 5,0	+4 368	+23,8	+3 141	+ 7,4	+3 562	+ 7,8	- 722	- 6,1
1961	+2 085	+ 3,4	-1 007	- 4,4	+2 835	+12,5	+1 828	+ 4,0	+2 268	+ 4,6	- 183	- 1,6
1962	+ 535	+ 0,9	-1 543	- 7,0	+1 575	+ 6,2	+ 32	+ 0,1	+ 431	+ 0,8	+ 104	+ 0,9
1963	+3 420	+ 5,4	- 538	- 2,6	+1 626	+ 6,0	+1 088	+ 2,3	+1 842	+ 3,5	+1 578	+14,2
1964	+2 285	+ 3,4	-1 002	- 5,0	+2 242	+ 7,8	+1 240	+ 2,5	+2 136	+ 4,0	+ 149	+ 1,2
Jahresdurchschnittliche Veränderung in den 5 Jahren von Ende 1959 bis Ende 1964	+2 233	<b>3)</b> + 3,6	-1 063	<b>3)</b> - 4,8	+2 529	<b>3)</b> +11,1	+1 466	<b>3)</b> + 3,2	+2 048	<b>3)</b> + 4,1	+ 185	<b>3)</b> + 1,5
1965	+1 805	+ 2,6	- 534	- 2,8	+1 733	+ 5,6	+1 199	+ 2,4	+1 035	+ 1,8	+ 770	+ 6,0
1966	+1 520	+ 2,2	- 473	- 2,6	+ 914	+ 2,8	+ 441	+ 0,9	+ 461	- 0,8	+1 059	+ 7,8
1967	+1 690	+ 2,3	- 456	- 2,5	+1 320	+ 3,9	+ 864	+ 1,7	+1 018	+ 1,8	+ 672	+ 4,6
1968	+2 905	+ 3,9	+ 607	+ 3,5	- 121	- 0,3	+ 486	+ 0,9	+ 938	+ 1,6	+1 967	+12,8
1969	<b>2)</b> + 150	<b>2)</b> + 0,2	+1 359	+ 7,5	-2 505	- 7,2	-1 146	- 2,2	-1 014	- 1,7	<b>2)</b> +1 164	<b>2)</b> + 6,7
Jahresdurchschnittliche Veränderung in den 5 Jahren von Ende 1964 bis Ende 1969	+1 614	<b>3)</b> + 2,2	+ 101	<b>3)</b> + 0,5	+ 268	<b>3)</b> + 0,9	+ 369	<b>3)</b> + 0,7	+ 488	<b>3)</b> + 0,9	+1 126	<b>3)</b> + 7,6
Jahresdurchschnittliche Veränderung in den 10 Jahren von Ende 1959 bis Ende 1969	+1 924	<b>3)</b> + 2,9	- 481	<b>3)</b> - 2,2	+1 399	<b>3)</b> + 5,8	+ 917	<b>3)</b> + 2,0	+1 268	<b>3)</b> + 2,5	+ 656	<b>3)</b> + 4,5

Quelle: IFS. — **1)** Mit Beginn des Jahres 1959 sind nichtkonvertierbare Währungen, Forderungen aufgrund von Zahlungsabkommen

sowie bilaterale Forderungen aufgrund der EZU-Liquidation nicht mehr in den Währungsreserven enthalten. — **2)** Vorläufig. —

**3)** Kumulativ.

Sonderziehungsrechte dagegen finden ihren Gegenposten in der Verringerung der Devisenreserven, die im Austausch gegen die hereingenommenen Sonderziehungsrechte hingegeben werden. Zum Vergleich mit der Zuteilung an die Bundesrepublik sei erwähnt, daß den IWF-Quoten entsprechend die erstmalige Zuteilung von Sonderziehungsrechten an die Vereinigten Staaten 867 Mio Rechnungseinheiten, an Großbritannien 410 Mio Rechnungseinheiten und an Frankreich 165,5 Mio Rechnungseinheiten betrug.

Vor der ersten Zuteilung von Sonderziehungsrechten waren zwei schwierige Fragen zu entscheiden: Erstens, sind in der gegenwärtigen Weltwährungslage überhaupt die Voraussetzungen für die Ingangsetzung des Planes gegeben? Zweitens, wenn ja, in welcher Höhe und für welche Zuteilungsperiode sollen dann Sonderziehungsrechte zugeteilt werden? Mit beiden Fragen befaßten sich im Sommer 1969 außer den zuständigen Organen des IWF auch die Zehner-Gruppe und die Arbeitsgruppe 3 der OECD.

Voraussetzungen für die Zuteilung von Sonderziehungsrechten

In dem Abkommen über die Sonderziehungsrechte ist als Voraussetzung für die erste Zuteilung folgendes niedergelegt: „Beim ersten Beschluß über die Zuteilung von Sonderziehungsrechten sind als besondere Erwägungen in Betracht zu ziehen, daß nach gemeinsamer Beurteilung ein weltweiter Bedarf nach Ergänzung der Währungsreserven besteht, daß ein besseres Gleichgewicht der Zahlungsbilanzen erreicht ist und daß ein besseres Funktionieren des Anpassungsprozesses in der Zukunft wahrscheinlich ist.“ Die Arbeitsgruppe 3 der OECD, die im Auftrag der Zehner-Gruppe prüfte, ob diese Voraussetzungen gegeben sind, kam nach langwierigen Verhandlungen zu dem Ergebnis: „Es besteht Übereinstimmung darüber, daß es im Hinblick auf den Anpassungsprozeß und das Zahlungsbilanzgleichgewicht der Welt vertreten werden kann, schon in naher Zukunft mit der Verteilung von Sonderziehungsrechten zu beginnen.“

Bedarf an Währungsreserven gegeben

Für das Vorliegen eines weltweiten *Bedarfs an Währungsreserven* konnten gute Gründe geltend gemacht werden. Wie aus der vorstehenden Tabelle ersichtlich ist, haben in den letzten fünf Jahren die Währungsreserven der Welt im Jahresdurchschnitt um nur 2,2%, im Jahre 1969 so gut wie nicht mehr zugenommen; die Entwicklung der Währungsreserven im Bereich der OECD-Länder hat in diesem Fünfjahreszeitraum beinahe stagniert. Im gleichen Zeitraum ist der Welthandel im Jahresdurchschnitt um 9,7% gewachsen. Zwar wird heute nirgends mehr die These vertreten, daß die Weltwährungsreserven *pari passu* mit dem Welthandel zunehmen müßten. Aber es spricht eine gewisse Wahrscheinlichkeit dafür, daß bei starkem Wachstum des Welthandels und des internationalen Zahlungsverkehrs auch die durch Währungsreserven zu finanzierenden Überschuß- und Defizitausschläge größer werden. Außerdem lehrt der Augenschein, daß gegenwärtig zahlreiche Länder und Ländergruppen ein höheres Volumen an eigenen Reserven anstreben. Die krisenbedingt hohen Schwankungen in den Devisenbilanzen mancher Länder während der letzten Jahre haben dieses Streben nach höheren Reserven in verschiedenen Ländern sichtbar akzentuiert. Mit als Folge dieser Erfahrungen macht sich in den letzten Jahren ein zunehmender Druck auf Schaffung von „Ersatz-Reserven“ auf bilateraler oder multilateraler Grundlage geltend. Die kontinuierliche Aufstockung des Swap-Netzes des Federal Reserve-Systems, die häufig auf die Initiative der anderen Notenbanken zurückgeht, ist ein Indiz hierfür. Ebenso sind aber auch die jüngsten Bestrebungen, innerhalb der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft neue Mechanismen für einen kurz- und mittelfristigen Währungsbeistand zu errichten, zum Teil Ausdruck für ein solches Bedürfnis nach zusätzlichen reserveähnlichen Kreditlinien.

Prüfung der sonstigen Voraussetzungen schwierig

Schwieriger war die Frage zu entscheiden, welche Auswirkungen von einer Zuteilung von Sonderziehungsrechten auf die Zahlungsbilanzdisziplin der großen Defizitländer ausgehen würden. Die Arbeitsgruppe 3 der OECD sah sich bei ihrem Votum zu dieser Frage der Aufgabe gegenüber, zwei Risiken gegeneinander abzuwägen: Eine zu frühe oder zu umfangreiche Reserveschaffung könnte die Bemühungen der Defizitländer um einen Ausgleich ihrer Zahlungsbilanzen schwächen. Auf der anderen Seite könnte das Fehlen ausreichender Reserven diese Bemühungen um den Erfolg bringen, wenn im Zuge der Umkehrung der Zahlungsbilanzposition der Defizitländer die von Devisenverlusten bedrohten Länder zu Gegen-

maßnahmen greifen, um ihre Reserveposition zu erhalten. Was die Schwächung der Zahlungsbilanzdisziplin der Defizitländer anlangt, so war man im Sommer 1969 bereit, den britischen, amerikanischen und französischen Sanierungsbemühungen die erforderliche Glaubwürdigkeit („benefit of the doubt“) einzuräumen. Man glaubte nicht, daß die gegenwärtige anti-inflatorische Politik in diesen Ländern durch eine mäßige Zuteilung von Sonderziehungsrechten geschwächt würde. Man hielt es umgekehrt für wahrscheinlicher, daß eine einmal in Gang gekommene Sanierung der amerikanischen, britischen und französischen Zahlungsbilanz behindert und teilweise vereitelt werden könnte, wenn andere Länder schon bei den ersten Devisenverlusten Schritte zum Schutz ihrer als unzureichend empfundenen Reserven unternehmen würden. Angesichts der Tatsache jedoch, daß im Zeitpunkt der Beschlußfassung einige wichtige Länder ihr Zahlungsbilanzgleichgewicht noch nicht vollständig erreicht hatten und daß insbesondere die Vereinigten Staaten trotz der Überschüsse in der Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen von einer echten Zahlungsbilanzsanierung noch weit entfernt waren, wurde der erste Verteilungsbeschluß nur für eine Periode von drei Jahren anstelle der normal vorgesehenen fünf Jahre getroffen. Dies erleichtert eine flexiblere Anpassung der zukünftigen Zuteilungen an die weitere Entwicklung.

Zur Frage der *Höhe der ersten Zuteilungsraten* war zu bedenken, daß die monetären Goldreserven der Welt in absehbarer Zeit nicht nennenswert zunehmen dürften und daß bei einer Rückzahlung von Währungsschulden durch bisherige Defizitländer Währungsreserven vernichtet werden. Dies ist in der Tat in den letzten Monaten des abgelaufenen Jahres und vor allem in den ersten Monaten des Jahres 1970 in erheblichem Umfang geschehen. Auf der anderen Seite ist es bei der gegenwärtigen Situation völlig ungewiß, inwieweit in den nächsten Jahren noch weiterhin eine Reserveschöpfung über den US-Dollar stattfinden wird. Das von der Zehner-Gruppe vorgeschlagene Zuteilungsvolumen von 3 bis 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd Dollar jährlich für eine Zuteilungsperiode von 3 Jahren – ein Vorschlag, der vom Geschäftsführenden Direktor des IWF übernommen wurde – beruht auf der Annahme, daß der jährliche Zuwachsbedarf an Weltwährungsreserven auf mittlere Sicht bei einer Zuwachsrate von etwa 5–6% liegen würde und daß auf den traditionellen Wegen, nämlich über Zunahme der Dollarreserven und der Reserveposition im IWF, auch weiterhin ein gewisser Beitrag zur Versorgung mit Reserven geleistet werden wird. Freilich haben auf der anderen Seite die oben geschilderten jüngsten Währungsentwicklungen nach der DM-Aufwertung gezeigt, daß für die Vernichtung von Währungsreserven durch Rückzahlung von Währungsschulden vielleicht doch ein etwas höherer Betrag einzusetzen sein wird, als dies im Sommer 1969 wahrscheinlich schien. Die erwähnte Ausgangshypothese eines legitimen Wachstums des weltweiten Reservebedarfs von durchschnittlich 5–6% ist zu vergleichen mit einem geschätzten mittelfristigen Wachstum des Welthandels von mindestens 8% und einer Zunahme des internationalen Zahlumschlags, der vermutlich noch erheblich darüber liegen dürfte.

#### b) Quotenerhöhung im IWF

Nach dem IWF-Abkommen ist in Abständen von höchstens fünf Jahren eine Überprüfung der Mitgliedsquoten vorzunehmen. Aufgrund dieser Bestimmung wurde gegen Ende 1969 ein grundsätzliches Einverständnis über eine dritte allgemeine Aufstockung der Quoten im IWF erzielt. Die Verhandlungen über die Größenordnung der Aufstockung waren schwierig, weil wichtige Länder Wünsche auf sehr erhebliche Quotenanpassungen angemeldet hatten, sei es um ihre Stellung im IWF der gewachsenen Bedeutung ihrer Länder in der Weltwirtschaft anzupassen, sei es um mehr Spielraum für die Konsolidierung kurzfristiger Währungsschulden durch Ziehungen beim IWF zu haben. Da aber gleichzeitig ein ausgewogenes Verhältnis zwischen den verschiedenen Länderquoten gewahrt bleiben und insbesondere die Gruppe der Entwicklungsländer in ihrem Gewicht nicht allzu sehr zurückgedrängt werden sollte, hätte die Erfüllung solcher extremer Einzelwünsche das gesamte Volumen der Mitgliedsquoten und damit das Volumen an „bedingter Liquidität“ in der Weltwirtschaft über Gebühr hochgetrieben.

Dritte allgemeine Aufstockung der IWF-Quoten

Die schließlich gefundene Lösung sieht eine Aufstockung der Mitgliedsquoten von bisher 21,3 Mrd auf zukünftig 28,9 Mrd Dollar, d. h. um rund 36% vor. Für die

Entwicklung der Hauptarten von Währungsreserven 1964–1969								
Mio US-Dollar								
Position	Bestand Ende 1963	Veränderung						Bestand Ende 1969
		1964	1965	1966	1967	1968	1969	
Gold	40 220	+ 620	+1 015	– 950	–1 400	– 570	+ 195	39 130
Devisen	22 390	+1 445	– 425	+1 520	+3 670	– 2 735	– 290	31 045
IWF-Reserveposition	3 940	+ 215	+1 221	+ 954	– 582	+ 740	+ 238	6 726
Währungsreserven insgesamt	66 550	+2 285	+1 805	+1 520	+1 690	+2 905	+ 150	76 905
<b>pro memoria:</b>								
Goldbestand der Internationalen Organisationen	2 080	+ 92	– 797	+ 904	– 179	– 131	– 87	1 882
Monetäre Goldreserven insgesamt	42 300	+ 710	+ 220	– 45	–1 580	– 700	+ 110	41 015

Quelle: IFS

Bundesrepublik ist – im Einklang mit den Vorstellungen der deutschen Stellen – eine Erhöhung der Quote von bisher 1,2 auf 1,6 Mrd Dollar vorgesehen. Nach dem Beschluß über die Erhöhung können die neuen Quoten frühestens ab 30. Oktober 1970 in Kraft treten, vorausgesetzt, die vorgeschriebene Mindestzahl an Mitgliedern hat die notwendigen Voraussetzungen für die Einzahlung der zusätzlichen Subskription erfüllt und diese Subskription selbst geleistet. Hierzu ist in den meisten Mitgliedsländern eine gesetzliche Ermächtigung durch das Parlament erforderlich, die in der Bundesrepublik zur Zeit in Vorbereitung ist.

#### c) Die Behandlung des südafrikanischen Goldes im Weltwährungssystem

Kompromiß über Verkauf des südafrikanischen Goldes . . .

Die im März 1968 erfolgte Einstellung der Interventionen des Goldpools der Notenbanken, die zur Ausbildung eines freien Goldmarktes mit nicht mehr limitierten Preisen führte, hatte zu einer Kontroverse mit Südafrika über die Frage der Verwendung von neuproduziertem Gold geführt. Die wichtigsten Notenbanken hatten im März 1968 bei der Einstellung des Goldpools u. a. vereinbart, nicht nur kein monetäres Gold mehr an den freien Markt abzugeben, sondern auch kein Gold aus anderen als offiziellen monetären Goldbeständen zu übernehmen. Damit war Südafrika, der Hauptgoldproduzent, für den Absatz seines neugewonnenen Goldes auf den freien Goldmarkt verwiesen. Südafrika versuchte sich jedoch das Recht zu sichern, nach seinem Belieben neuproduziertes Gold an den IWF (und gegebenenfalls an andere Währungsbehörden) zum offiziellen Preis zu verkaufen. Über die Rechtsfrage, ob der IWF nach seinen Statuten zu einem solchen Ankauf in unbegrenzter Höhe, d. h. nach dem Belieben des anbietenden Staates, verpflichtet sei, kam es im Exekutivrat des IWF zu keiner Einigung.

Von März 1968 bis Dezember 1969 lag der Preis am freien Markt ständig über dem offiziellen Goldpreis. Als eine Regelung des Goldverkaufs für Südafrika dringlicher wurde, einerseits weil Südafrika wegen Verschlechterung seiner Zahlungsbilanz gezwungen war, zum Ausgleich der Devisenbilanz wie früher auf regelmäßige Goldverkäufe zurückzugreifen, andererseits weil der Preis am freien Goldmarkt sich allmählich wieder dem offiziellen Stand von 35 Dollar je Unze näherte, kam es nach langwierigen Verhandlungen, die in erster Linie zwischen Südafrika und den Vereinigten Staaten geführt wurden, im Dezember 1969 zu einem Kompromiß. Dieser Kompromiß wurde Ende 1969 vom Exekutivrat des IWF gebilligt und damit Teil der Geschäftspolitik des IWF. Danach verpflichtet sich Südafrika zu einem geregelten Absatz von Gold am freien Markt im Ausmaß seines laufenden Devisenbedarfs. Der IWF erklärt sich bereit, im Falle eines Absinkens des Goldpreises am freien Markt auf 35 Dollar oder darunter von Südafrika Gold zum offiziellen Preis von 35 Dollar – abzüglich einer geringen Gebühr – in dem Umfang zu übernehmen, wie dies zur Deckung des laufenden Devisenbedarfs Südafrikas erforderlich ist. Darüber hinaus hat Südafrika das Recht, aus den vor dem 17. März 1968 in seinem Besitz befindlichen monetären Goldbeständen bis zu einer bestimmten vierteljährlichen Höchstmenge Gold an den IWF zum amtlichen Preis zu verkaufen.

Das Abkommen wurde zunächst auf fünf Jahre geschlossen. Damit hat sich Südafrika für alle legitimen Zwecke eine Preis-Untergrenze für sein neugewonnenes Gold gesichert, was freilich keineswegs bedeutet, daß eine solche Preisuntergrenze von 35 Dollar am freien Markt unter allen Umständen — z. B. bei Auflösung größerer Goldhorte oder umfangreichen russischen Goldverkäufen — gilt. Auf der anderen Seite ist eine gewisse Gewähr gegeben, daß das neugewonnene Gold des mit Abstand wichtigsten Goldproduzenten in geregelter Weise auf den freien Markt kommt, solange der dortige Goldpreis über 35 Dollar liegt. Außerdem bedeutet dieses Abkommen, daß die Vereinbarung vom März 1968, und damit die Zerteilung des Goldmarktes bzw. Goldpreises, in aller Form vom Internationalen Währungsfonds sanktioniert worden ist. Obgleich keineswegs ausgeschlossen werden kann, daß bei größeren Störungen im Weltwährungssystem erneut spekulative Preisbewegungen am freien Goldmarkt auftreten, so ist es doch mit dem neuen Goldabkommen unwahrscheinlicher geworden, daß in normalen Zeiten der freie Goldmarkt erneut ein Herd der Unruhe wird.

... stärkt das Währungssystem

## 6. Verstärkung der währungspolitischen Zusammenarbeit in der EWG

Von großer Bedeutung für die zukünftige Währungsentwicklung und Währungspolitik können die Initiativen zu einer engeren währungspolitischen Zusammenarbeit in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft werden, die in der Berichtszeit zu verzeichnen waren. Sie entsprangen einerseits dem Bedürfnis, einer Wiederholung von ähnlichen Währungskrisen und -spannungen, wie sie in den Jahren 1968 und 1969 die Ziele der Gemeinschaft zu gefährden drohten, für die Zukunft vorzubeugen. Außerdem legte die Beendigung der zwölfjährigen Übergangszeit am 31. Dezember 1969 es nahe, nun den Grundstein für den Übergang zu einer echten Wirtschafts- und Währungsunion zu legen. Auf einer Konferenz der Staats- und Regierungschefs der EWG-Staaten, die Anfang Dezember 1969 in Den Haag stattfand, wurde diese Absicht bekräftigt. Gemäß dem Kommuniqué dieser Konferenz wurde u. a. beschlossen, „daß im Rat, ausgehend vom Memorandum der Kommission vom 12. Februar 1969 und in enger Zusammenarbeit mit dieser, im Laufe des Jahres ein Stufenplan für die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion ausgearbeitet wird“.

Initiativen zu einer engeren Währungszusammenarbeit in der EWG

Die Vorarbeiten für eine engere Zusammenarbeit auf dem Währungsgebiet gehen bis auf einen Beschluß der Wirtschafts- und Finanzminister der EWG vom September 1968 zurück, worin der Währungsausschuß und der Ausschuß der Notenbankgouverneure gebeten wurden, die Möglichkeiten einer intensivierten Zusammenarbeit in der Währungspolitik zu überprüfen. In einer Reihe von Berichten sowohl des Währungsausschusses als auch der Kommission wurden die Grundlagen für entsprechende Vorschläge gelegt. In ihrem Memorandum vom 12. Februar 1969 über „Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik und die Zusammenarbeit in Währungsfragen innerhalb der Gemeinschaft“ machte die Kommission dem Rat ein Bündel von Vorschlägen, deren vier Hauptteile folgende sind:

Im wirtschaftspolitischen Bereich:

- Harmonisierung der mittelfristigen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen und Orientierungsdaten der Mitgliedsstaaten;
- Verbesserung der Koordinierung der kurzfristigen Wirtschaftspolitik durch ein Konsultationsverfahren vor wichtigen wirtschaftspolitischen Entscheidungen.

Im monetären Bereich:

- ein System des kurzfristigen Währungsbeistands, bei dem die Kredite ohne wirtschaftspolitische Auflagen gewährt werden sollen;
- ein System mittelfristiger Währungsstützung, das im Rahmen des gegenseitigen Beistands gemäß Artikel 108 des EWG-Vertrages in Anspruch genommen werden kann.

In der Zwischenzeit hat der Ministerrat der EWG einen Beschluß über *Vorkonsultationen* vor wichtigen wirtschaftspolitischen Entscheidungen der Mitgliedsländer verabschiedet. Der Rat billigte die Entwicklung eines Konzepts zahlenmäßiger, *mittelfristiger Orientierungen* für die Entwicklung volkswirtschaftlicher Indikatoren (Preise, Außenbeitrag, Wachstumsquote, Arbeitslosenquote) und beauftragte

die Kommission, in enger Zusammenarbeit mit dem Ausschuß für mittelfristige Wirtschaftspolitik bis zum Herbst 1970 den Entwurf für das dritte mittelfristige Programm (1971–1975) vorzulegen.

Kurzfristiger Währungsbeistand . . .

Auf Wunsch des Ministerrats arbeitete ab Mitte 1969 der Ausschuß der Notenbankgouverneure der EWG ein *Abkommen über den kurzfristigen Währungsbeistand* aus, das im Februar 1970 in Kraft gesetzt wurde. Danach räumen sich die Notenbanken der EWG-Mitgliedsländer zur Überbrückung von temporären Zahlungsbilanzungleichgewichten Kreditlinien für kurzfristige gegenseitige Hilfen ein. Diese Kredite können im Rahmen der Abkommensbestimmungen entweder bilateral oder unter Einschaltung eines Agenten, und zwar quasi-automatisch, d. h. ohne wirtschaftspolitische Auflagen, gewährt werden. Für jede Zentralbank ist eine Quote festgelegt, die einerseits den Betrag des Währungsbeistands, den sie erhalten kann, und andererseits die Höhe der Finanzierungsverpflichtung festlegt. Diese (in nationaler Währung ausgedrückten) Quoten belaufen sich auf einen Gesamtbetrag im Gegenwert von insgesamt 1 Mrd Dollar (Anteil der Bundesrepublik und Frankreichs je 30%, Italiens 20%, Belgiens und der Niederlande je 10%). Auf einstimmigen Beschluß der EWG-Notenbanken kann durch Festlegung von Gläubiger- und Schuldnerallotierungen eine Aufstockung bis zum Gegenwert von einer weiteren Milliarde Dollar vorgenommen werden. Für die Aufstockung sind im Abkommen keine Länder-Quoten für Inanspruchnahme und Finanzierung festgelegt, diese werden vielmehr fallweise bestimmt, um eine ausreichende Flexibilität zu gewährleisten. Die Laufzeit der Kredite beträgt normalerweise drei Monate, jedoch ist eine einmalige Prolongation um weitere drei Monate möglich. Gläubiger-Zentralbanken, die während der Laufzeit der Kredite selbst in Zahlungsbilanzschwierigkeiten geraten, können um vorzeitige Rückzahlung oder um Übertragung ihrer Forderungen auf die anderen Beteiligten nachsuchen. Jede Inanspruchnahme des Beistandssystems löst ein Konsultationsverfahren über die Wirtschaftslage des Schuldnerlandes im Währungsausschuß der EWG aus.

. . . und mittelfristiger Währungsbeistand . . .

Außerdem sind inzwischen Verhandlungen angelaufen, um den von der Kommission vorgeschlagenen *mittelfristigen Währungsbeistand* in ein brauchbares System zu gießen. Mit Hilfe dieses Systems soll der gegenseitige finanzielle Beistand gemäß Artikel 108, Absatz 2c, des EWG-Vertrages erst praktisch anwendbar gemacht werden. In der Vergangenheit ist diese Möglichkeit nie angewendet worden, weil jeweils die Zustimmung der nationalen Parlamente in den beteiligten Mitgliedsstaaten notwendig gewesen wäre, ein für solche Hilfen zu umständliches und zu zeitraubendes Verfahren. Ein wichtiges Problem für die Schaffung eines solchen Beistandssystems ist es, eine Lösung zu finden, die den Gläubigern eine Gewähr für die Mobilisierbarkeit ihrer Forderungen im Rahmen des Systems gibt, falls sie selbst in Zahlungsbilanzschwierigkeiten geraten. Beim kurzfristigen Beistand ist diese Frage angesichts einer Maximallaufzeit der Kredite von nur sechs Monaten von untergeordneter Bedeutung. Bei längeren Laufzeiten ist es eher wahrscheinlich, daß während der Laufzeit ein Gläubigerland selbst in Zahlungsbilanzschwierigkeiten gerät, so daß eine Möglichkeit vorgesehen sein muß, um in einem solchen Fall seine Forderung zu mobilisieren. Im Internationalen Währungsfonds ist dieses Problem deswegen leichter lösbar, weil in einer weltweiten Organisation bei der Umkehrung einer einzelnen Zahlungsbilanzposition immer entgegengesetzte Positionen bei anderen Ländern vorhanden sind. Bei einem regional begrenzten Mechanismus hingegen ist die Sicherung der Liquidität und Mobilisierbarkeit von mittelfristigen Währungsforderungen erheblich schwieriger. An der Lösung der mit dem mittelfristigen Währungsbeistand verbundenen Probleme wurde bei Abschluß dieses Berichts im Währungsausschuß der EWG noch gearbeitet.

. . . als erste Teilschritte der engeren Währungszusammenarbeit

Die Koordinierung der kurzfristigen Wirtschaftspolitik und die Harmonisierung der mittelfristigen wirtschaftspolitischen Ziele, ebenso wie die Mechanismen für kurz- und mittelfristigen Kredit innerhalb der EWG, stellen bereits erste Teilschritte der angestrebten engeren Währungszusammenarbeit als Vorstufe zu einer späteren Währungsunion in der EWG dar. Für eine Wirtschaftsgemeinschaft ist es nur natürlich und konsequent, eine Wirtschafts- und Währungsunion anzustreben. Dabei ist es jedoch von allergrößter Bedeutung, daß die richtige Reihenfolge der einzuschlagenden Einzelschritte eingehalten wird. Die Erfahrungen der vergangenen zwei Jahre haben in sehr drastischer Weise gezeigt, daß größere Divergenzen zwischen

den Mitgliedsländern in der Entwicklung der Preise, Löhne, der allgemeinen Nachfrage und der Zahlungsbilanzen zu Spannungen und Krisen auf dem Währungsgebiet führen müssen, die sich dann entweder im Zwang zu dirigistischen Eingriffen oder in Änderungen der Wechselkurse entladen. Weder gemeinsame Kreditmechanismen oder Reservefonds, noch die vorzeitige Zementierung der gegenseitigen Wechselkursrelationen vermögen von sich aus solchen Divergenzen, insbesondere auf dem Gebiet der Preis- und Kostenentwicklung, entgegenzuwirken. Die Illusion, daß von solchen Mechanismen eine Art „Sachzwang“ auf eine harmonisierte Entwicklung der Löhne und Preise ausgehen werde, muß angesichts der Erfahrungen gerade der letzten Jahre begraben werden. Festlegungen auf dem Währungsgebiet, die schrittweise zu einer Währungsunion führen, haben also nur dann und erst dann einen Sinn, wenn gleichzeitig in absolut verlässiger Weise Vorsorge getroffen ist, daß in den einzelnen Mitgliedsländern die Lohn- und Preisentwicklung, ebenso wie die Entwicklung der Staatsnachfrage und Staatsverschuldung und andere wichtige Bestimmungsfaktoren der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, durch gemeinschaftliche Überwachung so aufeinander abgestimmt werden können, daß in Zukunft unüberbrückbare Diskrepanzen und Spannungen vermieden werden können. Solange diese Gewähr nicht gegeben ist, muß die Möglichkeit von nationalen Anpassungsmaßnahmen, einschließlich der Anpassung des Wechselkurses, für Notfälle offenbleiben.

### III. Die monetäre Entwicklung im einzelnen

#### 1. Geld und Kredit

##### a) Die Entwicklung der Bankenliquidität

Einschneidende Liquiditätseinbußen, vor allem im vierten Quartal

Die Liquiditätsreserven des deutschen Bankensystems schwankten im Verlaufe des Jahres 1969 sehr stark, aber über das ganze Jahr hinweg gesehen verminderten sie sich beträchtlich. Der entscheidende Faktor, der sowohl die Liquiditätsschwankungen als auch die Abnahme verursachte, waren die Devisenbewegungen. Im ersten Vierteljahr nahmen der Netto-Devisenbestand der Bundesbank und die kurzfristigen Auslandsanlagen der Kreditinstitute auf Grund der hohen langfristigen Kapitalexporte um gut 6 Mrd DM ab. Im zweiten und dritten Vierteljahr erhöhten sie sich dagegen als Folge der Spekulation auf eine DM-Aufwertung um 11 bzw. 6 Mrd DM, obwohl die Kapitalexporte weiter anhielten. Erst nach der Aufwertung, im vierten Quartal des Jahres, setzte ein außerordentlich starker Rückgang des Netto-Devisenbestandes ein (um gut 20<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM), so daß sich für das ganze Jahr 1969 insgesamt eine Abnahme um knapp 10 Mrd DM ergab. Im Vergleich zu diesen Bewegungen waren die anderen liquiditätsbestimmenden Faktoren, soweit sie vom Markt her kamen, im Gesamtergebnis des Jahres verhältnismäßig unbedeutend. Alles in allem hat 1969 das Wirken der Marktfaktoren den Banken 13<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM Liquidität entzogen.

Bereits in den ersten Quartalen tendenzielle Liquiditätseinengung

Die Kreditpolitik konnte die starke Liquidisierung des deutschen Bankenapparates durch den spekulativen Geldzustrom vor der Aufwertung nicht tatenlos hinnehmen. Durch Erhöhung der Mindestreserven wurden im zweiten Quartal gut 4 Mrd DM und im dritten Quartal gut 1 Mrd DM Liquidität gebunden. Im dritten Quartal wurde darüber hinaus die im März beschlossene Kürzung der Rediskontkontingente der Banken um gut 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM voll wirksam, so daß die verfügbare Liquidität auch von dieser Seite her eingengt wurde. Faßt man die marktmäßigen und die kreditpolitischen Bestimmungsfaktoren der Bankenliquidität zusammen, so ergibt sich für die ersten drei Quartale eine Liquiditätsminderung von 4,7 Mrd DM, und zwar ein Liquiditätsentzug von gut 9 Mrd DM im ersten Quartal, eine Zunahme um 5,7 Mrd DM im zweiten Vierteljahr und ein geringer Liquiditätsentzug (– 1,3 Mrd DM) im dritten Quartal. Es war also bis zum Zeitpunkt der Aufwertung bzw. der ihr vorangegangenen Kursfreigabe immerhin gelungen, die Bankenliquidität per Saldo deutlich unter den Stand vom Jahresbeginn herabzudrücken, obwohl die Aufwertungsspekulation erhebliche Gelder in die Bundesrepublik hatte fließen lassen. Im vierten Quartal, d. h. nach der Aufwertung, setzte dann eine sehr starke Liquiditätsminderung um reichlich 13 Mrd DM ein.

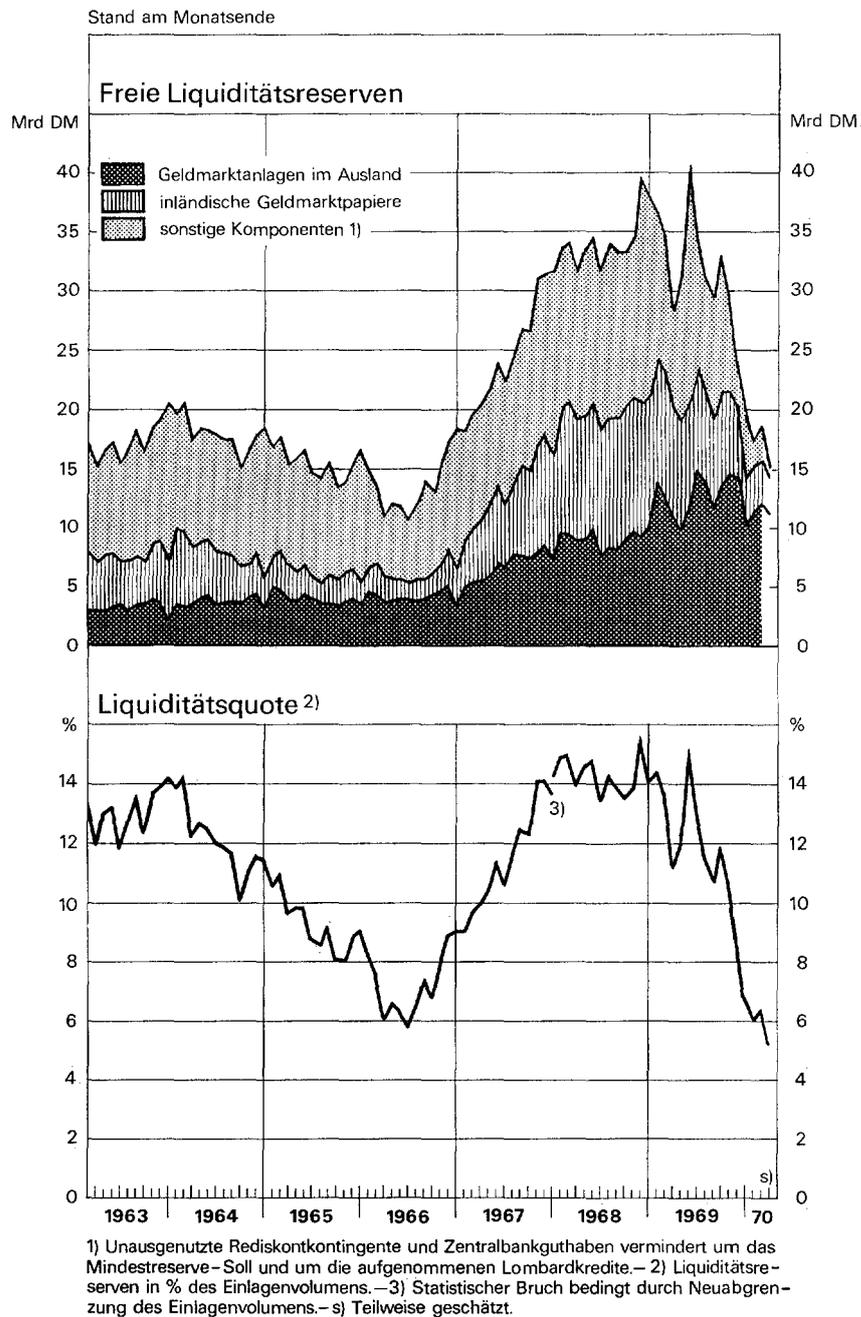
Freie Liquiditätsreserven der Banken 1969 halbiert

Über das ganze Jahr 1969 hinweg nahm die Bankenliquidität um 17,9 Mrd DM ab (vgl. im einzelnen die Tab. auf S. 50 unten). Damit haben sich die freien Liquiditätsreserven<sup>1)</sup> des deutschen Bankensystems im Jahre 1969 dem absoluten Betrage nach annähernd halbiert. Bezieht man sie auf die am Jahresschluß rund 291 Mrd DM betragenden Einlagen bei den Banken (wobei alle Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken und ausländischen Banken mit einer Befristung bis zu vier Jahren mitgezählt sind), so machten die Liquiditätsreserven Ende 1969 nur noch 6,8% aus, verglichen mit einer Liquiditätsquote von 14,2% vor Jahresfrist. Auch in den ersten Monaten von 1970 ist die Liquiditätsquote weiter zurückgegangen, und zwar belief sie sich Ende März bei schätzungsweise 15 Mrd DM freien Liquiditätsreserven auf etwa 5,2%.

Wie einschneidend die Folgen der Freigabe des Wechselkurses am 30. September und der Festlegung der neuen DM-Parität für die Bankenliquidität und ihre Bestimmungsfaktoren gewesen sind, zeigt sich, wenn man die ersten neun Monate des Jahres 1969 den restlichen drei Monaten von Oktober bis Dezember gegenüberstellt (vgl. Tabelle auf S. 50 oben). Für die Bundesbank bestand keine Veranlassung, den durch die DM-Aufwertung eingetretenen und gewollten Wiederabfluß der Auslandsgelder durch kreditpolitische Erleichterungen zu kompensieren. Lediglich im Zeitpunkt des abrupten Umschlagens der Geldbewegungen wurden die Mindestreserven einmalig um 10% gesenkt, während eine weitere Senkung im Dezember – um abermals 10% – von vornherein auf diesen liquiditätsmäßig durch einen

<sup>1</sup> Dazu rechnen inländische Geldmarktpapiere, kurzfristige Auslandsanlagen, Zentralbankguthaben abzüglich Mindestreserve-Soll, unausgenutzte Rediskontkontingente abzüglich Lombardkredite.

## Zur Entwicklung der Bankenliquidität



großen Steuertermin und die Anforderungen des Weihnachtsgeschäfts belasteten Monat beschränkt war; im Januar galten wieder die Reservesätze nach dem Stand von November 1969. Die sich aus den außerordentlich starken Kapitalexporten ergebende Liquiditätsverknappung zu tolerieren, war das marktwirtschaftlich adäquate Mittel, um eine Rückführung des Kapitalexports auf die längerfristig weit geringeren Möglichkeiten der Bundesrepublik einzuleiten. Daß die Anpassung allerdings nicht schnell vonstatten geht und bisher auch noch nicht ausreichend ist, haben die letzten Monate gezeigt, in denen trotz der starken Liquiditätsbeengung der Banken die Kapitalexporte weitergegangen sind, ja sich zeitweise noch vergrößert haben. Es erweist sich auch hier, welche Anstrengungen erforderlich sind, um die Verzerrungen des Wirtschaftsablaufs zu beseitigen, die ein über längere Zeit hinweg falscher Wechselkurs verursacht.

Auch binnenwirtschaftlich entsprach die geschilderte Entwicklung der Bankenliquidität bisher den wirtschaftspolitischen Erfordernissen. Vor der Aufwertung gab es angesichts der spekulativen Zuflüsse keine Möglichkeit, der drohenden Über-

<b>Hauptbestimmungsfaktoren der Bankenliquidität vor und nach der Freigabe des DM-Kurses</b>			
<b>Mrd DM, Liquiditätszugang: +</b>			
Position	Januar bis September 1969	Oktober bis Dezember 1969	Januar / Februar 1970
Defizit der „Grundbilanz“ (Überschuß der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz minus langfristige Netto-Kapitalexporte)	- 8,1	- 7,8	- 3,4
Kassentransaktionen der inländischen Nichtbanken mit der Bundesbank und Abbau der Geldmarktverschuldung der öffentlichen Haushalte	- 7,9	+ 2,9	- 1,7
Saldo der übrigen sogenannten inländischen Markt-faktoren (einschließlich Bargeldumlauf, aber ohne Devisenbewegungen)	- 0,1	+ 1,4	+ 1,3
Kreditpolitische Maßnahmen	- 7,5	+ 3,1	- 2,4
<b>Zusammen</b>	- 23,6	- 0,4	- 6,2
Zu- und Abstrom „heißer“ Auslandsgelder	+ 19,0	- 15,5	-
Sonstige Devisenbewegungen	- 0,1	+ 2,7	+ 5,1
<b>Liquiditätsveränderung insgesamt</b>	- 4,7	- 13,2	- 1,1

<b>Entwicklung der Bankenliquidität im einzelnen</b>						
<b>Mrd DM</b>						
Position	1968	1969	1969			
			1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
<b>Veränderungen im Zeitraum, berechnet auf der Basis von Monatsendständen</b>						
<b>I. Überwiegend marktmäßige Bestimmungsfaktoren</b>						
1. Bargeldumlauf (Zunahme: -)	- 1,1	- 2,3	- 0,2	- 1,2	- 0,3	- 0,6
2. Netto-Guthaben von Nichtbanken bei der Bundesbank (Zunahme: -) darunter: Bund, Länder, Lastenausgleichs-fonds	- 1,9	+ 0,2	- 3,7	+ 0,2	- 1,5	+ 5,2
3. Geldmarktverschuldung öffentlicher Haushalte gegenüber den Kreditinstituten und der Bundesbank (Zunahme: +)	(- 1,7)	(+ 0,0)	(- 4,1)	(+ 0,5)	(- 1,7)	(+ 5,3)
4. Netto-Devisenbestand 1)	+ 1,3	- 5,2	- 0,8	- 1,3	- 0,8	- 2,3
5. Sonstige Faktoren	+ 9,4	- 9,8	- 6,3	+ 11,2	+ 5,9	- 20,6
<b>Insgesamt</b>	+ 1,9	+ 3,6	+ 0,5	+ 1,3	- 0,2	+ 2,0
<b>II. Überwiegend kreditpolitische Bestimmungsfaktoren</b>						
1. Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute 2) (Zunahme: -)	+ 9,6	- 13,5	- 10,5	+ 10,2	+ 3,1	- 16,3
2. Offenmarktgeschäfte mit inländischen Nichtbanken 3) (Käufe durch Bundesbank: +)	- 3,3	- 0,4	+ 1,2	- 4,1	- 1,2	- 3,7
3. Kürzung der Rediskontkontingente	- 0,3	- 1,0	+ 0,2	- 0,4	- 0,6	- 0,2
<b>Insgesamt</b>	-	- 3,0	-	-	- 2,6	- 0,4
<b>III. Erhöhung (+) bzw. Abnahme (-) der Bankenliquidität insgesamt (Summe I und II) = Veränderung der freien Liquiditätsreserven</b>						
davon:	+ 6,0	- 17,9	- 9,1	+ 5,7	- 1,3	- 13,2
1. Überschußguthaben 4)	- 0,8	- 1,1	- 3,3	- 0,9	+ 1,5	+ 1,6
2. Inländische Geldmarktpapiere 5)	+ 2,4	- 7,2	- 2,4	- 0,2	- 0,5	- 4,1
3. Geldmarktanlagen im Ausland 6)	+ 2,6	+ 0,2	+ 1,1	+ 3,8	- 1,5	- 3,2
4. Unausgenutzte Rediskontkontingente	+ 1,7	- 7,9	- 4,9	+ 2,9	- 1,1	- 4,8
5. Lombardkredite (Inanspruchnahme: -)	+ 0,1	- 1,9	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,3	- 2,7
<b>IV. Bestand der Banken an freien Liquiditätsreserven 7)</b>	<b>Stand am Ende des Zeitraums</b>					
in Mrd DM	37,8	19,8	28,6	34,3	33,0	19,8
in % des Einlagenvolumens 8)	14,2	6,8	11,3	12,9	11,9	6,8

1 Netto-Währungsreserven der Bundesbank und kurzfristige Geldmarktanlagen der Kreditinstitute im Ausland. - 2 Ohne Bundespost. - 3 Einschl. Bundespost. - 4 Differenz aus Mindestreserve-Soll und Stand der Zentralbankguthaben der Kreditinstitute am Monatsende. - 5 Inländische Schatzwechsel und U-Schätze, Vorratsstellenwechsel, Privatdiskonten, Plafond-B-Wechsel der AKA und Kassenobligationen inländischer öffentlicher Emittenten, soweit in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogen. - 6 Kürzerfristige Forderungen gegenüber ausländischen Kreditinstituten (ohne täglich fällige Fremdwährungs-forderungen), ausländische Schatzwechsel und als Geldanlage erworbene sonstige Auslandswechsel (im wesentlichen Bankakzente). - 7 Ohne Anlagen der Post. - 8 Sichteinlagen, Termin- und Spargelder (ohne Gelder mit Befristung von 4 Jahren und darüber) von Nichtbanken und ausländischen Kreditinsti-tuten.

steigerung der inneren Nachfrage mit kreditpolitischen Mitteln nachhaltig Herr zu werden. Die Bundesbank mußte sich darauf beschränken, den geringen Spielraum für liquiditätspolitische Maßnahmen auszuloten und zu nützen. Zum Zeitpunkt der Aufwertung waren die konjunkturellen Auftriebskräfte so stark geworden, daß eine nach Tempo und Ausmaß über alle früheren Restriktionen hinausgehende Liquiditätsverminderung angemessen war, um die Entwicklung wieder unter Kontrolle zu bringen. Die Kreditpolitik lief nicht Gefahr, damit abrupt die Liquidität der Wirtschaft einzuengen. Im nächsten Berichtsabschnitt wird dargelegt, daß die Kreditgewährung des Bankenapparats noch keineswegs genügend eingeschränkt wurde. Freilich bahnen sich im Kreditgeschäft der Banken nun die ersten Wirkungen der Liquiditätsabnahme an. Namentlich die Einstellung der Wertpapierkäufe der Banken ist als ein Symptom hierfür anzusehen.

Die geschilderten Schwankungen der Bankenliquidität spiegelten sich naturgemäß in der Entwicklung des Geldmarktes und der Geldmarktzinsen wider. Auch wirkten die Aufwertungserwartung und umgekehrt nach vollzogener Aufwertung der Wegfall dieser Erwartung sehr stark auf den deutschen Geldmarkt ein. In den ersten drei Quartalen des Jahres schlugen die hohen Zinsen an den ausländischen Geldmärkten nicht unmittelbar auf den inländischen Geldmarkt durch, denn deutsche Geldgeber mußten bei Anlagen in ausländischer Währung beträchtliche Kursicherungskosten bezahlen. Trotz des hohen Zinsniveaus im Ausland kamen daher Geldexporte meist nur zustande, soweit die Bundesbank bereit war, die Kursicherung zu niedrigeren als den marktüblichen Sätzen zu übernehmen. Im Inland orientierten sich die Geldmarktsätze an dem bis zur Jahresmitte schrittweise von  $3\frac{1}{2}$  auf 6% erhöhten Lombardsatz. Zu stärkeren Ausschlägen des Tagesgeldsatzes nach unten kam es nach den starken spekulativen Devisenzuflüssen im Mai, als die Banken für nur kurzfristig verfügbare Zentralbankguthaben kaum noch eine nutzbringende Verwendungsmöglichkeit sahen und Tagesgeld nicht mehr nachfragten. Dasselbe wiederholte sich im September, kurz nachdem der Lombardsatz je nach der Höhe der Inanspruchnahme vorübergehend von 6–8% gestaffelt und dann einheitlich auf  $7\frac{1}{2}$ % festgesetzt worden war; der Bedarf für Lombardkredite ging mit der neuen Welle spekulativer Zuflüsse schnell zurück.

Anpassung der inländischen Geldmarktzinsen an das ausländische Zinsniveau

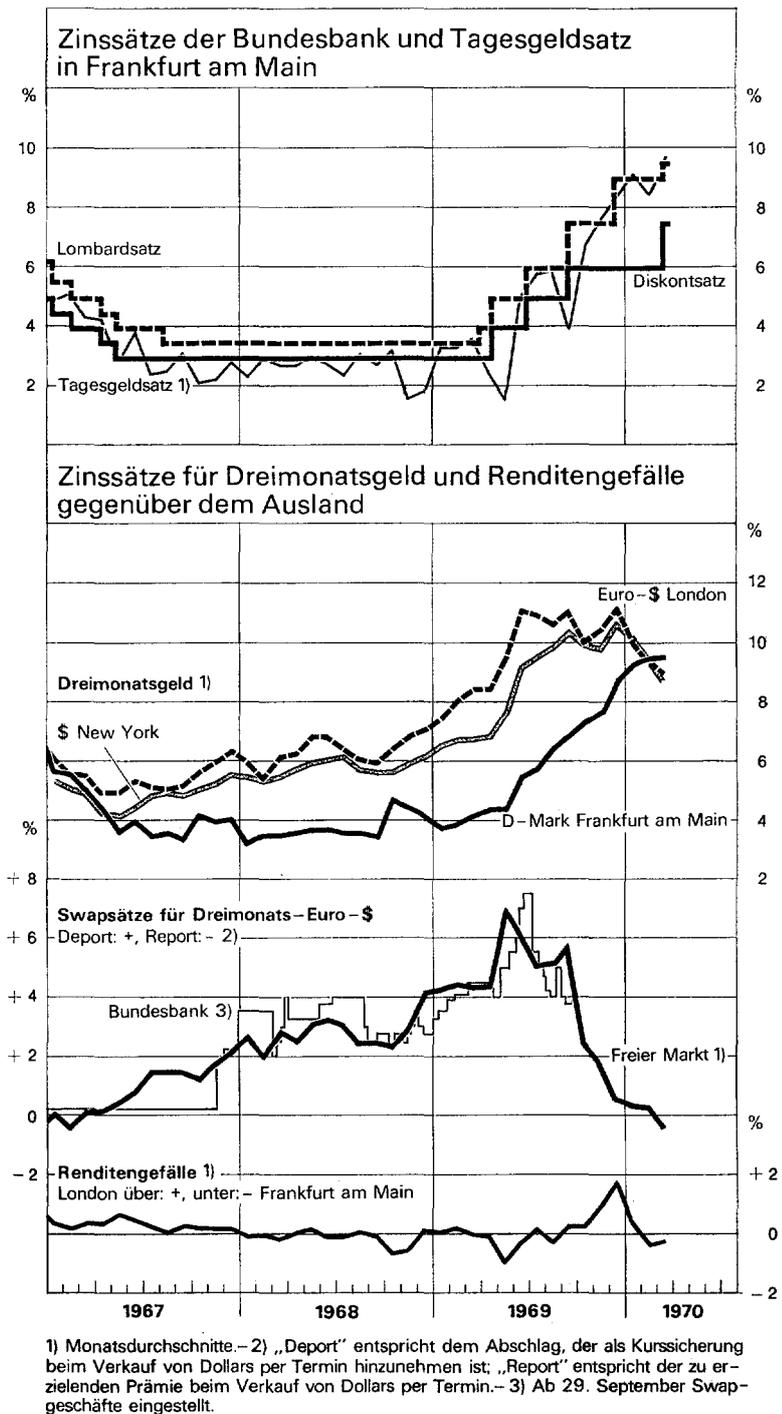
Mit der Freigabe des Wechselkurses der DM Ende September stellte die Bundesbank ihre Kurssicherungsoperationen ein, und am freien Markt sanken die Kursicherungskosten fast bis zum Nullpunkt; entsprechend stieg das inländische Geldmarktzinsniveau. Am inländischen Geldmarkt wurden zwar zunächst noch Sätze in der Nähe des Lombardsatzes von  $7\frac{1}{2}$ % genannt, doch die Zinssätze an den Eurogeldmärkten, die durchweg 10% und mehr betragen, regten den Geldexport stark an. Inländische Banken mit Liquiditätsbedarf refinanzierten sich in dieser Zeit vielfach durch die Inanspruchnahme des Lombardkredits der Bundesbank, ja nicht selten nahmen die Institute Lombardkredite eigens zum Zwecke des Geldexports auf. Am 5. Dezember erhöhte die Bundesbank schließlich ihren Lombardsatz auf 9%, während der Diskontsatz auf dem am 11. September erreichten Stand von 6% blieb. Mit dem erhöhten Lombardsatz, dem die Geldmarktsätze folgten, wurde der inländische Geldmarktzins dem Niveau des Euro-Geldmarktes weitgehend angenähert; die Geldexporte hörten am Jahresende zunächst auf und die Lombardkreditaufnahmen gingen etwas zurück. Mit der am 5. Dezember beschlossenen, für diesen Monat befristeten Mindestreservenkung lockerte sich der Geldmarkt vorübergehend sogar auf. In den ersten Monaten von 1970 freilich war er wieder recht angespannt; ein Zinsgefälle gegenüber den Euro-Geldmärkten bestand praktisch nicht mehr.

#### *Die inländischen Bestimmungsfaktoren der Bankenliquidität im einzelnen*

Von den Dispositionen der öffentlichen Haushalte gingen 1969 kontraktive Einflüsse auf die Bankenliquidität in Höhe von rund 5 Mrd DM aus. Ihre Kassentransaktionen mit der Bundesbank glichen sich zwar im Laufe des Jahres aus. In den ersten Monaten von 1969 nahmen ihre Netto-Guthaben stark zu, und zwar in erster Linie aus saisonalen Gründen, teilweise aber auch wegen der aus konjunkturpolitischen Gründen beschlossenen Ausgabenkürzungen; in den letzten beiden Monaten des Jahres sanken die Guthaben mehr als saisonbedingt. Da aber die öffentliche Schuld im Sinne eines konjunkturgerechten „debt managements“ gleichzeitig auch

Kontraktive Wirkung der Tilgung von Geldmarkttitlen der öffentlichen Haushalte und des Bargeldumschlufs

## Geldmarktsätze und Renditengefälle gegenüber dem Ausland



umgeschichtet wurde, ist die Bankenliquidität auf diese Weise reduziert worden. Denn die öffentlichen Haushalte haben ihre 1967 und 1968 entstandene Verschuldung aus Geldmarkttiteln gegenüber den Banken und der Bundesbank um 5,2 Mrd DM (mit Schwergewicht im zweiten und vierten Vierteljahr) abgebaut. Die Tilgung dieser in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogenen Titel hat auf die Liquidität der Kreditinstitute ähnlich kontraktiv gewirkt, als wenn die Bundesbankguthaben öffentlicher Stellen zugenommen hätten oder Kassenkredite der Bundesbank zurückgezahlt worden wären<sup>1)</sup>. Liquiditätsmindernd hat weiter auch der konjunkturell bedingte, in erster Linie mit dem Wachstum der Einkommen ver-

<sup>1)</sup> Näheres hierzu vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1969, S. 6/7, September 1969, S. 15 und 23.

knüpfte Anstieg des Bargeldumlaufs gewirkt, der 1969 etwa 2,3 Mrd DM betrug und damit stärker war als im Vorjahr.

Was die kreditpolitischen Maßnahmen der Bundesbank anbelangt, so sind im Juni die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten um 15% und die für Auslandsverbindlichkeiten um 50% sowie mit Wirkung vom August beide nochmals um 10% erhöht worden. Das Reserve-Soll (ohne Geldinstitute der Post) erhöhte sich durch diese Maßnahmen um etwa 4<sup>1</sup>/<sub>4</sub> Mrd DM. Im November und im Dezember gab die Bundesbank Mindestreserven etwa im gleichen Betrage frei. Die 10%ige Senkung der Mindestreserve im Dezember, durch die sich das Reserve-Soll um 1,8 Mrd DM ermäßigte, galt allerdings, wie erwähnt, nur für diesen Monat. Unter Einbeziehung der seither verstrichenen Monate hat die Mindestreservepolitik seit Mai 1969 leicht liquiditätsverknappend gewirkt. Außerdem hat die Bundesbank 1969 die Mindestreserve-Bestimmungen verschiedentlich geändert. Eine mehr technische Änderung betraf die Bestimmungen über die Zuwachsreserve für Auslandsverbindlichkeiten in Anpassung an die Novellierung des § 16 des Bundesbankgesetzes, der die Legitimation der Bundesbank zur Festsetzung von Mindestreserven im einzelnen regelt. Das Reserve-Soll wurde dadurch nur geringfügig erhöht. Auch die vorübergehende Einschränkung der Freistellung von Zinsarbitragegeschäften von der Mindestreserve führte zu keiner nennenswerten Belastung der Bankenliquidität. Die Maßnahme zielte vielmehr darauf ab, „Karussellgeschäfte“ mit Hilfe von Bundesbank-Swaps möglichst zu verhindern. Auf der anderen Seite wurde die 100%-Zuwachsreserve für Auslandsverbindlichkeiten, deren Referenzstichtage in der ersten Jahreshälfte zweimal neu festgesetzt worden waren, mit Wirkung vom 1. November aufgehoben, so daß sich das Mindestreserve-Soll insoweit bereits vom Beginn des Monats November an ermäßigte (um rund 400 Mio DM), während es andernfalls nur nach Maßgabe des weiteren Abbaus der mit der Zuwachsreserve belegten Verbindlichkeiten gesunken wäre. Der Einengung der Liquiditätsreserven der Banken diene die im März beschlossene Kürzung der Rediskontkontingente der Kreditinstitute, die im wesentlichen im Juli 1969 wirksam wurde. Einschließlich der Herabsetzung der Zusatzkontingente für Drittländerwechsel zum 1. Oktober nahm die Bankenliquidität im Berichtsjahr durch Kontingentskürzungen um rd. 3 Mrd DM ab. Zu einer weiteren, wenn auch nur geringen Kürzung des Rediskontspielraums der Banken kam es im Februar 1970, als die Bundesbank erneut die Zusatzkontingente für Drittländerwechsel herabsetzte.

Kreditpolitische  
Maßnahmen zur  
Liquiditätsverknappung

Die oben erwähnte Gesamtminderung um 17,9 Mrd DM hat die verschiedenen Bestandteile der Liquiditätsreserven der Banken in unterschiedlichem Maße berührt. Am stärksten vermindert hat sich der Rediskontspielraum der Banken bei der Bundesbank; die unausgenutzten Rediskontkontingente nahmen um 7,9 Mrd DM ab, während das Wechselobligo der Banken bei der Bundesbank aus auf die Rediskontkontingente anzurechnenden Wechseln bis Ende 1969 von 5,0 Mrd DM auf 12,6 Mrd DM zunahm. Die ab Juli wirksame Kürzung der Rediskontkontingente wurde in ihrer Wirkung auf den Rediskontspielraum der Banken durch das „normale“ Wachstum der festgesetzten Kontingente nahezu wieder aufgezehrt. Zum einen erhöhten die Banken ihre haftenden Mittel und damit die Bemessungsgrundlage der Rediskontkontingente. Zum anderen wurde Kreditinstituten, im wesentlichen Sparkassen, die zuvor kein Kontingent beansprucht hatten, ein solches zugeteilt. Letzteres ist eine zu erwartende Begleiterscheinung jeder stärkeren Verknappung der Bankenliquidität. Insgesamt hatten die Kreditinstitute ihre Rediskontkontingente Ende Dezember 1969 zu etwa zwei Dritteln ausgenutzt gegen nur etwa einem Viertel ein Jahr zuvor. Ende Februar 1970 belief sich die Ausnutzung sogar auf gut 70%.

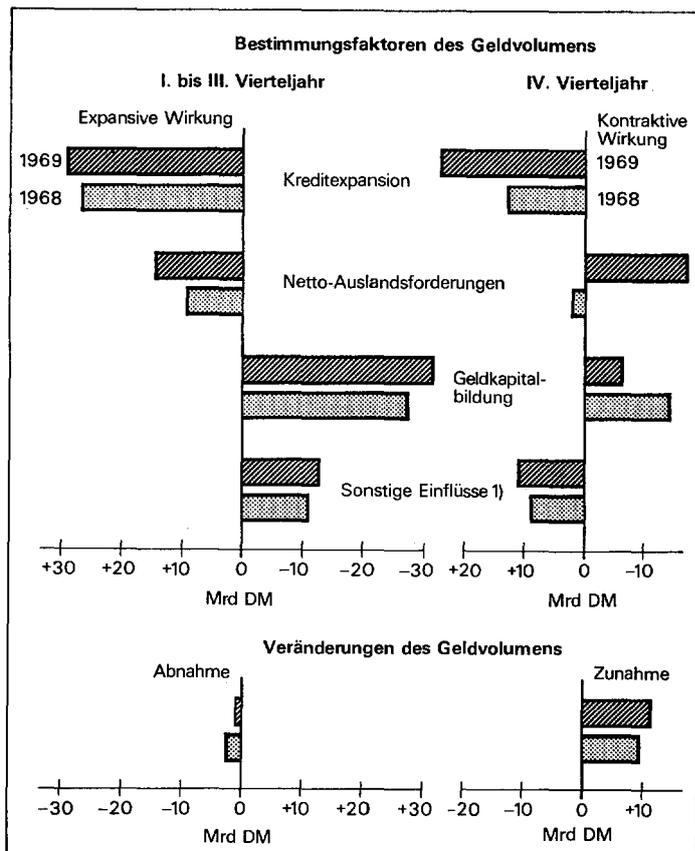
Auswirkungen der  
Liquiditätseinbußen auf  
die einzelnen  
Bestandteile der  
Liquiditätsreserven

Weit stärker als früher griffen die Banken 1969 auch auf den Lombardkredit der Bundesbank zurück, der im Gegensatz zum Diskontkredit der Bundesbank nicht quantitativ, sondern lediglich „qualitativ“ beschränkt ist, da er nur für die Überwindung ganz kurzfristiger Liquiditätsbedürfnisse gewährt werden soll<sup>1)</sup>. Im Jahresdurchschnitt aller Kalendertage des Jahres 1969 wurde der Lombardkredit mit 0,9 Mrd DM in Anspruch genommen gegen knapp 0,2 Mrd DM im

Problematische  
Inanspruchnahme  
des Lombardkredites

<sup>1</sup> Der Gesamtbetrag der lombardfähigen Wertpapiere im Bestand der Banken (einschließlich Ausgleichsforderungen, aber ohne die gleichfalls lombardfähigen Wechsel und U-Schätze) ist auf etwa 75 Mrd DM zu veranschlagen.

## Zur Entwicklung des Geldvolumens



1) Einschl. Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Haushalte.

Jahre 1968. In insgesamt 5 Monaten von 1969 überschritt die durchschnittliche Inanspruchnahme allerdings den Betrag von 1 Mrd DM; kürzerfristig haben die Kreditinstitute den Lombardkredit sogar noch weit stärker in Anspruch genommen, an einzelnen Tagen bis zu  $7\frac{1}{4}$  Mrd DM. Der Rückgriff auf den Lombardkredit ist freilich durch den nach bisherigen Begriffen ungewöhnlich hohen Lombardsatz – vom 5. Dezember 1969 bis zum 8. März 1970 um 3% höher als der Diskontsatz und ab 9. März um 2% höher als der auf  $7\frac{1}{2}\%$  heraufgesetzte Diskontsatz – von der Kostenseite her eingengt. Wenn in Einzelfällen der Lombardkredit anscheinend als dauerhafte Refinanzierungsquelle angesehen wird, so widerspricht dies seinem eigentlichen Zweck als einer nur kurzfristigen Überbrückungshilfe.

### Abbau der Bestände an inländischen Geldmarkttiteln

Neben der verstärkten Inanspruchnahme des Refinanzierungskredits der Bundesbank hatten die Liquiditätseinbußen zur Folge, daß die Banken ihre Bestände an inländischen Geldmarktpapieren verminderten, und zwar um 7,2 Mrd DM. Einmal wurden, wie schon erwähnt, Geldmarktpapiere im Bestand der Banken getilgt, die sie wegen mangelnden Angebots an entsprechenden Papieren nicht ersetzen konnten. Der Gesamtumlauf an Geldmarktpapieren öffentlicher Emittenten nahm 1969 um 6 Mrd DM ab. Zum anderen haben die Kreditinstitute im vierten Quartal 1969 auch Titel, die erst 1970 fällig wurden, an die Bundesbank gegeben. Dagegen versuchten sie, ihre kurzfristigen Auslandsanlagen wegen des vergleichsweise hohen Zinsertrags soweit wie möglich zu schonen und sie darüber hinaus, wenn immer möglich, noch zu erhöhen. Ende Dezember 1969 waren die Forderungen der Banken aus Geldexporten trotz der Halbierung der übrigen Liquiditätsreserven mit 10,3 Mrd DM um 0,2 Mrd DM höher als Ende 1968. Auch im bisherigen Verlauf von 1970 haben die Banken ihre kurzfristigen Auslandsanlagen nicht vermindert, sondern – bei stärkeren Schwankungen im einzelnen – noch etwas erhöht.

## b) Die monetäre Entwicklung

Während die Liquidität der Banken abnahm – und zwar, wie erwähnt, über das ganze Jahr 1969 hinweg um fast 18 Mrd DM –, expandierten die Geldbestände der Wirtschaft von Quartal zu Quartal stärker. Hatte die Jahreszuwachsrate des Geldvolumens zum Ende des ersten Quartals 1969 noch 8,7% betragen, so war sie bis zum Jahresende auf 10,9% gestiegen. Ende Februar 1970 erreichte sie sogar den extremen Wert von 14,1%. Vergewenigt man sich demgegenüber die reale Zunahme des Bruttosozialprodukts, die 1969 8% betrug und 1970 nach Ausschöpfung des Arbeitsmarktes vielleicht 5% erreichen kann, so wird klar, daß die „monetäre Seite“ dem realen Wachstum stark vorausgeeilt ist. Zwar bedarf eine wachsende Wirtschaft im Prinzip auch einer wachsenden Geldversorgung. Jedoch dürfen andererseits nicht zu hohe Ansprüche an das Sozialprodukt monetär alimentiert werden. Es ist daher wichtig, daß die Geldversorgung schnellstmöglich wieder besser mit den realen Wachstumsmöglichkeiten in Übereinstimmung gebracht wird.

Beschleunigte  
Geldausweitung  
im Jahre 1969 . . .

Die Aufwertung der DM und die damit bewirkte Umkehr der kurzfristigen Kapitalströme im Verkehr mit dem Ausland leiteten eine entscheidende Veränderung des Finanzierungsklimas in der Bundesrepublik ein. Vor der Neufestsetzung der DM-Parität war der Überschuß im Zahlungsverkehr mit dem Ausland die entscheidende Triebkraft der monetären Expansion. In den ersten drei Quartalen von 1969 nahmen die Netto-Auslandsforderungen der Banken und der Bundesbank um nicht weniger als 14,7 Mrd DM zu; das war um gut die Hälfte mehr als in der gleichen Zeit des vorangegangenen Jahres, nachdem bereits 1968 der Saldo der Auslandsforderungen des Bankensystems stärker als je zuvor gestiegen war. Bezeichnend für die bemerkenswerte Stärke der Expansionskräfte in der Wirtschaft war es aber, daß trotz dieses hohen Geldzuflusses aus dem Ausland auch der Bankkredit während der ersten neun Monate von 1969 noch mehr als im Vorjahr beansprucht wurde. Die Kredite der Banken (einschließlich der Bundesbank) an inländische Nichtbanken wuchsen in diesen Monaten immerhin um fast 10% stärker als in der gleichen Vorjahrszeit, nämlich um 29,4 Mrd DM gegen 26,8 Mrd DM. Nach der Änderung der DM-Parität kehrten sich die spekulativen Geldbewegungen im Verkehr mit dem Ausland schlagartig um, und die Netto-Auslandsforderungen der Banken gingen in den letzten drei Monaten von 1969 um 17,8 Mrd DM zurück, also um gut 3 Mrd DM mehr als vorher zugeflossen waren. Naturgemäß wuchsen infolgedessen die Kreditansprüche der Wirtschaft an die Banken erst recht, so daß die Kreditexpansion im letzten Viertel des vergangenen Jahres mit 24,0 Mrd DM beinahe doppelt so groß war wie in irgendeinem früheren Quartal. Im Endergebnis des Jahres 1969 haben also einerseits die Netto-Forderungen des Bankensystems gegenüber dem Ausland abgenommen, und andererseits hat die Kreditexpansion im Inland ein größeres Maß erreicht als in allen früheren Jahren.

. . . aber starke  
Veränderungen bei den  
Bestimmungsfaktoren  
im letzten Quartal

Aber nicht nur das Kreditvolumen, sondern auch die „Geldkapitalbildung“ im Inland – jedenfalls soweit sie über die Banken läuft – ist von den Veränderungen im außenwirtschaftlichen Bereich stark berührt worden. Dies zeigt sich vor allem an den Bewegungen der Termingelder in den Fristenkategorien von 3 Monaten bis unter 4 Jahren: In den ersten drei Quartalen von 1969 nahmen sie um nicht weniger als 8,5 Mrd DM zu, im vierten Quartal – nach der Änderung des Wechselkurses – sanken sie dagegen um 5,2 Mrd DM ab. Insgesamt sind in der Zeit von Januar bis September 1969 alle zur Geldkapitalbildung rechnenden längerfristigen Verbindlichkeiten der Banken um 31,6 Mrd DM – also stärker als in der gleichen Periode von 1968 (27,5 Mrd DM) – gewachsen, aber im vierten Quartal nahmen sie mit 6,3 Mrd DM nicht einmal mehr halb so stark zu wie in der gleichen Zeit des Vorjahres (14,4 Mrd DM). Dies bestätigt die schon im Geschäftsbericht der Bank für 1968 erwähnte Beobachtung, daß in Perioden der Liquiditätsfülle die anschwellenden Termingelder bei den Banken größtenteils Zahlungsmittelbestände der Unternehmen darstellen, auch soweit sie auf 3 Monate und länger befristet sind und daher statistisch nicht dem „Geldvolumen“, sondern dem „Geldkapital“ zugerechnet werden. Die Abnahme der Termingelder in den letzten Monaten von 1969 und ebenso auch Anfang 1970 indiziert eine Schrumpfung der Liquiditätsreserven der Wirtschaft.

Abschwächung  
der Geldkapitalbildung  
als Reaktion auf die  
Devisenabflüsse

## Entwicklung und Bestimmungsgründe des Geldvolumens

Mio DM; Zunahme: +

Position	Jahr	Insgesamt	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
<b>I. Bankkredite an inländische Nichtbanken, insgesamt</b>	1969	+53 394	+ 9 317	+ 9 024	+11 042	+24 011
	1968	+39 990	+ 6 260	+10 758	+ 9 821	+13 151
	1967	+32 892	+ 3 363	+ 6 987	+ 8 060	+14 482
<b>1. Deutsche Bundesbank</b>	1969	+ 672	- 1 150	- 627	- 18	+ 2 467
	1968	- 2 074	- 2 307	- 171	- 365	+ 769
	1967	+ 668	- 1 646	- 217	- 208	+ 2 739
davon:						
an Unternehmen und Privatpersonen	1969	- 84	- 201	- 37	- 3	+ 157
	1968	- 181	- 116	+ 43	- 100	- 8
	1967	+ 368	- 271	- 35	+ 94	+ 580
an öffentliche Haushalte	1969	+ 756	- 949	- 590	- 15	+ 2 310
	1968	- 1 893	- 2 191	- 214	- 265	+ 777
	1967	+ 300	- 1 375	- 182	- 302	+ 2 159
<b>2. Kreditinstitute</b>	1969	+52 722	+10 467	+ 9 651	+11 060	+21 544
	1968	+42 064	+ 8 567	+10 929	+10 186	+12 382
	1967	+32 224	+ 5 009	+ 7 204	+ 8 268	+11 743
davon:						
an Unternehmen und Privatpersonen	1969	+51 130	+ 9 147	+10 178	+ 9 755	+22 050
	1968	+30 895	+ 3 452	+ 9 028	+ 7 204	+11 211
	1967	+18 332	+ 980	+ 5 098	+ 4 509	+ 7 745
Kurzfristige Kredite	1969	+20 443	+ 3 620	+ 3 542	+ 2 197	+11 034
	1968	+ 6 536	- 818	+ 3 213	+ 1 407	+ 2 734
	1967	+ 1 989	- 1 629	+ 1 729	+ 221	+ 1 668
Mittel- und langfristige Kredite	1969	+29 393	+ 4 657	+ 6 675	+ 7 335	+10 726
	1968	+21 623	+ 3 587	+ 5 248	+ 5 128	+ 7 660
	1967	+15 873	+ 2 398	+ 3 281	+ 3 951	+ 6 243
Bestände an Wertpapieren aus Emissionen inländischer Unternehmen	1969	+ 1 294	+ 870	- 39	+ 223	+ 240
	1968	+ 2 736	+ 683	+ 567	+ 669	+ 817
	1967	+ 470	+ 211	+ 88	+ 337	- 166
an öffentliche Haushalte	1969	+ 1 592	+ 1 320	- 527	+ 1 305	- 506
	1968	+11 169	+ 5 115	+ 1 901	+ 2 982	+ 1 171
	1967	+13 832	+ 4 029	+ 2 106	+ 3 759	+ 3 998
Kurzfristige Kredite	1969	- 6 105	- 1 205	- 1 018	- 1 285	- 2 597
	1968	+ 1 146	+ 1 765	- 161	-	- 458
	1967	+ 4 627	+ 1 102	+ 475	+ 1 570	+ 1 480
Mittel- und langfristige Kredite 1)	1969	+ 7 148	+ 2 429	+ 563	+ 2 045	+ 2 111
	1968	+ 8 233	+ 2 625	+ 1 839	+ 2 571	+ 1 198
	1967	+ 6 450	+ 2 021	+ 1 124	+ 1 106	+ 2 199
Bestände an Wertpapieren aus Emissionen inländischer öffentlicher Haushalte	1969	+ 549	+ 96	- 72	+ 545	- 20
	1968	+ 1 790	+ 725	+ 223	+ 411	+ 431
	1967	+ 2 815	+ 906	+ 507	+ 1 033	+ 319
<b>II. Netto-Forderungen der Banken und der Bundesbank gegenüber dem Ausland</b>	1969	- 3 045	+ 321	+ 9 488	+ 4 940	-17 794
	1968	+11 249	+ 4 671	+ 1 383	+ 3 196	+ 1 999
	1967	+ 5 123	+ 3 642	+ 514	+ 1 190	- 223
<b>III. Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten aus inländischen Quellen, insgesamt 2)</b>	1969	+37 968	+14 142	+ 8 645	+ 8 836	+ 6 345
	1968	+41 877	+13 252	+ 6 815	+ 7 432	+14 378
	1967	+26 577	+ 6 865	+ 3 151	+ 5 340	+11 221
darunter:						
Spareinlagen und Sparbriefe	1969	+21 590	+ 5 900	+ 3 662	+ 3 490	+ 8 538
	1968	+22 023	+ 6 125	+ 2 960	+ 3 758	+ 9 180
	1967	+17 648	+ 4 188	+ 2 800	+ 2 768	+ 7 892
Termingelder 3)	1969	+ 8 871	+ 6 010	+ 3 179	+ 3 295	- 3 613
	1968	+12 413	+ 4 820	+ 1 843	+ 2 504	+ 3 246
	1967	+ 5 213	+ 1 571	- 502	+ 2 186	+ 1 958
Umlauf an Bankschuldverschreibungen (ohne Bestände der Kreditinstitute)	1969	+ 4 901	+ 1 436	+ 686	+ 1 765	+ 1 014
	1968	+ 4 652	+ 1 422	+ 827	+ 862	+ 1 541
	1967	+ 1 800	+ 429	+ 138	+ 208	+ 1 025
<b>IV. Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Haushalte</b>	1969	+ 443	+ 2 727	- 600	+ 1 796	- 3 480
	1968	+ 1 189	+ 2 886	- 207	+ 1 756	- 3 246
	1967	+ 285	+ 1 571	- 275	+ 927	- 1 938
<b>V. Sonstige Einflüsse 4)</b>	1969	- 737	- 1 713	- 4 517	- 2 656	+ 8 149
	1968	- 951	- 4 055	- 831	- 1 783	+ 5 718
	1967	+ 373	- 2 600	- 383	- 2 129	+ 5 485
<b>VI. Bargeldumlauf und Verbindlichkeiten mit Befristung bis unter 3 Monate = Geldvolumen (Saldo I+II+V-III-IV)</b>	1969	+11 201	- 8 944	+ 5 950	+ 2 694	+11 501
	1968	+ 7 222	- 9 262	+ 4 702	+ 2 046	+ 9 736
	1967	+11 526	- 4 031	+ 4 242	+ 854	+10 461
davon:						
Bargeldumlauf 5)	1969	+ 2 102	- 7	+ 1 031	- 255	+ 823
	1968	+ 959	- 368	+ 925	- 144	+ 546
	1967	+ 631	- 557	+ 737	+ 24	+ 427
Sichteinlagen	1969	+ 3 861	- 5 908	+ 4 177	+ 1 267	+ 4 325
	1968	+ 4 572	- 6 425	+ 3 434	+ 1 620	+ 5 943
	1967	+ 7 671	- 3 241	+ 2 392	+ 1 432	+ 7 088
Termingelder inländischer Nichtbanken mit Befristung bis unter 3 Monate	1969	+ 5 238	- 3 029	+ 742	+ 1 172	+ 6 353
	1968	+ 1 691	- 2 469	+ 343	+ 570	+ 3 247
	1967	+ 3 224	- 233	+ 1 113	-	+ 2 946
Zunahme des Geldvolumens (VI) gegenüber dem jeweiligen Vorjahrsstand in %	1969	10,9	8,7	9,6	10,1	10,9
	1968	7,5	7,9	8,0	9,3	7,5
	1967	13,7	2,3	2,0	5,4	13,7

1 Einschl. Ausgleichs- und Deckungsforderungen. - 2 Enthält außer den genannten Positionen noch Kapital und Rücklagen der Kreditinstitute und der Deutschen Bundesbank. - 3 Mit Laufzeiten von 3 Monaten und

länger; einschl. durchlaufender Kredite. - 4 Saldo der übrigen Positionen der konsolidierten Bilanz des Bankensystems; Veränderungen ergeben sich hauptsächlich aus Schwankungen der schwebenden Verrech-

nungen im Bankensystem. - 5 Ohne Kassenbestände der Kreditinstitute, jedoch einschl. der im Ausland befindlichen DM-Noten und -Münzen.

Betrachtet man die Komponenten der monetären Entwicklung im Jahre 1969 im einzelnen, so fällt vor allem auf, daß die öffentlichen Haushalte, die sich 1967 und auch noch 1968 im Zusammenhang mit den Konjunkturförderungsprogrammen verhältnismäßig stark bei den Banken verschuldet hatten, an der Kreditexpansion im Jahre 1969 mit kaum noch einem Zwanzigstel beteiligt waren. Insgesamt hat die Kreditexpansion im Jahre 1969 gut 53 Mrd DM betragen (12,7% gegenüber dem Stand von Ende 1968), und davon ist der Hauptanteil, nämlich 51 Mrd DM, von Unternehmen und Privatpersonen in Anspruch genommen worden (20 Mrd DM mehr als 1968 und 24 Mrd DM mehr als 1965, dem Scheitelpunkt des vorigen Konjunkturzyklus). Ein ungewöhnlich großer Teil dieser Kredite (20,4 Mrd DM) war bis zu einem Jahr befristet, während die bisher höchste Zunahme der kurzfristigen Kredite an Wirtschaft und Private nur gut ein Drittel dieses Betrages ausgemacht hatte (6,9 Mrd DM im Jahre 1965). Obgleich hierin auch die kurzfristigen Kredite an Privatpersonen enthalten sind, entfällt der weitaus größte Teil des Anstiegs (rund 90%) auf Kredite an Unternehmen. In dieser enormen Zunahme kommt neben den geschilderten Wirkungen des Mittelentzuges durch den Rückzug der Auslandsgelder vor allem der konjunkturell gestiegene Kreditbedarf zum Ausdruck, der, wie immer in der Hochkonjunktur, hauptsächlich durch Rückgriff auf den besonders elastischen kurzfristigen Kredit gedeckt wurde.

Starke Ausweitung der Kredite an Unternehmen und Privatpersonen, besonders im kurzfristigen Bereich

Unternehmen und Privatpersonen nahmen bei den Banken aber auch mittel- und langfristige Kredite in großem Umfang auf (29,4 Mrd DM gegen 21,6 Mrd DM 1968, aber nur 15,9 Mrd DM im Jahre 1967). Die Bedeutung der Realkreditinstitute als der Spezialinstitute des langfristigen Kredits ging dabei merklich zurück. Sie gaben 1969 erstmals weniger mittel- und langfristige Wirtschaftskredite (4,2 Mrd DM) als z. B. die Großbanken (4,6 Mrd DM). Die Gruppe der Kreditbanken zusammengenommen – darunter allerdings auch die beiden gemischten Hypothekenbanken – sowie die Sparkassen legten jeweils doppelt soviel mittel- und langfristige Darlehen heraus wie die reinen Realkreditinstitute. Das Vordringen der Großbanken hängt einmal mit den neu eingeführten sogenannten „Persönlichen Hypothekendarlehen“ zusammen; ferner ist bei diesem Vergleich von Bedeutung, daß die Realkreditinstitute sich stärker der Kreditgewährung an öffentliche Haushalte zuwandten. Die Kreditgewährung aller Banken an inländische öffentliche Haushalte war, wie schon erwähnt, 1969 allerdings nicht sehr hoch. Bundesbank und Kreditinstitute zusammen gewährten der öffentlichen Hand für 2,3 Mrd DM zusätzliche Kredite, verglichen mit 9,3 Mrd DM 1968 und 14,2 Mrd DM 1967. Die wichtigsten Kreditnehmer waren die Gemeinden (+ 2,4 Mrd DM). Daneben fanden in beachtlichem Maße Umschuldungsoperationen des Bundes statt, und zwar verminderte der Bund seine kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber den Kreditinstituten und der Bundesbank um rund 5 Mrd DM, während er andererseits für 5,4 Mrd DM längerfristige Bankkredite bei den Kreditinstituten aufnahm. Getilgt wurden 1969 fast ausschließlich unverzinsliche Schatzanweisungen, die wegen der jederzeitigen Ankaufsbereitschaft der Bundesbank „potentielles Zentralbankgeld“ darstellen und daher einen Teil der Liquiditätsreserven des Bankensystems bilden (vgl. hierzu oben S. 52). Auch die Länder tilgten 1969 in geringem Umfang U-Schätze aus dem Bestand der Banken; insgesamt gingen ihre Bankverbindlichkeiten um rund 370 Mio DM zurück.

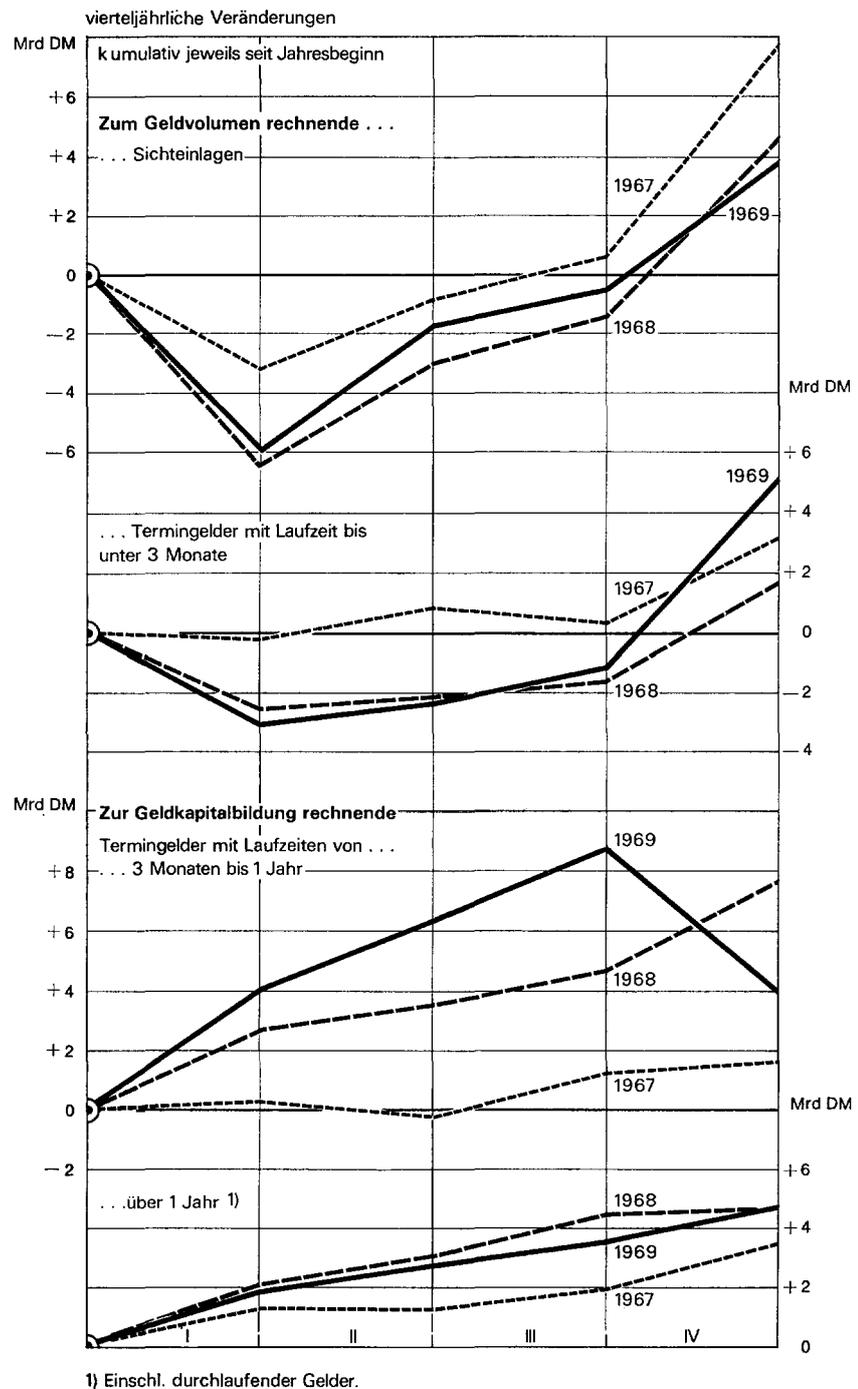
Verschiebungen zwischen den Bankengruppen im langfristigen Geschäft

Geringe zusätzliche Kreditgewährung an öffentliche Haushalte, aber umfangreiche Umschuldungsoperationen des Bundes

Im Gegensatz zu der besonders starken Expansion der direkten Kundschaftskredite haben die Wertpapierkäufe der Banken 1969 nicht mehr das Ausmaß des Vorjahres erreicht. Insgesamt erhöhten sich die Bestände der Banken an in- und ausländischen Wertpapieren 1969 um 11,0 Mrd DM und damit um ein Drittel weniger als 1968 (+ 16,1 Mrd DM). Vor allem gegen Jahresende, als die Bankenliquidität durch die Mittelabzüge des Auslands stark beansprucht wurde und überdies viele alte Kreditzusagen an in- und ausländische Kunden erfüllt werden mußten, schwächte sich die Neigung der Banken zum Wertpapiererwerb zusehends ab. Im Dezember 1969 und auch in den ersten beiden Monaten von 1970 haben die Wertpapierportefeuilles der Kreditinstitute per Saldo sogar etwas abgenommen, wenn auch nicht auszuschließen ist, daß dieser Abgang zum Teil mit Abschreibungen auf die Wertpapierbestände als Folge der Kursrückgänge des Jahres 1969 zusammenhängt. Zum größten Teil erwarben die Kreditinstitute 1969 – wie auch

Etwas abgeschwächte Wertpapierkäufe der Banken

## Sichteinlagen und Termingelder von inländischen Nichtbanken



früher – inländische Bankschuldverschreibungen (7,3 Mrd DM gegen 9,5 Mrd DM im Jahr 1968), was freilich nur die Kreditverflechtung der Banken untereinander erhöhte, dagegen nicht unmittelbar zur inländischen Kreditexpansion beitrug. Von inländischen Nichtbanken emittierte Wertpapiere kauften die Banken per Saldo nur in Höhe von 1,8 Mrd DM gegen 4,5 Mrd DM im Jahr 1968 (vgl. zu den Wertpapierkäufen der Banken S. 67 ff.).

Die Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems insgesamt gingen 1969 zurück . . .

Während die Netto-Forderungen der Kreditinstitute und der Bundesbank an das Ausland (einschließlich langfristiger Auslandskredite und einschließlich der Bestände an ausländischen Wertpapieren) 1969, wie schon erwähnt, um 3,0 Mrd DM abgenommen haben, erhöhten die Kreditinstitute allein ihre eigenen Netto-Auslandsforderungen stärker als jemals zuvor, nämlich um 7,5 Mrd DM. Dabei stiegen

die mittel- und langfristigen Auslandsforderungen sogar noch mehr, nämlich um netto 11,8 Mrd DM (1968: 6,8 Mrd DM). Überwiegend handelte es sich dabei um Direktkredite an das Ausland (etwa 10 Mrd DM), aber auch die Bestände an ausländischen Wertpapieren nahmen um 1,8 Mrd DM zu. Die kurzfristigen Auslandsaktiva der deutschen Banken haben sich nur geringfügig erhöht, während andererseits ihre Auslandsverbindlichkeiten stark gewachsen sind.

... aber die Kreditinstitute erhöhten ihre Netto-Auslandsaktiva stärker denn je

Die Geldkapitalbildung war im ganzen Jahr 1969 wegen der schon erwähnten Abschwächung im letzten Quartal geringer als 1968. Insgesamt haben alle Verbindlichkeiten des Bankensystems jenseits der zum „Geldvolumen“ rechnenden Teile (also die auf 3 Monate und länger befristeten Verbindlichkeiten der Kreditinstitute, alle Spareinlagen sowie das Kapital und die Rücklagen) um 38 Mrd DM zugenommen gegen 42 Mrd DM im Jahr 1968 und allerdings nur 27 Mrd DM im Jahr 1967. Die Sonderbewegung im vierten Quartal betraf vor allem die Termingelder mit einer Mindestbefristung von 3 Monaten, die 1969 insgesamt um 9 Mrd DM anstiegen gegen 12<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM 1968. Die Abschwächung, die vor allem mit dem Umschwung im Zahlungsverkehr mit dem Ausland zusammenhing, berührte insbesondere die auf 3 Monate bis 1 Jahr befristeten Gelder von Unternehmen und Privatpersonen; sie stiegen in den ersten neun Monaten von 1969 um 7<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM, wurden aber im vierten Quartal um 5 Mrd DM abgebaut. Offensichtlich war den Unternehmen von vornherein der vorübergehende Charakter des Mittelzuflusses aus dem Ausland bewußt, so daß sie entsprechend kurze Bindungsfristen bevorzugten. Dem im ganzen gewandelten Finanzierungsklima im Unternehmensbereich entspricht es auch, daß die Wirtschaft die über 1 Jahr bis unter 4 Jahre befristeten Termingelder bei den Banken per Saldo um 350 Mio DM verringerte, nachdem sie im Jahr 1968 gerade in diesem mittelfristigen Bereich erhebliche finanzielle Reserven gebildet hatte (3,5 Mrd DM). Kräftig zugenommen haben allerdings auch die vom privaten Sektor an Banken gegebenen langfristigen, d. h. mit Kündigungsfrist von 4 Jahren und mehr angelegten Mittel (2,4 Mrd DM). Zu einem erheblichen Teil handelt es sich bei ihnen um Gelder von Versicherungsunternehmen. Die öffentlichen Haushalte haben 1969 insgesamt erheblich mehr Gelder auf Bankkonten für 3 Monate und darüber festgelegt als ein Jahr zuvor, nämlich 4,1 Mrd DM gegen 2,6 Mrd DM. Bis zu einem gewissen Grade spiegelt sich darin die Besserung der Finanzlage einiger Sozialversicherungen wider, die vor allem ihre für drei Monate bis zu einem Jahr befristeten Gelder bei den Banken aufstockten. Ein erheblicher Teil der öffentlichen Mittel wurde den Banken für vier Jahre und länger überlassen (3,2 Mrd DM gegen 1,3 Mrd DM im Jahr 1968); dabei spielen solche Mittel des Bundes und der Länder eine große Rolle, die den Banken mit der Auflage der Weiterleitung an bestimmte Kreditnehmer für bestimmte Zwecke, z. B. den Wohnungsbau, gegeben wurden.

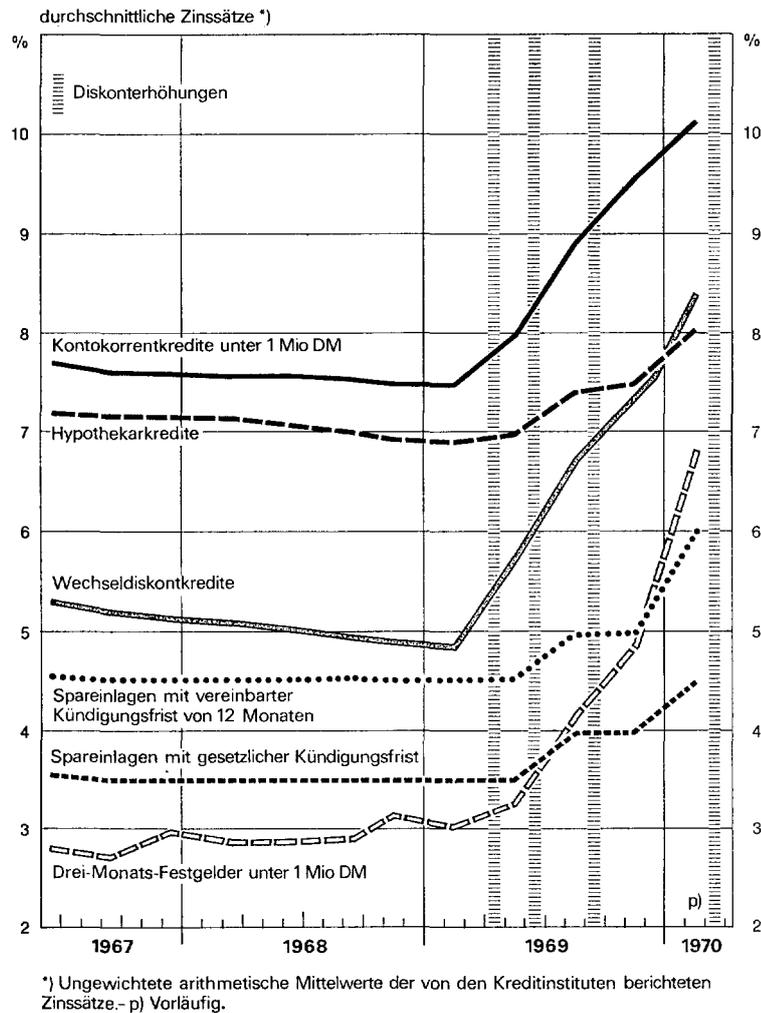
Schwächerer Anstieg der Termingelder ...

Die wichtigste Komponente der Geldkapitalbildung im Bankensystem war auch 1969 das Kontensparen. Insgesamt sind die Spareinlagen von Inländern um 19,6 Mrd DM und damit nicht ganz so stark wie 1968 (20,5 Mrd DM) gestiegen. Namentlich die hier dominierenden Spareinlagen der privaten Haushalte nahmen 1969 etwas weniger zu als 1968 (18,7 Mrd DM gegen 19,2 Mrd DM). Da die private Sparquote jedoch auch im vergangenen Jahr recht hoch war<sup>1</sup>), deutet der Rückgang des Kontensparens auf die Bevorzugung anderer, vermutlich besser rentierlicher Anlageformen hin. Dieser Trend ist auch innerhalb des Kontensparens selbst zu beobachten gewesen, denn 11,3 Mrd DM oder fast 60% des Zuwachses flossen auf Konten mit vereinbarter Kündigungsfrist, für die höhere Zinssätze gelten, während nur 40% des Spareinlagenbestandes auf diese Kategorien entfallen. Vor allem gegen Jahresende sind die Spareinlagen bei Banken merklich schwächer als im Jahr zuvor gewachsen, wobei neben einem leichten Rückgang der Gesamtsparquote der privaten Haushalte vor allem die zunehmende Differenz zwischen dem Spareinlagenzins und den Zinsen anderer Anlagen eine Rolle gespielt haben dürfte. Auch Sparbriefe, deren Verzinsung etwas über der von längerfristigen Spareinlagen liegt, wurden mehr als im Vorjahr gekauft (1,9 Mrd DM gegen 1,6 Mrd DM).

... und der Spareinlagen

<sup>1</sup> Vgl. Sozialprodukt und Einkommen im zweiten Halbjahr 1969. In: „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, 22. Jg., Nr. 2, Februar 1970, S. 52.

## Entwicklung der Bankzinsen



Stärkere Zins-  
anhebungen unter dem  
Einfluß der  
Liquiditätsverknappung

Die stufenweise Anhebung der Zinssätze der Bundesbank seit dem Frühjahr 1969 (um  $4\frac{1}{2}\%$  beim Diskontkredit und  $6\%$  beim Lombardkredit) und die starke Einengung der Bankenliquidität in den letzten Monaten haben die Kreditinstitute veranlaßt, auch im Verkehr mit ihren Kunden höhere Zinsen zu fordern und zu bieten. Die Entwicklung der Zinssätze für die wichtigsten Aktiv- und Passivgeschäfte der Banken bis Februar 1970 verdeutlicht das obenstehende Schaubild.

### 2. Kapitalmarkt

#### a) Geldvermögensbildung und gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsbedarf

Stark erweiterte Geld-  
vermögensbildung im  
Zusammenhang mit  
Liquiditätszuflüssen aus  
dem Ausland . . .

An den inländischen Kreditmärkten im weitesten Sinne – d. h. am Markt des Kredits der Banken, der Kapitalsammelstellen sowie am Wertpapiermarkt – hat sich das Geschäftsvolumen 1969 gegenüber dem Vorjahr erneut stark erweitert. Private und öffentliche Haushalte sowie Unternehmen (ohne Banken, Versicherungen und Bausparkassen) bildeten insgesamt 74 Mrd DM Geldvermögen gegen  $62\frac{1}{2}$  Mrd DM im Vorjahr und  $55\frac{1}{2}$  Mrd DM 1967. Da der größte Teil der zusätzlichen Mittel – gut  $8\frac{1}{2}$  Mrd DM – in der ersten Jahreshälfte im Zusammenhang mit den sehr erheblichen Zuflüssen von Auslandsgeld bei den Unternehmen aufkam, ist der Anteil der Unternehmen an der gesamten Geldvermögensbildung stark – auf  $29\frac{1}{2}\%$  gegen  $27\%$  ein Jahr zuvor – gewachsen. Dagegen blieb der Anteil der privaten Haushalte mit rd.  $61\%$  nahezu konstant (was freilich eine er-

hebliche absolute Steigerung bedeutet), während die Quote der Gesamtheit der öffentlichen Haushalte trotz des um 12 Mrd DM aktivierten Finanzierungssaldos von 11<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% 1968 auf knapp 10% 1969 gesunken ist.

Etwa ebenso stark wie die Geldvermögensbildung ist der Kreditbedarf der inländischen Sektoren gewachsen. Mit 66<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM war die Kreditaufnahme um 12 Mrd DM oder reichlich ein Fünftel größer als im Vorjahr. Wegen der Forcierung der Investitionstätigkeit hatten vor allem die Unternehmen einen stark steigenden Finanzierungsbedarf; auf sie entfielen allein 92<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% der Kreditaufnahme aller inländischen nichtfinanziellen Sektoren (gegen 71% ein Jahr zuvor). Demgegenüber haben sich öffentliche Haushalte 1969 dank ihrer günstigen Kassenentwicklung kaum neu zu verschulden brauchen, nachdem sie im Vorjahr noch fast ein Viertel der gesamten Kreditaufnahme absorbiert hatten. Der Anteil der privaten Haushalte an der gesamtwirtschaftlichen Kreditaufnahme ist 1969 gegenüber dem Vorjahr leicht – von 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% auf 7% – gestiegen.

... und erhöhte Kreditaufnahme im Inland

Da die Unternehmen die aus dem Ausland zugeflossenen Mittel relativ kurzfristig anlegten, ist der Anteil der kurzfristigen Mittel an der gesamten Geldvermögensbildung erheblich gestiegen. Er lag 1969 bei 23%, verglichen mit nur 11% 1968 und allerdings 25% 1967. Dem absoluten Betrage nach war das Aufkommen an kurzfristigen Mitteln im vergangenen Jahr um 10 Mrd DM größer als ein Jahr zuvor. Das Aufkommen an längerfristigen Finanzierungsmitteln übertraf 1969 mit 57 Mrd DM das ohnehin schon sehr hohe Vorjahrsniveau noch um knapp 2 Mrd DM. Zwar verzeichneten die Banken 1969 im ganzen gesehen merklich geringere Zuflüsse an längerfristigen Mitteln, vor allem weil die hohen Zugänge an Termineinlagen (mit Laufzeiten von 3 Monaten und mehr) in der ersten Jahreshälfte durch erheblich größere Abzüge an solchen Geldern nach der Aufwertung der D-Mark im Herbst v. J. abgelöst worden sind. Auch das Aufkommen an Spareinlagen blieb übers Jahr gesehen hinter dem Ergebnis von 1968 zurück. Der Anteil der bei Banken längerfristig angelegten Finanzierungsmittel ist demzufolge stark – von 62<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% auf 54% – zurückgegangen, er lag aber noch über dem sehr niedrigen Niveau der Jahre 1964/65. Die meisten übrigen Formen der längerfristigen Geldvermögensbildung haben demgegenüber 1969 anteilmäßig an Bedeutung gewonnen. Auf das Versicherungssparen entfielen im Berichtsjahr 14% (gegen 13<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% 1968) und auf das Bausparen 7<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% (im Vorjahr 5%) der insgesamt bereitgestellten längerfristigen Finanzierungsmittel. In besonderem Maße sind aber 1969 Wertpapiere als Geldanlage wieder in den Vordergrund getreten. Ihr Anteil entsprach im vergangenen Jahr fast einem Viertel des gesamten längerfristigen Mittelaufkommens, wovon etwa je die Hälfte auf den Erwerb von Rentenwerten und von Aktien entfiel, die teils direkt, teils unter Zwischenschaltung von Investmentfonds erworben wurden. Anteile des Wertpapiererwerbs in dieser Größenordnung waren zuvor lediglich in den Jahren 1964/65 zu verzeichnen gewesen. Allerdings haben nicht so sehr die inländischen als vielmehr die ausländischen Emittenten von der gestiegenen Bereitschaft zum Wertpapiererwerb profitiert. Auf die Ursachen hierfür wird im folgenden Abschnitt im einzelnen eingegangen werden.

Gestiegener Anteil der kurzfristigen Geldvermögensbildung

Im Rahmen der längerfristigen Geldvermögensbildung Rückgang der Geldanlage bei den Banken . . .

... und Vordringen des Wertpapiererwerbs

#### b) Wertpapiermärkte<sup>1)</sup>

Die Wertpapiermärkte in der Bundesrepublik waren 1969 weniger stark in die Finanzierungsvorgänge im Inland eingeschaltet als in den beiden vorangegangenen Jahren. Die öffentliche Hand und die Industrie nahmen den Rentenmarkt durch eigene Emissionen so gut wie nicht in Anspruch, und auch die inländischen Aktienemissionen waren nicht so hoch wie 1968. Selbst Bankschuldverschreibungen, die vor allem der Mittelbeschaffung für langfristige Bankkredite an die öffentliche Hand und in zweiter Linie für Wohnungsbaukredite dienen, wurden nicht in gleichem Umfang emittiert wie im Jahr vorher. Ungewöhnlich groß war dagegen 1969 der Kapitalexport über die Wertpapiermärkte, und zwar vor allem der Kauf ausländischer Wertpapiere durch inländische Nichtbanken. Zum einen erwarben Inländer verstärkt ausländische Rentenwerte, zum anderen verdoppelte sich der

Starke Inanspruchnahme des deutschen Kapitalmarkts durch das Ausland

<sup>1</sup> Die in diesem Abschnitt genannten Zahlen schließen – im Gegensatz zu den Angaben im vorangegangenen Abschnitt über den Wertpapiererwerb der sog. inländischen Sektoren – neben den Publikumskäufen auch die von Banken und Kapitalsammelstellen ein.

## Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der inländischen Sektoren \*)

Position	1967	1968 p)	1969 p)			1968 p)	1969 p)			1967	1968 p)	1969 p)
			Ins-gesamt	1. Hj.	2. Hj.		Ins-gesamt	1. Hj.	2. Hj.			
	Mrd DM					Veränderung gegen Vorjahr in Mrd DM				Anteil in %		
<b>1. Geldvermögensbildung</b>												
a) längerfristig	41,8	55,2	57,1	25,8	31,2	+13,4	+ 1,8	+ 2,5	- 0,7	100,0	100,0	100,0
davon:												
aa) bei Banken	22,5	34,6	30,9	16,6	14,3	+12,1	- 3,7	+ 1,3	- 5,0	53,7	62,6	54,1
längerfristige Termin- gelder 1)	( 4,1)	(12,6)	( 9,5)	( 7,5)	( 2,0)	(+ 8,5)	(- 3,1)	(+ 1,2)	(- 4,3)	( 9,7)	(22,8)	(16,7)
Spareinlagen	(18,4)	(22,0)	(21,4)	( 9,1)	(12,3)	(+ 3,5)	(- 0,6)	(+ 0,1)	(- 0,7)	(44,0)	(39,8)	(37,4)
ab) bei Versiche- rungen	6,7	7,6	8,0	4,2	3,8	+ 0,8	+ 0,5	+ 0,5	- 0,0	16,1	13,7	14,1
ac) bei Bauspar- kassen	2,8	2,8	4,2	0,1	4,1	- 0,0	+ 1,4	+ 0,1	+ 1,3	6,7	5,1	7,4
ad) Erwerb von Wertpapieren	4,8	7,8	13,3	5,6	7,6	+ 3,0	+ 5,5	+ 1,9	+ 3,6	11,5	14,1	23,3
Rentenwerte	( 1,8)	( 4,9)	( 6,8)	( 3,1)	( 3,7)	(+ 3,1)	(+ 1,9)	(+ 0,5)	(+ 1,4)	( 4,3)	( 8,9)	(12,0)
Aktien	( 3,0)	( 2,9)	( 6,5)	( 2,5)	( 3,9)	(- 0,1)	(+ 3,6)	(+ 1,4)	(+ 2,2)	( 7,2)	( 5,2)	(11,3)
ae) Direktdarlehen an andere Sektoren	5,0	2,5	0,7	- 0,7	1,4	- 2,5	- 1,8	- 1,3	- 0,6	12,0	4,5	1,2
b) kurzfristig	13,9	7,1	17,1	7,0	10,1	- 6,8	+10,0	+ 6,1	+ 3,8	100,0	100,0	100,0
darunter:												
Bargeld und Sichteinlagen	9,8	5,4	10,6	8,4	2,3	- 4,4	+ 5,2	+ 5,3	- 0,0	70,8	76,3	62,4
kurzfristige Ter- mingelder 2)	3,2	1,6	4,8	- 0,8	5,6	- 1,7	+ 3,2	+ 1,1	+ 2,0	23,4	22,5	27,9
<b>Geldvermögens- bildung insgesamt</b>	55,7	62,3	74,1	32,8	41,3	+ 6,6	+11,8	+ 8,7	- 3,2	100,0	100,0	100,0
davon:												
Private Haushalte	31,7	38,3	45,0	19,8	25,3	+ 6,6	+ 6,7	+ 4,3	+ 2,5	56,9	61,5	60,8
Unternehmen	16,1	16,8	21,9	10,9	10,9	+ 0,7	+ 5,1	+ 5,9	- 0,8	28,8	26,9	29,5
Öffentliche Haushalte	7,9	7,2	7,2	2,1	5,1	- 0,7	+ 0,0	- 1,5	+ 1,5	14,2	11,6	9,7
Gebietskörper- schaften	(10,9)	( 7,4)	( 5,6)	( 2,2)	( 3,4)	(- 3,5)	(- 1,8)	(- 2,2)	(+ 0,4)	(19,6)	(11,9)	( 7,6)
Sozialversiche- rungen	(- 1,5)	(- 1,1)	( 0,8)	(- 0,5)	( 1,3)	(+ 0,4)	(+ 1,9)	(+ 0,7)	(+ 1,1)	(- 2,7)	(- 1,7)	( 1,1)
<b>2. Kreditaufnahme</b>	47,9	54,4	66,4	34,0	32,5	+ 6,5	+12,1	+10,5	+ 1,5	100,0	100,0	100,0
davon:												
Private Haushalte	1,1	3,1	4,5	1,9	2,6	+ 2,0	+ 1,4	+ 1,0	+ 0,5	2,3	5,7	6,8
Unternehmen	31,8	38,4	61,3	33,8	27,5	+ 6,7	+22,9	+17,0	+ 5,9	66,3	70,7	92,3
Öffentliche Haushalte	15,0	12,8	0,6	- 1,8	2,3	- 2,2	-12,3	- 7,5	- 4,8	31,3	23,6	0,9
Gebietskörper- schaften 3)	(16,5)	(11,9)	(- 0,2)	(- 2,2)	( 1,9)	(- 4,5)	(-12,2)	(- 7,4)	(- 4,8)	(34,3)	(22,0)	(- 0,3)
Sozialversiche- rungen	( - )	( - )	( - )	( - )	( - )	( - )	( - )	( - )	( - )	( - )	( - )	( - )
<b>3. Finanzierungs- überschuß bzw. -defizit (-) 4)</b>	7,8	7,9	7,7	- 1,1	8,8	+ 0,1	- 0,2	- 1,9	+ 1,7	.	.	.
davon:												
Private Haushalte	30,6	35,2	40,5	17,9	22,6	+ 4,6	+ 5,3	+ 3,3	+ 2,0	.	.	.
Unternehmen	-15,7	-21,7	-39,5	-22,9	-16,6	- 5,9	-17,8	-11,2	- 6,7	.	.	.
Öffentliche Haushalte	- 7,1	- 5,6	6,7	3,9	2,8	+ 1,5	+12,3	+ 6,0	+ 6,3	.	.	.
Gebietskörper- schaften	(- 5,6)	(- 4,5)	( 5,9)	( 4,4)	( 1,5)	(+ 1,0)	(+10,4)	(+ 5,2)	(+ 5,2)	.	.	.
Sozialversiche- rungen	(- 1,5)	(- 1,1)	( 0,8)	(- 0,5)	( 1,3)	(+ 0,4)	(+ 1,9)	(+ 0,7)	(+ 1,1)	.	.	.

\* Private Haushalte, Unternehmen (einschl. Wohnungswirtschaft, jedoch ohne Banken und andere Kapitalsammelstellen) und öffentliche Haushalte; die Ergebnisse der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen durch das Statistische Bundesamt konnten hier noch nicht berücksichtigt werden; Abweichungen in

den Summen durch Runden der Zahlen. — 1 Mit Laufzeit von drei Monaten und mehr. — 2 Mit Laufzeit unter drei Monaten. — 3 Die hier ausgewiesene Kreditaufnahme der Gebietskörperschaften deckt sich nicht mit dem im Berichtsabschnitt „Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte“ genannten Zahlen. Sie

umfaßt u. a. die Verbindlichkeiten des Bundes aus Hinterlegungskonten der EG-Kommission, sowie aus der Ausgabe von Scheidemünzen. — 4 Entspricht der Veränderung der Nettofinanzierungsposition gegenüber den finanziellen Sektoren und dem Ausland. — p Vorläufige Ergebnisse, 1969 teilweise geschätzt.

Absatz ausländischer Dividendenwerte in der Bundesrepublik, und überdies trennten sich Ausländer teilweise von ihren deutschen Wertpapieren. Von der gesamten Kapitalaufbringung über die Wertpapiermärkte – sie war 1969 mit 26 Mrd DM nur geringfügig niedriger als 1968 – gingen rd. 45% in das Ausland, verglichen mit gut 22% im Jahre 1968 und nur knapp 11% 1967.

Maßgeblich für die starke Beanspruchung des inländischen Kapitalmarktes durch ausländische Emittenten im vergangenen Jahr war vor allem das starke Zinsgefälle zwischen inländischen und ausländischen Wertpapieren. Freilich bedarf es der Erklärung, warum bei so weitgehender Integrierung des deutschen Marktes in den internationalen Kapitalmarkt ein Zinsgefälle dieses Ausmaßes so lange bestehen konnte. Die Hauptursache hierfür lag zweifellos darin, daß ausländische Geldgeber vor der Aufwertung der Mark erhebliche Wechselkursgewinne für DM-Werte erhoffen konnten und deshalb eine niedrigere Rendite in Kauf nahmen. Andererseits hatten ausländische Kreditnehmer, die sich in der Bundesrepublik zu vergleichsweise günstigen Konditionen verschulden konnten, ein entsprechend großes Kursrisiko einzukalkulieren. Die Aufwertungserwartung wirkte daher wie eine Zinsbarriere, die das inländische Zinsniveau trotz hoher Kapitalnachfrage vor voller Anpassung an das internationale Zinsniveau schützte. Nach der Freigabe des Wechselkurses der D-Mark und der späteren Aufwertung – und damit dem Wegfall dieser Zinsbarriere – stiegen die Zinssätze in der Bundesrepublik rasch und näherten sich dem internationalen Zinsniveau. Die inländischen Emittenten nahmen die Konkurrenz mit den Emissionsbedingungen für DM-Auslandsanleihen, die natürlich schon wegen der geringeren Vertrautheit der inländischen Anleger mit den Emittenten stets etwas attraktiver ausgestattet sein müssen, nur sehr zögernd auf. Eine große Rolle spielte dabei zweifellos, daß potentielle inländische Emittenten weniger als sonst auf den Kapitalmarkt angewiesen waren. Das galt namentlich für die öffentlichen Haushalte, die 1969 überwiegend nur Konsolidierungsbedarf hatten. Öffentliche Kreditnehmer bevorzugten überdies „Direktkredite“, weil die Kreditnahme öffentlicher Stellen am „transparenten“ Wertpapiermarkt in der Öffentlichkeit immer besonders kritisch betrachtet wird. Für die Verschuldung am weniger transparenten Markt der Schuldscheindarlehen von Banken und anderen Kapitalsammelstellen trifft das weit weniger zu, obgleich natürlich beide Arten der Kreditaufnahme den Kapitalmarkt letztlich gleichermaßen belasten. Auch die Marktanspruchnahme der Unternehmen hielt sich in relativ engen Grenzen, weil die spekulativen Zuflüsse an Auslandsgeld zumindest teilweise eine Kreditaufnahme im Inland erübrigten. Nicht minder wichtig aber war, daß die inländischen Kreditinstitute bis zur Aufwertung, von kurzen Unterbrechungen abgesehen, durchweg sehr liquide waren und daher in großem Umfange langfristige Kredite zu relativ wenig erhöhten Zinsen anboten. Auch nach den Diskont- und Lombardsatzerhöhungen vor der Aufwertung haben sich die Habenzinsen der Banken und damit die „Einstandskosten“ für die längerfristigen Kredite vieler Institute zunächst weniger verändert, als es der Zinsentwicklung am Rentenmarkt entsprochen hätte.

#### *Kurs- und Renditenentwicklung*

Der Kapitalzins in der Bundesrepublik ist im Verlaufe des Jahres 1969 allmählich gestiegen, aber bis zum Herbst blieb er hinter der Zinsentwicklung auf den vergleichbaren internationalen Kapitalmärkten im allgemeinen zurück. Zu ersten deutlicheren Zinssteigerungen am Rentenmarkt kam es schon im März, wobei die Einstellung der Bundesbankinterventionen für eigene Rechnung am Markt der öffentlichen Anleihen Anfang Februar sicherlich eine Rolle spielte. Mit den beiden Erhöhungen des Lombardsatzes und der Heraufsetzung des Diskontsatzes der Bundesbank im März und April wurde überdies dokumentiert, daß ein weiterer Anstieg des inländischen Zinsniveaus kreditpolitisch angezeigt sei. Die starken spekulativen Devisenzuflüsse brachten den Aufwärtstrend der Zinsen am Kapitalmarkt vorübergehend noch einmal zum Stehen. Erst als nach der DM-Aufwertung die Bankenliquidität stark und nachhaltig beschnitten wurde, verminderten die Kreditinstitute ihre Wertpapierkäufe beträchtlich, ja, seit Dezember 1969 haben sie sogar Wertpapiere veräußert; der Markt wurde hiervon stark beeinflusst. Die Umlaufrenditen der tarifbesteuerten festverzinslichen Wertpapiere inländischer Emittenten erreichten im Februar 1970 7,5–7,8% je nach Wertpapierart gegen 6,1–6,6% im Februar 1969.

Zinstrend nach oben  
gerichtet

Zeitweilige Zurückhaltung der Emittenten mildert Zinsauftrieb

Wenn dennoch der langfristige Zins auch in den letzten Monaten von 1969 nicht abrupt gestiegen ist, so beruhte dies einerseits auf der anhaltenden Kaufneigung der inländischen Nichtbanken, andererseits auf der Zurückhaltung der inländischen Emittenten. Diese Zurückhaltung ließ sich freilich nur wenige Monate durchhalten, zumal die von öffentlichen Stellen ersatzweise bevorzugten Bankkredite gleichfalls teurer wurden. Die Emissionsrenditen inländischer festverzinslicher Wertpapiere, die im Verlauf von 1969 von 6,2–6,5% im Januar auf 7,0–7,4% im Dezember gestiegen waren, erreichten schließlich im Februar 1970 7,6–7,9%. Die Emissionsrenditen überschritten damit, wie in Phasen des Zinsanstiegs üblich, die durchschnittliche Umlaufrendite der Gesamtheit der inländischen Rentenwerte, zumal diese wegen des großen Anteils relativ selten gehandelter und daher im Kurs wenig flexibler Papiere die Kapitalzinssteigerung eher zu gering ausweist.

Die Umlaufrendite der DM-Anleihen ausländischer Emittenten, die unter den ausländischen Rentenwerten von den deutschen Anlegern bevorzugt gekauft werden, lag bis zur Änderung des Wechselkurses der DM nur wenig über derjenigen inländischer Rentenwerte, zeitweilig war sie sogar unter dem Einfluß der Auslandskäufe niedriger als die Inlandsrendite (Mai, Juli, August). Nach der Freigabe des DM-Kurses Ende September lösten aber viele Ausländer ihre Engagements auf, und unter dem sich entwickelnden Verkaufsdruck stieg die Rendite dieser Papiere rasch stärker als diejenige für inländische Rentenwerte; sie erreichte Sätze bis über 8,5% und entsprach damit mehr oder weniger der Rendite der Eurodollaranleihen. Es bildete sich damit ein Abstand zu der Rendite inländischer Rentenwerte von gut  $\frac{3}{4}$  Prozentpunkten heraus, der wohl in der unterschiedlichen Beurteilung der für deutsche Käufer zum Teil fremden Werte und auch in der geringeren Kurspflege für diese Titel begründet ist, offensichtlich aber auch genügend groß ist, um deutsche Käufer am Erwerb solcher Papiere zu interessieren.

Konjunkturbedingt steigende Aktienkurse

Am Aktienmarkt überwogen 1969 insgesamt die Kurssteigerungen, doch unterlag die Verfassung des Marktes größeren Schwankungen, die zu einem guten Teil mit der Erwartung einer DM-Aufwertung zusammenhingen; jedenfalls gingen die Kurse in Phasen weitverbreiteter Erwartung einer solchen Änderung zurück und stiegen nach Ausbleiben der Wechselkurskorrektur wieder an. Als dann die Aufwertung Ende September tatsächlich eingeleitet wurde, reagierten die Kurse erstaunlicherweise zunächst mit einem weiteren Anstieg. Im November erreichten sie einen Höchststand. Der Index der Aktienkurse des Statistischen Bundesamtes (31. 12. 1965 = 100), der Ende 1968 bei 132,7 gelegen hatte, zeigte am 17. November den Jahreshöchstwert von 163,4. Seither sind die Aktienkurse, bedingt durch die Eskomptierung einer bevorstehenden Einengung der Gewinnmargen und eine allgemein nachlassende Anlagebereitschaft, gesunken; der Index belief sich am 31. März 1970 auf 144,1. Die Dividendenrendite erreichte im Februar 1970 rund 3,2% gegen knapp 3,0% im Februar 1969.

#### *Die Emission von Wertpapieren*

Rückläufiger Absatz inländischer Rentenwerte

Das Angebot an neuemittierten Rentenwerten (Brutto-Absatz an inländischen festverzinslichen Wertpapieren) zuzüglich des Netto-Erwerbs ausländischer Rentenwerte durch Inländer am deutschen Kapitalmarkt im Jahre 1969 war mit 24,2 Mrd DM um ein knappes Zehntel niedriger als im Vorjahr (26,7 Mrd DM)<sup>1</sup>). Unter Berücksichtigung der Tilgungen und der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten betrug der Netto-Absatz an in- und ausländischen Rentenwerten zu Kurswerten fast 18 Mrd DM; er war damit um rund ein Fünftel niedriger als 1968 (22 Mrd DM). Weniger abgesetzt wurden ausschließlich Wertpapiere inländischer Emittenten, nämlich 12,4 Mrd DM gegen 17,7 Mrd DM im Jahr zuvor. Bei den abgesetzten Papieren handelte es sich fast durchweg um Bankschuldverschreibungen (12,3 Mrd DM gegen 13,9 Mrd DM im Vorjahr). Wie im Vorjahr waren rund drei Fünftel der netto abgesetzten Bankschuldverschreibungen Kommunalobligationen; auf Pfandbriefe entfiel gut ein Viertel des Netto-Mittelaufkommens aus den

<sup>1</sup> Der Vergleich mit den Vorjahren wird durch die Änderung der Wertpapierdefinition ab Anfang 1969 beeinträchtigt; seitdem werden Banknamenschuldverschreibungen im Wertpapierabsatz nicht mehr erfaßt. 1969 wurden solche Papiere für rund 1 Mrd DM netto abgesetzt; sie sind im Gesamtabsatz nicht enthalten, während die Angabe für 1968 0,8 Mrd DM Banknamenschuldverschreibungen enthält.

Verkäufen von inländischen Bankschuldverschreibungen. Der Rest bestand aus Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten sowie aus sogenannten sonstigen Bankschuldverschreibungen, die hauptsächlich von Girozentralen begeben werden und deren Erlös für das Industriekreditgeschäft bestimmt ist. Die unvermindert große Bedeutung der Kommunalobligationen – die oben erwähnten hohen Anteile am gesamten Emissionsvolumen sind erst im Verlaufe der letzten drei Jahre erzielt worden – ist die Konsequenz der zunehmenden indirekten Beanspruchung des Rentenmarktes durch die öffentliche Hand, denn der Gegenwert der Kommunalobligationen fließt als „Kommunaldarlehen“ zum größten Teil inländischen öffentlichen Haushalten zu. Das Wort „Kommunaldarlehen“, ein terminus technicus des Hypothekbankgesetzes, erweckt allerdings insofern einen unzutreffenden Eindruck, als der Anteil der an Gemeinden oder Gemeindeverbände gegebenen Darlehen an den gesamten Kommunaldarlehen zurückgegangen, der Anteil des Bundes, der Länder und der als Sondervermögen betriebenen öffentlichen Unternehmen dagegen gewachsen ist und inzwischen den der Kommunen übertrifft.

Weiterhin hoher Anteil der Kommunalobligationen an Emissionen von Banken

Die Industrie hat den Rentenmarkt im Berichtsjahr wie schon 1968 per Saldo nicht in Anspruch genommen. Zwar wurden Industrieobligationen in einem Volumen von brutto 460 Mio DM (gegen 300 Mio DM 1968) emittiert; der Absatz blieb jedoch wiederum hinter den gleichzeitigen Tilgungen zurück, so daß sich der Umlauf an diesen Titeln um insgesamt 160 Mio DM verringerte. Abgesehen von Wandelschuldverschreibungen (alle 1969 emittierten Industrieobligationen waren Wandelschuldverschreibungen), deren Ausgabe für die Industrie wegen des relativ niedrigen Zinssatzes (durchweg 6%) interessant ist (während die Erwerber die Chance eines Wertzuwachses im Falle der Umwandlung in Aktien haben), scheint die klassische Industrieobligation für die Industrieunternehmen als Mittel der Kapitalbeschaffung nicht mehr attraktiv zu sein. Direktarlehen der Banken oder anderer Kapitalsammelstellen sind – selbst bei etwas höherem Nominalzins – offenbar billiger, da hierfür Sonderkosten (Prospekt- und Stückedruck, Börsenzulassung, Kurspflege usw.) nicht anfallen und überdies z. T. eine größere Flexibilität in bezug auf Rückzahlung oder Schuldumwandlung bei sinkender Zinstendenz besteht.

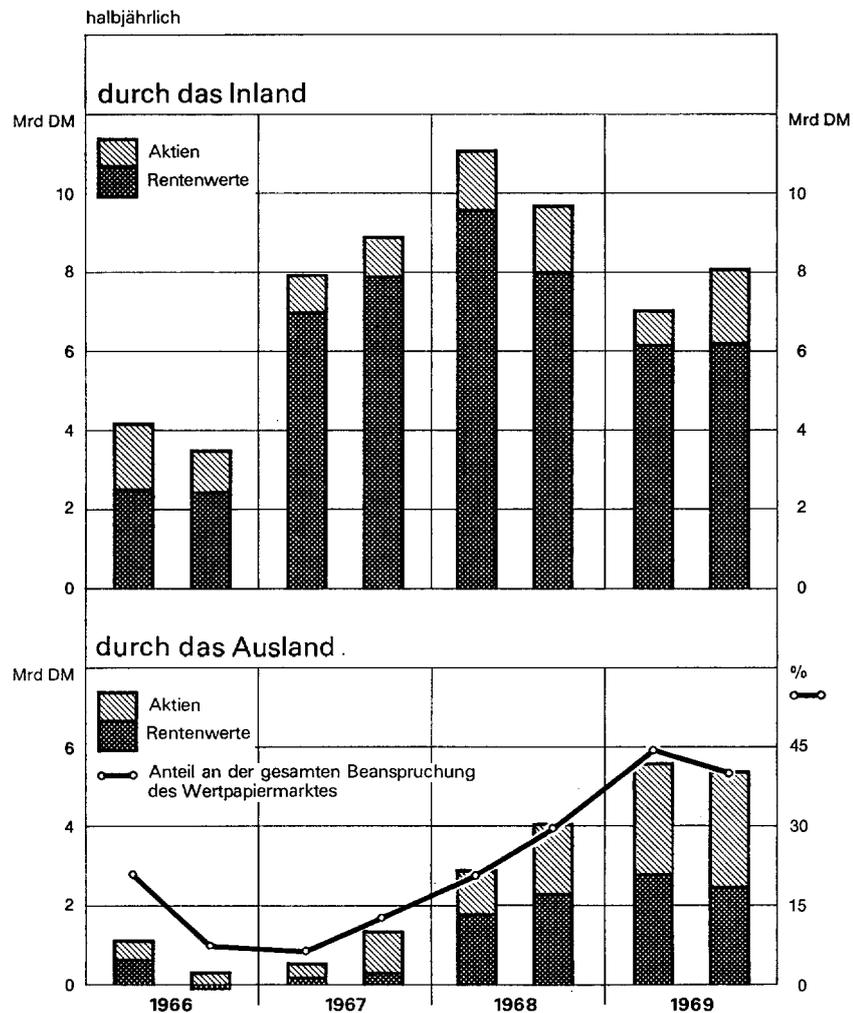
Industrieobligationen wenig angeboten

Das Angebot von Anleihen ausländischer Emittenten am deutschen Rentenmarkt übertraf 1969 noch das hohe Ergebnis des Vorjahres. Deutsche Konsortialbanken übernahmen für 6,2 Mrd DM Auslandsanleihen zum Verkauf im Inland (gegen 5,2 Mrd DM im Vorjahr). Davon waren 5,3 Mrd DM Auslandsanleihen, die auf DM lauteten und in der Bundesrepublik emittiert wurden, während der Rest (15%) Fremdwährungsanleihen waren. Vom Gesamtbetrag der in der Bundesrepublik begebenen Auslandsanleihen wurden 1,8 Mrd DM von rein deutschen Konsortien angeboten, während 4,4 Mrd DM auf Anleihen entfielen, die internationale Konsortien in mehreren Ländern gleichzeitig emittierten. Der größte Teil der in der Bundesrepublik aufgelegten Anleihen ausländischer Emittenten wurde – von kurzen Perioden mit stärkerem Interesse des Auslandes abgesehen – von Inländern gekauft. Insgesamt haben Inländer 1969 per Saldo ausländische Rentenwerte im Werte von 5,3 Mrd DM erworben. Gemessen an dem von deutschen Konsortialbanken übernommenen Betrag an Auslandsanleihen und internationalen Anleihen waren das 86% gegen 80% im Vorjahr<sup>1</sup>). Um die Marktbeanspruchung durch ausländische Emittenten zu steuern, hatte der auf freiwilliger Vereinbarung der wichtigsten Emissionsinstitute beruhende „Zentrale Kapitalmarktausschuß“ im Benehmen mit Bundeswirtschaftsministerium und Bundesbank einen „Emissionsfahrplan“ zur Abstimmung der ausländischen Anleihewünsche beschlossen. Nachdem das Emissionsvolumen von DM-Anleihen ausländischer Emittenten von Januar bis April 1969 im Monatsdurchschnitt knapp 0,8 Mrd DM betragen hatte, empfahl der Ausschuß, ab Mai den Markt mit DM-Auslandsanleihen höchstens bis zum Betrage von 0,5 Mrd DM pro Monat in Anspruch zu nehmen. Im Herbst 1969 wurde dieser Betrag auf monatlich 0,3 Mrd DM reduziert. Die Emissionen von DM-Auslandsanleihen hielten sich weitgehend in diesen Grenzen. Im Monatsdurchschnitt des 4. Quartals beispielsweise übernahmen deutsche Konsortialbanken nur für 300 Mio DM ausländische DM-Anleihen zum Verkauf. Gleichzeitig erhöhte sich aber der bis

Weiteres Vordringen von Auslands-emissionen

<sup>1</sup> Die Bezugsrechnung besagt freilich nicht, daß dieser Anteilssatz für die Neuemissionen von Auslandsanleihen im Jahre 1969 gilt, denn die inländischen Käufe betrafen auch bereits früher in der Bundesrepublik aufgelegte Anleihen. Über einen längeren Zeitraum hinweg dürfte aber die Unterbringung im Inland nicht sehr stark von diesen Quoten abweichen.

## Netto-Beanspruchung der Wertpapiermärkte



dahin kaum ins Gewicht fallende Betrag an Fremdwährungsanleihen, und zwar auf durchschnittlich 160 Mio DM pro Monat. Ob hierfür früher eingegangene Vereinbarungen der Banken maßgeblich waren oder ob sich damit bereits die marktbedingte Zuwendung zu Emissionen in ausländischer Währung nach der DM-Aufwertung ausdrückte, läßt sich nicht feststellen. Im Januar und Februar 1970 kam die Emission ausländischer DM-Anleihen am deutschen Wertpapiermarkt unter dem Eindruck der inzwischen eingetretenen Änderung der Liquiditätslage der Banken fürs erste völlig zum Stillstand. In all diesen Monaten setzte sich aber der Kapitalexport deutscher Banken durch Direktdarlehen an das Ausland fort, mit Spitzenbeträgen im Dezember 1969 und noch recht hohen Summen im Januar 1970. Auch wiederholte sich, was für die Zurückhaltung inländischer Stellen bei Neuemissionen bereits festzustellen war: Die bewußte Zurückdrängung von Emissionen kann zwar durchaus optische Erfolge erreichen, den Kapitalmarkt im weiteren Sinne, also den Markt der langfristigen Darlehen miteingeschlossen, aber nicht entlasten, wenn nicht durch spürbare Zinserhöhungen die Kreditaufnahme erschwert wird.

Inländische Aktienemissionen gingen etwas zurück

Das Angebot an inländischen Aktien war 1969 mit 2,8 Mrd DM Kurswert deutlich geringer als 1968 (3,1 Mrd DM). Während in den ersten Monaten des vergangenen Jahres sehr viel weniger inländische Aktien emittiert wurden als in der gleichen Zeit von 1968, war in den folgenden Quartalen der Aktienabsatz entweder größer oder doch wenigstens kaum geringer (im 4. Quartal) als ein Jahr vorher. Vom gesamten Wertpapierabsatz am Aktienmarkt entfiel auf inländische Aktien gleichwohl nur rund ein Drittel, verglichen mit mehr als der Hälfte 1968 und teilweise

wesentlich höheren Anteilen in den Jahren davor. Gemessen an dem gesamten Mittelbedarf der Wirtschaft – der 1969 schon wegen der stark erhöhten Investitionen wuchs – ist das Emissionsergebnis recht gering. Unter den Gründen, die einer stärkeren Nutzung dieser Quelle der Gewinnung von Risikokapital entgegenstehen, dürften steuerliche Überlegungen der Aktiengesellschaften eine große Rolle spielen, da die Finanzierung aus der Begebung neuer Aktien immer noch unverhältnismäßig teuer ist. Aber auch andere Motive spielen dabei eine sicher nicht unwichtige Rolle, wie z. B. die Scheu vor einem dem Kursstand der alten Aktien angemessenen Emissionskurs, die häufig mit der Abneigung vor Veränderungen der bestehenden Beteiligungsverhältnisse bei Aktiengesellschaften zusammenhängt. Es ist jedenfalls zu beobachten, daß Gesellschaften mit festen Besitzverhältnissen zum Teil die Fremdfinanzierung in einer nicht immer ganz problemlosen Weise ausweiten. Die geringe Neigung zur Aufnahme von Beteiligungskapital, zu der, wie erwähnt, beachtliche institutionelle Erschwernisse beitragen, muß gesamtwirtschaftlich um so mehr bedauert werden, als das Angebot an anlagebereitem Risikokapital im Inland ständig wächst. Ein deutlicher Beweis dafür ist die starke Zunahme des Erwerbs ausländischer Aktien und des Investmentsparens bei in- und ausländischen Aktienfonds.

Inländer haben 1969 ausländische Dividendenwerte im Betrage von 5,6 Mrd DM erworben und damit nicht nur doppelt so viel wie 1968, sondern auch doppelt so viel, wie für den Erwerb inländischer Aktien aufgewendet wurde. Im einzelnen belief sich der Erwerb von ausländischen Aktien 1969 auf rund 3,5 Mrd DM und von Investmentzertifikaten ausländischer Aktienfonds auf 2,1 Mrd DM. Innerhalb der gesamten Aktienkäufe nahm der Aufwand für den Erwerb von Beteiligungen (Direktinvestitionen) nur relativ bescheiden – von 1,3 Mrd DM 1968 auf 1,6 Mrd DM 1969 – zu. Die Portfoliokäufe von Aktien waren dagegen mit rund 1,9 Mrd DM um 1,3 Mrd DM größer als 1968. Das rapide wachsende Interesse des Inlands an ausländischen Aktien wurde sicher nur in wenigen Fällen von der Kursentwicklung im Ausland genährt, denn auf vielen ausländischen Börsen war die Kursentwicklung im vergangenen Jahr – teilweise erheblich – ungünstiger als in der Bundesrepublik, wengleich es hiervon auch Ausnahmen gab (so z. B. Japan). In den ersten drei Quartalen von 1969 mußte überdies das Risiko einer DM-Aufwertung in das Kalkül mit einbezogen werden. Zweifellos ist aber das Interesse an ausländischen Dividendenwerten schon in den vorangegangenen Jahren sehr belebt worden, als die gute Kursentwicklung noch verlockender war und überdies die ausländischen Investmentfonds eine sehr rege Werbung betrieben. Hinzu kommen Überlegungen einer stärkeren Risikomischung in den privaten Portefeuilles.

Erneute Verdoppelung des Absatzes ausländischer Dividendenwerte in der Bundesrepublik

#### *Die wichtigsten Käufergruppen am Wertpapiermarkt*

Die Veränderungen im Wertpapiererwerb der einzelnen Käufergruppen lassen erkennen, daß der Absatzrückgang bei den Rentenwerten vor allem auf die verringerten Käufe der Kreditinstitute zurückzuführen war. Sie beliefen sich 1969 auf 9,8 Mrd DM gegen 14,6 Mrd DM im Jahre 1968. Vor allem inländische Rentenwerte wurden von den Kreditinstituten weniger als im Vorjahr gekauft (8,2 Mrd DM gegen 12,8 Mrd DM 1968). Ausländische Rentenwerte erwarben die Kreditinstitute in Höhe von 1,5 Mrd DM und damit rund eine halbe Milliarde DM weniger als im Jahr davor.

Geringere Rentenkäufe der Banken . . .

Die inländischen Käufer von Rentenwerten außerhalb des Bankensystems – also Kapitalsammelstellen und „Publikum“ – waren 1969 noch mehr als im Vorjahr bereit, ihre Kapitalien in Wertpapieren anzulegen. Insgesamt 9,4 Mrd DM investierten die Nichtbanken in in- und ausländischen Rentenwerten gegen 7,7 Mrd DM im Jahre 1968, 4,1 Mrd DM 1966 und allerdings 9,0 bzw. 8,4 Mrd DM 1964 und 1965. Diese Regeneration der festverzinslichen Papiere als Anlageform privater Ersparnisse ist um so bemerkenswerter, als sie sich bei steigendem Zins und also fallenden Kursen für die bereits im Umlauf befindlichen Werte vollzog. Das vermehrte Interesse am Erwerb von Rentenwerten richtete sich hauptsächlich auf ausländische Anleihen, von denen inländische Nichtbanken 1969 3,8 Mrd DM und damit fast doppelt so viel kauften wie 1968 (2,1 Mrd DM); für den Erwerb inländischer Rentenwerte haben sie dagegen kaum mehr aufgewandt als im Vorjahr (5,6 Mrd DM gegen 5,5 Mrd DM 1968). Die wichtigste Käufergruppe unter den Nichtbanken

. . . aber hoher Renten-  
erwerb von Nicht-  
banken

### Absatz und Unterbringung von Wertpapieren \*)

Mrd DM

Position	1966	1967	1968	1969	1969			
					1. Vj	2. Vj	3. Vj	4. Vj
<b>A. Festverzinsliche Wertpapiere</b>								
Brutto-Absatz inländischer Rentenwerte (Nominalwert)	9,40	19,85	22,59	18,90	5,50	4,06	5,22	4,13
<b>I. Marktbeanspruchung</b>								
1. Netto-Absatz inländischer Rentenwerte (Kurswert 1)	5,01	14,97	17,67	12,38	3,77	2,41	3,91	2,29
Bankschuldverschreibungen	4,38	9,21	13,92	12,26	3,97	2,47	3,10	2,72
Pfandbriefe	( 2,16)	( 3,23)	4,09)	( 3,14)	( 1,08)	( 0,85)	( 0,63)	( 0,59)
Kommunalobligationen	( 2,04)	( 5,18)	( 8,24)	( 7,26)	( 2,48)	( 1,37)	( 1,88)	( 1,53)
Andere Bankschuldverschreibungen	( 0,18)	( 0,79)	( 1,59)	( 1,85)	( 0,41)	( 0,24)	( 0,60)	( 0,60)
Anleihen der öffentlichen Hand 2)	0,62	4,88	3,82	0,29	— 0,06	— 0,27	0,79	— 0,18
Industrieobligationen	0,00	0,88	— 0,07	— 0,16	— 0,14	0,21	0,02	— 0,26
2. Netto-Erwerb bzw. -Veräußerung (—) ausländischer Rentenwerte durch Inländer 3)	0,55	0,47	4,10	5,32	2,07	0,72	0,85	1,68
Gesamte Marktbeanspruchung (Pos. I, 1 und 2)	5,56	15,44	21,77	17,70	5,84	3,13	4,76	3,97
<b>II. Unterbringung</b>								
1. Netto-Erwerb festverzinslicher Wertpapiere durch Inländer, gesamt	5,69	16,28	21,92	18,65	5,93	3,45	4,76	4,51
Kreditinstitute 4)	°) 1,61	°) 11,70	14,63	9,77	3,69	1,90	2,24	1,94
Bundesbank 5)	—	1,25	— 0,40	— 0,47	— 0,38	— 0,01	— 0,00	— 0,08
Nichtbanken 6)	4,08	3,33	7,69	9,35	2,62	1,56	2,52	2,65
Private Versicherungsunternehmen und Bausparkassen	( 1,41)	( 1,79)	( 2,93)	( 2,32)	( 1,42)		( 0,90)	
Sozialversicherungen	(—0,07)	(—1,36)	( 0,08)	(—0,04)	( 0,09)		(—0,13)	
Private Haushalte	( 2,42)	( 2,77)	( 3,11)	( 5,38)	( 2,36)		( 3,02)	
Gebietskörperschaften	( 0,08)	( 0,12)	( 0,08)	( 0,10)	( 0,04)		( 0,06)	
Unternehmen	( 0,64)	( 0,25)	( 1,64)	( 1,39)	( 0,63)		( 0,76)	
Abgrenzungsdifferenzen 7)	(—0,40)	(—0,24)	(—0,15)	( 0,20)	(—0,36)		( 0,56)	
2. Netto-Erwerb bzw. -Veräußerung (—) inländischer Rentenwerte durch Ausländer 3) 8)	— 0,13	— 0,84	— 0,15	— 0,95	— 0,09	— 0,32	— 0,00	— 0,54
Gesamte Unterbringung (Pos. II, 1 und 2)	5,56	15,44	21,77	17,70	5,84	3,13	4,76	3,97
<b>B. Aktien</b>								
<b>I. Marktbeanspruchung</b>								
1. Absatz inländischer Aktien (Kurswert)	2,71	1,91	3,14	2,80	0,26	0,61	1,09	0,84
2. Netto-Erwerb bzw. -Veräußerung (—) ausländischer Dividendenwerte durch Inländer 3) 8)	0,89	1,42	2,83	5,64	1,56	1,24	1,47	1,37
Gesamte Marktbeanspruchung (Pos. I, 1 und 2)	3,60	3,33	5,97	8,44	1,82	1,85	2,56	2,21
<b>II. Unterbringung</b>								
1. Netto-Erwerb von Dividendenwerten durch Inländer, gesamt	2,69	2,59	5,12	8,23	1,71	1,89	2,10	2,53
Kreditinstitute 4)	°) 1,02	°) — 0,34	1,43	1,18	0,53	0,05	0,07	0,53
Nichtbanken 6)	1,67	2,93	3,69	7,05	1,18	1,84	2,03	2,00
2. Netto-Erwerb bzw. -Veräußerung (—) inländischer Dividendenwerte durch Ausländer 3) 8)	0,91	°) 0,74	0,85	0,21	0,11	— 0,04	0,46	— 0,32
Gesamte Unterbringung (Pos. II, 1 und 2)	3,60	3,33	5,97	8,44	1,82	1,85	2,56	2,21
<b>Nachrichtlich:</b>								
Saldo der Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland								
a) Kapitalexport (—) bzw. Kapitalimport (+) über den Rentenmarkt (Pos. A, 1, 2 und A, II, 2)	— 0,68	— 1,31	— 4,25	— 6,27	— 2,16	— 1,04	— 0,85	— 2,22
b) Kapitalexport (—) bzw. Kapitalimport (+) über den Aktienmarkt (Pos. B, I, 2 und B, II, 2)	+ 0,02	°) — 0,68	— 1,98	— 5,43	— 1,45	— 1,28	— 1,01	— 1,69
c) Gesamter Kapitalexport (—) bzw. Kapitalimport (+) über die Wertpapiermärkte (a und b)	— 0,66	— 1,99	— 6,23	— 11,70	— 3,61	— 2,32	— 1,86	— 3,91

\* Ab 1969 ohne Bank-Namenschuldverschreibungen; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — 1 Brutto-Absatz zu Kurswerten abzüglich Tilgungen und Rückflüsse bzw. zuzüglich Wiederplacierungen der Emittenten. — 2 Einschl. Bundesbahn und Bundespost, jedoch ohne von der Lastenausgleichsbank für den Lastenaus-

gleichsfonds begebene Schuldverschreibungen. — 3 Transaktionswerte. — 4 Bilanzwerte. — 5 Seit August 1967. — 6 Als Rest errechnet; enthält auch den Erwerb in- und ausländischer Wertpapiere durch inländische Investmentfonds. — 7 Gegenüber den der Finanzierungsrechnung entnommenen Angaben über den Wertpapier-

erwerb der einzelnen Nichtbankengruppen; diese beruhen im wesentlichen darauf, daß in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung mit Nominalwerten statt Kurswerten gerechnet wird. — 8 Einschl. Direktinvestitionen und Investmentzertifikate. — ° Statistisch bereinigt.

waren die privaten Haushalte, die für rd. 5,4 Mrd DM in- und ausländische Rentenwerte erwerben und damit ebensoviel wie 1964, dem Jahr mit dem bisher höchsten Anlagevolumen. Zum Teil geht das freilich mehr als vorher auf den gestiegenen Absatz von Zertifikaten der deutschen Rentenfonds zurück. Die Käufe dieser Fonds werden durchweg den privaten Haushalten zugerechnet, obgleich geringe Beträge auch von anderen Käufergruppen erworben worden sein dürften. Der Zertifikatsabsatz der deutschen Rentenfonds übertraf 1969 mit 1,7 Mrd DM erstmals den gleichzeitigen Absatz von Anteilscheinen deutscher Aktienfonds (gut 1,6 Mrd DM). Die übrigen Käufergruppen unter den inländischen Nichtbanken haben – anders als die privaten Haushalte – 1969 kaum mehr Rentenwerte gekauft als 1968. Die privaten Versicherungen und die Bausparkassen haben sogar weniger festverzinsliche Wertpapiere erworben als im vergangenen Jahr. Auch die Käufe der Unternehmen gingen leicht zurück, während die öffentlichen Haushalte (einschließlich Sozialversicherungen) wie 1968 ihre Wertpapierbestände geringfügig erhöhten. Die ausländischen Anleger haben 1969 wiederum inländische Rentenwerte per Saldo abgegeben; das Tempo der Verkäufe hat sich dabei in den Monaten nach der DM-Aufwertung beschleunigt. Insgesamt haben Ausländer 1969 für fast 1 Mrd DM inländische Rentenwerte verkauft, die, gemessen an den im Ausland erzielbaren Renditen, überwiegend niedriger verzinslich waren und nach der DM-Aufwertung auch keinen Wechselkursgewinn mehr versprachen.

Am Erwerb in- und ausländischer Aktien waren die Kreditinstitute 1969 mit 1,2 Mrd DM oder rund einem Siebtel beteiligt gegenüber fast einem Viertel 1968. Sie kauften weiterhin vorwiegend inländische Aktien, allein schon um ihre Beteiligungsverhältnisse aufrechtzuerhalten; ihre Käufe von ausländischen Dividendenwerten haben erstmals einen gleichfalls beachtlichen Betrag (0,3 Mrd DM) erreicht. Inländische Nichtbanken kauften 1969 für nicht weniger als 7,1 Mrd DM in- und ausländische Dividendenwerte und damit fast doppelt so viel wie 1968. Mehr als zwei Drittel der gesamten Käufe von inländischen Nichtbanken (einschließlich inländischer Investmentfonds) entfielen auf ausländische Dividendenwerte, und zwar sowohl Aktien als auch Anteile an ausländischen Aktienfonds. Gemessen an der geringen Emission deutscher Aktien (2,8 Mrd DM) war das in Aktien anlage-suchende Kapitalaufkommen somit um ein Mehrfaches größer. Daß die Aktie als Finanzierungsinstrument in der Bundesrepublik so wenig verwendet wird, während andererseits der Wunsch zur Anlage in solchen Werten weit verbreitet ist und wohl noch zunehmen wird – insbesondere wenn die zur Zeit diskutierten Pläne zum Ausbau der Vermögensbildung realisiert werden –, könnte, wie schon erwähnt, in Zukunft zu erheblichen Spannungen im Angebot-Nachfrageverhältnis am Aktienmarkt führen, zumal sich die Anlage in ausländischen Aktien als Ausgleichsventil jedenfalls mit der derzeitigen Verfassung der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik nur schwer vereinbaren ließe. Es bedürfte aus diesen wie auch anderen Gründen, die namentlich in der nicht immer ganz befriedigenden Finanzierungsstruktur von Kapitalgesellschaften zu suchen sind, einer alsbaldigen Überprüfung und Beseitigung derjenigen Gründe, die bisher den Unternehmen die Ausgabe von neuen Aktien so wenig attraktiv erscheinen lassen. Das Wirtschaftsministerium und die von ihm mit der Prüfung auch dieses Fragenkomplexes beauftragte Börsensachverständigenkommission sind um Lösungsmöglichkeiten und Revisionsvorschläge bemüht, wobei naturgemäß steuerliche Fragen von besonderem Gewicht sind.

Starkes Engagement inländischer Nichtbanken am Aktienmarkt

### 3. Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte

#### a) Grundtendenzen im Jahre 1969

Die öffentlichen Haushalte haben im Jahre 1969 auf die Konjunktur antizyklisch gewirkt. Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen zusammengenommen erzielten erstmals seit langem einen Kassenüberschuß – in Höhe von schätzungsweise 2 Mrd DM – nach Kassendefiziten von fast 9 Mrd DM im Jahre 1968 und 15 Mrd DM im Stagnationsjahr 1967. Zu diesem Umschwung im Kassensaldo kam es, weil die Einnahmen der Haushalte im Vergleich zu 1968 um 11 Mrd DM stärker stiegen als die Ausgaben. Auf die nichtstaatlichen Bereiche der Wirtschaft wirkte sich dies insofern kontraktiv aus, als 1968 infolge der Defizite der öffentlichen Hand die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stimuliert worden war, während das 1969

Antizyklische Wirkung der Kassenabschlüsse

nicht mehr der Fall war. Die günstige Entwicklung der Einnahmen hatte ihre Ursache vor allem in dem außerordentlich starken Anstieg des Aufkommens aus Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen, der überwiegend eine automatische Folge des Konjunkturaufschwungs war und daneben – wie im folgenden noch dargelegt wird – auch andere Gründe hatte; nur zu einem kleinen Teil ging er auf spezielle konjunkturpolitische Maßnahmen (Erhöhung von Steuervorauszahlungen) zurück. Auch auf der Ausgabe­seite spielten konjunkturpolitisch motivierte Ausgaben­kürzungen nur eine geringe Rolle. Der Umschlag des Kassensaldos war also zu einem guten Teil die Folge der progressiven Ausgestaltung des Steuertarifs als „built-in stabilizer“ (nämlich bei steigendem Sozialprodukt automatisch überproportional steigender Einnahmen) und daneben von Änderungen im Steuer- und Beitragsrecht, weniger dagegen besonderer konjunkturpolitischer Anstrengungen von Seiten der Finanzpolitik.

Verbesserung  
vor allem beim Bund

Der Kassenabschluß fiel bei fast allen Haushalten günstiger aus als im Jahre 1968. Besonders stark hat sich der Bundeshaushalt verbessert, dessen Einnahmen überdurchschnittlich stiegen; er wies erstmals seit Mitte der fünfziger Jahre wieder einen Kassenüberschuß auf, und zwar in Höhe von 1,6 Mrd DM im Vergleich zu Defiziten von fast 4 Mrd DM in 1968 und mehr als 8 Mrd DM in 1967. Einen nahezu ebenso hohen Kassenüberschuß erzielten die Länder, die 1968 noch ein Kassen­defizit von 1 Mrd DM verzeichnet hatten. Selbst bei den Gemeinden, deren Ein­nahmen seit je hinter den Ausgaben zurückgeblieben sind, dürfte ein Überschuß entstanden sein, der allerdings – wie noch darzulegen ist – zum großen Teil auf Sonderfaktoren beruhte. Insgesamt entstanden bei den Gebietskörperschaften (ein­schließlich des Lastenausgleichsfonds und des ERP-Sondervermögens) Kassen­überschüsse von fast 3 Mrd DM nach Kassendefiziten von 7 Mrd DM ein Jahr zuvor. Die Sozialversicherungen schlossen zwar auch im abgelaufenen Jahr nicht mit Überschüssen ab, was bei der überhitzten Konjunktur an sich angemessen gewesen wäre, aber immerhin fielen ihre Defizite mit  $\frac{3}{4}$  Mrd DM nur etwa halb so hoch aus wie in den beiden vorangegangenen Jahren.

Abbau kürzerfristiger  
Schulden

Dank der Kassenüberschüsse konnten die Gebietskörperschaften sowohl ihren Bestand an flüssigen Mitteln weiter anreichern, als auch darauf verzichten, ihre Verschuldung erneut zu erhöhen; am Jahresende war der Schuldenstand etwa ebenso hoch wie ein Jahr zuvor. Kreditpolitisch bedeutsam war überdies, daß die auslaufenden kurzfristigen Kredite größtenteils durch längerfristige ersetzt wurden. Dabei wurde – wie erwähnt – der Umlauf an Papieren, die in die Geldmarktregulierung der Deutschen Bundesbank einbezogen sind und die daher „potentielles Zentralbankgeld“ darstellen, erheblich abgebaut. Die liquiden Reserven der Banken, die durch die Ausgabe solcher Schuldtitel vor allem während der Konjunkturflaute 1967 stark ausgeweitet worden waren, sind hierdurch wieder vermindert worden. Diese Entwicklung wurde dadurch gefördert, daß Bund und Länder auf Grund einer im Juli gemäß § 15 des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes erlassenen Verordnung Konjunkturausgleichsrücklagen in Höhe von zusammen 3,6 Mrd DM zu bilden hatten, wobei die Tilgung von in die Geldmarktregulierung einbezogenen kurzfristigen Schuldtiteln auf die Verpflichtung zur Rücklagenbildung angerechnet werden konnte; kreditpolitisch läuft es nämlich auf das gleiche hinaus, ob die Liquiditätsreserven der Banken durch Tilgung derartiger Schuldtitel verringert werden oder dadurch, daß höhere Zentralbankeinlagen (Konjunkturausgleichsrücklagen) gebildet werden. Diese Anrechnungsmöglichkeit konnte vom Bund in vollem Umfang, von den Ländern zum größeren Teil ausgenutzt werden.

b) Die Entwicklung im einzelnen

#### *Einnahmen*

Beschleunigt  
gestiegene  
Steuereinnahmen

Die Gesamteinnahmen von Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen erhöhten sich im abgelaufenen Jahr um rund 16% (auf etwa 237 Mrd DM) und damit etwa doppelt so stark wie 1968. Besonders das Steueraufkommen nahm beschleunigt zu. Es wuchs um über 19% (nach nur 6% im Jahre 1968) auf 145 Mrd DM, wobei aus direkten Steuern knapp 16%, aus indirekten Steuern 22% mehr ein­gingen als 1968. Im einzelnen entwickelten sich die Steuereinnahmen allerdings sehr unterschiedlich. Unter den direkten Steuern erbrachte die Lohnsteuer 1969 infolge

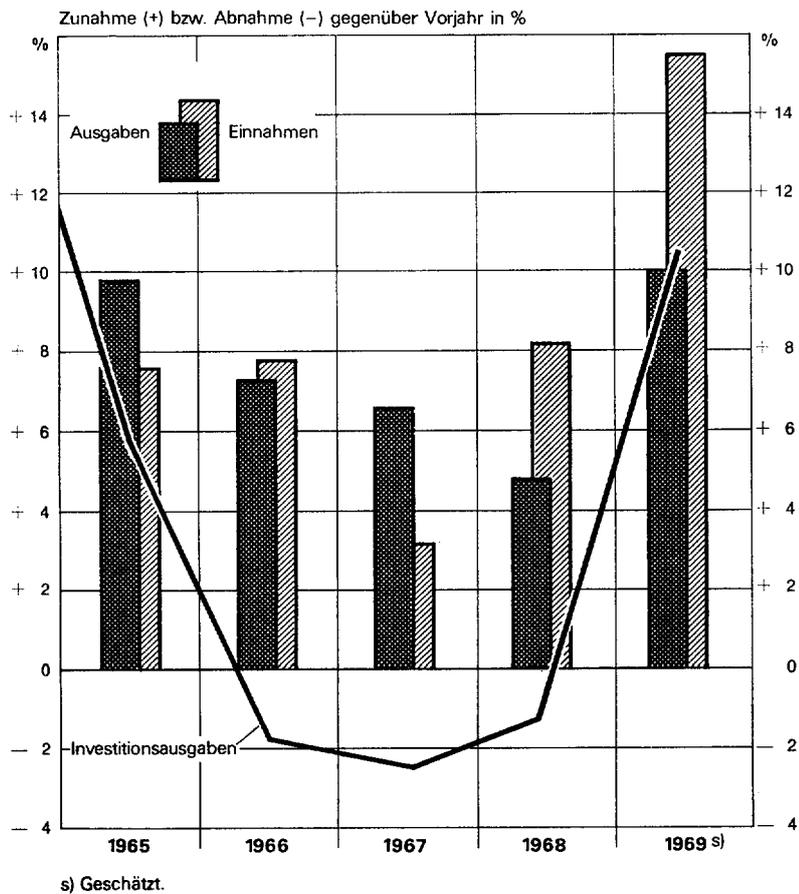
Kassenmäßige Entwicklung der zentralen öffentlichen Haushalte				
Mrd DM				
Position	1966	1967	1968	1969 s)
I. 1. Saldo der Kasseneinnahmen und -ausgaben 1)				
a) Bund 2) 3)	- 2,32	- 8,24	- 4,19	+ 1,50
b) Lastenausgleichsfonds 3)	+ 0,32	+ 0,39	- 0,04	- 0,12
c) ERP-Sondervermögen 4)	+ 0,04	+ 0,05	- 0,08	- 0,58
d) Länder	- 3,68	- 3,56	- 1,06	+ 1,28
Summe 1 (a bis d)	- 5,64	- 11,35	- 5,37	+ 2,08
2. Sondertransaktionen 5)	0,72	0,65	- 0,07	- 0,14
3. Kassenüberschuß (+) bzw. -defizit (-)	- 6,36	- 12,00	- 5,30	+ 2,22
II. Finanzierung				
1. Veränderung der Kassenreserven				
a) Bund	+ 0,20	- 0,21	+ 0,02	- 0,01
b) Lastenausgleichsfonds	- 0,00	+ 0,23	- 0,08	- 0,15
c) ERP-Sondervermögen	+ 0,03	+ 0,19	+ 0,29	- 0,43
d) Länder	- 0,73	+ 0,30	+ 1,16	+ 0,81
Summe 1 (a bis d)	- 0,49	+ 0,51	+ 1,38	+ 0,22
2. Veränderung der Verschuldung				
a) Bund	+ 2,56	+ 7,89	+ 3,72	- 1,78
b) Lastenausgleichsfonds	+ 0,20	+ 0,47	+ 0,25	+ 0,04
c) ERP-Sondervermögen	- 0,01	+ 0,15	+ 0,37	+ 0,15
d) Länder	+ 2,93	+ 3,86	+ 2,15	- 0,58
Summe 2 (a bis d)	+ 5,69	+ 12,36	+ 6,50	- 2,17
3. Münzgutschriften an den Bund	0,18	0,15	0,18	0,16
4. Insgesamt ( 1 -/. 2 -/. 3)	- 6,36	- 12,00	- 5,30	+ 2,22

1 Die Kassenüberschüsse bzw. -defizite des Bundes und des Lastenausgleichsfonds wurden als Saldo der Ein- und Auszahlungen auf die bzw. von den bei der Bundesbank unterhaltenen Konten dieser Haushalte ermittelt. Von den Abschlußergebnissen der amtlichen Finanzstatistik weichen diese Überschüsse und Defizite vor allem deshalb ab, weil die ihnen zugrunde liegenden Zahlungen nicht im Zeitpunkt ihrer haushaltsmäßigen Verbuchung, sondern im Zeitpunkt des effektiven Ein- und Ausgangs erfaßt werden und weil aus den Eingängen die Schuldaufnahmen bzw. aus den Ausgängen die Aufwendungen für die Schuldentilgung (einschl. des Rückkaufs von Schuldverschreibungen) ausgeschaltet wurden. Die Kassenabschlüsse des ERP-Sondervermögens und der Länder wurden in methodisch gleicher Weise mit Hilfe der Statistiken über die Haushaltseinnahmen und -ausgaben, die Verschuldung, die Geldbestände und die übrigen liquiden Mittel geschätzt. — 2 Ohne Bundesbahn und Bundespost. — 3 Die Kassenüberschüsse bzw. -defizite sowohl des Bundes als auch des Lastenausgleichsfonds entsprechen im einzelnen nicht genau der Veränderung von Kassenreserven und Verschuldung, weil zwischen diesen beiden Haushalten gewisse schwebende Verrechnungen bestehen. — 4 Einschl. Sondervermögen für berufliche Leistungsförderung. — 5 Erfüllung von Ausgabeverpflichtungen durch Zuweisung von Forderungsrechten (einschl. der nachträglichen Zuteilung von Ausgleichsforderungen, jedoch ohne Schuldbuchforderungen der Rentenversicherungen) sowie Berichtigungen. — s Zum Teil geschätzt. — Differenzen in den Summen durch Runden.

der Zunahme der Arbeitsverdienste und wegen der Steuerprogression fast 23% mehr als 1968. Die durchschnittliche Belastung des Einkommens aus unselbständiger Arbeit mit Lohnsteuer ist damit auf 10,0% gestiegen gegen 9,1% in 1968 und 8,0% im Jahre 1965, dem letzten Jahr mit einer generellen Senkung des Steuertarifs. Aus der Körperschaftsteuer flossen den Gebietskörperschaften sogar 27% mehr zu als 1968. Die 1968 eingeführte Ergänzungsabgabe zur Einkommen- und Körperschaftsteuer, die zu einem kleineren Teil auch von Lohnsteuerpflichtigen erhoben wird, erbrachte um 30% mehr als im Vorjahr. Demgegenüber kamen aus der veranlagten Einkommensteuer lediglich 4% mehr auf. Die im Frühjahr 1969 vom Finanzplanungsrat ausgesprochene Empfehlung, die Vorauszahlungen „in Fällen von Gewicht“ an die steigenden Gewinne anzupassen, hat sich offensichtlich bei der veranlagten Einkommensteuer — im Gegensatz zur Körperschaftsteuer — praktisch kaum ausgewirkt; die Steuerzahlungen scheinen hier auf Grund der nachhinkenden Veranlagungs- und Vorauszahlungspraxis weniger gewachsen zu sein als die betreffenden Einkommen.

Die überdurchschnittliche Zunahme der indirekten Steuern geht zum größten Teil darauf zurück, daß die Einnahmen aus den Steuern vom Umsatz das Ergebnis von 1968 um nicht weniger als 33% übertrafen. Nur zum kleineren Teil spiegelt sich hierin die konjunkturell bedingt kräftige Zunahme des Verbrauchs wider. Weit stärker schlugen andere Faktoren zu Buch: So wurde das Aufkommen aus den Umsatzsteuern (Mehrwertsteuer und damit verwandte Steuern) im Jahre 1969 im Gegensatz zu 1968 nur noch wenig durch Erstattungen für in den „Altverräten“ enthaltene Bruttoumsatzsteuer geschmälert, und die zur Jahresmitte 1968 vor-

## Öffentliche Einnahmen und Ausgaben



genommene Steuersatzerhöhung wirkte sich erstmals auf ein volles Jahr aus. Außerdem wurden durch die Straßengüterverkehrssteuer seit Anfang 1969 und (per Saldo) durch das Gesetz zur außenwirtschaftlichen Absicherung von November 1968 bis zu dessen Aussetzung im Oktober 1969 zusätzliche Umsatzeinnahmen erschlossen. Aus Verbrauchsteuern und Zöllen – der zweitgrößten Gruppe innerhalb der indirekten Steuern – gingen 1969 dagegen „nur“ 8% mehr ein als ein Jahr zuvor. Der kräftige Anstieg der indirekten Steuern beruhte zum Teil auch darauf, daß die Einnahmen aus der kommunalen Gewerbesteuer den Vorjahrsbetrag enorm, nämlich um ein Drittel, übertrafen. Der größere Teil dieser Mehreinnahmen stammt aus Vorauszahlungen oder beschleunigten Abschlußzahlungen; die Gemeinden haben nämlich hohe Eingänge noch im Jahre 1969 zu Lasten der folgenden Jahre angestrebt, da sie mit Beginn des Jahres 1970 rund 40% des Gewerbesteueraufkommens an Bund und Länder abgeben müssen (und dafür einen Anteil an den Einkommensteuern erhalten). Von den gesamten Steuereinnahmen übertrafen die dem Bund und den Ländern zustehenden Beträge das Vorjahrsergebnis um jeweils gut 18%; noch schneller sind aus den eben erwähnten Gründen mit 29% die Steuereinnahmen der Gemeinden gestiegen. Das Aufkommen des Lastenausgleichsfonds aus Abgaben ging den längerfristigen Tendenzen entsprechend (um 5%) zurück.

Auch Sozialversicherungsbeiträge nahmen kräftig zu

Nicht ganz so stark wie die Steuern, aber mit 15% ebenfalls weit mehr als im Vorjahr (11%) wuchsen die Sozialversicherungsbeiträge; ihr Aufkommen stieg 1969 auf etwa 60 Mrd DM. Hierzu trugen neben den Lohnsteigerungen auch rechtliche Änderungen bei. Bei den Rentenversicherungen der Arbeiter und der Angestellten wurde der Beitragssatz zum Jahresanfang 1969 von 15% auf 16% der versicherungspflichtigen Entgelte erhöht. Auch im Bereich der gesetzlichen Krankenversicherung setzten zahlreiche Kassen ihre Beitragssätze abermals herauf, und außerdem wurde hier die Beitragsbemessungsgrenze, die seit 1965 bei 900 DM

monatlich gelegen hatte, ab August 1969 auf 990 DM angehoben. Gleichfalls erhöht wurde der Monatsbeitrag zu den Landwirtschaftlichen Alterskassen.

### Ausgaben

Die Ausgaben der öffentlichen Haushalte nahmen im abgelaufenen Jahr um 10% auf etwa 235 Mrd DM zu. Sie wuchsen damit zwar doppelt so stark wie 1968, aber doch weit weniger als die Einnahmen (16%) und auch weniger als das nominale Bruttosozialprodukt (12%). Das Verhältnis zwischen öffentlichen Ausgaben und Bruttosozialprodukt, das im Stagnationsjahr 1967 auf über 42% gestiegen war und 1968 gut 40% betragen hatte, sank 1969 unter 40%; es entsprach damit wieder dem Stand von 1965/66. Die Ausgaben der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherungen stiegen 1969 ziemlich parallel, während im Jahre 1968 die Ausgaben der Sozialversicherungen weit stärker zugenommen hatten (9%) als die der übrigen öffentlichen Haushalte (3%). Dies hing vor allem damit zusammen, daß der Bund, dessen Ausgaben 1968 stagniert hatten, 1969 8% mehr ausgab als im Jahr zuvor; eine noch stärkere Ausgabensteigerung wurde dadurch vermieden, daß der Bund mit Rücksicht auf die Konjunkturlage im Haushaltsplan vorgesehene Ausgaben in Höhe von 1,8 Mrd DM sperrte.

Ausgaben wuchsen nicht so schnell wie Einnahmen

Unter den einzelnen Ausgabenarten sind die Aufwendungen für Investitionen und Investitionsförderung, die in den Jahren 1966 bis 1968 rückläufig gewesen waren, wieder gestiegen, und zwar mit 10% ebenso stark wie die gesamten Ausgaben. Vor allem nahmen die Sachinvestitionen der öffentlichen Haushalte (Bauten, Grunderwerb und Beschaffung von beweglichem Vermögen) beschleunigt zu, nämlich um 11% gegen 5% ein Jahr zuvor; am stärksten erhöhten sich nach den vorliegenden Teilangaben die Sachinvestitionen der Gemeinden, auf die etwa zwei Drittel aller Sachinvestitionen der öffentlichen Haushalte entfallen. Diese Investitionsausgaben entwickelten sich also auch 1969 „prozyklisch“, ebenso wie das in der Konjunkturlaute von 1967 der Fall gewesen war, in der sie effektiv eingeschränkt worden waren. Freilich wären sie noch mehr gewachsen, wenn nicht beim Bund und teilweise auch bei den Ländern Haushaltsansätze gesperrt worden wären. Auch die Aufwendungen für die Förderung von Investitionen Dritter (Gewährung von Darlehen und Zuschüssen sowie Erwerb von Beteiligungen) erhöhten sich wieder um 9%, nachdem sie 1968 deutlich — um 13% — zurückgegangen waren. Dieser Wandel erklärt sich aus dem veränderten Verhalten der Sozialversicherungen: Die Rentenversicherungen bauten ihren Darlehnsbestand weit weniger ab als 1968, und die Bundesanstalt für Arbeit erhöhte sowohl ihre Darlehen als auch ihre Zuschüsse. Bei den Gebietskörperschaften dagegen fielen die mittelbaren Investitionen etwa ebenso hoch aus wie 1968.

Investitionsausgaben stiegen wieder . . .

Die Ausgaben für Verbrauchszwecke des Staates stiegen 1969 um 10% gegen 6% ein Jahr zuvor. Besonders stark — nämlich um 12% gegen knapp 8% im Jahre 1968 — wuchsen die zivilen Personalausgaben. Die Bezüge der Angestellten und Arbeiter im öffentlichen Dienst wurden ab Januar 1969 um rund 6% und die der Beamten und Versorgungsempfänger ab April um 5% erhöht, ferner wurde für alle Bediensteten und Versorgungsempfänger im vierten Quartal eine einmalige Sonderzulage von (in der Regel) 300 DM gezahlt, und das „Weihnachtsgeld“ betrug erstmals 50% statt 40% der monatlichen Bezüge. Hinzu kamen — wie üblich — strukturelle Verbesserungen und Stellenvermehrungen. Etwas stärker als im Vorjahr nahmen die Sozialausgaben (rund 9%) zu, auf die annähernd die Hälfte aller konsumtiven Ausgaben entfielen. Im einzelnen war die Entwicklung dabei unterschiedlich. Recht kräftig (um 10%) wuchsen die Leistungen der gesetzlichen Rentenversicherungen, vor allem weil die laufenden Renten um 8,3% angepaßt wurden — um einen Satz, der noch auf den recht hohen Lohnsteigerungen der Jahre 1964/66 beruhte — und weil die Zahl der Rentner weiter stieg; wieder zugenommen haben auch die Ausgaben für Rehabilitation, die vorher offenbar im Zusammenhang mit der Stagnation der Wirtschaft etwas zurückgegangen waren. Ebenfalls erheblich mehr als ein Jahr zuvor dürften die Träger der gesetzlichen Krankenversicherung aufgewendet haben. Andererseits waren die Leistungen der Arbeitslosenversicherung wegen des weiteren Rückgangs der Arbeitslosigkeit wesentlich niedriger als 1968, obwohl die Bundesanstalt speziell für Schlechtwettergeld infolge der ungünstigeren Witterungsverhältnisse im Winter 1968/69 etwas mehr als im Jahr zuvor

. . . aber auch Verbrauchsausgaben wuchsen weiterhin stark

aufwenden mußte. Die Ausgaben für Kriegsoferversorgung und für Kindergeld fielen etwa ebenso hoch aus wie 1968 (und auch schon 1967); entscheidend hierfür war, daß in diesen Bereichen die Leistungen nicht verbessert wurden.

Für Verteidigungszwecke wurden 1969 19,4 Mrd DM und damit 12% mehr aufgewendet als ein Jahr zuvor, wofür unter anderem von Bedeutung war, daß größere Beträge im Rahmen des Devisenausgleichsabkommens mit den USA gezahlt wurden. Bei diesem Vergleich mit dem Vorjahr ist allerdings zu berücksichtigen, daß 1968 die Verteidigungsausgaben besonders niedrig gewesen waren, da der Bund 1967 hohe Beträge im Rahmen des seinerzeit ausgelaufenen Devisenausgleichsabkommens mit den USA gezahlt und Einfuhren des Jahres 1968 auf diese Weise vorfinanziert hatte. Über die sonstigen Ausgaben liegen noch keine näheren Angaben vor; sie dürften um etwa 9% höher ausgefallen sein als 1968.

### *Verschuldung*

Erstmals kein  
Schuldenanstieg

Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte (ohne die – nur geringe – Verschuldung der Sozialversicherungen, jedoch einschließlich der Schulden der Gebietskörperschaften und ihrer Sondervermögen bei den Sozialversicherungen<sup>1)</sup>) ist 1969 – wie erwähnt – dank der günstigen Kassenentwicklung erstmals in einem Jahr seit der Währungsreform nicht mehr gestiegen. Noch 1968 hatten die Gebietskörperschaften netto Fremdmittel im Betrag von 8,7 Mrd DM (nach 14,9 Mrd DM im Stagnationsjahr 1967) in Anspruch genommen. Am deutlichsten war der Umschwung beim Bund und bei den Ländern: Der Bund baute seine Verschuldung um 1,8 Mrd DM ab, nachdem er sie 1968 noch um 3,7 Mrd DM ausgedehnt hatte, und die Verpflichtungen der Länder sanken um 0,6 Mrd DM, während sie 1968 noch um 2,2 Mrd DM gewachsen waren. Die Gemeinden und die beiden Sondervermögen des Bundes nahmen 1969 netto zwar weiterhin Kredite auf, doch insgesamt in etwas geringerem Maße als im vorangegangenen Jahr. Die Gemeinden beanspruchten 2,1 Mrd DM Fremdmittel gegen 2,2 Mrd DM in 1968. Das ERP-Sondervermögen nahm 1969 nur 0,2 Mrd DM auf, nachdem sich seine Verschuldung 1968 im Zusammenhang mit der Finanzierung von Maßnahmen des 1967 eingeleiteten zweiten Konjunkturförderungsprogramms vorübergehend stärker erhöht hatte. Die Verpflichtungen des Lastenausgleichsfonds blieben annähernd gleich, weil der Fonds einen Teil der Ermächtigung zur Kreditaufnahme für 1969 bereits Ende 1968 in Anspruch genommen hatte und weil Hauptentschädigungsberechtigte sich in weit geringerem Umfang als in früheren Jahren Ansprüche „unbar“ abgelten ließen.

Konsolidierung  
der Schulden

Im Einklang mit den konjunkturpolitischen Erfordernissen haben die Gebietskörperschaften insgesamt aber nicht nur auf eine weitere Nettokreditaufnahme verzichtet, sondern auch ihre Schulden konsolidiert. Die kürzerfristigen Verpflichtungen (Buchkredite der Bundesbank, Geldmarktpapiere und Kassenobligationen) gingen zusammengenommen um über 6 Mrd DM zurück, während die längerfristigen Schulden um fast den gleichen Betrag zunahmen. 1968 hatte sich dagegen die kürzerfristige Verschuldung immerhin noch um 0,8 Mrd DM erhöht, nachdem 1967 – vor allem vom Bund zum Ausgleich der konjunkturbedingten Steuerausfälle und zur Finanzierung der Ankurbelungsmaßnahmen – insgesamt 7,2 Mrd DM kürzerfristig aufgenommen worden waren. Die damals begebenen Geldmarktpapiere liefen überwiegend 1969 aus und wurden nur zu einem kleinen Teil durch gleichartige Schuldtitel ersetzt. Außerdem tilgten die Länder vorzeitig Titel im Betrage von zusammen 0,4 Mrd DM, um ihre Verpflichtungen zur Bildung von Konjunkturausgleichsrücklagen möglichst weitgehend durch anrechenbare Tilgungen zu erfüllen. Durch den Abbau des Umlaufs an Geldmarktpapieren wurden – wie erwähnt – die freien Liquiditätsreserven der Banken und damit ihr Spielraum zur Kreditgewährung eingeengt.

Die längerfristigen Schulden nahmen mit insgesamt fast 6 Mrd DM um etwa 2 Mrd DM weniger zu als 1968. Wie schon damals konzentrierte sich die Mittelbeschaffung auch 1969 auf Darlehen der Banken. Insgesamt flossen den Gebietskörperschaften auf diesem Weg – ganz überwiegend langfristig – 7,3 Mrd DM zu

<sup>1</sup> Die Verpflichtungen der Gebietskörperschaften gegenüber den Sozialversicherungen werden bei diesen den Reserven zugerechnet (vgl. den folgenden Unterabschnitt).

Verschuldung der Gebietskörperschaften *)						
Mio DM						
Position	Stand am Jahresende			Veränderung im Jahr		
	1967	1968	1969s)	1967	1968	1969s)
I. Kreditnehmer						
1. Zentrale Haushalte	75 214	81 710	79 544	+ 12 362	+ 6 496	- 2 166
a) Bund	43 493	47 218	45 440	+ 7 887	+ 3 724	- 1 778
b) Lastenausgleichsfonds	6 828	7 079	7 122	+ 470	+ 251	+ 43
c) ERP-Sondervermögen	706	1 075	1 226	+ 146	+ 369	+ 151
d) Länder	24 188	26 339	25 756	+ 3 860	+ 2 151	- 583
2. Gemeinden	31 986	34 186	36 300	+ 2 522	+ 2 200	+ 2 114
Insgesamt (1 und 2)	107 201	115 896	115 844	+ 14 884	+ 8 695	- 52
II. Schuldkarten						
1. Buchkredite der Bundesbank	2 220	1 344	1 974	+ 1 056	- 876	+ 630
2. Sonderkredite der Bundesbank an den Bund 1)	1 603	809	745	- 927	- 794	- 64
3. Schatzwechsel 2)	204	150	-	- 992	- 54	- 150
4. Unverzinsliche Schatzanweisungen 2)	7 678	8 603	2 360	+ 5 231	+ 925	- 6 243
5. Steuergutscheine	51	47	47	- 0	- 4	+ 0
6. Kassenobligationen	3 189	4 044	3 659	+ 1 930	+ 855	- 386
7. Anleihen 3)	14 230	16 074	16 273	+ 2 139	+ 1 844	+ 199
8. Direktausleihungen der Kreditinstitute	34 114	42 536	49 818	+ 4 595	+ 8 422	+ 7 282
9. Schuldbuchforderungen der Sozialversicherungen	6 102	4 891	4 223	+ 1 273	- 1 210	- 668
10. Darlehen von Sozialversicherungen	2 285	2 066	1 876	- 131	- 220	- 190
11. Sonstige Darlehen	8 690	9 221	9 728	+ 822	+ 531	+ 507
12. Ablösungs- und Entschädigungsschuld	973	926	906	- 24	- 47	- 20
13. Ausgleichsforderungen	20 175	19 902	19 585	- 161	6) - 273	- 317
14. Deckungsforderungen 4)	3 391	3 331	3 116	+ 153	- 60	- 215
15. Auslandsschulden	2 296	1 951	1 533	- 80	6) - 345	- 419
Insgesamt (1 bis 15)	107 201	115 896	115 844	+ 14 884	+ 8 695	- 52
III. Gläubiger						
1. Banksystem						
a) Bundesbank	13 096	11 189	11 996	+ 302	- 1 907	+ 807
b) Kreditinstitute	57 344	68 481	69 885	+ 12 323	+ 11 137	+ 1 404
2. Inländische Nichtbanken						
a) Sozialversicherungen	9 796	8 582	6 827	+ 982	- 1 214	- 1 755
b) Sonstige 5)	24 526	25 513	25 519	+ 2 015	+ 987	+ 6
3. Ausland s)	2 438	2 131	1 618	- 739	- 307	- 514
Insgesamt (1 bis 3)	107 201	115 896	115 844	+ 14 884	+ 8 695	- 52

\* Einschließlich des Lastenausgleichsfonds und des ERP-Sondervermögens. - 1 Forderungserwerb der Bundesbank aus Nachkriegswirtschaftshilfe und von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Forderung wegen Änderung der Währungsparität sowie Kredite für Einzahlungen an die Weltbank und den Europäischen Fonds, jedoch ohne Kredite für Einzahlungen an den Internationalen Währungsfonds. - 2 Ohne aus der Umwandlung von Ausgleichsforderungen stammende Titel (Mobilisierungstitel). - 3 Einschließlich verzinslicher Schatzanweisungen und Bundesschatzbriefe; ohne Anleihestücke im eigenen Bestand der Emittenten. - 4 Deckungsforderungen an den Lastenausgleichsfonds nach dem Altspargesetz und für die Spareinlagenregelung sowie Schuldbuchforderungen für Lebensversicherungsverträge. - 5 Öffentliche und private Stellen (als Differenz ermittelt). - 6 Darunter statistisch bedingte Abgänge in Höhe von 56 Mio DM (Ausgleichsforderungen) und 270 Mio DM (Auslandsschulden). - s) Zum Teil geschätzt. - Differenzen in den Summen durch Runden.

(1968 8,4 Mrd DM); davon entfiel abermals über die Hälfte auf den Bund. Die Verpflichtungen aus langfristigen Schuldverschreibungen erhöhten sich demgegenüber nur geringfügig (um 0,2 Mrd DM gegen 1,8 Mrd DM im Jahre 1968), und die sonstigen Schulden gingen um 1,4 Mrd DM zurück. Zu den Schuldverschreibungen sei noch bemerkt, daß der Bund zwar fast 0,3 Mrd DM Bundesschatzbriefe verkaufte, die Anfang 1969 eingeführt worden waren, doch waren die Neuemissionen von Anleihen wesentlich niedriger und die Tilgungen höher als 1968. Der Umlauf an Anleihen der Gebietskörperschaften (ohne Bundesbahn und Bundespost) hat sich daher 1969 geringfügig vermindert. Es wäre freilich verfehlt, wenn man daran die Belastung des Kapitalmarktes durch öffentliche Stellen messen wollte, denn das inländische Kapitalaufkommen ist natürlich auch dadurch in Anspruch genommen worden, daß die öffentliche Hand Bankdarlehen aufnahm, zumal ein großer Teil dieser Darlehen unmittelbar von Instituten gegeben wurde, die sich ihrerseits durch die Begebung von Schuldverschreibungen am Rentenmarkt finanzieren. Die öffentlichen Haushalte haben sich somit 1969 lediglich vom Emissionsmarkt, an dem sie besonders leicht der öffentlichen Kritik ausgesetzt sind, zurückgezogen, nicht aber vom Kapitalmarkt im weiteren Sinne - eine Tendenz, die auch schon

früher in Zeiten eines angespannten Rentenmarktes zu beobachten war, in voller Konsequenz aber erst 1969 praktiziert wurde.

**Gläubigerstruktur** Ein Blick auf die Gläubiger der öffentlichen Haushalte zeigt, daß sich die Stellung der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) als Geldgeber 1969 abermals verstärkt hat. Faßt man kurz- und längerfristige öffentliche Schulden zusammen – die 1969 in ihrem Gesamtbetrag unverändert geblieben waren –, so haben die Verpflichtungen gegenüber den Kreditinstituten um 1,4 Mrd DM zugenommen. Zwar gingen die Bestände der Banken an Geldmarkttiteln (um 6 Mrd DM) und an Ausgleichs- und Deckungsforderungen (um 0,4 Mrd DM) zurück, aber andererseits gewährten die Banken Direktdarlehen im Betrage von 7,3 Mrd DM und erwarben Wertpapiere im Betrage von netto 0,6 Mrd DM. Auch gegenüber der Bundesbank waren die öffentlichen Haushalte Ende 1969 um 0,8 Mrd DM stärker verschuldet als ein Jahr zuvor, weil der Bund den Buchkredit am Jahresende in größerem Ausmaß als 1968 in Anspruch nahm und auch, anders als 1968, die Länder und der Lastenausgleichsfonds auf Buchkredite bei der Bundesbank zurückgriffen. Außerdem hatte die Bundesbank Ende 1969 mehr Geldmarktpapiere in ihrem Portefeuille als ein Jahr vorher, jedoch konnte sie im Laufe des Jahres 1969 einen Teil der Wertpapiere des Bundes, die sie früher im Rahmen ihrer Offenmarktpolitik angekauft hatte, wieder abgeben, und ferner gingen die dem Bund gewährten Sonderkredite zurück. Gegenüber den sonstigen Bereichen – den Sozialversicherungen, den übrigen inländischen Nichtbanken und dem Ausland – nahmen die Verbindlichkeiten der Gebietskörperschaften um zusammen 2,3 Mrd DM ab. Überwiegend hing dies damit zusammen, daß die Sozialversicherungen ähnlich wie 1968 Schuldbuchforderungen – neben den regulären Tilgungen – vor Fälligkeit an den Bund zurückgaben und außerdem ihre Forderungen gegen die Gebietskörperschaften aus Geldmarktpapieren, Kassenobligationen, Anleihen und Direktdarlehen abbauten.

#### *Reserven*

**Gestiegene Reserven** Die finanziellen Reserven der öffentlichen Haushalte – in Form von Bankguthaben und ihnen gleichzusetzenden Anlagen sowie von Beständen der Sozialversicherungen an Geldmarkttiteln, Wertpapieren und Schuldbuchforderungen – erhöhten sich 1969 um gut 2 Mrd DM, obwohl die Sozialversicherungen aufgrund ihrer Defizite ihre Reserven weiter um  $\frac{3}{4}$  Mrd DM abbauten. Dafür nahmen aber die flüssigen Mittel der Gebietskörperschaften um fast 3 Mrd DM zu und damit stärker als im Jahre 1968, in dem sie um fast 2 Mrd DM aufgestockt worden waren. Während dabei der Bund am Jahresende wiederum kaum Kassenmittel besaß und die Bestände des Lastenausgleichsfonds und des ERP-Sondervermögens um zusammen 0,6 Mrd DM zurückgingen, stiegen die Reserven der Länder und namentlich die der Gemeinden weiter an. Die Länder verfügten allein bei der Bundesbank Ende 1969 mit 2,4 Mrd DM über 0,9 Mrd DM mehr Kassenreserven als ein Jahr zuvor. Darin enthalten sind Konjunkturausgleichsrücklagen von gut 0,4 Mrd DM, die die Länder auf Sonderkonten bei der Notenbank einlegten (die restlichen Verpflichtungen haben sie – wie erwähnt – durch Tilgung von anrechnungsfähigen Titeln erfüllt). Noch weitaus kräftiger sind die Reserven der Gemeinden gewachsen, vor allem weil ihnen in den letzten beiden Monaten von 1969 außerordentlich hohe Zahlungen auf die Gewerbesteuer zugeflossen sind.

#### c) Weitere Aussichten

**Weiterhin Überschüsse** Die öffentlichen Haushalte dürften 1970 in ihrer Gesamtheit kaum noch kontraktiv wirken. Nach dem gegenwärtigen Stand der Ausgabenplanungen und unter der Annahme, daß das nominale Bruttosozialprodukt – der Jahresprojektion der Bundesregierung entsprechend – um 9% bis 10% steigt, wird die öffentliche Hand zwar voraussichtlich erneut einen Kassenüberschuß erzielen, der jedoch den des vergangenen Jahres nur unwesentlich übertreffen dürfte. Demgegenüber hatten sich die Kassenabschlüsse der öffentlichen Haushalte 1969 um 11 Mrd DM und 1968 um  $6\frac{1}{2}$  Mrd DM verbessert. Bei den Gebietskörperschaften ist sogar überhaupt nicht mehr mit Kassenüberschüssen zu rechnen, jedoch dürften die Sozialversicherungshaushalte beträchtliche Überschüsse erwirtschaften, nachdem sie 1969 noch mit einem Defizit abgeschlossen hatten.

Veränderung der Steuerverteilung auf Grund der Finanzreform von 1969						
Anteil am Aufkommen in %						
Von der Neuverteilung betroffene Steuerarten	Bund		Länder		Gemeinden 1)	
	bis 1969	ab 1970	bis 1969	ab 1970	bis 1969	ab 1970
1. Lohnsteuer und veranlagte Einkommensteuer	35	43	65	43	—	14
2. Körperschaftsteuer und Kapitalertragsteuer	35	50	65	50	—	—
3. Steuern vom Umsatz	100	70	—	30	—	—
4. Kapitalverkehr-, Versicherungs- und Wechselsteuern	—	100	100	—	—	—
5. Gewerbesteuer 2) (einschl. Lohnsummensteuer)	—	20	—	20	100	60

1 Einschl. Gemeindesteuern in den Stadtstaaten. — 2 Die angegebenen Anteilsätze stellen durchschnittliche Werte dar, von denen die tatsächlichen Daten etwas abweichen können.

Für die öffentlichen Finanzen zeichnet sich deshalb keine wesentliche Verbesserung mehr ab, weil die Einnahmen 1970 — wenn überhaupt — nur noch geringfügig schneller wachsen werden als die Ausgaben. Das Aufkommen aus der wichtigsten Einnahmeart, den Steuern, wird sogar voraussichtlich eher langsamer steigen als das nominale Bruttosozialprodukt. Zwar machen sich auch im laufenden Jahr die Progressionseffekte bei den Einkommensteuern bemerkbar, ihre Wirkung wird allerdings dadurch etwas abgeschwächt, daß der Arbeitnehmerfreibetrag bei der Lohnsteuer vom 1. Juli 1970 an verdoppelt werden soll. Ferner wirkt sich dämpfend auf den Anstieg der Steuereinnahmen aus, daß die Nettoeinnahmen aus dem Gesetz zur außenwirtschaftlichen Absicherung wegfallen und die Ausgleichsregelungen für die Landwirtschaft anläßlich der Aufwertung der Mark zum Teil zu Lasten des Umsatzsteueraufkommens gehen. Schließlich ist zu berücksichtigen, daß bei der Gewerbesteuer auf Grund der 1969 eingegangenen zusätzlichen Vorauszahlungen für 1970 mit einem rückläufigen Aufkommen aus dieser Steuer gerechnet werden muß.

Langsamere Zunahme der Einnahmen

Bei den einzelnen Gebietskörperschaften ergeben sich durch die Steuerneuverteilung im Rahmen der im vergangenen Jahr verabschiedeten Finanzreform erhebliche Verschiebungen, die per Saldo die Gemeinden begünstigen. Diese werden seit Anfang 1970 an den Einkommensteuern beteiligt und führen dafür eine (dem Volumen nach niedrigere) Gewerbesteuerumlage an Bund und Länder ab, denen ihrerseits nunmehr das verbleibende Einkommensteueraufkommen je zur Hälfte zusteht. Da den Ländern bis 1969 der größere Teil der Einkommensteuern (zuletzt 65%) zugeflossen war, erhalten sie als Ersatz einen Teil der Umsatzsteuereinnahmen, über die bislang der Bund allein verfügte. Die Gemeinden gewinnen im Jahre 1970 im Rahmen der Finanzreform wenigstens 2 Mrd DM, die zum größeren Teil zu Lasten des Bundes gehen.

Steuerneuverteilung auf Grund der Finanzreform

Im Gegensatz zu den Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften wird das Beitragsaufkommen der Sozialversicherungen mindestens in gleichem Maße zunehmen wie 1969. Neben den Lohnsteigerungen wird sich hier auswirken, daß seit Jahresbeginn der Beitragssatz in den Rentenversicherungen der Arbeiter und der Angestellten erneut um einen Punkt (auf 17% der Arbeitsverdienste) heraufgesetzt und die Beitragsbemessungsgrenze in der Arbeitslosenversicherung von monatlich 1300 DM auf 1800 DM sowie in der Krankenversicherung von 990 DM auf 1200 DM angehoben worden ist. Auch durch die Einführung der Bruttolohnfortzahlung an kranke Arbeiter erhöhen sich die versicherungspflichtigen Entgelte; andererseits ist aber mit dieser Maßnahme eine Senkung der Beitragssätze zur Krankenversicherung verbunden, die zunächst bremsend auf den Anstieg der Beitragseinnahmen wirkt. Die Zunahme der Gesamteinnahmen der Sozialversicherungen wird ferner dadurch etwas verlangsamt, daß die vor zwei Jahren eingeführte Beteiligung der Rentner an den Kosten ihrer Krankenversicherung rückwirkend zum Jahresbeginn 1970 wegfällt.

Die Ausgaben der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherungen zusammen genommen werden 1970 wohl kaum weniger stark zunehmen als im Jahr zuvor, in dem sie — wie erwähnt — um 10% gestiegen waren. Dies ergibt sich

Keine restriktive Ausgabenpolitik

jedenfalls aus den Haushaltsplänen unter der Annahme, daß die Gebietskörperschaften – den Empfehlungen des Finanzplanungsrates vom Januar 1970 folgend – einen Teil ihrer Ausgaben sperren werden und diese Sperre das ganze Jahr über bestehen bleibt. Die Bundesregierung hat bereits beschlossen, 2,7 Mrd DM (rund 3% des Haushaltsvolumens) nicht auszugeben, und auch die Länder haben inzwischen angekündigt, diesem Beispiel zu folgen. Ob auch die Gemeinden ihre Ausgaben drosseln werden, steht dahin; nach den Erfahrungen früherer Jahre ist zu erwarten, daß die spürbare Verbesserung ihrer Einnahmen vorwiegend zu zusätzlichen Ausgaben und nur zum kleineren Teil dazu führen wird, die Kreditaufnahme einzuschränken oder gar Schulden abzubauen. Auch unter Berücksichtigung der Ausgabensperre von Bund und Ländern dürften die Ausgaben der Gebietskörperschaften insgesamt tendenziell kräftiger wachsen als 1969. Im einzelnen werden die Personalausgaben wohl kaum weniger stark zunehmen als im Jahre 1969, und die Aufwendungen für Sachinvestitionen dürften schon allein auf Grund der erheblich gestiegenen Baupreise stark wachsen. Im Sozialbereich haben die Gebietskörperschaften insbesondere deshalb wesentlich höhere Mittel aufzubringen, weil die Kriegsopferversorgung zum Jahresbeginn kräftig verbessert wurde. Ferner erfordern namentlich die Verteidigungsaufwendungen und die Ausgleichszahlungen an die Landwirtschaft für die aufwertungsbedingten Einkommensverluste höhere Mittel. Die Ausgaben der Sozialversicherungen werden 1970, anders als die der Gebietskörperschaften, eher langsamer zunehmen als im Jahr zuvor. Bei den Rentenversicherungen wirkt sich aus, daß der Anpassungssatz für die Bestandsrenten mit 6,35% niedriger ist als in den vergangenen Jahren, da jetzt erstmals die Durchschnittsverdienste im Stagnationsjahr 1967, die nur relativ gering gestiegen waren, mit in die Berechnung einbezogen wurden. Faktisch werden die Renten freilich auch in diesem Jahr um über 8% erhöht, da die Rentner – wie erwähnt – keinen Beitrag mehr zu den Kosten ihrer Krankenversicherung zu leisten haben. Das Konzept der neuen Finanzregelung für die Rentenversicherungen<sup>1)</sup> ist mit dieser zunächst nicht geplanten, die Finanzen der Rentenversicherungen belastenden Maßnahme freilich schon jetzt nicht voll eingehalten worden, denn nach dem endgültigen Verzicht auf die früher vorgeschriebene Vermögensbildung der Versicherungsträger sind zumindest mittelfristig ausgeglichene Kassenabschlüsse und damit eine entsprechend große Überschußbildung in Perioden der Hochkonjunktur vorgesehen. Bei der Krankenversicherung werden die Ausgaben deshalb nicht so stark zunehmen wie zuvor, weil das Krankengeld wegen der Einführung der Bruttolohnfortzahlung an kranke Arbeiter zum überwiegenden Teil entfällt.

#### Wieder Kreditbedarf

Obwohl somit die öffentlichen Haushalte – unter Einschluß der Sozialversicherungen – nach den jetzigen Planungen eher etwas günstiger abschließen werden als im Vorjahr, dürften sie im laufenden Jahr netto wieder Kredite aufnehmen. Dies beruht einmal darauf, daß sich – global gesehen – wohl lediglich die Finanzen der Sozialversicherungen, nicht aber die der Gebietskörperschaften verbessern werden. Von Bedeutung ist dabei ferner, daß Bund und Länder auch im laufenden Jahr Konjunkturausgleichsrücklagen in Höhe von zusammen 2,5 Mrd DM bilden sollen; eine entsprechende Rechtsverordnung hat die Bundesregierung in Übereinstimmung mit dem Konjunkturrat und dem Finanzplanungsrat und mit Zustimmung des Bundesrats inzwischen erlassen. Da der Bund (auf ihn entfallen 1,5 Mrd DM) und möglicherweise auch das eine oder andere Land diese Rücklagen nicht oder nur teilweise durch weitere Ausgabenkürzungen oder durch Rückgriff auf Kassenbestände finanzieren können, müssen sie zusätzlich Kredite aufnehmen – vorausgesetzt, daß die bis zur Jahresmitte zu bildende Rücklage nicht schon wieder vor Jahresende freigegeben wird. Durch eine solche Kreditfinanzierung der Konjunkturausgleichsrücklage würde zwar die Gesamtnachfrage unmittelbar nicht eingeschränkt, aber eine „restriktive“ Wirkung und damit ein wenigstens mittelbarer Effekt auf die Gesamtnachfrage ergäbe sich dadurch, daß den Banken Liquidität entzogen würde, wenn die Fremdmittel längerfristig am Kapitalmarkt aufgenommen würden. Auch dieser Effekt entfielen bei einer Begebung von Geldmarkttiteln oder gar bei Aufnahme von Notenbankkrediten, was sich aus der Zielsetzung einer Konjunkturausgleichsrücklage eigentlich von selbst verbieten müßte. Gleichzeitig

<sup>1)</sup> Vgl. hierzu: Neuere Entwicklung der finanziellen Lage bei den gesetzlichen Rentenversicherungen, in: „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, 21. Jg., Nr. 10, Oktober 1969, S. 22 ff.

mit der voraussichtlich wieder wachsenden Verschuldung werden freilich auch die finanziellen Reserven der öffentlichen Haushalte in ihrer Gesamtheit stärker als 1969 zunehmen. Eine wahrscheinlich eher größere Rolle als die Bildung der Konjunkturausgleichsrücklage dürften dabei die Überschüsse spielen, die die Sozialversicherungen in diesem Jahr werden bilden können.

#### 4. Zahlungsbilanz

Kaum ein Bereich der deutschen Zahlungsbilanz ist in der Zeit bis zum Herbst 1969 nicht stark von den Aufwertungserwartungen und ab Ende September von den Reaktionen auf die Aufgabe des alten Wechselkurses beeinflusst worden. Besonders ausgeprägt waren die Schwankungen im kurzfristigen Kapitalverkehr, denn vor der Kursfreigabe der D-Mark waren hier hohe spekulative Zuflüsse, ab Ende September 1969 aber nicht minder große Abflüsse zu verzeichnen. In den Jahresergebnissen gleichen sich diese Bewegungen freilich weitgehend aus; die Jahreszahlen lassen daher von dem zeitweise hektischen Geschehen im Verlauf von 1969 nicht viel erkennen. So schließt der kurzfristige Kapitalverkehr der Unternehmen (einschließlich des für Veränderungen der Handelskredite indikativen „Restpostens der Zahlungsbilanz“) für 1969 insgesamt mit einem Aktivsaldo von rund 1 Mrd DM ab. Dieser Nettokapitalimport entstand im Zeitverlauf aus einem Zufluß kurzfristigen Kapitals in die Bundesrepublik von Januar bis September 1969 in der Größenordnung von 16 Mrd DM und einem Rückstrom dieser Gelder ins Ausland in Höhe von knapp 15 Mrd DM während der letzten drei Monate von 1969. Auch die Veränderungen der zentralen Währungsreserven lassen, von Jahresanfang bis Jahresende gerechnet, nur wenig von der Dramatik der währungspolitischen Vorgänge im Jahre 1969 erkennen. Ohne den Aufwertungsverlust haben die Währungsreserven der Bundesbank (einschließlich der deutschen automatischen Ziehungsrechte im Internationalen Währungsfonds) im Jahre 1969 um gut 10 Mrd DM abgenommen. Aber in den ersten neun Monaten von 1969 hatte die Devisenbilanz noch mit einem Überschuß von 8,1 Mrd DM abgeschlossen, während sich in den letzten drei Monaten von 1969 ein Defizit von 18,4 Mrd DM ergab. In den übrigen Bereichen der Zahlungsbilanz war die Entwicklung im Verlauf des Jahres freilich bei weitem nicht so starken Schwankungen ausgesetzt.

Haupttendenzen der  
Zahlungsbilanz für 1969

Die Hauptergebnisse der Zahlungsbilanz für 1969 lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Der Überschuß der laufenden Posten der Zahlungsbilanz verminderte sich 1969 auf 7,1 Mrd DM gegen 11,4 Mrd DM im Vorjahr. Hierzu trugen alle drei Teilbereiche der laufenden Rechnung bei. Im Außenhandel ging der Überschuß nach der hier verwendeten Definition, bei der Fracht- und Versicherungskosten der seewärtigen Einfuhr nicht dem Waren-, sondern dem Dienstleistungsverkehr zugerechnet werden, um 2,7 Mrd DM auf 20,0 Mrd DM zurück<sup>1)</sup>. Bei den Dienstleistungen wuchs das Defizit einschließlich der Fracht- und Versicherungskosten der über See hereingekommenen Waren um 0,8 Mrd DM auf 4,8 Mrd DM. In der Übertragungsbilanz vergrößerte sich der Fehlbetrag 1969 um ebenfalls 0,8 Mrd DM auf 8,2 Mrd DM. Während aber das Anwachsen der Passivsaldoen im Dienstleistungsverkehr und bei den Übertragungen die im Verlauf des Jahres 1969 vorherrschenden Tendenzen richtig wiedergibt, gilt das für den Außenhandel nur in eingeschränktem Maße. Denn die Abnahme des Außenhandelsüberschusses um knapp 3 Mrd DM geht im wesentlichen darauf zurück, daß Ende 1968 in erheblichem Umfang für 1969 vorgesehene Ausfuhren vorgezogen worden waren, um der damals eingeführten Exportsteuer zu entgehen. Ohne diese Einflüsse wären die Außenhandelsüberschüsse mit schätzungsweise rund 21 Mrd DM in beiden Jahren etwa gleich groß gewesen.
- Die durch spekulative Geldzuflüsse mitverursachte Liquiditätsfülle im Inland und das Zinsgefälle zum Ausland ließen die langfristige Nettokapitalausfuhr

<sup>1</sup> Nach den internationalen Gepflogenheiten bei der Erstellung von Zahlungsbilanzen sind in diesem Abschnitt die für die Einfuhr von Waren über See gezahlten Fracht- und Versicherungskosten aus den amtlichen Einfuhrzahlen ausgeschaltet und den Ausgaben für Dienstleistungen zugeordnet worden. Ausfuhr und Einfuhr werden also einheitlich mit sogenannten free-on-board- oder fob-Werten ausgewiesen. Durch die Umgruppierung der Fracht- und Versicherungskosten der seewärtigen Einfuhr, die statistisch zu einem Anstieg des Außenhandelsüberschusses auf der einen und einer Passivierung der Dienstleistungsbilanz auf der anderen Seite führt, wird jedoch das Gesamtergebnis des Waren- und Dienstleistungsverkehrs (und damit auch der Bilanz der laufenden Transaktionen) nicht berührt.

der Bundesrepublik 1969 auf beinahe 23 Mrd DM anschwellen gegenüber 11,5 Mrd DM im Vorjahr und 3,2 Mrd DM im Jahre 1967 sowie Nettokapitalimporten von annähernd 0,5 Mrd DM im Durchschnitt der Jahre 1963 bis 1966. Die langfristige Kapitalausfuhr kam damit 1969 größenordnungsmäßig zwei Fünfteln der gesamten längerfristigen Geldvermögensbildung der Bundesrepublik gleich.

- Der gesamte langfristige Nettokapitalexport des Jahres 1969 von 23 Mrd DM wurde zu jeweils rund 10<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM von Banken sowie von Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen aufgebracht, weitere 1,8 Mrd stammten von der öffentlichen Hand.
- Die langfristige Kapitalausfuhr hatte 1969 nicht nur im Verhältnis zur inländischen Kapitalbildung einen Umfang angenommen, der über die dauerhaften nationalen Möglichkeiten weit hinausging, vielmehr sprengte sie auch die von der Zahlungsbilanz her gezogenen Grenzen. Da die Überschüsse der laufenden Rechnung, wie erwähnt, nur 7 Mrd DM betragen, schlossen 1969 die laufenden Transaktionen und der langfristige Kapitalverkehr zusammengenommen – also die sogenannte Grundbilanz – mit einem Defizit von 16 Mrd DM ab.
- Umgekehrt wies der kurzfristige Kapitalverkehr im Endergebnis einen Geldimport von 5,6 Mrd DM auf, und zwar hauptsächlich wegen Kreditaufnahmen deutscher Banken im Ausland (4,3 Mrd DM netto). Der Abgang an zentralen Währungsreserven, der sich ohne den Aufwertungsverlust der Bundesbank auf gut 10 Mrd DM belief, war daher nicht ganz so groß wie das Defizit der Grundbilanz.

#### Die Zahlungsbilanz Anfang 1970

Anfang 1970 haben die Reserveverluste der Bundesbank nachgelassen; vom Beginn des Monats Februar an bis zum Abschluß dieses Berichtes überwogen sogar die Zugänge. Ende März 1970 belief sich der Gesamtbestand an zentralen Währungsreserven auf 28,6 Mrd DM gegen 27,5 Mrd DM Ende Dezember 1969. Von der Erhöhung um 1,1 Mrd DM seit Jahresanfang erklären sich allerdings nur rund 400 Mio DM aus „echten“ Auslandstransaktionen, während 738 Mio DM auf die der Bundesbank zugeteilten Sonderziehungsrechte zurückgehen (worüber im Kapitel „Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik“, vor allem auf Seite 40 ff., bereits Näheres ausgeführt worden ist). Die Wiederrücknahme der zentralen Währungsreserven beruhte im wesentlichen auf kurzfristigen Kapitalimporten von Banken und Wirtschaftsunternehmen. Die Grundbilanz war dagegen auch zu Beginn des laufenden Jahres stark passiv. Entscheidend hierfür waren in erster Linie die anhaltend hohen langfristigen Kapitalexporte; sie betragen im Januar und Februar (weiterreichende Angaben liegen noch nicht vor) rund 2,8 Mrd DM. Die Kapitalausfuhr hat sich damit zwar gegenüber den Rekordergebnissen der Herbstmonate von 1969 zurückgebildet, wozu vor allem beitrug, daß sich die Gewährung langfristiger Kredite durch deutsche Banken an Ausländer im Mittel der Monate Januar und Februar 1970 auf 600 Mio DM verringerte gegen beispielsweise 1,3 Mrd DM im Monatsdurchschnitt des letzten Quartals von 1969. Da aber die laufenden Transaktionen mit dem Ausland im Januar und Februar 1970 zusammengenommen ein Defizit von 0,5 Mrd DM aufwiesen – das zum Teil freilich von vorübergehenden wetterbedingten Transportschwierigkeiten beeinflusst wurde –, ergab sich in dieser Zeit für die Grundbilanz ein Fehlbetrag von reichlich 3,3 Mrd DM. Nach der Erhöhung des Diskontsatzes und des Lombardsatzes der Deutschen Bundesbank Anfang März 1970 und der daraus resultierenden Anhebung des nationalen Zinsniveaus ist mit einer weiteren Verminderung des langfristigen Kapitalexports zu rechnen, die freilich auch erforderlich ist, um die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik wieder auf Dauer ins Gleichgewicht zu bringen.

Im folgenden werden die wichtigsten Tendenzen in der Entwicklung der einzelnen Teilbereiche der Zahlungsbilanz des Jahres 1969 dargestellt.

#### a) Bilanz der laufenden Posten

#### Außenhandelsüberschuß 1969 erneut sehr hoch

Trotz der Ende 1968 ergriffenen steuerlichen Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung und trotz des starken konjunkturellen Aufschwungs im Inland hat die Handelsbilanz auch 1969 einen sehr hohen Überschuß aufgewiesen. Bei

## Hauptposten der Zahlungsbilanz

Mio DM

Position	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969		
							Insgesamt	1.-3. Vj.	4. Vj.
<b>I. Bilanz der laufenden Posten</b>									
1. Warenhandel									
Ausfuhr (fob) 1)	58 401	64 914	71 633	80 557	86 950	99 445	113 473	82 598	30 875
Einfuhr (fob) 1)	49 200	55 091	66 585	68 932	66 303	76 807	93 590	68 701	24 889
Transithandel (Saldo)	— 20	— 212	+ 152	+ 200	+ 362	+ 65	+ 94	+ 133	— 39
Saldo des Warenhandels	+ 9 181	+ 9 611	+ 5 200	+ 11 825	+ 21 009	+ 22 703	+ 19 977	+ 14 030	+ 5 947
2. Dienstleistungsverkehr	— 3 135	— 4 081	— 5 250	— 4 994	— 4 709	— 3 967	— 4 763	— 3 281	— 1 482
3. Übertragungen	— 5 067	— 5 322	— 6 420	— 6 324	— 6 434	— 7 315	— 8 160	— 5 476	— 2 684
Saldo der laufenden Posten (1 + 2 + 3)	+ 979	+ 208	— 6 470	+ 507	+ 9 866	+ 11 421	+ 7 054	+ 5 273	+ 1 781
<b>II. Kapitalverkehr (ohne Sondertransaktionen)</b>									
1. Langfristiger Kapitalverkehr 2) 3)									
Deutsche Nettokapitalanlagen im Ausland (Zunahme: —)									
Privat	— 1 443	— 2 107	— 2 009	— 2 615	— 3 363	— 11 838	— 21 769	— 14 405	— 7 364
Direktinvestitionen	— 646	— 923	— 1 051	— 1 228	— 1 042	— 1 594	— 2 143	— 1 437	— 706
Portfolioinvestitionen	— 179	— 540	— 454	— 819	— 1 395	— 5 627	— 9 311	— 6 843	— 2 468
Kredite und Darlehen	— 454	— 482	— 287	— 368	— 755	— 4 393	— 9 952	— 5 865	— 4 087
Sonstiges	— 164	— 162	— 217	— 200	— 171	— 224	— 363	— 260	— 103
Öffentlich	— 1 186	— 1 236	— 1 219	— 1 366	— 1 465	— 1 317	— 1 740	— 903	— 837
Insgesamt	— 2 629	— 3 343	— 3 228	— 3 981	— 4 828	— 13 155	— 23 509	— 15 308	— 8 201
Ausländische Nettokapitalanlagen im Inland (Zunahme: +)									
Privat	+ 4 436	+ 2 388	+ 4 257	+ 4 384	+ 1 673	+ 1 681	+ 633	+ 1 968	— 1 335
Direktinvestitionen	+ 1 530	+ 2 122	+ 3 290	+ 3 441	+ 2 811	+ 1 483	+ 1 232	+ 1 185	+ 47
Portfolioinvestitionen	+ 2 593	+ 21	+ 99	— 336	— 619	+ 13	— 1 208	— 282	— 926
Kredite und Darlehen	+ 416	+ 346	+ 988	+ 1 400	— 391	+ 320	+ 708	+ 1 136	— 428
Sonstiges	— 103	— 101	— 120	— 121	— 128	— 135	— 99	— 71	— 28
Öffentlich	— 261	— 79	— 72	— 133	— 48	— 49	— 99	— 51	— 48
Insgesamt	+ 4 175	+ 2 309	+ 4 185	+ 4 251	+ 1 625	+ 1 632	+ 534	+ 1 917	— 1 383
Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs	+ 1 546	— 1 034	+ 957	+ 270	— 3 203	— 11 523	— 22 975	— 13 391	— 9 584
2. Kurzfristiger Kapitalverkehr (einschl. Restposten)									
Kreditinstitute	+ 684	+ 85	— 478	— 574	— 4 823	+ 2 455	+ 4 325	— 181	+ 4 506
Öffentliche Hand 4)	— 38	— 742	+ 815	+ 72	+ 92	+ 1 731	— 129	+ 336	— 465
Unternehmen	— 460	+ 2 217	+ 3 656	+ 2 444	— 1 619	+ 3 471	+ 1 436	+ 16 093	— 14 657
Finanzkredite	+ 39	+ 225	+ 831	+ 1 880	— 1 634	+ 536	— 235	+ 5 308	— 5 543
Restposten 5)	— 499	+ 1 992	+ 2 825	+ 564	+ 15	+ 2 935	+ 1 671	+ 10 785	— 9 114
Saldo des kurzfristigen Kapitalverkehrs	+ 186	+ 1 560	+ 3 993	+ 1 942	— 6 350	+ 7 657	+ 5 632	+ 16 248	— 10 616
3. Sondertransaktionen im Kapitalverkehr (Saldo 6)	—	—	—	— 949	—	—	—	—	—
Saldo des gesamten Kapitalverkehrs	+ 1 732	+ 526	+ 4 950	+ 1 263	— 9 553	— 3 866	— 17 343	+ 2 857	— 20 200
Saldo aller Transaktionen in laufender Rechnung und im Kapitalverkehr (I + II)	+ 2 711	+ 734	— 1 520	+ 1 770	+ 313	+ 7 555	— 10 289	+ 8 130	— 18 419
<b>III. Ausgleichsbedarf der Deutschen Bundesbank 7)</b>	—	—	—	—	—	—	— 4 099	—	— 4 099
<b>IV. Devisenbilanz 8)</b>	+ 2 711	+ 734	— 1 520	+ 1 770	+ 313	+ 7 555	— 14 388	+ 8 130	— 22 518

1 Spezialhandel; einschl. Ergänzungen. —  
 2 Für die Aufgliederung in „Privat“ und  
 „Öffentlich“ ist maßgebend, welchem der bei-  
 den Sektoren die an der jeweiligen Trans-  
 aktion beteiligte inländische Stelle angehört. —  
 3 Die Aufgliederung des langfristigen Kapital-  
 verkehrs nach „Direktinvestitionen“, „Portfolio-  
 investitionen“, „Kredite und Darlehen“ sowie  
 „Sonstiges“ ist zum Teil geschätzt. Weitere  
 Untergliederung siehe Tabelle auf Seite 92  
 dieses Berichtes sowie Tab. 9 ff. der Statisti-

schen Beihefte zu den Monatsberichten der Deut-  
 schen Bundesbank, Reihe 3, Zahlungsbilanz-  
 statistik. — 4 Im wesentlichen handelt es sich  
 um die Veränderung der Forderungen des  
 Bundes aus Vorauszahlungen für Verteidig-  
 ungseinführen und der Verbindlichkeiten des  
 Bundes gegenüber den Europäischen Gemein-  
 schaften auf sog. Hinterlegungskonten. —  
 5 Saldo der nicht erfaßten Posten und der  
 statistischen Ermittlungsfehler im Leistungs-  
 und Kapitalverkehr. — 6 Hauptsächlich vor-

fristige Rückzahlung von langfristigen öffent-  
 lichen Verbindlichkeiten an die BIZ, Basel,  
 (156 Mio DM) und an die USA (784 Mio DM). —  
 7 Gegenposten zur im Saldo der Devisenbilanz  
 berücksichtigten Minderung des DM-Wertes  
 der Gold- und Devisenpositionen der  
 Deutschen Bundesbank durch die DM-Auf-  
 wertung vom 27. Oktober 1969 um 9,3%. —  
 8 Veränderung der Nettowährungsreserven der  
 Deutschen Bundesbank einschl. der deutschen  
 Reserveposition im IWF; Zunahme: +.

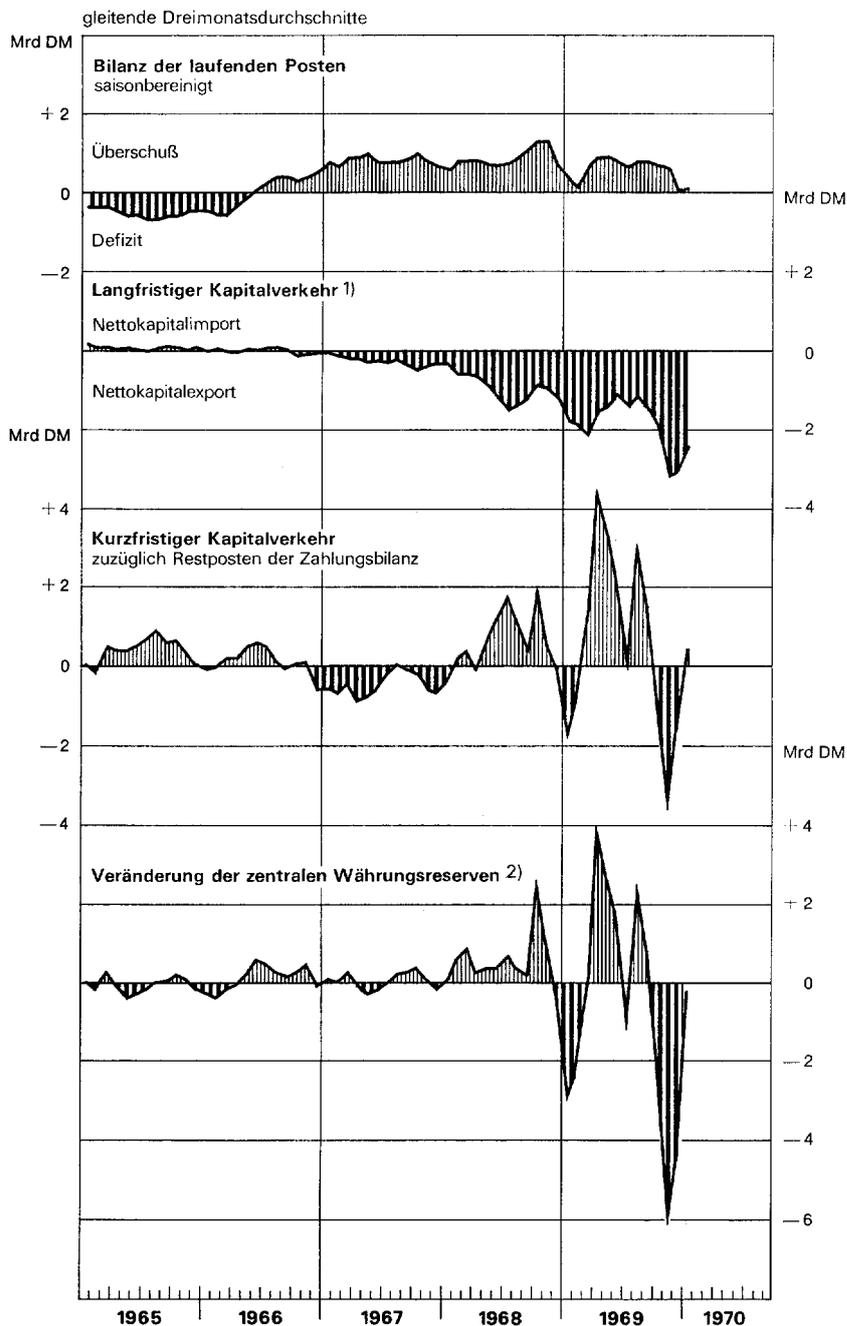
Verwendung von fob-Zahlen betrug der Aktivsaldo im Warenverkehr (einschließlich des Transithandels) 1969 fast 20 Mrd DM gegen 22,7 Mrd DM im Jahre 1968. Die leichte Abnahme hing überdies, wie bereits erwähnt, zum größten Teil mit den Ausfuhrverschiebungen um die Jahreswende 1968/69 zusammen. Was sich schon in der zweiten Hälfte von 1968 deutlich abgezeichnet hatte, wurde im Verlauf des Jahres 1969 immer offenkundiger: Ursächlich für die hohen, in den ersten drei Vierteljahren von 1969 saisonbereinigt von Quartal zu Quartal weiter steigenden Außenhandelsüberschüsse waren nicht primär Differenzen im Konjunkturverlauf zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland — die deutsche Wirtschaft befand sich zumindest 1969 ebenso in einer Hochkonjunktur wie viele andere Länder —, sondern vielmehr beträchtliche Preis- und Kostendisparitäten zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland, die sich seit 1966 herausgebildet hatten. Wegen starker inflatorischer Tendenzen im Ausland nahm die Nachfrage des Auslands nach den relativ billigen deutschen Produkten weiter kräftig zu, während es umgekehrt für die Bundesrepublik nicht in ausreichendem Maße möglich war, die Übernachfrage im eigenen Land durch genügend hohe Importe einzudämmen. Mit der Aufwertung wurde im Herbst 1969 die Konsequenz aus der seitherigen Unterbewertung der D-Mark im internationalen Verkehr gezogen. Die von der Aufwertung ausgehenden Wirkungen auf den Außenhandel werden sich erst allmählich in preisbedingten Veränderungen der Ausfuhr- und Einfuhrmengen zeigen. In den letzten drei Monaten von 1969 — und damit den ersten drei Monaten seit der Ende September eingeleiteten Aufwertung — sind zwar einige bemerkenswerte Veränderungen im Warenverkehr mit dem Ausland zu registrieren gewesen; sie dürften aber größtenteils mit einer Reaktion der Exporte auf die unmittelbar vorangegangenen spekulativ bedingten Übersteigerungen und mit zum Teil vergleichbaren Reaktionen auf der Importseite zusammengehängen haben.

Die Exporte der Bundesrepublik haben im Jahre 1969 um 14% auf 113,5 Mrd DM und damit ebenso stark wie im vorangegangenen Jahr zugenommen. Da die Ausfuhr rascher wuchs als das nominale Bruttosozialprodukt (+ 11,6%), ist der Anteil der Ausfuhr am Bruttosozialprodukt — die sogenannte Exportquote — weiter auf 18,9% gestiegen, verglichen mit 18,5% im Vorjahr und beispielsweise 15,6% im Jahre 1965, in dem der vorangegangene Konjunkturaufschwung seine Spitze erreicht hatte. Erneut übertraf der Anstieg der deutschen Exporte auch die Ausweitung der Weltausfuhr, die — in US-Dollar gerechnet — für 1969 auf etwa 14% geschätzt werden kann. Der Anteil der Bundesrepublik am Welthandel hat sich daher wiederum leicht vergrößert (siehe hierzu Tabelle „Zahlen zur Außenhandelsentwicklung“ auf Seite 85). Im Gegensatz zum Vorjahr wuchsen aber die Importe prozentual wesentlich stärker als der Welthandel, so daß die deutsche Wirtschaft nicht nur einseitig auf der Exportseite, wie das z. B. in den Jahren 1966 und 1967 der Fall gewesen war, verstärkt in die Weltwirtschaft integriert wurde.

Regionale Exportentwicklung im wesentlichen von der Konjunktur der Abnehmerländer gesteuert

Die regionale Aufgliederung der Ausfuhr zeigt, daß sich 1969 am meisten die Exporte der Bundesrepublik in die Mitgliedsländer der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft ausgeweitet haben. Sie wuchsen um 7,8 Mrd DM (oder 21%) auf reichlich 45 Mrd DM, was ungefähr ein Viertel der von den Partnerländern der Sechsergemeinschaft insgesamt importierten Güter ausmachte. Über die Entwicklung des Außenhandels mit den einzelnen EWG-Staaten informiert die Tabelle auf Seite 85. Im Verkehr mit allen übrigen großen Absatzgebieten expandierte die Ausfuhr schwächer als im EWG-Bereich, was vermutlich nicht nur mit Unterschieden in der Konjunkturlage, sondern auch damit zusammenhängt, daß sich die Integrationswirkung der Sechsergemeinschaft nach dem Übergang zum gemeinsamen Außenzoll Mitte 1968 verstärkt hat. Hinzu kam der besonders ausgeprägte Einfuhrbedarf Frankreichs infolge der überhöhten Inlandsnachfrage, der freilich aufgrund der Franc-Abwertung vom August 1969 allmählich nachgelassen hat. Die Ausfuhren der Bundesrepublik in die Länder der Europäischen Freihandelszone nahmen 1969 um gut 13% zu. Im Vergleich zum Jahre 1968 haben sich allerdings die Bezüge Dänemarks, Norwegens, Österreichs, Schwedens und der Schweiz aus der Bundesrepublik zum Teil stark beschleunigt, während die Nachfrage Großbritanniens nicht mehr ganz so kräftig wuchs. Hier wirkte sich nun auch die Pfundabwertung vom November 1967 in der ursprünglich beabsichtigten Weise aus. Die Ausfuhren der Bundesrepublik in die Staatshandelsländer nahmen 1969 um 12 $\frac{1}{2}$ % auf reichlich 5 Mrd DM zu. Obschon die Bundesrepublik damit ihre Stellung als größter

## Zahlungsbilanz



1) Ohne vorfristige Schuldentrückzahlungen (1966).- 2) Oktober 1969: Ohne die aufwertungsbedingte Wertminderung der Gold- und Devisenpositionen der Bundesbank (4,1 Mrd DM).

westlicher Lieferant des Ostblocks weiter gefestigt haben dürfte, spielte der Osthandel im Rahmen der deutschen Gesamtausfuhr mit einem Anteil von rund  $4\frac{1}{2}\%$  weiterhin nur eine untergeordnete Rolle. Schließlich haben auch die Entwicklungsländer ihre Bezüge aus der Bundesrepublik, an denen industrielle Fertigerzeugnisse einen überdurchschnittlich hohen Anteil haben, um knapp 11% auf  $19\frac{1}{2}$  Mrd DM und damit in ähnlichem Ausmaß wie schon 1968 gesteigert.

Als einziger bedeutender Exportmarkt haben die Vereinigten Staaten 1969 weniger aus der Bundesrepublik importiert als im Jahr zuvor. Die Bezüge der USA gingen zum Teil allerdings nur deshalb leicht zurück, weil die Verschiffungen am Jahresanfang durch den Hafentarbeiterstreik an der amerikanischen Ostküste gestört worden waren. Ohne diese Erschwerung wären die deutschen Exporte vielleicht noch etwas gestiegen; die frühere Dynamik fehlte jedoch, da sich im Laufe des

Jahres 1969 die Konjunktur in den Vereinigten Staaten abschwächte. Auf Exporte nach den USA entfielen daher 1969 nur noch 9 $\frac{1}{2}$ % der gesamten Ausfuhr der Bundesrepublik gegen 11% im Jahre 1968. Nach Frankreich (Anteilsatz: 13,3%) standen 1969 die Niederlande (Anteilsatz: 10,1%) an der zweiten Stelle der Abnehmerländer deutscher Waren; die USA dagegen, die vorher diese Rangstelle eingenommen hatten, waren 1969 das drittichtigste Zielland deutscher Exporte.

Importquote stark erhöht

Die Einfuhr der Bundesrepublik hat sich 1969 um 16,8 Mrd DM oder 22% auf 93,6 Mrd DM (fob gerechnet, d. h. ohne Fracht- und Versicherungskosten der seewärtigen Einfuhr) erhöht; 1968 hatte die Zunahme rund 16% betragen. Die Importe sind jedoch nicht nur schneller als im vorangegangenen Jahr gestiegen, sie wuchsen auch stärker als das Bruttosozialprodukt. Die Einfuhren (wieder „fob“ gerechnet) beliefen sich 1969 auf 15,6% des Bruttosozialprodukts gegen 14,3% ein Jahr zuvor. Noch deutlicher wird der Importsog an der Zunahme der sogenannten „marginalen Importquote“, d. h. der Relation zwischen der Einfuhrzunahme (16,8 Mrd DM) und der Zunahme des nominalen Bruttosozialprodukts (62,5 Mrd DM); sie betrug 1969 rund 27% gegen 24% im Jahre 1968 und blieb damit nicht mehr viel hinter dem bisher höchsten Wert (29% im Jahre 1965) zurück. Da aber die konjunkturellen Spannungen im Jahre 1969, gemessen etwa am Grad der Kapazitätsauslastung, der Reichweite der Auftragsbestände und der Übernachfrage nach Arbeitskräften eindeutig größer waren als 1965, wäre eine noch kräftigere Zunahme der Importe zur Verminderung der Marktspannungen im Inland wünschenswert gewesen; doch standen dem die gleichfalls starken inflatorischen Tendenzen in der übrigen Welt entgegen.

Nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (auf die zurückgegriffen werden muß, weil Einfuhrangaben auf fob-Basis für die einzelnen Warenpositionen nicht vorliegen) haben die *Einfuhren von kommerziellen Gütern der gewerblichen Wirtschaft* 1969 um 23% oder fast 14 Mrd DM auf 75 Mrd DM zugenommen. Besonders kräftig haben sich dabei die Importe von Fertigwaren-Enderzeugnissen erhöht; sie wuchsen um nahezu ein Drittel auf 28 Mrd DM, was in erster Linie auf die lebhaftere Investitionstätigkeit im Inland und die zunehmende Verbrauchsnachfrage zurückzuführen war. Die Beschleunigung der Inlandsnachfrage und wachsende Versorgungslücken ließen aber auch den Bedarf an ausländischen halbfertigen Produkten stark steigen. Die Einfuhr von Fertigwaren-Vorerzeugnissen nahm um 25% auf fast 16 Mrd DM und die von „Halbwaren“ um 23% auf 16,7 Mrd DM zu. Verglichen hiermit wuchsen die Importe von unbearbeiteten Rohstoffen verhältnismäßig schwach (+ 6%). Neben vereinzelten Preissenkungen auf den Weltrohstoffmärkten trug hierzu eine Verringerung der Rohstoffimporte in der zweiten Hälfte von 1969 bei, die teils durch Aufwertungserwartungen, teils aber auch dadurch verursacht worden sein mag, daß sich die Importeure angesichts stark steigender Finanzierungskosten im Inland bei ihren Vorratsinvestitionen zurückzuhalten begannen, zumal sie bereits im Vorjahr ihre Vorräte im allgemeinen eher mehr aufgestockt haben dürften, als es von der Produktionsseite her nötig gewesen wäre. Die Einfuhr von *ernährungswirtschaftlichen Erzeugnissen* hat 1969 um 13% auf knapp 19 $\frac{1}{2}$  Mrd DM zugenommen. Zu einem Teil geht dies darauf zurück, daß es bis zum Frühsommer 1969 infolge der hohen Terminkursabschläge für den französischen Franken, die zeitweise 20 bis 30% p. a., kurzfristig aber noch weit mehr, betragen hatten, lukrativ war, Getreide aus Frankreich zu importieren, es mit Termindevisen zu bezahlen und an die deutschen staatlichen Vorratsstellen zu den in Marktordnungen festgelegten (und an Paritätskursen orientierten) Preisen zu verkaufen. So ist die Getreideeinfuhr aus Frankreich 1969 mit 1,1 Mrd DM um 540 Mio DM höher oder fast doppelt so groß gewesen wie ein Jahr zuvor. Die Mehrimporte aus Frankreich sind zwar zum Teil zu Lasten der Getreideimporte aus anderen Ländern gegangen — hier verringerten sich die deutschen Bezüge 1969 um 340 Mio DM bzw. 29% —, aber insgesamt gesehen wurde weit mehr Getreide eingeführt, als es angesichts der Inlandsernten erforderlich gewesen wäre. Die Getreidevorräte nahmen daher weiter zu, wobei staatlicherseits die Vorratshaltung durch Private besonders begünstigt wurde (sogenanntes Intervention B-Verfahren).

## Zahlen zur Außenhandelsentwicklung \*)

Position	1965	1966	1967	1968	1969	1966	1967	1968	1969
	Mrd DM					Veränderung gegen Vorjahr in %			
<b>Ausfuhr (fob) 1)</b>									
Industrieländer	55,1	61,8	66,2	77,1	88,7	+ 12,0	+ 7,2	+ 16,5	+ 15,0
EWG-Mitgliedsländer	25,2	9,3	32,0	37,4	45,2	+ 16,1	+ 9,3	+ 16,7	+ 20,9
Belgien-Luxemburg	5,5	6,4	6,4	7,5	9,3	+ 15,5	+ 0,3	+ 15,6	+ 24,6
Frankreich	7,8	9,2	10,1	12,2	15,1	+ 18,3	+ 9,1	+ 21,8	+ 23,5
Italien	4,5	5,7	6,9	7,6	9,3	+ 25,8	+ 21,8	+ 9,8	+ 22,4
Niederlande	7,4	8,0	8,6	10,1	11,5	+ 8,4	+ 8,0	+ 17,2	+ 13,9
EFTA-Mitgliedsländer	19,4	20,3	20,6	22,6	25,6	+ 5,0	+ 1,6	+ 9,5	+ 13,4
Dänemark	2,3	2,3	2,4	2,4	2,8	+ 0,2	+ 1,9	+ 1,7	+ 13,6
Großbritannien	2,8	3,1	3,5	4,0	4,6	+ 11,6	+ 11,0	+ 16,0	+ 14,0
Norwegen	1,4	1,5	1,5	1,4	1,6	+ 8,7	- 2,3	- 3,5	+ 14,6
Österreich	3,8	4,2	4,1	4,4	4,9	+ 11,1	- 2,9	+ 7,9	+ 9,9
Portugal	0,6	0,7	0,6	0,8	0,8	+ 7,6	- 6,0	+ 18,1	+ 12,8
Schweden	3,8	3,6	3,5	3,9	4,4	- 4,8	- 1,1	+ 8,9	+ 13,5
Schweiz	4,7	4,9	5,0	5,7	6,5	+ 4,8	+ 3,5	+ 13,2	+ 15,1
Vereinigte Staaten von Amerika	5,7	7,2	7,9	10,8	10,6	+ 25,0	+ 9,5	+ 37,9	- 1,9
Übrige Industrieländer	4,8	5,0	5,7	6,3	7,3	+ 3,5	+ 14,5	+ 10,4	+ 15,1
Entwicklungsländer	13,6	15,3	16,2	17,7	19,5	+ 12,5	+ 5,9	+ 9,0	+ 10,6
Staatshandelsländer	2,7	3,3	4,4	4,5	5,1	+ 23,6	+ 32,3	+ 3,1	+ 12,6
<b>Alle Länder 3)</b>	71,6	80,6	87,1	99,6	113,6	+ 12,5	+ 8,0	+ 14,4	+ 14,1
<b>Einfuhr (cif) 2)</b>									
Industrieländer	52,0	53,2	51,4	59,8	73,9	+ 2,3	- 3,4	+ 16,2	+ 23,7
EWG-Mitgliedsländer	26,7	27,8	27,6	33,5	42,5	+ 4,2	- 0,5	+ 21,1	+ 26,8
Belgien-Luxemburg	5,4	5,6	5,4	6,8	9,0	+ 3,5	- 3,0	+ 25,1	+ 32,2
Frankreich	7,9	8,6	8,5	9,8	12,7	+ 9,9	- 1,5	+ 15,2	+ 29,9
Italien	6,6	6,7	6,4	8,1	9,5	+ 1,8	- 3,6	+ 25,3	+ 17,7
Niederlande	6,8	6,9	7,3	8,8	11,3	+ 0,6	+ 5,9	+ 21,1	+ 27,8
EFTA-Mitgliedsländer	12,1	11,9	11,0	12,7	15,2	- 1,5	- 8,0	+ 15,2	+ 20,2
Dänemark	1,5	1,4	1,2	1,2	1,5	- 7,8	- 14,5	+ 6,3	+ 17,8
Großbritannien	3,1	3,1	2,9	3,4	3,9	+ 0,4	- 7,1	+ 16,2	+ 14,8
Norwegen	0,9	0,9	0,9	1,1	1,3	+ 2,7	+ 7,3	+ 14,1	+ 25,4
Österreich	1,7	1,7	1,5	1,8	2,2	- 1,0	- 12,8	+ 19,5	+ 24,0
Portugal	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	- 11,9	- 10,1	+ 5,9	+ 29,6
Schweden	2,5	2,4	2,2	2,5	2,9	- 3,3	- 9,3	+ 14,9	+ 16,4
Schweiz	2,2	2,2	2,1	2,5	3,1	+ 1,3	- 6,4	+ 17,5	+ 26,7
Vereinigte Staaten von Amerika	9,2	9,2	8,6	8,8	10,2	- 0,2	- 6,8	+ 3,4	+ 15,9
Übrige Industrieländer	4,0	4,3	4,2	4,8	6,0	+ 6,8	- 1,4	+ 13,1	+ 25,4
Entwicklungsländer	15,4	16,2	15,7	17,9	20,0	+ 5,1	- 3,4	+ 14,4	+ 11,6
Staatshandelsländer	2,9	3,2	3,0	3,4	4,0	+ 8,0	- 4,3	+ 13,1	+ 16,5
<b>Alle Länder 3)</b>	70,4	72,7	70,2	81,2	98,0	+ 3,2	- 3,4	+ 15,7	+ 20,7
<b>Weitere Angaben zum deutschen Außenhandel</b>									
Weltausfuhr in Mrd US-\$	165,4	181,3	190,6	212,9	s) 243	+ 9,6	+ 5,1	+ 11,7	s) + 14
Anteil der deutschen Ausfuhr an der Weltausfuhr in %	10,8	11,1	11,4	11,7	s) 12,0	.	.	.	.
an der Ausfuhr der OECD-Mitgliedsländer in %	14,6	14,8	15,2	15,4	15,6	.	.	.	.
an der Ausfuhr der EWG-Mitgliedsländer in %	37,3	38,3	38,7	38,7	38,4	.	.	.	.
Anteil der Ausfuhr am Bruttosozialprodukt in % (Exportquote)	15,6	16,4	17,6	p) 18,5	p) 18,9	.	.	.	.
Anteil der Einfuhr (cif) am Bruttosozialprodukt in % (Importquote)	15,3	14,8	14,2	p) 15,1	p) 16,3	.	.	.	.

\* Nach den Angaben der amtlichen Außenhandelsstatistik. — 1 Erfaßt nach Verbrauchs-

ländern. — 2 Erfaßt nach Herstellungsländern. — 3 Einschl. Schiffs- und Luftfahr-

zeugbedarf usw. — p Vorläufig. — s Geschätzt.

Größeres Defizit im  
Dienstleistungsverkehr  
geht vor allem zurück  
auf ...

... starke Erhöhung  
der deutschen Reise-  
verkehrsausgaben im  
Ausland

Unter Einbeziehung der Fracht- und Versicherungskosten bei der Einfuhr von Waren über See hat sich 1969 im Dienstleistungsverkehr der Bundesrepublik mit dem Ausland nach vorläufigen Berechnungen ein Fehlbetrag von 4,8 Mrd DM ergeben. Das Defizit hat sich damit gegenüber dem Jahre 1968, in dem es 4,0 Mrd DM betragen hatte, um ein Fünftel erhöht, während es von 1966 bis 1968 stark zurückgegangen war. Daß sich die Inanspruchnahme ausländischer Dienstleistungen durch die Bundesrepublik 1969 wieder vergrößert hat, ist in erster Linie ein konjunkturelles Phänomen. Besonders deutlich wird dies, wenn aus der gesamten Dienstleistungsbilanz die Einnahmen von fremden Truppen sowie die Dienstleistungstransaktionen deutscher öffentlicher Stellen ausgeklammert werden und die Untersuchung damit auf den *kommerziellen Dienstleistungsverkehr* der Bundesrepublik abgestellt wird (siehe Tabelle auf Seite 88). Danach zeigt sich, daß der kommerzielle Dienstleistungsverkehr 1969 mit einem Rekorddefizit von 10 Mrd DM (1,4 Mrd DM mehr als im Jahre 1968) abgeschlossen hat. Von Bedeutung hierfür war insbesondere, daß sich das Defizit im Reiseverkehr mit dem Ausland 1969 um 1,0 Mrd DM auf den zuvor noch nie erreichten Betrag von 3,7 Mrd DM erhöhte. Die Ausgaben deutscher Touristen und Geschäftsreisender im Ausland wuchsen im Berichtsjahr um 1,4 Mrd DM auf 7,7 Mrd DM. Relativ gesehen nahmen die Reiseverkehrsausgaben mit 22% ungefähr doppelt so stark zu wie das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte (10,6%), dem wichtigsten Bestimmungsfaktor der Reiseausgaben, so daß sich der Anteil der Aufwendungen für Auslandsreisen am verfügbaren Einkommen von 1,9% im Jahre 1968 auf 2,1% im Jahre 1969 erhöhte<sup>1</sup>). Die Einnahmen der Bundesrepublik von fremden Besuchern nahmen 1969 um 400 Mio DM (oder 11%) auf 4,0 Mrd DM zu und erreichten damit ebenfalls einen neuen Höchststand.

Auch in den meisten übrigen Bereichen des kommerziellen Dienstleistungsverkehrs haben sich die Ausgaben „konjunkturgerecht“ stärker erhöht als die Einnahmen. Für Provisionen, Werbe- und Messekosten, die in einem engen Zusammenhang mit der Ausweitung des deutschen Warenexports stehen, gab die Bundesrepublik 1969 2,3 Mrd DM (netto) oder knapp 300 Mio DM mehr aus als ein Jahr vorher. Für Patente und Lizenzen stiegen die Netto-Ausgaben um 130 Mio DM auf 0,7 Mrd DM; und für Arbeitsentgelte an Grenzgänger usw. (nicht zu verwechseln mit den Lohnüberweisungen der Gastarbeiter, die bei den „Übertragungen“ erfaßt werden) waren mit netto 0,6 Mrd DM 120 Mio DM mehr aufzuwenden als im Jahr zuvor.

Transportbilanz

Gewichtige Ausnahmen von den Passivierungstendenzen des kommerziellen Dienstleistungsverkehrs bilden allerdings die Transport- und die Kapitalertragsbilanz. Was zunächst die Transportbilanz angeht, in der 1969 mit Einnahmen von 7,3 Mrd DM und Ausgaben von 7,9 Mrd DM fast ein Drittel aller Umsätze der Bundesrepublik im kommerziellen Dienstleistungsverkehr anfiel, so hat sich hier das Defizit mit 0,6 Mrd DM kaum verändert. Auch bei den Seefrachten, dem wichtigsten Teilbereich der Transportbilanz, waren die Netto-Ausgaben (0,5 Mrd DM) nicht größer als vor einem Jahr, obwohl die Importe der Bundesrepublik über See 1969 um ungefähr 20% höher lagen als 1968. Hinter der Steigerung der gesamten seewärtigen Einfuhr verbirgt sich aber eine gewisse Verlagerung zu geographisch näher gelegenen Gebieten (beispielsweise wuchsen die seewärtigen Einfuhren aus dem europäischen Raum um etwa 26%, die aus Nord- und Südamerika oder aus dem Nahen und Fernen Osten aber nur um 16% bzw. 8%). Zum anderen spielte eine Rolle, daß schon vor der DM-Aufwertung die Frachtraten zum Teil merklich niedriger waren als im Vorjahr und daß sich die Transportkosten nach der Aufwertung noch weiter verringerten, weil der DM-Gegenwert der überwiegend in US-Dollar oder Pfund Sterling fixierten Tarifsätze um den Aufwertungssatz abnahm. Zwar gelten diese Preis- und Aufwertungseinflüsse im Prinzip auch für die Einnahmen aus Transportleistungen, da die deutschen Transportleistungen im Ausland bzw. im grenzüberschreitenden See- und Luftverkehr in der Regel zu international üblichen Dollarpreisen angeboten werden. Offensichtlich gibt es aber einige Ausnahmen hiervon (z. B. Transportleistungen für Ausländer im Inland). Überdies scheint auch das Volumen der deutschen Transportleistungen für Ausländer gewachsen zu sein.

<sup>1</sup> Bei der (statistisch besonders schwierigen) Ermittlung der Reiseverkehrsausgaben werden auch die aus dem Ausland zurückfließenden DM-Noten berücksichtigt. Da diese Rückflüsse in den Monaten nach der DM-Aufwertung besonders groß waren, ist zu vermuten, daß DM-Noten im Ausland gehortet worden waren. Sofern diese Hortung schon vor 1969 stattgefunden hat (was nicht ausgeschlossen ist), sind insoweit die für 1969 statistisch nachgewiesenen Reiseverkehrsausgaben zu hoch und die für frühere Jahre zu niedrig.

## Chronik zur außenwirtschaftlichen Entwicklung seit dem Herbst 1968

Zeit	Ereignis	Zeit	Ereignis
19. Nov. 1968	Die Bundesregierung erklärt, daß sie die D-Mark nicht aufwerten wird und beschließt eine Änderung des Steuerausgleichs im grenzüberschreitenden Warenverkehr.	8. Okt. 1969	Unter dem Eindruck der deutschen Erklärungen im EWG-Ministerrat revidiert die Kommission ihre Entscheidung vom 1. Okt. und gestattet die Erhebung einer Grenzausgleichsabgabe auf bestimmte Agrareinfuhren bis zur Fixierung einer neuen DM-Parität. Auf Grund einer späteren Entscheidung werden diese Maßnahmen bis Ende 1969 beibehalten.
20.–22. Nov. 1968	Tagung der Minister und Notenbankgouverneure der Länder der Zehnergruppe in Bonn.	11. Okt. 1969	Senkung der Exportsteuer und der Importsubvention auf Null für den Zeitraum 11. Oktober bis 30. November.
1. Dez. 1968	Inkrafttreten des Absicherungsgesetzes (steuerliche Belastung der Ausfuhr ab 29. November mit in der Regel 4% und steuerliche Entlastung der Einfuhr ab 20. November um in der Regel 4%, ausgenommen EWG-Agrarmarkordnungswaren); Freistellung der Exportlieferungen aufgrund von Altkontrakten bis zum 23. Dezember 1968.	24. Okt. 1969	Festsetzung der neuen DM-Parität mit Wirkung vom 27. Oktober 1969 Null Uhr MEZ auf 3,66 DM je US-Dollar; Aufwertung der D-Mark um rund 9,29%. Der letzte amtliche Dollarmittelkurs vor der Aufwertung (24. Okt.) lag bei 3,7035 DM je US-Dollar. Der IWF stimmt der neuen DM-Parität zu.
24. Febr. 1969	Wegfall der Ende November 1968 eingeführten administrativen Beschränkungen des Geldverkehrs der Banken mit Ausländern.	30. Okt. 1969	Das Gesetz zur außenwirtschaftlichen Absicherung wird durch Verordnung der Bundesregierung unbefristet ausgesetzt.
18. März 1969	Im Zusammenhang mit Beschlüssen der Bundesregierung zur Sicherung der Preisstabilität sollen für 1969 zusätzliche Importmöglichkeiten geschaffen werden.	6. Nov. 1969	Die Bundesbank beschließt, mit Wirkung vom 1. November 1969 die Zuwachsreserve auf Auslandsverbindlichkeiten aufzuheben, die Mindestreservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Ausländern denen für Verbindlichkeiten gegenüber Inländern anzugleichen und die Mindestreserven allgemein um 10% zu senken.
28. April / 8. Mai 1969	Die Bundesbank beschließt, daß für die Berechnung der Mindestreserve von 100% auf den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten der Banken ab Mai 1969 wahlweise die Stichtage 15. oder 30. April gelten.	Nov. 1969 / Jan. 1970	Wegen hoher Devisenabflüsse mobilisiert die Bundesbank einen Teil ihrer Forderungen aus Kredithilfen an das Ausland. Es handelt sich u. a. um: – Abruf der sog. „Supergoldtranche“ im IWF in Höhe von 540 Mio US-Dollar (1 976 Mio DM) am 26. November 1969; – Mobilisierung von Krediten der Bundesbank an den IWF, die dieser zuvor im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) zur Finanzierung von britischen und französischen Ziehungen erhalten hatte, in Höhe von 550 Mio US-\$ (2 013 Mio DM) am 9./10. Dezember 1969; – Umwandlung früher erworbener DM-Schuldverschreibungen des US-Schatzamtes in kurzfristige Papiere im Gesamtbetrag von 2,8 Mrd DM; weitere hohe Dollarbeträge flossen der Bundesbank durch teils vorfristige Rückzahlungen von Swapkrediten zu, die der französischen und der britischen Zentralbank gewährt worden waren.
7. Mai 1969	Die Bundesbank stellt während des stärksten Zustroms spekulativer Auslandsgelder ihre US-Dollar-Swapgeschäfte mit deutschen Kreditinstituten ein, da vielfach „Karussellgeschäfte“ abgeschlossen werden. Wiederaufnahme der Kurssicherung am 21. Mai.	1./2. Dez. 1969	Konferenz der Staats- und Regierungschefs der EWG-Mitgliedsländer in Den Haag. Beschlüsse zur Ausarbeitung eines Stufenplanes für die Errichtung einer Wirtschafts- undährungsunion und zur Überprüfung der Möglichkeit, einen europäischen Reservefonds zu bilden.
9. Mai 1969	Die Bundesregierung beschließt erneut, die D-Mark nicht aufzuwerten; zur Stützung des Nicht-Aufwertungsbeschlusses schlägt sie am 14. Mai verschiedene Maßnahmen vor (u. a. die Aufhebung der Befristung – 31. März 1970 – des Absicherungsgesetzes).	9. Dez. 1969	Der freie Goldpreis auf dem Londoner Markt sinkt auf 35 US-Dollar je Feinunze.
22. Mai 1969	Die Bundesbank erhöht die Mindestreservesätze auf den Bestand an Auslandsverbindlichkeiten mit Wirkung vom 1. Juni um 50%.	20. Dez. 1969	Aufhebung des Verzinsungsverbot für Guthaben auf Konten von Gebietsfremden und anderer Beschränkungen im Kapitalverkehr.
30. Juni 1969	In einem Sondergutachten plädiert der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung für eine Paritätsänderung der D-Mark.	1. Jan. 1970	Ende der Übergangszeit und Beginn der Endphase des Gemeinsamen Marktes der EWG. Dritte Zollsensungsrunde von 20% der im Rahmen der Kennedy-Runde von 1967 insgesamt vereinbarten Zollsensungen.
17. Juli 1969	Die Mitgliedsländer der EWG vereinbaren gemeinsame Konsultationen bei wichtigen Entscheidungen eines Mitgliedstaates auf dem Gebiete der kurzfristigen Wirtschaftspolitik.	1. Jan. 1970	Nach einem vom Gouverneursrat des Internationalen Währungs fonds (IWF) Anfang Oktober 1969 gefaßten Beschluß, für eine dreijährige Periode Sonderziehungsrechte (SZR) in Höhe von insgesamt 9,5 Mrd US-Dollar zuzuteilen, werden erstmals SZR im Gesamtbetrag von 3 414 Mio US-Dollar eingeräumt. Die beteiligten IWF-Mitgliedsländer erhielten jeweils SZR in Höhe von 16,8% ihrer IWF-Quote von Ende Dezember 1969. Die Bundesrepublik erhielt 201,6 Mio US-Dollar (738 Mio DM). Weitere Zuteilungen von SZR im Gesamtbetrag von jeweils 3,0 Mrd US-Dollar werden am 1. Januar 1971 und am 1. Januar 1972 folgen.
28. Juli 1969	Der Plan zur Schaffung von Sonderziehungsrechten im IWF tritt in Kraft, nachdem ihn drei Fünftel aller Mitglieder des IWF mit vier Fünfteln der Gesamtstimmzahl gebilligt haben.	1. Jan. 1970	Die seit Anfang Oktober 1969 erhobenen deutschen Grenzausgleichsabgaben auf die Einfuhr der meisten EWG-Marktordnungserzeugnisse entfallen und werden, um aufwertungsbedingte Einkommensverluste der Landwirtschaft zu vermeiden, durch direkte, zum Teil gemeinschaftlich finanzierte Subventionszahlungen sowie durch eine begünstigende Änderung der Mehrwertsteuer ersetzt.
10. Aug. 1969	Abwertung des französischen Franc um rund 11,1%; flankierende Maßnahmen zur Franc-Abwertung im Bereich der französischen Währungs-, Preis- und Fiskalpolitik.	6. März 1970	Die Bundesbank beschließt, u. a. im Hinblick auf das Defizit der deutschen Grundzahlungsbilanz, mit Wirkung vom 9. März 1970 den Diskontsatz von 6 auf 7 1/2% und den Lombardsatz von 9 auf 9 1/2% zu erhöhen.
28. Aug. 1969	Die Bundesbank beschließt, die Freistellung der Auslandsverbindlichkeiten aus Zinsarbitragegeschäften von der Mindestreserve nur noch zuzugestehen, wenn es sich dabei um Verbindlichkeiten in fremder Währung handelt und das Zinsarbitragegeschäft nicht in Verbindung mit einem Bundesbank-Swapgeschäft steht.		
24. Sept. 1969	Bundesregierung und Landesregierungen kommen nach dem Vorschlag der Bundesbank überein, die Devisenbörsen am 25. und 26. September – den beiden letzten Werktagen vor der Bundestagswahl (28. Sept.) – zu schließen, um einen weiteren Zustrom spekulativer Auslandsgelder zu verhindern. Auch am 29. September bleiben die Devisenbörsen geschlossen.		
29. Sept. 1969	Die amtierende Bundesregierung – bittet die Bundesbank gemäß ihrem Vorschlag um vorübergehende Einstellung der Interventionen am Devisenmarkt zu den bisherigen Höchst- und Mindestkursen; – verpflichtet sich, dafür zu sorgen, daß der Landwirtschaft aus der Freigabe des DM-Kurses keine Nachteile entstehen.		
29. Sept. 1969	Die Bundesbank stellt die Swapgeschäfte mit inländischen Kreditinstituten ein.		
30. Sept. 1969	Erster Tag ohne Bundesbankintervention am Kassamarkt; der Dollarkurs fällt auf 3,84 DM je US-Dollar.		
1. Okt. 1969	Die von der Bundesregierung beschlossene Erhebung einer Ausgleichsabgabe auf Agrarimporte wird von der EWG-Kommission nicht gebilligt.		

<b>Hauptsalden des Dienstleistungsverkehrs und der Übertragungen</b>							
<b>Mio DM</b>							
Position	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
<b>A. Dienstleistungsverkehr</b>							
<b>1. Kommerzieller Dienstleistungsverkehr</b>							
Reiseverkehr	- 1 926	- 1 982	- 2 550	- 3 066	- 2 727	- 2 697	- 3 658
Kapitalerträge	- 1 213	- 1 578	- 1 811	- 1 482	- 1 783	- 837	- 538
Transport 1)	- 805	- 1 099	- 748	- 515	- 517	- 646	- 594
Provisionen, Werbe- und Messekosten	- 1 336	- 1 494	- 1 595	- 1 808	- 1 951	- 2 020	- 2 293
Übrige Dienstleistungen	- 1 622	- 1 697	- 1 992	- 2 300	- 2 132	- 2 464	- 2 936
Saldo	- 6 902	- 7 850	- 8 696	- 9 171	- 9 110	- 8 664	-10 019
<b>2. Übrige Posten der Dienstleistungsbilanz</b>							
Einnahmen von fremden Truppen	+ 4 244	+ 4 187	+ 4 124	+ 4 898	+ 5 241	+ 5 347	+ 5 963
davon:							
Vereinigte Staaten von Amerika	+ 2 915	+ 2 824	+ 2 723	+ 3 241	+ 3 557	+ 3 700	+ 4 177
Großbritannien	+ 848	+ 853	+ 907	+ 953	+ 949	+ 946	+ 981
Frankreich	+ 256	+ 276	+ 277	+ 410	+ 386	+ 284	+ 343
Sonstige Länder	+ 225	+ 234	+ 217	+ 294	+ 349	+ 417	+ 462
Einnahmen und Ausgaben deutscher öffentlicher Stellen	- 477	- 418	- 678	- 721	- 840	- 650	- 707
Saldo	+ 3 767	+ 3 769	+ 3 446	+ 4 177	+ 4 401	+ 4 697	+ 5 256
Dienstleistungsverkehr insgesamt (1 + 2)	- 3 135	- 4 081	- 5 250	- 4 994	- 4 709	- 3 967	- 4 763
<b>B. Übertragungen (unentgeltliche Leistungen)</b>							
<b>1. Öffentliche Übertragungen</b>							
Wiedergutmachungsleistungen	- 2 536	- 2 115	- 2 235	- 1 663	- 1 674	- 1 770	- 1 487
Beiträge an die Europäischen Gemeinschaften	- 127	- 144	- 162	- 233	- 484	- 1 148	- 1 460
darunter: an den EWG-Agrarfonds	( - )	( - )	(- 10)	(- 41)	(- 197)	(- 856)	(- 1 146)
Sonstige Leistungen	- 611	- 886	- 1 068	- 975	- 1 157	- 1 223	- 1 415
Saldo	- 3 274	- 3 145	- 3 465	- 2 871	- 3 315	- 4 141	- 4 362
<b>2. Private Übertragungen</b>							
Lohnüberweisungen ausländischer Arbeitskräfte 2)	- 1 222	- 1 561	- 2 193	- 2 529	- 2 162	- 2 153	- 2 742
nach: Italien	- 568	- 630	- 858	- 962	- 810	- 813	- 953
Griechenland	- 173	- 253	- 347	- 385	- 370	- 302	- 364
Spanien	- 244	- 325	- 440	- 463	- 325	- 299	- 365
Türkei	- 78	- 150	- 280	- 360	- 304	- 337	- 421
Jugoslawien	- 80	- 104	- 131	- 191	- 197	- 239	- 460
Portugal	- 5	- 10	- 31	- 56	- 52	- 57	- 72
Sonstigen Ländern	- 74	- 89	- 106	- 112	- 104	- 106	- 107
Sonstige Leistungen	- 571	- 616	- 762	- 924	- 957	- 1 021	- 1 056
Saldo	- 1 793	- 2 177	- 2 955	- 3 453	- 3 119	- 3 174	- 3 798
Übertragungen insgesamt (1 + 2)	- 5 067	- 5 322	- 6 420	- 6 324	- 6 434	- 7 315	- 8 160

1 Einschl. der im cif-Wert der Einfuhr enthaltenen Ausgaben an Ausländer für Fracht- und Versicherungskosten beim Import von Waren über See. — 2 Geschätzt.

### Kapitalertragsbilanz

In der Kapitalertragsbilanz, die noch vor wenigen Jahren die Zahlungsbilanz mit besonders hohen Beträgen belastet hatte, verringerte sich das Defizit 1969 um weitere 300 Mio DM auf nur noch knapp 550 Mio DM, obwohl die Kapitalertragszahlungen der Bundesrepublik an das Ausland 1969 um 460 Mio DM auf 4,0 Mrd DM zugenommen haben. Die Erhöhung der Ertragszahlungen an das Ausland wurde aber weit übertroffen von der Steigerung der deutschen Einnahmen aus Vermögensanlagen im Ausland. Diese Einnahmen wuchsen 1969 um 760 Mio DM (oder fast 30%) auf annähernd 3,5 Mrd DM. Abgesehen von dem hohen Zinsniveau im Ausland beruhte die Zunahme hauptsächlich auf der starken Erhöhung der deutschen Auslandsanlagen, die einschließlich der zinstragenden Währungsreserven der Bundesbank allein im Jahre 1969 um 18 1/2 Mrd DM und von 1967 bis 1969 um 53 Mrd DM (darunter langfristige Forderungen im Betrage von 41 Mrd DM) gewachsen sind<sup>1)</sup>. Im einzelnen haben sich 1969 erhöht: Die Zinseinnahmen aus der Kreditgewährung, die von den deutschen Banken besonders forciert worden war, um 250 Mio DM auf 1,7 Mrd DM, die Zinsen aus Wertpapierbesitz um ebenfalls 250 Mio DM auf 0,6 Mrd DM und die Kapitalertragseinnahmen der Bundesbank aus ihren Währungsreserven um 320 Mio DM auf 1,1 Mrd DM. Nach wie vor enthalten die statistischen

<sup>1</sup> Im Durchschnitt des Jahres 1969 waren die Währungsreserven der Bundesbank freilich höher als Ende 1969, da sich der Wiederabfluß von Devisen auf die Schlußmonate von 1969 konzentrierte.

Meldungen über Kapitalerträge aus Vermögensanlagen im Ausland aber nur einen geringen Teil der Erträge aus Direktinvestitionen im Ausland, da Meldungen hierüber in der Regel nur abgegeben werden, wenn es zu beträchtlichen Transferierungen kommt, nicht dagegen, wenn solche Erträge im Ausland reinvestiert werden. Tatsächlich dürfte daher die Kapitalertragsbilanz eher noch günstiger ausgefallen sein, als es in den statistischen Angaben zum Ausdruck kommt.

Wenn sich die Erhöhung des Defizits im kommerziellen Dienstleistungsverkehr nicht in vollem Umfang in der Bilanz des *gesamten* Dienstleistungsverkehrs niedergeschlagen hat, so geht dies auf den Anstieg derjenigen Einnahmen zurück, die die Bundesrepublik von den auf ihrem Territorium stationierten Truppen der Verbündeten erzielt. Diese Einnahmen betragen 1969 rund 6 Mrd DM, was 600 Mio DM mehr als im Vorjahr waren. Am stärksten sind dabei die Einnahmen von amerikanischen Truppendienststellen (und von Angehörigen amerikanischer Soldaten) gestiegen, nämlich um 480 Mio DM auf 4,2 Mrd DM. Da dieser Anstieg über das normale Maß der Inlandskäufe der Stationierungsmächte hinausging, dürften Vorauszahlungen und ähnliche Transaktionen vor der Änderung des DM-Wechselkurses eine Rolle gespielt haben. 1970 werden daher gewisse Einsparungen gegenüber den normalerweise zu leistenden Beträgen zu erwarten sein. Zur devisenmäßigen Kompensation dieser Ausgaben der Stationierungsmächte sind 1969 neue sogenannte Devisenausgleichsabkommen mit den Vereinigten Staaten und mit Großbritannien abgeschlossen worden. Das im Juli 1969 für die Zeit bis Juni 1971 vereinbarte Abkommen mit den USA sieht deutsche Leistungen im Gesamtbetrag von 6,08 Mrd DM vor. In den deutsch-britischen Vereinbarungen vom September 1969 sind – ebenfalls für einen Zwei-Jahreszeitraum – laufende Zahlungen von 1020 Mio DM und eine langfristige Anleihe über 500 Mio DM vereinbart worden.

Einnahmen von fremden Truppen

In der Übertragungsbilanz hat sich der Passivsaldo 1969 um 850 Mio DM auf 8,2 Mrd DM erhöht. Das Defizit wuchs im wesentlichen deshalb, weil die Zahl der in der Bundesrepublik beschäftigten Ausländer im Jahresdurchschnitt 1969 um ein Drittel auf annähernd 1,4 Millionen (ungefähr 6% der unselbständig Beschäftigten) zunahm und daher die Lohnüberweisungen dieser Arbeitskräfte kräftig stiegen, nach vorläufigen Berechnungen um 600 Mio DM auf 2,7 Mrd DM. Reichlich ein Drittel dieser Lohnüberweisungen kam Italien (1,0 Mrd DM) zugute. Ebenfalls zugenommen haben die Mittelbereitstellungen des Bundes für den EWG-Agrarfonds, der 1969 netto 1,1 Mrd DM und damit 290 Mio DM mehr als im Jahr zuvor erhielt. Und schließlich sind auch die Renten- und Pensionszahlungen der öffentlichen Hand in das Ausland sowie die „technische Hilfe“ an Entwicklungsländer weiter gestiegen, und zwar um insgesamt 200 Mio DM auf 1,2 Mrd DM. Dagegen haben sich die Wiedergutmachungsleistungen von 1,8 Mrd DM im Jahre 1968 auf 1,5 Mrd DM im Jahre 1969 verringert; diese staatlichen Transferzahlungen sind damit nur noch etwa halb so groß wie anfangs der sechziger Jahre, als neben den Leistungen an individuelle Wiedergutmachungsberechtigte noch hohe Zahlungen im Rahmen von Wiedergutmachungsabkommen mit verschiedenen Staaten, insbesondere mit Israel, zu erbringen waren.

Weiter wachsender Fehlbetrag bei den Übertragungen

Insgesamt absorbierten 1969 die Defizite der Übertragungsbilanz und der Dienstleistungsbilanz mit zusammen 13 Mrd DM rund zwei Drittel des Außenhandelsüberschusses, der bei fob-Berechnung der Einfuhr und Ausfuhr 20 Mrd DM betrug. Zwischen diesen Teilbilanzen besteht, wie aus den vorstehenden Erläuterungen klar geworden sein dürfte, ein enger gegenseitiger Zusammenhang. Man denke hier nur an die Verzahnung zwischen Warenaustausch und Transportleistungen, oder zwischen den realwirtschaftlichen Möglichkeiten, die Ausfuhr zu erhöhen, und der Notwendigkeit, im Inland immer mehr Ausländer zu beschäftigen, die ihrerseits laufend einen Teil ihrer Einkommen in das Ausland überweisen. Damit wird gleichzeitig deutlich, daß gerade im deutschen Fall die ausschließliche Betrachtung der Überschüsse im Warenhandel oder auch im Waren- und Dienstleistungsverkehr zusammengekommen (sogenannter „Außenbeitrag“) ungenügend ist und gesamtwirtschaftlich leicht zu falschen Schlüssen führen kann. Gesamtwirtschaftlich kommt es weit mehr auf den Saldo der laufenden Rechnung an, in dessen Höhe allein die Bundesrepublik per Saldo Vermögensansprüche an die übrige Welt erwirbt: Er belief sich 1969 auf 7,1 Mrd DM gegen 11,4 Mrd DM 1968. Zu seiner Abnahme,

Bilanz der laufenden Posten

die – auch wenn sie zum Teil auf Sondereinflüssen beruhte – durchaus der konjunkturellen Lage entsprach, geriet die Entwicklung des langfristigen Kapitalexports immer mehr in Widerspruch.

#### b) Langfristiger Kapitalverkehr

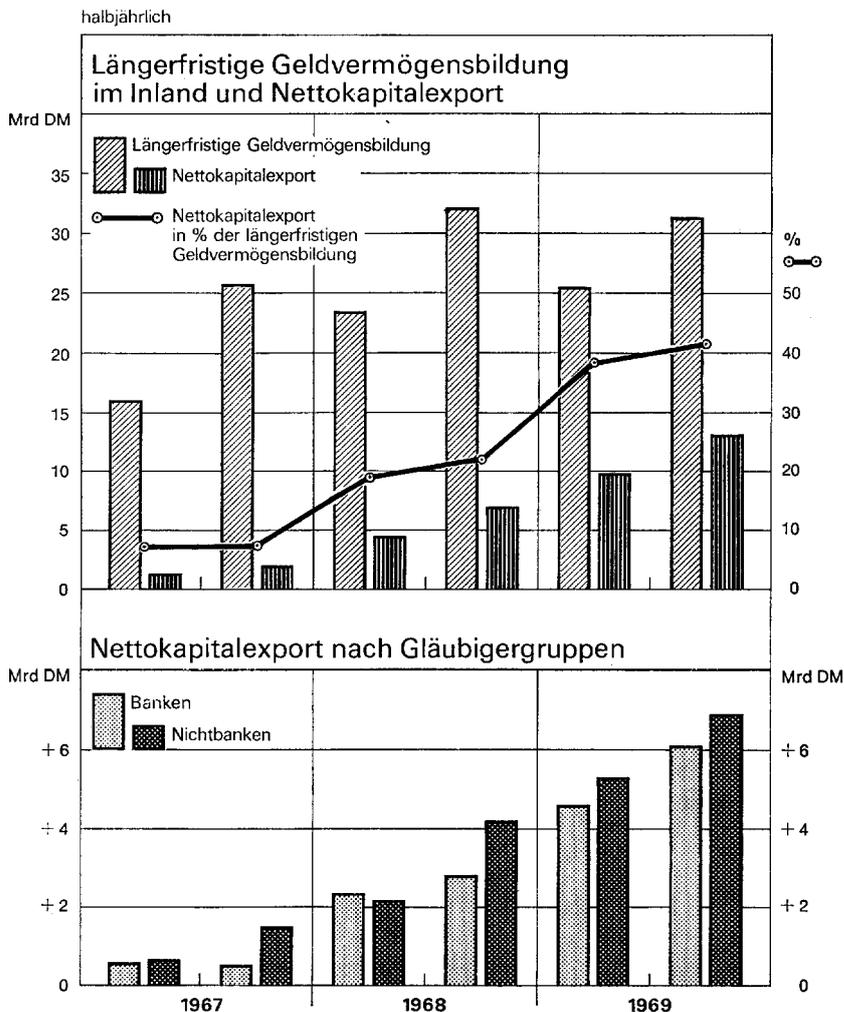
##### Ungewöhnliche Ausweitung des langfristigen Kapitalexports

Der gesamte langfristige Nettokapitalexport der Bundesrepublik erreichte 1969 den außerordentlich hohen Betrag von 23 Mrd DM. Damit hat sich die Kapitalausfuhr gegenüber dem Vorjahr, in dem sie schon auf 11,5 Mrd DM angeschwollen war (was bereits als ungewöhnlich angesehen wurde), nochmals verdoppelt, und die Bundesrepublik wurde mit Abstand der größte Exporteur langfristiger Kapitalbeträge in der Welt. Zur jeweiligen Parität umgerechnet belief sich die Kapitalausfuhr im Berichtsjahr auf ungefähr 6 Mrd \$. Demgegenüber betragen die langfristigen Nettokapitalexporte der Vereinigten Staaten 1969 etwa 3 Mrd \$<sup>1</sup>). Macht schon dieser Vergleich mit dem traditionell größten Kapitalexportland deutlich, daß die Bundesrepublik in eine Position geraten ist, die außer Verhältnis zu ihren langfristigen Möglichkeiten steht, so wird dies erst recht offenkundig, wenn die Kapitalausfuhr in Beziehung zur längerfristigen Geldvermögensbildung gesetzt wird; sie entsprach 1969, wie bereits erwähnt, zwei Fünfteln des längerfristigen Mittelaufkommens in der Bundesrepublik.

Die deutsche Kapitalausfuhr würde keine derart extreme Höhe erreicht haben, wenn nicht das deutsche Bankensystem und die Wirtschaft infolge der Aufwertungserwartungen und der hierdurch ausgelösten Geldzuflüsse aus dem Ausland überliquide geworden wären. Es bedarf kaum der Begründung, daß ohne eine solche Liquiditätsschwemme der Export von 23 Mrd DM an langfristigem Kapital ins Ausland den Kapitalbedarf der inländischen Wirtschaft ungebührlich beschnitten haben würde und insofern eine Kapitalfehlleitung dargestellt hätte. Tatsächlich hat aber 1969 – wie an anderer Stelle eingehend dargelegt wurde – auch die inländische Investition Rekordhöhen erreicht und ist von der Finanzierungsseite her auf keine Weise behindert worden. Die Aufwertungserwartungen haben überdies bewirkt, daß das deutsche Zinsniveau erheblich unter dem des Auslands liegen konnte. Namentlich in der Zeit vor der Änderung des Wechselkurses der D-Mark waren die Zinsen auf den Kredit- und Anleihemärkten der wichtigsten Länder sowie am Euro-Anleihemarkt weit höher als in der Bundesrepublik. Daran änderte sich auch dadurch kaum etwas, daß das Renditenniveau im Inland von Anfang des Jahres bis September 1969 um 0,7 Prozentpunkte gestiegen ist, denn im Ausland erhöhten sich die Zinsen gleichfalls. Zwar hatten ausländische Schuldner bei Kreditnahmen in der Bundesrepublik in Rechnung zu stellen, daß eine mögliche Aufwertung der D-Mark den Schuldbetrag in eigener Währung erhöhen würde, aber andererseits war der deutsche Kapitalmarkt praktisch als einziger großer nationaler Kapitalmarkt von allen behördlichen oder sonstigen Reglementierungen befreit, so daß sich den Kreditnehmern vielfach keine Alternative bot. Zudem war der sonst bei starker Nachfrage bestehende Zinsausgleichsmechanismus durch die anhaltenden kurzfristigen Geldzuflüsse aus dem Ausland in die Bundesrepublik weitgehend lahmgelegt. Während normalerweise eine starke, auch vom Ausland genährte, Kapitalnachfrage den inländischen Zinssatz erhöht und damit von sich aus die weitere Nachfrage vermindert – die Entwicklung ohne spekulative Einflüsse nach der DM-Aufwertung zeigt das deutlich –, blieb diese Wirkung in der Zeit vor der Aufwertung aus, weil die inländischen Banken und Nichtbanken den Liquiditätsverlust, der mit einem Kapitalexport für sich betrachtet immer verbunden ist, infolge der gleichzeitigen spekulationsbedingten kurzfristigen Geldzuflüsse aus dem Ausland nicht zu spüren bekamen. Das Ausbleiben dieser an sich normalen Zins- und Liquiditätsreaktionen hatte fatalerweise zur Folge, daß die wichtigsten Kapitalexporthäuser sich in der Hoffnung wiegen konnten, diese Entwicklung ließe sich lange ohne schmerzliche Folgen fortsetzen. Das wahre Bild aber wurde nach der DM-Aufwertung schlagartig offenbar, wenngleich nun der Kapitalexport, schon wegen der hohen Kredit- und Emissionszusagen, nicht sofort drastisch eingeeignet werden konnte.

<sup>1</sup> Ungewöhnlich hoch war 1969 auch die langfristige Nettokapitalausfuhr Italiens, doch spielten hierbei nicht nur das Zins- und Liquiditätsgefälle, sondern auch Kapitalfluchtbewegungen eine Rolle, so daß sich die italienischen Währungsbehörden im Februar 1970 zu gewissen administrativen Beschränkungen – vor allem bei der Abrechnung der aus dem Ausland zurückfließenden Liranoten – genötigt sahen.

## Zur Beurteilung des langfristigen Kapitalexports



In welchem hohem Maße die Kapitalausfuhr der Bundesrepublik von dem lange Zeit bestehenden Zinsgefälle und der reichlichen Liquidität bestimmt wurde, zeigt auch eine nähere Aufgliederung der privaten Kapitalverkehrstransaktionen, d. h. der Transaktionen von Banken, Wirtschaftsunternehmen und privaten Haushalten. Die neuen privaten deutschen Kapitalanlagen im Ausland beliefen sich 1969 auf 21,8 Mrd DM gegen 11,8 Mrd DM im Jahre 1968. Stark erhöht haben sich einmal die durchweg zinsempfindlichen Portfoliokäufe von ausländischen Wertpapieren. Sie stellten sich 1969 auf 9,3 Mrd DM oder fast 4 Mrd DM mehr als 1968. Dabei handelte es sich in erster Linie um den Erwerb von DM-Anleihen ausländischer Emittenten. Inländische Wirtschaftsunternehmen und private Haushalte erwarben 1969 per Saldo DM-Auslandsanleihen im Betrage von 3,2 Mrd DM (1968: 2,2 Mrd DM), und die Banken nahmen solche Papiere in Höhe von 1,0 Mrd DM (1968: 1,5 Mrd DM) herein. Über die Kapitalbeschaffung durch Emission von DM-Anleihen und anderen Auslandsanleihen ist Näheres bereits auf Seite 65 mitgeteilt worden. Die Käufe von ausländischen Aktien (ohne den Erwerb dauerhafter Beteiligungen) haben sich mit 1,9 Mrd DM gegenüber dem Vorjahr sogar verdreifacht, und die Nettokäufe ausländischer Investmentzertifikate, vor wenigen Jahren noch ein unbedeutender Posten des Kapitalverkehrs, sind von rund 950 Mio DM im Jahre 1968 auf 2,1 Mrd DM im Jahre 1969 gestiegen. Zweifellos spielten beim Kauf ausländischer Dividendenwerte aber auch gewisse eigenständige Ursachen insofern eine Rolle, als das Angebot an Dividendenwerten inländischer Emittenten relativ gering war (vgl. hierzu auch die Analyse des deutschen Kapitalmarktes, insbesondere Seiten 66/67).

Privater Kapitalexport

Langfristiger Kapitalverkehr nach inländischen Sektoren						
Mio DM						
Position	1968			1969		
	Deutsche Anlagen im Ausland 3)	Ausländische Anlagen im Inland 4)	Nettokapitalexport (-) oder -import (+)	Deutsche Anlagen im Ausland 3)	Ausländische Anlagen im Inland 4)	Nettokapitalexport (-) oder -import (+)
<b>1. Kreditinstitute</b>						
Direktinvestitionen	- 176	+ 46	- 130	- 60	+ 43	- 17
Portfolioinvestitionen	- 1 727	.	- 1 727	- 1 663	.	- 1 663
DM-Auslandsanleihen	- 1 468	-	- 1 468	- 1 044	-	- 1 044
Sonstige festverzinsliche Wertpapiere	- 156	.	- 156	- 301	.	- 301
Aktien	- 103	.	- 103	- 288	.	- 318
Investmentzertifikate	.	.	- 103	- 30	.	- 318
Kredite und Darlehen	- 3 885	+ 586	- 3 299	- 9 410	+ 306	- 9 104
Sonstiges	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>- 5 788</b>	<b>+ 632</b>	<b>- 5 156</b>	<b>-11 133</b>	<b>+ 349</b>	<b>-10 784</b>
<b>2. Wirtschaftsunternehmen und private Haushalte</b>						
Direktinvestitionen	- 1 418	+ 1 437	+ 19	- 2 083	+ 1 189	- 894
Portfolioinvestitionen 1)	- 3 900	+ 13	- 3 887	- 7 648	- 1 208	- 8 856
DM-Auslandsanleihen	- 2 228	-	- 2 228	- 3 171	-	- 3 171
Sonstige festverzinsliche Wertpapiere	- 251	- 151	- 402	- 798	- 953	- 1 751
Aktien	- 473	.	- 402	- 1 573	.	- 1 751
Investmentzertifikate	- 948	+ 164	- 1 257	- 2 106	- 255	- 3 934
Kredite und Darlehen	- 508	- 266	- 774	- 542	+ 402	- 140
Sonstiges	- 224	- 135	- 359	- 363	- 99	- 462
<b>Insgesamt</b>	<b>- 6 050</b>	<b>+ 1 049</b>	<b>- 5 001</b>	<b>-10 636</b>	<b>+ 284</b>	<b>-10 352</b>
<b>3. Öffentliche Hand</b>						
Kredite an Entwicklungsländer	- 1 341	-	- 1 341	- 1 002	-	- 1 002
Kredite an die USA und an Großbritannien 2)	-	-	-	- 777	-	- 777
Sonstiges	+ 24	- 49	- 25	+ 39	- 99	- 60
<b>Insgesamt</b>	<b>- 1 317</b>	<b>- 49</b>	<b>- 1 366</b>	<b>- 1 740</b>	<b>- 99</b>	<b>- 1 839</b>
<b>4. Gesamter langfristiger Kapitalverkehr (1 + 2 + 3)</b>	<b>-13 155</b>	<b>+ 1 632</b>	<b>-11 523</b>	<b>-23 509</b>	<b>+ 534</b>	<b>-22 975</b>

1 Die Angaben über deutsche Wertpapiere enthalten Transaktionen in Stücken aller privaten und öffentlichen Emittenten. - 2 Kredite im Rahmen von Devisenausgleichsabkommen. - 3 Zunahme: -, Abnahme: +. - 4 Zunahme: +, Abnahme: -.

Den zweiten großen Block unter den weitgehend zinsinduzierten langfristigen Vermögensanlagen Privater im Ausland stellen die dem Ausland gewährten Kredite und Darlehen dar. Sie beliefen sich 1969 auf 10,0 Mrd DM, was mehr als doppelt soviel wie 1968 war. Diese Kredite wurden fast ausschließlich vom deutschen Bankensystem zur Verfügung gestellt. Fast die Hälfte der 1969 insgesamt hinausgelegten Kredite fiel in das letzte Vierteljahr von 1969. Offenbar waren die ausländischen Kreditnehmer nun in Anbetracht stark steigender Zinssätze in der Bundesrepublik bemüht, die ihnen gegebenen Kreditzusagen möglichst schnell zu realisieren. Die Kontrakte für diese Kredite waren sicher zum größten Teil schon vor der Aufwertung abgeschlossen worden.

Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland, bei denen längerfristige Überlegungen über Beteiligungen, Eigentumserwerb und Fortführung bereits in Angriff genommener Neuinvestitionen dominieren, stiegen 1969 relativ wenig; mit 2,1 Mrd DM machten sie nur 0,5 Mrd DM mehr aus als 1968. Allerdings ist hier anzumerken, daß diese Zahlen wegen der häufig nicht gemeldeten Reinvestitionen von Gewinnen aus deutschen Beteiligungen im Ausland den tatsächlichen Vermögenszuwachs sicher zu niedrig wiedergeben.

#### Geringe private Kapitaleinfuhr

Die privaten ausländischen Kapitalanlagen in der Bundesrepublik nahmen 1969 um lediglich 630 Mio DM zu gegen 1,7 Mrd DM im Jahre 1968. Vor drei und vier Jahren waren sie dagegen noch um jährlich 4 bis 4 1/2 Mrd DM ausgeweitet worden. Die Zunahme im Jahre 1969 war die niedrigste seit 1958. Hauptposten der privaten Kapitaleinfuhr waren die ausländischen Direktinvestitionen in der Bundesrepublik; sie betragen 1969 gut 1,2 Mrd DM, waren damit aber um rund 250 Mio DM niedriger

als im vorangegangenen Jahr. Verglichen mit den Jahren 1965 und 1966, in denen vor allem hohe amerikanische Direktinvestitionen eine Rolle gespielt hatten, sind die ausländischen Direktinvestitionen 1969 sogar auf ein Drittel zurückgegangen. Die ausländischen Portfolioinvestitionen in der Bundesrepublik und die Kreditgewährung an Inländer sind – ebenso wie die entsprechenden deutschen Investitionen im Ausland – offenbar in hohem Maße vom Zinsgefälle beeinflusst worden. Von Anfang 1969 an verkaufte das Ausland beinahe ununterbrochen deutsche Wertpapiere, wenngleich zunächst noch in relativ kleinen Beträgen. Nach der Aufwertung massierten sich aber die Rückflüsse deutscher Papiere aus dem Ausland, da nun weitere Wechselkursgewinne nicht mehr erwartet werden konnten, die vordem nicht selten zum Durchhalten deutscher Werte trotz relativ niedriger Verzinsung angereizt haben dürften. Im vierten Quartal von 1969 resultierten aus diesen Transaktionen Kapitalabflüsse von mehr als 0,9 Mrd DM und im gesamten Jahr 1969 von 1,2 Mrd DM. Entgegen dem Zins- und Liquiditätsgefälle hatte sich die langfristige Kreditgewährung des Auslands an die Bundesrepublik in den ersten drei Quartalen von 1969 zunächst erheblich verstärkt (der Wunsch der Kreditgeber, DM-Aktiva zu erwerben, scheint dabei eine große Rolle gespielt zu haben), nach der Aufwertung aber kehrte sich diese Entwicklung um. Der Prozeß der Kreditrückzahlungen durch Inländer war indessen bis Ende 1969 noch nicht abgelaufen, so daß sich für 1969 insgesamt noch eine Nettokreditaufnahme im Ausland in Höhe von 0,7 Mrd DM ergab.

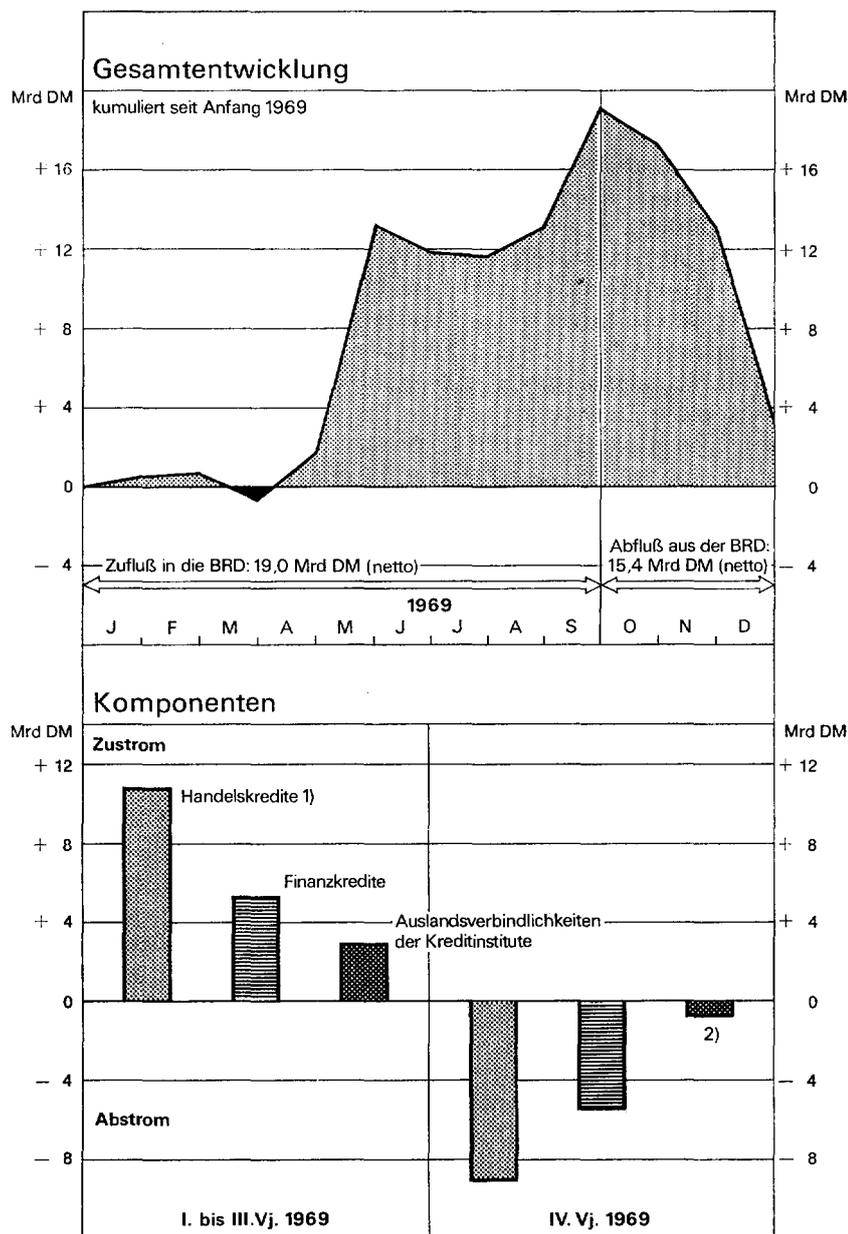
Die langfristigen Kapitaltransaktionen der öffentlichen Hand, die „autonom“ in dem Sinne sind, daß hier Zinsüberlegungen auf seiten der Kapitalgeber nur eine untergeordnete Rolle spielen, verursachten 1969 einen Mittelabfluß von 1,8 Mrd DM. Die Zunahme gegenüber dem Vorjahr, in dem die staatliche Kapitalausfuhr 1,4 Mrd DM betragen hatte, ging darauf zurück, daß der Bund 1969 Großbritannien 500 Mio DM und den Vereinigten Staaten 277 Mio DM an längerfristigen Darlehen gewährte, die in den mit diesen Ländern abgeschlossenen Devisenausgleichsabkommen vereinbart worden waren. Dem absoluten Betrage nach entfiel der größere Teil des staatlichen Kapitalexports jedoch auf Kredite an Entwicklungsländer (1,0 Mrd DM). Die gesamte Entwicklungshilfe der Bundesrepublik war freilich weit größer. Sie betrug unter Zugrundelegung der international üblichen Abgrenzung, wonach außer den öffentlichen Finanzkrediten auch die Aufwendungen für die technische Hilfe sowie bestimmte private Kapitaleistungen berücksichtigt werden, 1969 nach vorläufigen Berechnungen 8,89 Mrd DM (gegenüber 6,65 Mrd DM ein Jahr vorher); das entspricht einem Anteil von 1,48% am Bruttosozialprodukt bzw. von 1,94% am Volkseinkommen.

Öffentlicher langfristiger Kapitalexport

Die Zunahme des gesamten privaten und öffentlichen Nettokapitalexports von 11,5 Mrd DM im Jahre 1968 auf 23,0 Mrd DM im Jahre 1969 kam praktisch allen wichtigen Ländern und Gebieten zugute. An der Spitze aber stand die Ausweitung der langfristigen Kapitalexporte nach Nordamerika: In die Vereinigten Staaten flossen 3,9 Mrd DM (1968: 1,5 Mrd DM) und nach Kanada 2,3 Mrd DM (1968: 1,1 Mrd DM). Die Nettokapitalausfuhr der Bundesrepublik in die EFTA-Länder wuchs von 2,0 Mrd DM auf 4,3 Mrd DM, wovon 1,4 Mrd DM nach Großbritannien und 1,6 Mrd DM in die Schweiz gingen. Den EWG-Mitgliedsländern flossen 1969 rund 4,2 Mrd DM zu gegen 1,9 Mrd DM im Jahre 1968. Japan erhielt 1969 mit 700 Mio DM rund 200 Mio DM mehr an langfristigen Mitteln als 1968. Sehr beträchtlich erhöhte sich auch die direkte private und staatliche Nettokapitalausfuhr in die Entwicklungsländer; unter Einschluß der Kapitalexporte in steuerlich besonders attraktive Länder und Gebiete, die häufig nur eine Drehscheibenfunktion im internationalen Kapitalverkehr ausüben, stieg sie um 2,5 Mrd DM auf 5,1 Mrd DM. Und schließlich sind den internationalen Organisationen, die die langfristig beschafften Mittel zum größten Teil den Entwicklungsländern zur Verfügung stellen, mit 1,3 Mrd DM ebenfalls höhere Beträge als im Vorjahr (1,0 Mrd DM) zugeflossen. Die Ausweitung der direkten wie der indirekten (d. h. über internationale Organisationen geleiteten) Kapitalexporte an Entwicklungsländer vollzog sich vor allem im privaten, d. h. kommerziellen Bereich; trotz hoher Zinsen kam sie also ohne staatliche Subventionen zustande.

Regionale Verteilung des Kapitalexports

### Kurzfristige Kapitalbewegungen vor und nach der DM-Aufwertung



1) Gemessen am „Restposten der Zahlungsbilanz.“ - 2) Ohne Dez. 1969, in dem die Auslandspassiva der Banken - bedingt durch Liquiditätsverknappung - zunahmen.

#### c) Kurzfristiger Kapitalverkehr

Starke Schwankungen des kurzfristigen Kapitalverkehrs

Der kurzfristige Kapitalverkehr war 1969 durch hohe Geldzuflüsse in die Bundesrepublik vor der Aufwertung und einen breiten Rückstrom nach der Aufwertung gekennzeichnet. Spätestens seit der Konferenz der Zehnergruppe in Bonn im November 1968 war die Frage einer Paritätsänderung der D-Mark akut geworden. Es war deshalb nicht verwunderlich, daß inländische und ausländische Gelddisponenten sich mehr und mehr auf eine Wechselkursänderung einstellten. Dabei fiel auf, daß Wirtschaftsunternehmen, insbesondere internationale Konzerne, Finanztransaktionen in einem Umfang vornahm, der bis dahin – wenn überhaupt – nur unter Banken vorgekommen war. Wie die Übersicht auf Seite 81 und das obenstehende Schaubild zeigen, sind der Wirtschaft in den ersten drei Vierteljahren 1969 etwa 16 Mrd DM unmittelbar aus dem Ausland zugeflossen. Zum größten Teil strömten diese Gelder über Verschiebungen der Handelskredite in die Bun-

desrepublik. Nach dem Restposten der Zahlungsbilanz zu urteilen, der für diese Veränderungen der „terms of payment“ indikativ ist, handelte es sich allein hierbei um einen Betrag von rund 11 Mrd DM. Deutsche Exporteure erhielten Vorauszahlungen für künftige Lieferungen, wurden für bereits ausgeführte Waren schneller als vorher bezahlt und nahmen Fremdwährungskredite zur Kurssicherung von Auslandsforderungen auf. Deutsche Importeure dagegen zögerten die Glattstellung von Auslandsverbindlichkeiten in fremder Währung hinaus. Hinzu kamen „Finanzkredite“; den dazu meldepflichtigen Unternehmen in der Bundesrepublik flossen Kredite außerhalb des Handelsverkehrs in Höhe von reichlich 5 Mrd DM (netto) zu. Bei ungefähr vier Fünfteln dieses Mittelzustroms verpflichteten sich die deutschen Unternehmen zur Rückzahlung in DM. Dies läßt darauf schließen, daß es sich bei diesen Transaktionen nicht so sehr um Kurssicherungsgeschäfte, sondern darum gehandelt haben dürfte, durch Verlagerung flüssiger Mittel den ausländischen Gläubigern Wechselkursgewinne zu ermöglichen. Verständlicherweise spielten sich derartige Transaktionen vor allem „konzernintern“ zwischen ausländischen Muttergesellschaften und ihren Tochtergesellschaften in der Bundesrepublik ab, da hier keine Bonitätsüberlegungen anzustellen waren und auch Zinsdifferenzen letztlich nicht den Ausschlag gaben.

Auch die Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute haben von Januar bis September 1969 – unter anderem auf Grund spekulativer Zuflüsse – um 2,9 Mrd DM zugenommen. Sicherlich wäre der Zufluß noch größer gewesen, wenn nicht die Bundesbank den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten mit einer 100%igen Mindestreserve belegt hätte, was solche Gelder für deutsche Banken uninteressant machte.

Nach der Kursfreigabe der D-Mark, insbesondere aber nach dem Übergang zur neuen Parität, sind die ausländischen Gelder rasch abgeströmt: Über die Normalisierung der „terms of payment“ flossen von Oktober bis Dezember 1969 rund 9½ Mrd DM ab, durch Nettorückzahlung von Finanzkrediten weitere 5½ Mrd DM. Von den deutschen Banken wurden im Oktober und November allerdings nur 0,8 Mrd DM abgezogen oder für Zahlungen im Inland verwendet. Wird von dem Wiederanstieg der Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute im Dezember (4,8 Mrd DM) abgesehen – dieser Anstieg ging hauptsächlich auf Mittelaufnahmen bei ausländischen Banken zur Erleichterung der angespannten Liquiditätslage zurück –, so sind von den spekulativ bestimmten Geldzuflüssen in die Bundesrepublik während der ersten drei Quartale von 1969 in Höhe von ungefähr 19 Mrd DM bis zum Jahresende rund 15½ Mrd DM wieder zurückgeflossen.

Die Entwicklung der kurzfristigen Auslandsforderungen der Kreditinstitute ist 1969 in hohem Maße von der Swappolitik der Bundesbank beeinflusst worden. Die Bank war während der Währungskrisen, d. h. vor allem im Mai und im September 1969, ständig bemüht, durch flexiblen Einsatz dieses Instruments die in die Bundesrepublik strömenden Gelder auf die ausländischen Geldmärkte zurückzudirigieren, hatte dabei aber nicht immer vollen Erfolg. Als „Erbe“ aus der Novemberkrise 1968 begann die Bundesbank das Jahr 1969 mit einem Swapengagement von knapp 8 Mrd DM, d. h., in diesem Umfang hatte sie den Kreditinstituten das Wechselkursrisiko zu Kosten abgenommen, die niedriger als die des Marktes waren. Da Anfang 1969 noch nicht alle im vorangegangenen Herbst zugeströmten Devisen wieder abgeflossen waren, erhöhte die Bank ihr Swapengagement zunächst weiter und förderte damit den Geldexport der Banken. Von Mitte Januar 1969 an aber baute sie ihr Engagement ab. Die deutschen Kreditinstitute repatriierten einen Teil ihrer Auslandsanlagen. Mitte April 1969 war das Swapengagement der Bundesbank mit ungefähr 2 Mrd DM um 8½ Mrd DM niedriger als drei Monate vorher, aber die kurzfristigen Auslandsforderungen der Kreditinstitute waren gleichzeitig nur um 4 Mrd DM gesunken. Dies deutet unter anderem darauf hin, daß der Netto-Effekt der vorangegangenen Swapabschlüsse in bezug auf den Geldexport weit geringer gewesen war, als es der Anstieg des Swapengagements der Bundesbank hätte vermuten lassen.

Auslandsforderungen  
der Kreditinstitute

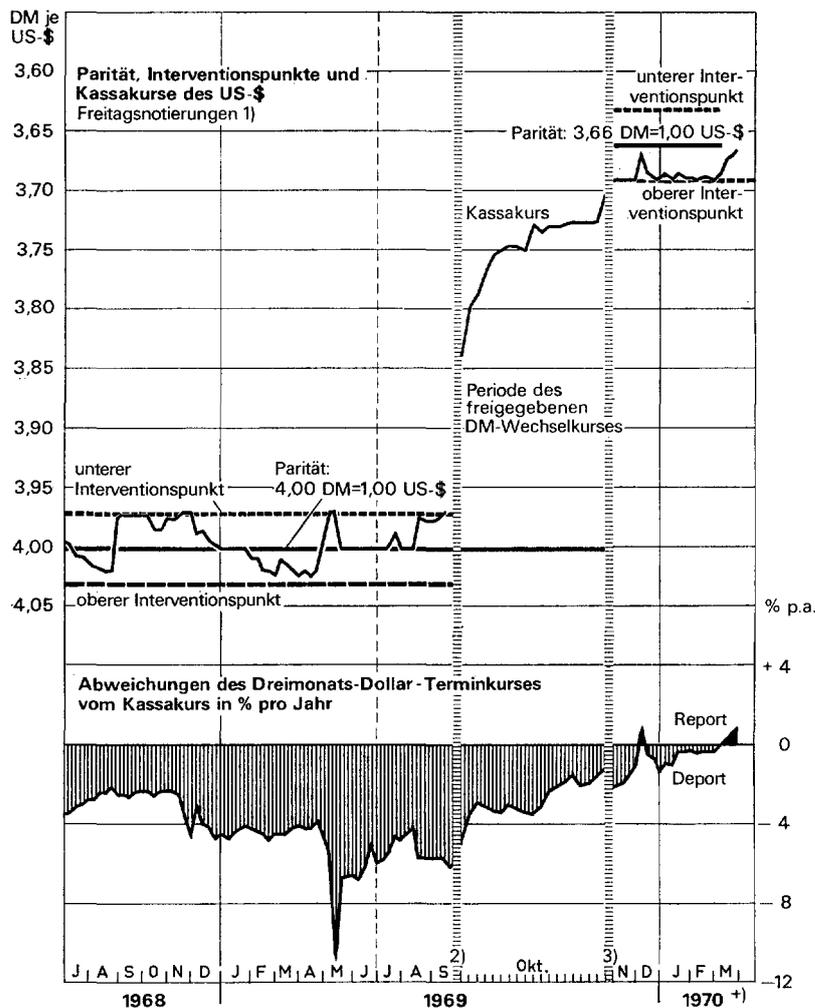
Ende April/Anfang Mai 1969 änderte sich das Bild abermals. Die neue internationale Währungskrise war mit den bisher höchsten Devisenzuflüssen zur Bundesrepublik verbunden. Die Bundesbank versuchte wiederum, die Auslandsgelder wenigstens

teilweise zurückzuschleusen, aber der Erfolg der Swappolitik wurde durch Nebeneffekte noch mehr beeinträchtigt als vorher. Zwar wuchs das Swapengagement der Bundesbank von Ende April bis Anfang Juni um fast 5 Mrd DM auf reichlich 7 Mrd DM, aber die Auslandsforderungen der Kreditinstitute nahmen nur um 2 $\frac{1}{2}$  Mrd DM zu. Die Bank machte in dieser Zeit deutlicher denn je die Erfahrung, daß die von ihr angebotene relativ billige Kurssicherung durch die Kombination von Zinsarbitrage- und Bundesbank-Swapgeschäften zu sogenannten „Karussellgeschäften“ mißbraucht wurde, bei denen ohne Einsatz zusätzlicher Mittel Zinsgewinne möglich waren; sie zog sich daher vorübergehend aus dem Markt zurück. Um nach Wiederaufnahme der Swappolitik, die vor allem im September nochmals zu einer merklichen Erhöhung des Swapengagements führte, weiteren Mißbrauch auszuschalten, beschloß der Zentralbankrat Ende August 1969, die Auslandsverbindlichkeiten aus Zinsarbitragegeschäften nur dann noch von der Mindestreserve freizustellen, wenn es sich um Verbindlichkeiten in fremder Währung handelte und das Zinsarbitragegeschäft nicht in Verbindung mit einem Bundesbank-Swapgeschäft stand.

Seit dem 29. September, als der Wechselkurs der D-Mark freigegeben wurde, hat die Bundesbank keine neuen Swapkontrakte mehr mit deutschen Kreditinstituten abgeschlossen; die Ende September noch bestehenden Kontrakte in Höhe von 5,8 Mrd DM, für die die Bank den Aufwertungsverlust zu tragen hatte, waren bis zum Jahresende abgewickelt. Gleichwohl haben die Kreditinstitute trotz ständiger Verminderung ihrer gesamten Liquiditätsreserven ihre Ende September vorhandenen Auslandsanlagen unter weitgehend saisonal bedingten Schwankungen durchgehalten, wozu offenbar die Tatsache beigetragen hat, daß die auf den internationalen Geldmärkten erzielbaren Netto-Renditen höher waren als die Zinsen

<b>Währungsreserven der Deutschen Bundesbank (einschl. der deutschen Reserveposition im IWF und der Sonderziehungsrechte)</b>								
<b>Mio DM</b>								
Position	Bestände				Veränderung			
	31. Dez. 1968	29. Sept. 1969 1)	31. Dez. 1969	31. März 1970	1969			1. Vj. 1970
					1. Jan. bis 29. Sept.	30. Sept. bis 31. Dez.	Ins- gesamt	
					ohne aufwertungs- bedingte Wert- änderung 2)			
Goldbestand	18 156	18 388	14 931	14 929	+ 232	- 1 894	- 1 662	- 2
Frei verfügbare bzw. leicht mobilisierbare Gut- haben in US-Dollar 3)	8 561	16 918	2 239	7 459	+ 8 357	-13 336	- 4 979	+ 5 220
Guthaben in sonstigen frei konvertierbaren Währungen 4)	2 114	3 497	3 615	516	+ 1 383	+ 134	+ 1 517	-3 099
Deutsche Reserveposition im IWF und Sonder- ziehungsrechte	6 061	5 855	1 105	1 916	- 206	- 4 249	- 4 455	+ 811
a) Sonderziehungs- rechte	( — )	( — )	( — )	( 811)	( — )	( — )	( — )	(+ 811)
b) Automatische Zie- hungsrechte im Rahmen der Quote	( 3 979)	( 3 655)	( 1 105)	( 1 105)	(- 324)	(- 2 236)	(- 2 560)	( — )
c) AKV-Kredite 5)	( 2 082)	( 2 200)	( — )	( — )	(+ 118)	(- 2 013)	(- 1 895)	( — )
DM-Schuldverschreibun- gen des US-Schatzamtes	4 700	4 800	4 000	2 000	+ 100	- 800	- 700	-2 000
a) kurzfristig	( 1 200)	( 800)	( — )	( — )	(- 400)	(- 800)	(- 1 200)	( — )
b) mittelfristig 6)	( 3 500)	( 4 000)	( 4 000)	( 2 000)	(+ 500)	( — )	(+ 500)	(-2 000)
Schuldverschreibungen der Weltbank	1 650	1 585	1 548	1 722	- 65	-	- 65	+ 174
Sonstige beschränkt verwendbare Auslands- forderungen 7)	443	355	355	355	- 88	-	- 88	-
Auslandsverbindlichkeiten (Abnahme: +)	288	867	344	378	- 579	+ 722	+ 143	- 34
<b>Reserven insgesamt (netto)</b>	<b>41 397</b>	<b>50 531</b>	<b>27 449</b>	<b>28 519</b>	<b>+ 9 134</b>	<b>-19 423</b>	<b>-10 289</b>	<b>+ 1 070</b>

1 Letzter Stand vor der Freigabe des DM-Kurses, bewertet zur alten Parität. — 2 Der der Deutschen Bundesbank anlässlich der DM-Aufwertung vom 27. Oktober 1969 um 9,3% entstandene Aufwertungsverlust betrug 4099 Mio DM. — 3 Einschl. Kredite in US-\$ an europäische Zentralbanken. — 4 Einschl. Swapkredite an die Banque de France und die Bank of England. — 5 Forderungen der Bundesbank an den IWF aus Kreditgewährungen im Rahmen der „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“. — 6 Diese Schuldverschreibungen wurden von der Bundesbank im Rahmen der sog. Devisenausgleichsabkommen mit den USA übernommen. — 7 Bilaterale Forderungen aus früher an die Europäische Zahlungsunion gewährten Krediten sowie mittelfristige DM-Schuldverschreibungen des britischen Schatzamtes.



1) Für die Zeit des freigegebenen DM-Kurses tägliche Notierungen.- 2) Schließung der Devisenbörsen am 25., 26. und 29. Sept. 1969; Kursfreigabe der DM am 30. Sept. 1969.- 3) Inkrafttreten der neuen DM-Parität am 27. Okt. 1969.- +) Letzter Stand: 26. 3. 1970.

in der Bundesrepublik. Seit Mitte Januar 1970 ist es allerdings zu – bisher verhältnismäßig geringen – Repatriierungen gekommen.

d) Devisenbilanz

Die Veränderungen der zentralen Währungsreserven der Bundesbank spiegeln das Auf und Ab des auswärtigen Zahlungsverkehrs und die damit verbundenen Probleme im Jahre 1969 umfassend wider. Wie schon in der Novemberkrise 1968 war die Bundesbank in den kritischen Phasen im Frühjahr und im Herbst 1969 bemüht, den von den Devisenabflüssen besonders betroffenen Ländern in den verschiedensten Formen Zahlungsbilanzhilfen zu geben, vor allem durch Swapkredite an ausländische Zentralbanken und durch die Verlagerung von Dollarguthaben aus den Vereinigten Staaten nach Europa. Von der Erhöhung der zentralen Währungsreserven bis zur Kursfreigabe der D-Mark um 9,1 Mrd DM – auf rund 50 1/2 Mrd DM am 29. September 1969 – sind 2 1/2 Mrd DM für Hilfskredite an andere Notenbanken und sonstige Finanzierungsleistungen eingesetzt worden. Die Umkehr der Devisenströme nach der Aufwertung, die die Reserven der Bundesbank um mehr als den Ende September 1969 vorhandenen Bestand an frei verfügbaren Dollarguthaben minderte, hat jedoch den hohen Liquiditätsgrad dieser Engagements, die sich Ende September 1969 auf ungefähr 12 1/2 Mrd DM beliefen, gezeigt. Sie konnten innerhalb kurzer Zeit zum größten Teil aufgelöst werden, da nunmehr die Schuldnerländer infolge der Besserung ihrer Devisenlage die Verbindlichkeiten gegen-

Veränderungen der zentralen Währungsreserven vor und nach der Aufwertung

über der Bundesbank ohne Schwierigkeiten und zum Teil sogar vorfristig erfüllen konnten. Durch den Rückruf von zeitweilig an den IWF ausgeliehenen Währungsreserven – also nicht durch Kreditaufnahmen – stockte die Bank ihre Dollarguthaben um 4 Mrd DM bzw. 1090 Mio US-\$ auf, wovon 540 Mio US-\$ auf die Inanspruchnahme der sogenannten Supergoldtranche und 550 Mio US-\$ auf die Liquidisierung von Forderungen an den IWF zurückgingen, die früher durch Kreditgewährungen zugunsten Frankreichs und Großbritanniens unter den „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ entstanden waren. Erhebliche Dollarbeträge flossen der Bundesbank auch dadurch zu, daß die britische und französische Zentralbank vordem in Anspruch genommene bilaterale Stützungskredite zurückzahlten. Und schließlich gewann die Bundesbank liquide Dollarguthaben auch dadurch, daß sie um die Jahreswende 1969/70 2,8 Mrd DM der von ihr früher erworbenen DM-Schuldverschreibungen des amerikanischen Schatzamtes vertragsgemäß in kurzfristige Papiere umwandelte und für 500 Mio US-\$ Gold an das amerikanische Schatzamt verkaufte.

Die sehr starke Abnahme der zentralen Währungsreserven nach der Aufwertung machte deutlich, in welchem hohem Maße es sich bei dem Ende September 1969 auf mehr als 50 Mrd DM angeschwollenen Gold- und Devisenbestand der Bundesbank nicht um „verdiente“, sondern um „geborgte“ internationale Liquidität gehandelt hatte, d. h. um Liquidität, die auf kurzfristiger Auslandsverschuldung beruhte. Abgesehen von dem durch die Neubewertung der Gold- und Devisenpositionen der Bundesbank verursachten Buchverlust von rund 4 Mrd DM verminderten sich die zentralen Währungsreserven vom 30. September bis zum 31. Dezember 1969 um 19½ Mrd DM auf 27½ Mrd DM. Auf die jüngsten Veränderungen der deutschen Währungsreserven ist bereits einleitend (Seite 80) eingegangen worden.

# Bankenaufsicht, kredit- und devisenpolitische Regelungen der Deutschen Bundesbank

# I. Die Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht

100

Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile, über die Besteuerung ihrer Erträge sowie zur Änderung und Ergänzung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften

Im Jahre 1969 ist das

Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile, über die Besteuerung ihrer Erträge sowie zur Änderung und Ergänzung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften vom 28. Juli 1969 (BGBl I S. 986 ff.)

erlassen worden.

Durch den ersten Teil dieses Gesetzes, das Auslandsinvestmentgesetz, wurde der öffentliche Vertrieb von ausländischen Investmentanteilen von bestimmten Voraussetzungen abhängig gemacht, deren Einhaltung vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen zu überwachen ist. Durch den zweiten Teil des Gesetzes wurde das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (Investmentgesetz) vom 16. April 1957 (BGBl I S. 378) geändert und ergänzt. U. a. wurde bestimmt, daß nunmehr zu den Kapitalanlagegesellschaften im Sinne des § 1 des Investmentgesetzes auch solche gehören, die das bei ihnen eingelegte Geld in Grundstücken sowie in Erbbaurechten nach dem Grundsatz der Risikomischung anlegen (offene Immobilienfonds) und damit nach § 1 Abs. 1 Ziff. 6 KWG der Bankenaufsicht unterstehen. Die Deutsche Bundesbank wirkte bei der Vorbereitung dieses Gesetzes mit.

Formblätter und Richtlinien für die Aufstellung des Jahresabschlusses der öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten und Grundkreditanstalten

Die Aufsichtsbehörden der Länder haben für die ihrer Aufsicht unterstehenden öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten und Grundkreditanstalten im Jahre 1969 inhaltlich weitgehend gleichlautende Vorschriften über die Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses und Richtlinien für die Aufstellung der Jahresbilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung erlassen, die im wesentlichen mit den entsprechenden Vorschriften für Geschäftsbanken in der Rechtsform von Aktiengesellschaften oder für Hypothekenbanken übereinstimmen. An der Fassung dieser Vorschriften hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen zusammen mit der Deutschen Bundesbank beratend mitgewirkt.

Den unter der Anstaltsaufsicht des Bundes stehenden öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten und Grundkreditanstalten hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen im Einvernehmen mit den zuständigen Bundesministerien empfohlen, diese Formblätter und Bilanzierungsrichtlinien erstmalig für den Jahresabschluß 1969 anzuwenden.

Verordnung zur Änderung der Vorschriften über Formblätter für den Jahresabschluß

Die Verordnung über Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses von Kreditinstituten vom 20. Dezember 1967 (BGBl I S. 1300) und die Verordnung über Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses der Hypothekenbanken und der Schiffspfandbriefbanken vom 17. Dezember 1968 (BGBl I S. 1337) wurden durch die

Verordnung zur Änderung der Vorschriften über Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses von Kreditinstituten und des Jahresabschlusses der Hypothekenbanken und der Schiffspfandbriefbanken vom 27. Mai 1969 (BGBl I S. 444)

des Bundesministers der Justiz geringfügig geändert. Durch diese Änderung wurde u. a. dem von der Deutschen Bundesbank unterstützten Anliegen der Kreditinstitute entsprochen, im Jahresabschluß die täglich fälligen „Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern“ gesondert auszuweisen.

Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute

Bereits anlässlich der Bekanntgabe der neuen Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute im Januar 1969 hatte sich das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen eine weitere Überarbeitung oder Umgestaltung des Grundsatzes III vorbehalten, sobald aus den Angaben der Kreditinstitute in der Monatlichen Bilanzstatistik nach der neuen Gliederung weitere Erkenntnisse gewonnen worden sind. Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen hatte sich weiter vorbehalten, in die Überarbeitung auch die übrigen Grundsätze einzubeziehen, soweit die Auswirkungen der getroffenen Neuregelungen oder andere Gründe hierzu Veranlassung geben sollten.

Mit den hierfür erforderlichen Arbeiten ist im Jahre 1969 begonnen worden; sie sind jedoch noch nicht abgeschlossen. Die z. Z. geltenden Grundsätze lauten wie folgt:

**Bekanntmachung Nr. 1/69  
betreffend die Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität  
der Kreditinstitute**

Vom 20. Januar 1969

(1) Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen gibt gemäß § 10 Abs. 1 Satz 3 und § 11 Satz 3 des Gesetzes über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (Bundesgesetzblatt I S. 881) — 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 beurteilen wird, ob das Eigenkapital eines Kreditinstituts angemessen ist und ob die Liquidität eines Kreditinstituts ausreicht (§ 10 Abs. 1, § 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) oder daß seine Liquidität zu wünschen übrig läßt (Grundsätze II und III). Bei der Beurteilung der Angemessenheit des Eigenkapitals und der Liquidität eines Kreditinstituts können Sonderverhältnisse berücksichtigt werden, die — je nach Sachlage — geringere oder höhere Anforderungen rechtfertigen.

(3) Für 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, gilt nur der Grundsatz I.

(4) Die Grundsätze finden keine Anwendung auf Hypothekenbanken, die nicht von dem Recht des erweiterten Geschäftsbetriebes nach § 46 Abs. 1 des Hypothekendarstellungsgesetzes Gebrauch machen, Schiffspfandbriefbanken, Wertpapiersammelbanken und Kapitalanlagegesellschaften.

(5) 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 (Bundesanzeiger Nr. 53 vom 16. März 1962) in der Fassung der Bekanntmachung Nr. 1/64 vom 25. August 1964 (Bundesanzeiger Nr. 161 vom 1. September 1964) wird hiermit aufgehoben.

**Grundsatz I**

(1) Die Kredite und Beteiligungen eines Kreditinstituts abzüglich der Wertberichtigungen sowie abzüglich der passiven Rechnungsabgrenzungsposten aus Gebührenabgrenzung im Teilzahlungsfinanzierungsgeschäft sollen das 18fache des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen. Als Kredite 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. Eventualforderungen aus
  - a) den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen im Umlauf,
  - b) Indossamentsverbindlichkeiten aus weitergegebenen Wechseln,
  - c) Bürgschaften, Wechsel- und Scheckbürgschaften und Gewährleistungsverträgen.

(2) Von den in Absatz 1 Satz 2 genannten Krediten sind die nachstehenden Kredite nur zur Hälfte zu berücksichtigen:

1. Langfristige Kredite, die als Deckung für Schuldverschreibungen dienen oder gegen Grundpfandrechte im Realkreditgeschäft im Sinne von § 20 Abs. 2 Nr. 1 und 4 KWG oder gegen entsprechende Schiffspfandrechte gewährt werden,
2. Forderungen an Kunden nach Absatz 1 Satz 2 Nr. 2, soweit sie von inländischen juristischen Personen des öffentlichen Rechts verbürgt oder von diesen in anderer Weise gesichert sind,
3. Eventualforderungen an Kunden nach Absatz 1 Satz 2 Nr. 3 c,
4. Kredite nach Absatz 1 Satz 2 an ausländische Kreditinstitute.

(3) Kredite nach Absatz 1 Satz 2 an inländische Kreditinstitute (einschließlich der inländischen Zweigstellen ausländischer Unternehmen im Sinne von § 53 KWG und derjenigen Kreditinstitute, die inländische juristische Personen des öffentlichen Rechts sind) sind mit 20% zu berücksichtigen.

(4) Kredite an inländische juristische Personen des öffentlichen Rechts (ausgenommen Kreditinstitute) und an ein Sondervermögen des Bundes werden bei der Berechnung des Kreditvolumens nicht berücksichtigt.

### **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).

### **Grundsatz III**

1. Die Forderungen an Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren (einschließlich der Warenforderungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft),
2. 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 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,
3. die börsengängigen Anteile und Investmentanteile,
4. 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. 35% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren ohne die von der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite,
2. 80% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten aus von der Kundschaft bei Dritten benutzten Krediten,
3. 20% der Spareinlagen,
4. 60% der sonstigen Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren,
5. 80% der Verpflichtungen aus Warengeschäften und aufgenommenen Warenkrediten ohne die in Nummer 7 enthaltenen Verpflichtungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft,
6. 20% der umlaufenden und vorverkauften Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu vier Jahren,
7. 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 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.

Berlin, den 20. Januar 1969

Das Bundesaufsichtsamt  
für das Kreditwesen

Kalkstein

**Einlagensicherung** Die Ende 1968 im Bundeswirtschaftsministerium aufgenommenen Arbeiten an einer Verbesserung der Einlagensicherung wurden unter Mitwirkung der zuständigen Spitzenverbände des Kreditgewerbes sowie des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen und der Deutschen Bundesbank fortgeführt. Eine gesetzliche Regelung wurde bisher noch nicht getroffen. Die Spitzenverbände sind jedoch den Vorstellungen der Bundesregierung von einem verstärkten Einlegerschutz weitgehend entgegengekommen und haben freiwillig die bestehenden Einrichtungen verbessert oder neue geschaffen. Kreditinstitute, die bisher keiner Einrichtung zum Schutz der Einlagen angehören, oder Institutsgruppen, die mangels eines ausreichenden Risikoausgleichs keine eigene Sicherungseinrichtung zu schaffen in der Lage sind, können sich einer Einrichtung der übrigen Institutsgruppen anschließen. Der von der Bundesregierung für notwendig erachtete Rechtsanspruch der Gläubiger an die Sicherungsfonds ist indessen bisher noch nicht verwirklicht worden.

**Die Mitwirkung bei der laufenden Bankenaufsicht** Im Rahmen der laufenden Beaufsichtigung der Kreditinstitute haben die Landeszentralbanken unter Einschaltung ihrer Zweiganstalten im Jahre 1969 etwa 37 000 (im Vorjahr 31 000) Einzelanzeigen über Großkredite nach § 13 Abs. 1 Satz 1 und 2 KWG sowie Sammelaufstellungen nach § 13 Abs. 1 Satz 4 KWG mit rund 29 000 (im Vorjahr 34 000) Großkrediten bearbeitet. Der abermalige Rückgang der Zahl der in den Sammelaufstellungen angezeigten Großkredite ist eingetreten, obwohl die Kreditgenossenschaften (Raiffeisen) aller Größenklassen im Berichtsjahr Sammelaufstellungen nach dem Stand vom 31. Oktober 1969 einzureichen hatten. Bis zum Jahresabschluß war aber ein Teil der Sammelaufstellungen bei den Landeszentralbanken noch nicht eingegangen oder noch nicht bearbeitet worden.

Die Zahl der bearbeiteten Monatsausweise nach § 25 KWG erhöhte sich geringfügig auf rund 50 000 (im Vorjahr 49 000). Hierin sind ca. 2 800 Monatsausweise nach § 25 KWG enthalten, die das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen von den nicht zur Monatlichen Bilanzstatistik berichtenden Instituten angefordert hat.

Die Zahl der bearbeiteten Jahresabschlüsse ging von 10 000 im Jahre 1968 geringfügig auf 9 900 im Jahre 1969 zurück.

Außerdem wurden von den Landeszentralbanken 5 900 (im Vorjahr 5 000) Anzeigen der Kreditinstitute nach § 24 KWG, mit denen Änderungen der Geschäftsleitung und der Rechtsform, Beteiligungen an anderen Kreditinstituten, Zweigstellenerrichtungen u. a. m. zu melden sind, bearbeitet.

Überaus hoch war die Zunahme der bei der Evidenzzentrale für Millionenkredite beim Direktorium der Deutschen Bundesbank eingehenden Anzeigen nach § 14 Abs. 1 KWG. Im Jahre 1969 wurden 305 000 (im Vorjahr 271 000) derartige Anzeigen bearbeitet. Im Durchschnitt der sechs Bearbeitungsperioden im Berichtsjahr reichten 1 048 Kreditinstitute und 363 Versicherungen (einschließlich Sozialversicherungsträgern) Anzeigen nach § 14 KWG ein. Im gleichen Durchschnitt wurden – bei Beachtung des Kreditnehmerbegriffs gem. § 19 (2) KWG – 4 600 (im Vorjahr 3 900) Kreditnehmer festgestellt, die bei mehreren Kreditgebern Kredite nach § 14 KWG in Anspruch genommen hatten und rund 9 600 (im Vorjahr rund 8 000) nur bei einem Kreditgeber verschuldete Kreditnehmer von Millionenkrediten. Über die Höhe der Verschuldung ihrer Kreditnehmer und die Zahl der Kreditgeber wurden die kreditgewährenden Kreditinstitute, Versicherungen, Sozialversicherungsträger und die Bundesanstalt für Arbeit von der Deutschen Bundesbank unterrichtet.

## II. Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank

### 1. Bundesbankfähige Kreditpapiere

105

#### Diskontgeschäft

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 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank – BBankG –).

Allgemeines

Für die Beurteilung einer Unterschrift hat der Zentralbankrat folgende Richtlinien aufgestellt: Wer aus einem zum Ankauf oder zur Beleihung bei der Deutschen 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 (Beschuß vom 20. Februar 1957).

Die Laufzeit der Wechsel darf nicht über die Zeit hinausgehen, die zur Abwicklung des zugrunde liegenden Warengeschäfts notwendig ist (Beschuß vom 10. Mai 1949).

Die Bundesbank rediskontiert, wenn sie es in Ausnahmesituationen für erforderlich hält, nach besonderer Erklärung Wechsel an einem Tag oder an mehreren Tagen nur unter dem Vorbehalt der späteren Festsetzung des Diskontsatzes.

Im übrigen sind für die Gewährung von Diskontkrediten die „Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Bundesbank“ (V. Ankauf von Inlandswechseln, XI. B. Ankauf von Auslandswechseln und Auslandsschecks) maßgebend.

Inlandswechsel, die im Abzahlungsgeschäft über die vereinbarten Raten vom Warenverkäufer auf den Käufer gezogen sind, können angekauft werden, wenn sie innerhalb von drei Monaten fällig sind und nicht – auch nicht zum Teil – prolongiert werden und wenn sie der Finanzierung des Ankaufs landwirtschaftlicher Maschinen oder von Produktionsmitteln und Gebrauchsgütern für ausschließlich gewerbliche Verwendungszwecke dienen. Ferner muß der Käufer mindestens 40 vH des Kaufpreises bar bezahlt haben, und die gesamte Kreditlaufzeit darf 24 Monate nicht überschreiten. Außerdem können Teilzahlungswechsel mit einer Restlaufzeit von nicht mehr als 14 Tagen angekauft werden (Beschuß vom 1. Februar 1968).

Teilzahlungswechsel

Wechsel über Bauleistungen und Baustofflieferungen für industrielle und gewerbliche Bauten können angekauft werden, wenn sie innerhalb von drei Monaten fällig sind und nicht – auch nicht zum Teil – prolongiert werden. Die Wechsel müssen vom Gläubiger aus dem zugrunde liegenden Geschäft ausgestellt und vom Bauherrn angenommen sein.

Bauwechsel  
Baustoffwechsel

Ankaufbar sind ebenfalls Wechsel, die auf der Grundlage von Baustofflieferungen an den Handel, den Bauunternehmer oder Bauhandwerker ausgestellt worden sind, aber nicht deren Prolongationen (Beschuß vom 1. Februar 1968).

Bankakzepte werden nur angekauft, wenn sie der kurzfristigen Finanzierung bestimmter Einzelgeschäfte dienen (Beschlüsse vom 10. Mai 1949 und 3. März 1966). Die Landeszentralbanken können in ihnen geeignet erscheinenden Fällen auf die Abgabe einer Grundgeschäftserklärung verzichten, die Aufschluß über das mit dem Bankakzept finanzierte Geschäft gibt (Beschuß vom 14. April 1954).

Bankakzepte

Da Bankakzepte bei ihrer Hereinnahme durch die Landeszentralbank 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, von grenzüberschreitenden Lohnveredlungsgeschäften oder von internationalen Warengeschäften zwischen zwei außerdeutschen Ländern 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 1 Mio DM nicht übersteigen, wobei die Wechselsumme durch 5000 teilbar sein soll. Sie sind in die Geldmarktregulierung durch die Deutsche Bundesbank einbezogen (Beschlüsse vom 18. Dezember 1958, 30. August 1962 und 6. Mai 1965; vgl. S. 108 „Geschäfte am Geldmarkt“).
Debitorenziehungen	Für den Ankauf von Ziehungen der Kreditinstitute auf ihre Debitoren gelten sinngemäß die Richtlinien für den Ankauf von Bankakzepten mit der Maßgabe, daß die Summe der auf einen Debitor entfallenden Bankziehungen 20 000,— DM nicht übersteigen soll (Beschuß vom 31. Januar 1951).
Solawechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen	Aufgrund besonderer Beschlüsse des Zentralbankrates werden Solawechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen (Vorratsstellenwechsel) bis zu bestimmten, jeweils terminierten Höchstbeträgen für ankaufsfähig erklärt und in die Geldmarktregulierung einbezogen (letzter Beschluß vom 4. Dezember 1969, vgl. S. 108 „Geschäfte am Geldmarkt“).
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 notwendige Prolongationen, die zur Finanzierung mittel- und langfristiger Liefer- und Leistungsgeschäfte vornehmlich nach Entwicklungsländern im Rahmen einer der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH eingeräumten Rediskontlinie ausgestellt sind (Beschlüsse vom 5./6. März 1952 und 5. Mai 1960). Die Rediskontlinie (der sog. Plafond B der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH) beläuft sich auf 3 Mrd DM (Beschuß vom 3. April 1970).
	Die Rediskontlinie darf nur für Kredite mit einer Laufzeit von mindestens einem und höchstens vier Jahren in Anspruch genommen werden (Beschuß vom 6. Februar 1957). Der Exporteur muß sich in der Regel mit 30 vH des Auftragswertes selbst beteiligen (Beschlüsse vom 6. Oktober 1954 und 14. Juli 1966). 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 Seriegütern, 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 Zeitraumes 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.
Wechsel zur Finanzierung von Geschäften im Interzonenhandel	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 DM-Ost angekauft werden. Die Rediskontlinie beträgt 150 Mio DM (Beschuß vom 1. Juni 1967).
Auf ausländische Währung lautende Wechsel und Schecks	Nach § 19 Abs. 1 Nr. 8 in Verbindung mit § 22 BBankG ist die Bundesbank befugt, auf ausländische Währung lautende Wechsel und Schecks von jedermann anzukaufen. Von dieser Befugnis macht die Bank zur Zeit nur insoweit Gebrauch, als sie bereit ist, außer von Kreditinstituten auch von öffentlichen Verwaltungen auf

ausländische Währung lautende Wechsel und Schecks anzukaufen (Beschlüsse vom 16. Oktober 1957 und 4. September 1958).

Wechsel, die auf ausländische Währung lauten, werden zum Diskontsatz der Deutschen Bundesbank angekauft (Beschlüsse vom 18. Mai 1956 und 22. Januar 1958). Die Ankaufskurse werden in Anpassung an die jeweiligen Terminkurse festgelegt und im Bundesanzeiger laufend veröffentlicht (Beschluß vom 21./22. August 1957). Schecks, die auf ausländische Währung lauten, werden unter Abzug einer Zinspauschale von  $\frac{1}{2}\%$  des Gegenwertes angekauft.

#### Lombardgeschäft

Lombardkredite (verzinsliche Darlehen gegen Pfänder auf längstens drei Monate) können an Kreditinstitute gegen Verpfändung der im § 19 Abs. 1 Nr. 3 BBankG verzeichneten Wertpapiere und Schuldbuchforderungen gewährt werden. Über die beleihbaren Werte sowie die dafür maßgeblichen Beleihungsgrenzen gibt das im Bundesanzeiger und in den Mitteilungen der Bank veröffentlichte „Verzeichnis der bei der Deutschen Bundesbank beleihbaren Wertpapiere (Lombardverzeichnis)“ im einzelnen 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.

Ob ein Lombardkredit gewährt wird, richtet sich nach der allgemeinen kreditpolitischen Lage und nach den individuellen Verhältnissen des Kreditnachsuchenden. Ein Lombardkredit soll grundsätzlich nur gewährt werden, wenn es sich um die kurzfristige Überbrückung eines vorübergehenden Liquiditätsbedürfnisses handelt und keine Bedenken gegen den Zweck der Kreditaufnahme bestehen (Beschluß vom 17./18. Dezember 1952).

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, 1. Juni 1967 und 4. Januar 1968).

Im übrigen sind für die Gewährung von Lombardkrediten die „Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Bundesbank“ (VI. Lombardverkehr) maßgebend.

Ungeachtet der Beschränkungen nach § 19 Abs. 1 Nr. 3 BBankG darf die Bundesbank Kreditinstituten, Versicherungsunternehmen und Bausparkassen Darlehen gegen Verpfändung von Ausgleichsforderungen im Sinne von § 1 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen vom 30. Juli 1965 (BGBl. I S. 650) gewähren, soweit und solange es zur Aufrechterhaltung der Zahlungsbereitschaft des Verpfänders erforderlich ist (§ 24 Abs. 1 BBankG).

## 2. Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute

Der Rückgriff der Kreditinstitute auf die Deutsche Bundesbank im Wege der Rediskontierung von Wechseln und Auslandsschecks wird, abgesehen von den sonstigen notenbankpolitischen Einwirkungen, durch Rediskont-Kontingente begrenzt. Der Zentralbankrat hat nach Institutsgruppen differenzierte Normkontingente auf der Grundlage der haftenden Mittel der Kreditinstitute festgesetzt.

Vom 1. April 1969 an wurden die Normkontingente um 20 vH – für die Privatbankiers um 10 vH – herabgesetzt. Die dadurch eintretende Kürzung der festgesetzten Rediskont-Kontingente wurde von Anfang Juli 1969 an wirksam (Beschluß vom 20. März 1969).

Die Rediskont-Kontingente werden von den Vorständen der Landeszentralbanken für die Kreditinstitute ihres Bereichs festgesetzt. Das Rediskont-Kontingent einer Filialgroßbank oder eines sonstigen überregional tätigen Kreditinstituts wird von dem Vorstand der Landeszentralbank festgesetzt, in deren Bereich die Hauptverwaltung des Instituts ihren Sitz hat (Beschluß vom 17./18. September 1952).

Die Rediskont-Kontingente folgender Kreditinstitute, die zentrale Aufgaben im gesamten Bundesgebiet haben (§ 7 Abs. 1 Nr. 2 BBankG), werden vom Direktorium der Deutschen Bundesbank festgesetzt (Beschlüsse vom 27./28. März 1958 und 1. Juni 1967):

AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH, Frankfurt am Main,  
 Deutsche Bau- und Bodenbank AG, Frankfurt am Main,  
 Deutsche Genossenschaftskasse, Frankfurt am Main,  
 Deutsche Girozentrale – Deutsche Kommunalbank, Frankfurt am Main,  
 Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank AG, Frankfurt am Main,  
 Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH, Frankfurt am Main,  
 Industriekreditbank AG, Düsseldorf,  
 Kreditanstalt für Wiederaufbau, Frankfurt am Main,  
 Landwirtschaftliche Rentenbank, Frankfurt am Main,  
 Lastenausgleichsbank (Bank für Vertriebene und Geschädigte), Bad Godesberg,  
 Privatdiskont-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main.

Das Rediskont-Kontingent eines Kreditinstituts wird in Anlehnung an das Normkontingent individuell bemessen. Dabei wird auch berücksichtigt, ob das Kreditinstitut die Grundsätze des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute beachtet. Die Methode der Kontingentfestsetzung enthält hinreichend elastische Elemente.

Für die Feststellung, inwieweit ein Kreditinstitut sein Rediskont-Kontingent ausgenutzt hat, ist die Summe der rediskontierten, noch nicht fälligen Wechsel (mit Ausnahme der im nächsten Absatz genannten) und der Auslandsschecks maßgebend.

Außerhalb des festgesetzten Rediskont-Kontingents können angekauft werden: Solawechsel, die im Rahmen der von der Bundesbank der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH eingeräumten Rediskontlinie Plafond B oder im Rahmen der der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH eingeräumten Rediskontlinie Plafond II ausgestellt sind (Beschlüsse vom 17. April 1952 und 1. Juni 1967), ferner Privatdiskonten, die den Geldmarkt passiert haben und bei ihrem Ankauf noch höchstens 29 Tage laufen (Beschlüsse vom 18. Dezember 1958 und 3. Februar 1966).

Das festgesetzte Rediskont-Kontingent darf nicht, auch nicht vorübergehend, überschritten werden. Ein Kreditinstitut, dessen Rediskont-Kontingent erschöpft ist, kann auf den Lombardkredit nach den für die Gewährung dieses Kredits geltenden Regelungen (s. o.) ausweichen.

### **3. Geschäfte am Geldmarkt**

Die Bundesbank vermittelt für den Bund, seine Sondervermögen und die Länder die Unterbringung von Schatzwechseln, unverzinslichen Schatzanweisungen und Kassenobligationen (verzinsliche Schatzanweisungen mit Laufzeiten von drei bis vier Jahren).

Zur Regelung des Geldmarktes gemäß § 21 BBankG (Geldmarktregulierung) kauft und verkauft die Bundesbank für eigene Rechnung am offenen Markt zu den von ihr festgesetzten Sätzen die über sie begebenen Schatzwechsel und unverzinslichen Schatzanweisungen, ferner bis zum Ende des Jahres 1968 begebene Kassenobligationen des Bundes, der Bundesbahn, der Bundespost und der Länder, soweit diese noch eine Restlaufzeit bis zu 18 Monaten haben. In die Geldmarktregulierung sind außerdem einbezogen Vorratsstellenwechsel und Privatdiskonten;

beim An- und Verkauf von Privatdiskonten am Geldmarkt kontrahiert die Bundesbank nur mit der Privatdiskont-Aktiengesellschaft.

Zur Erweiterung der Möglichkeiten der Bundesbank in der Offenmarktpolitik hat der Bund gemäß §§ 42 und 42a BBankG der Bundesbank auf Verlangen bis zum Nennbetrag der ihr gegen den Bund zustehenden Ausgleichsforderung (rd. 8,1 Mrd DM) Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen (Mobilisierungspapiere) und – falls solche Papiere bis zum Nennbetrag der Ausgleichsforderung in Umlauf gebracht worden sind – weitere Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen bis zum Höchstbetrag von 8 Mrd DM (Liquiditätspapiere) auszuhändigen. Die Möglichkeit der Abgabe von Liquiditätspapieren ist der Bundesbank durch die Änderung und Ergänzung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (§§ 42 und 42a) durch § 29 des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 8. Juni 1967 (BGBl. I S. 582) eingeräumt worden. Die Gegenwerte aus den abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren fließen nicht dem Bund zu. Die Papiere sind bei Fälligkeit von der Bundesbank einzulösen.

#### **4. Mindestreservebestimmungen**

Im Berichtszeitraum wurden die Mindestreservesätze mehrmals geändert.

Die vom Zentralbankrat mit Wirkung vom 1. Januar 1969 beschlossene Erhöhung der Reservesätze für Spareinlagen um 10% diente zum Ausgleich der Verminderung des Reserve-Solls, die sich durch die zum gleichen Termin in Kraft getretene Freistellung der langfristigen Spareinlagen von der Mindestreservepflicht ergab. Bei der Anhebung wurde der Reservesatz für Spareinlagen der Kreditinstitute der Reserveklasse 4 an Bankplätzen ausgenommen, damit er nicht den Reservesatz für befristete Verbindlichkeiten dieser Institute übersteigt.

Die am 21. November 1968 zur Abwehr spekulativer Geldzuflüsse aus dem Ausland und deren Neutralisierung im Inland beschlossene Zuwachsmindestreserve, nach der der Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten gegenüber dem Stand vom 15. November 1968 für alle Arten von Verbindlichkeiten mit Wirkung vom 1. Dezember 1968 auf 100% festgesetzt worden war, wurde am 6. Februar 1969 modifiziert. Mit Wirkung vom 1. Februar 1969 durften die Kreditinstitute den Zuwachs an reservepflichtigen Auslandsverbindlichkeiten entweder nach dem Stand dieser Verbindlichkeiten am 15. November 1968 oder am 15. Januar 1969 berechnen und außerdem die verschiedenen Arten der Verbindlichkeiten bei der Ermittlung des Zuwachses zusammenfassen. Ab Mai 1969 galten als Vergleichsstichtage zur Errechnung des Zuwachses an Auslandsverbindlichkeiten die Termine 15. oder 30. April 1969. Nachdem die Bundesbank durch das Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 22. Juli 1969 (BGBl. I S. 877) ermächtigt worden war, den Reservesatz für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden bis auf 100% festzusetzen, wurde vom Zentralbankrat ab September 1969 die zuvor geltende Einschränkung aufgehoben, nach der der Reservesatz von 100% nur insoweit anzuwenden war, als bei einem Kreditinstitut die durchschnittlichen Reservesätze für die einzelnen Arten der reservepflichtigen Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen und Gebietsfremden zusammengenommen bei den Sichtverbindlichkeiten nicht über 30%, bei den befristeten Verbindlichkeiten nicht über 20% und bei den Spareinlagen nicht über 10% ansteigen.

Die Reservesätze für Inlandsverbindlichkeiten hat der Zentralbankrat im Juni 1969 um 15% und für den Basisstand an Auslandsverbindlichkeiten um 50% heraufgesetzt; eine weitere – nunmehr einheitliche – Erhöhung um 10% trat mit Wirkung vom 1. August 1969 in Kraft.

Nachdem mit der Aufwertung der Deutschen Mark am 27. Oktober 1969 und dem einsetzenden Rückfluß der aus spekulativen Erwägungen in das Inland eingeströmten Beträge der Anlaß für die unterschiedliche Behandlung von Auslands- und Inlandsverbindlichkeiten bei der Mindestreserve entfallen war, hat der Zentralbankrat am 6. November 1969 mit Wirkung vom 1. November 1969 die 100%-Mindestreserve auf den Zuwachs an Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland auf-

gehoben und die Reservesätze für Auslandsverbindlichkeiten den Sätzen für Inlandsverbindlichkeiten angeglichen. Gleichzeitig wurden die nunmehr einheitlichen Mindestreservesätze um 10% gesenkt. Durch diese Maßnahmen verminderte sich der durchschnittliche Reservesatz (Reserve-Soll in % der reservspflichtigen Verbindlichkeiten) von 7,2% im Oktober 1969 auf 6,3% im November 1969.

Zur Überwindung der saisonalen Sonderbelastung der Bankenliquidität im Dezember hat der Zentralbankrat durch Beschluß vom 4. Dezember 1969 die Reservesätze für alle reservspflichtigen Verbindlichkeiten – beschränkt auf den Monat Dezember 1969 – um 10% herabgesetzt.

Schließlich hat der Zentralbankrat im Rahmen seiner kreditpolitischen Beschlüsse vom 6. März 1970 mit Wirkung vom 1. April 1970 die Zunahme der Verbindlichkeiten eines Kreditinstituts gegenüber dem Ausland, gemessen entweder am Stand des 6. März oder am Durchschnitt der vier Bankwochenstichtage des Februar, mit einer zusätzlichen Mindestreserve von 30% belegt. Damit soll verhindert werden, daß die angestrebte Verknappung der Bankenliquidität durch Geldbeschaffungen der Banken im Ausland konterkariert wird.

Seit dem Inkrafttreten der neugefaßten Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) am 1. Januar 1969 (vgl. Geschäftsbericht für 1968, S. 114) ist diese wie folgt geändert worden:

Am 28. August 1969 hat der Zentralbankrat die Regelung, nach der Verbindlichkeiten aus bestimmten Zinsarbitragegeschäften von der Mindestreservepflicht freigestellt sind (§ 2 Abs. 4 Buchst. I AMR), in doppelter Hinsicht eingengt. Um auszuschließen, daß spekulative DM-Anlagen von Ausländern begünstigt werden, wurde die Freistellung auf Verbindlichkeiten in fremder Währung beschränkt. Zur Verhinderung von Doppel- oder Mehrfachinanspruchnahmen (Karussellgeschäfte) wurde ferner zur Bedingung gemacht, daß die Zinsarbitragegeschäfte nicht in Verbindung mit einem Bundesbank-Swapgeschäft stehen.

Nachdem mit der Neufestsetzung der DM-Parität der Grund für die Einschränkung der Freistellung auf Verbindlichkeiten in fremder Währung entfallen war, wurde diese Bedingung ab 16. Dezember 1969 wieder aufgehoben.

Ferner hat der Zentralbankrat in seiner Sitzung am 6. März 1970 mit Wirkung vom 16. Juni 1970 eine Einengung der Kompensationsregelung für Verbindlichkeiten und Forderungen gegen denselben Kontoinhaber beschlossen (§ 2 Abs. 3 AMR). Ab diesem Zeitpunkt sind Kompensationen bei der Mindestreserve nur noch dann zulässig, wenn auch die zusätzliche Bedingung erfüllt ist, daß die Forderungen und Verbindlichkeiten für die Zins- und Provisionsberechnung nachweislich als Einheit behandelt werden. Demgemäß wird § 2 Abs. 3 AMR ab 16. Juni 1970 wie folgt lauten:

Für die Feststellung der reservspflichtigen 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. Nicht kompensiert werden können Verbindlichkeiten und Forderungen in verschiedenen Währungen.

**Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)  
vom 11. November 1968 in der Fassung vom 16. Dezember 1969**

Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat aufgrund der §§ 6 und 16 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank folgende Anweisung über Mindestreserven (AMR) beschlossen:

**§ 1**

I. Allgemeine Bestimmungen

- (1) Kreditinstitute im Sinne dieser Anweisung sind alle Unternehmen (auch Zweigstellen ausländischer Banken), die Bankgeschäfte im Sinne von § 1 Abs. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (BGBl. I S. 881) – KWG – in dem dort bezeichneten Umfange betreiben.
- (2) Nicht reservspflichtig sind
  - a) die in § 2 Abs. 1 Nr. 4 bis 9 KWG genannten Unternehmen mit Ausnahme derjenigen in § 2 Abs. 1 Nr. 8 KWG genannten, die überwiegend Bankgeschäfte betreiben<sup>1)</sup>;
  - b) die Kapitalanlagegesellschaften (Gesetz vom 16. April 1957);
  - c) die Kassenvereine;
  - d) in Liquidation befindliche Kreditinstitute, sonstige Kreditinstitute, deren Tätigkeit sich auf die Abwicklung beschränkt, und ruhende Kreditinstitute;
  - e) jeweils für ein Kalenderjahr diejenigen Kreditinstitute, die die Gewährung langfristiger Kredite als ständigen Geschäftszweig betreiben und bei denen die eigenen und die ihnen langfristig zur Verfügung gestellten Mittel einschließlich der langfristigen durchlaufenden Kredite (Treuhandgeschäfte) sowie die Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen nach den Angaben zur Monatlichen Bilanzstatistik zu den 12 Monatsendständen vom 31. Oktober des vorvergangenen Jahres bis zum 30. September des vergangenen Jahres im Durchschnitt mindestens 90 vH des um die Wertberichtigungen verminderten Geschäftsvolumens betragen haben;
  - f) 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 sämtliche Verbindlichkeiten mit einer Befristung von weniger als 4 Jahren gegenüber
  - a) Nichtbanken,
  - b) nicht reservpflichtigen Kreditinstituten,
  - c) Banken im Auslandaus Einlagen und aufgenommenen Geldern (reservpflichtige Verbindlichkeiten).
- (2) Zu den reservpflichtigen Verbindlichkeiten gemäß Abs. 1 gehören auch
  - a) ein auf der Passivseite der Bilanz auszuweisender Verrechnungssaldo eines Kreditinstituts im Sinne von § 53 KWG,

<sup>1</sup> Dies sind nach Maßgabe der in § 2 Abs. 1 Nr. 4 bis 9 KWG bezeichneten Abgrenzungen: Sozialversicherungsträger und Bundesanstalt für Arbeit, private und öffentlich-rechtliche Versicherungsunternehmen, private und öffentlich-rechtliche Bausparkassen, gemeinnützige Wohnungsunternehmen, anerkannte Organe der staatlichen Wohnungspolitik, die nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, Unternehmen des Pfandleihgewerbes.

b) Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen, die auf den Namen oder, wenn sie nicht Teile einer Gesamtemission darstellen, an Order lauten,

c) 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 reservspflichtigen 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. Dies gilt nicht für Verbindlichkeiten und Forderungen in verschiedenen Währungen.

(4) Von der Reservepflicht sind freigestellt Verbindlichkeiten

a) gegenüber der Bundesbank;

b) aus zweckgebundenen Geldern, soweit diese bereits an die Empfänger oder an ein zwischengeschaltetes Kreditinstitut 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) von Hypothekenbanken, öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten oder Schiffspfandbriefbanken aus aufgenommenen, aber noch nicht an die vorgesehenen Kreditnehmer weitergeleiteten Globaldarlehen, zu deren Sicherung dem Darlehensgeber ein nicht durch Hypotheken, sondern durch Ersatzdeckung unter Verwendung der empfangenen Darlehnsvaluta gedeckter Namenspfandbrief übereignet ist;

d) aus Akkreditiv- und sonstigen Deckungsguthaben insoweit, als das Kreditinstitut seinerseits bei einer Bank im Inland oder Ausland dafür ein Deckungsguthaben unterhält;

e) eines Kreditinstituts in der Rechtsform der offenen Handelsgesellschaft, der Kommanditgesellschaft oder der Kommanditgesellschaft auf Aktien gegenüber persönlich haftenden Gesellschaftern, sofern es sich um Guthaben auf Konten handelt, auf denen ausschließlich Gewinnanteile gutgeschrieben werden;

f) aus seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Krediten;

g) aus dem Eingang lediglich auftragsweise eingezogener Beträge, sofern diese laufend an die Berechtigten abgeführt werden. „Laufende Abführung“ ist als gegeben anzusehen, wenn die Beträge nicht länger als 14 Tage bei dem einziehenden Institut bleiben;

h) aus Ausgleichsguthaben nach § 4 des Gesetzes über einen Währungsausgleich für Sparguthaben Verriebener, solange sie noch nicht freigegeben sind (§ 11 Abs. 3 des Gesetzes);

i) aus Spareinlagen in Höhe des Bestandes an Deckungsforderungen nach § 19 Altspargengesetz für Entschädigungsgutschriften auf Einlagekonten;

j) aus Spareinlagen in Höhe des Bestandes an Deckungsforderungen nach § 252 Abs. 4 Lastenausgleichsgesetz;

k) aus Geldern, die ein Kreditinstitut, das außer Bankgeschäften auch Waren- oder Dienstleistungsgeschäfte betreibt und für sein Bank- und bankfremdes Geschäft je eine gesonderte Buchführung hat, ausschließlich zur Finanzierung eigener Waren- oder Dienstleistungsgeschäfte aufgenommen hat, sofern sich dies aus der Buchführung ergibt;

l) gegenüber Gebietsfremden, deren Gegenwerte nachweislich in gleicher Höhe und mit gleicher Laufzeit unverzüglich und nicht in Verbindung mit einem Bundesbank-Swapgeschäft ungeteilt an Gebietsfremde weitergeleitet worden sind (freigestellte Zinsarbitragegeschäfte).

(5) Niederlassungen ausländischer Banken (§ 53 KWG) können Passivposten im Verhältnis zum eigenen Unternehmen, die bei einem rechtlich selbständigen Kreditinstitut Verbindlichkeiten gemäß Absatz 4 Buchst. d, f oder g darstellen würden, für die Mindestreservehaltung von einem auf der Passivseite der Bilanz auszuweisenden Verrechnungssaldo absetzen.

### § 3

(1) Innerhalb der reservspflichtigen Verbindlichkeiten werden unterschieden:

a) Sichtverbindlichkeiten,

b) befristete Verbindlichkeiten,

c) Spareinlagen.

(2) Als Sichtverbindlichkeiten gelten täglich fällige und solche Verbindlichkeiten, für die eine Kündigungsfrist von weniger als einem Monat oder eine Laufzeit von weniger als 30 Tagen vereinbart ist, sowie bei einem Kreditinstitut im Sinne von § 53 KWG auch ein auf der Passivseite der Bilanz auszuweisender Verrechnungssaldo.

(3) Als befristete Verbindlichkeiten gelten

a) Verbindlichkeiten, für die eine feste Laufzeit von mindestens 30 Tagen vereinbart ist;

b) Verbindlichkeiten, für die eine Kündigungsfrist von mindestens einem Monat vereinbart ist.

(4) Spareinlagen sind Einlagen im Sinne von §§ 21 und 22 KWG.

### § 4

Bankplatz im Sinne der Mindestreservebestimmungen ist jeder Ort, an dem die Deutsche Bundesbank eine Zweiganstalt unterhält, ferner jeder Ort oder Ortsteil, der durch Mitteilung der Deutschen Bundesbank in einen benachbarten Bankplatz einbezogen wird. Die zuständige Landeszentralbank kann in begründeten Ausnahmefällen verkehrsmäßig ungünstig gelegene Ortsteile eines Bankplatzes (z. B. weit abgelegene eingemeindete Vororte) für die Anwendung der Mindestreservebestimmungen zu Nebenplätzen erklären.

### § 5

## II. Reservepflicht

(1) Die reservspflichtigen Kreditinstitute (§ 1) sind verpflichtet, Mindestreserven bei der Bundesbank als Guthaben auf Girokonto zu unterhalten.

- (2) Ländliche Kreditgenossenschaften, die einer Zentralkasse angeschlossen sind und kein Girokonto bei der Bundesbank unterhalten, haben die Mindestreserven als täglich fällige Guthaben auf einem besonderen Konto bei ihrer Zentralkasse zu unterhalten; die Zentralkasse hat in Höhe der Beträge auf diesen Konten Guthaben bei der Bundesbank zu unterhalten.

### § 6

Die Pflicht zur Unterhaltung von Mindestreserven ist erfüllt, wenn die Ist-Reserve (§ 9) eines Kreditinstituts das Reserve-Soll (§ 7) erreicht.

### III. Berechnung des Reserve-Solls und der Ist-Reserve

### § 7

- (1) Das Reserve-Soll ergibt sich durch Anwendung der von der Bundesbank angeordneten Vom-Hundert-Sätze (Reservesätze) auf den gemäß § 8 festgestellten Monatsdurchschnitt der reservspflichtigen Verbindlichkeiten (§ 2) des Kreditinstituts.
- (2) Als Reserve-Soll einer ländlichen Zentralkasse gilt das nach Absatz 1 ermittelte Reserve-Soll zuzüglich der Summe der Ist-Reserven der bei ihr reservehaltenden Genossenschaften.
- (3) Werden die Reservesätze nach der Größe der Institute (Reserveklassen) verschieden bemessen, so ist für die Einordnung eines Kreditinstituts in eine der Reserveklassen die Summe der in der Reservemeldung (§ 11) des vorangegangenen Monats ausgewiesenen Monatsdurchschnitte seiner reservpflichtigen Verbindlichkeiten maßgebend.

### § 8

- (1) Der Monatsdurchschnitt der reservpflichtigen Verbindlichkeiten wird aus den Endständen der Geschäftstage und geschäftsfreien Tage in der Zeit vom 16. des Vormonats bis zum 15. des laufenden Monats errechnet.
- (2) Der Monatsdurchschnitt kann statt dessen einheitlich für alle Arten von reservpflichtigen Verbindlichkeiten (§ 3) aus dem Stand dieser Verbindlichkeiten am Ende folgender vier Stichtage errechnet werden:

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

Im Einzelfall kann dies ausgeschlossen werden, wenn Grund zu der Annahme besteht, daß das Kreditinstitut den Stand der reservpflichtigen Verbindlichkeiten an den vier Stichtagen beeinflußt hat, um ihn unter den Betrag herabzudrücken, der sich bei der Berechnung nach § 8 Abs. 1 ergeben würde.

- (3) Ländliche Kreditgenossenschaften können an Stelle des Monatsdurchschnitts den Stand der reservpflichtigen Verbindlichkeiten am Ende des letzten Tages des Vormonats ansetzen. In begründeten Ausnahmefällen kann die zuständige Landeszentralbank anderen Kreditinstituten das gleiche gestatten.
- (4) Fällt einer der in den Absätzen 1 bis 3 genannten Tage auf einen geschäftsfreien Tag, so gilt als Stand der reservpflichtigen Verbindlichkeiten an diesem Tag der Endstand an dem vorhergehenden Geschäftstag.
- (5) Für ländliche Kreditgenossenschaften, welche die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, kann die zuständige Landeszentralbank zulassen, daß ein festgestellter Monatsdurchschnitt für einen weiteren Zeitraum von bis zu fünf Monaten gilt.

- (1) Als Ist-Reserve gilt der Monatsdurchschnitt des gemäß § 5 unterhaltenen Guthabens. Er wird aus dem Stand am Ende sämtlicher Tage des Monats errechnet – als Stand des Guthabens an einem geschäftsfreien Tag gilt der an dem vorhergehenden Geschäftstag festgestellte Endstand – und am Schluß des Monats von der Bundesbank (Zentralkasse) dem Kreditinstitut mitgeteilt.
- (2) Unterhält ein Kreditinstitut bei mehreren Stellen der Bundesbank ein Girokonto, so gilt als Ist-Reserve die Summe der Monatsdurchschnitte der einzelnen Guthaben.

**§ 10**

## IV. Sonderzins

- (1) Unterschreitet in einem Monat die Ist-Reserve eines Kreditinstituts sein Reserve-Soll, so hat das Kreditinstitut, soweit nicht die Bundesbank einem Antrag auf Erlaß der Zinszahlung stattgibt, auf den Fehlbetrag für 30 Tage einen Sonderzins in der jeweils von der Bundesbank angeordneten Höhe zu entrichten.
- (2) Fehlbeträge ländlicher Kreditgenossenschaften, welche die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, darf die Zentralkasse nicht mit dem eigenen Reserveüberschuß oder dem einer anderen Genossenschaft verrechnen. Für Fehlbeträge der Genossenschaften hat die Zentralkasse den Sonderzins an die Bundesbank abzuführen.

**§ 11**

## V. Reservemeldung

- (1) Jedes reservepflichtige Kreditinstitut hat spätestens am fünften Geschäftstag jedes Monats für den abgelaufenen Monat, soweit nicht in den Absätzen 2 und 3 etwas anderes bestimmt ist, bei der kontoführenden Stelle der Bundesbank eine Reservemeldung (Vordr. 1500) einzureichen. Die Meldung hat – bei Verbindlichkeiten, für die der Monatsdurchschnitt nach § 8 Abs. 1 errechnet wird, auf einer Anlage – für jeden Tag (§ 8) die reservepflichtigen Verbindlichkeiten, getrennt nach den verschiedenen Arten (§ 3), und die gemäß § 2 Abs. 3 bis 5 unberücksichtigt gebliebenen Verbindlichkeiten, getrennt nach Verbindlichkeiten gemäß § 2 Abs. 3 sowie Abs. 4 und 5, auszuweisen.
- (2) a) Bei Kreditinstituten mit mehreren Niederlassungen hat grundsätzlich jede Niederlassung eine Reservemeldung (Vordr. 1500 – vgl. Abs. 1) zu erstatten. Jedoch kann für mehrere Niederlassungen gleicher Platzart im Bereich einer Landeszentralbank eine zusammengefaßte Reservemeldung (Vordr. 1500) 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 für die von ihr bestimmte Zeit eine solche Aufgliederung vorzunehmen.  
  
b) Werden von einem Kreditinstitut mehrere Reservemeldungen (Vordr. 1500) erstattet, so hat die Hauptniederlassung außerdem eine Sammelmeldung (Vordr. 1500 a) zu erstatten, in der die in den Reservemeldungen (Vordr. 1500) errechneten Summen der reservepflichtigen Verbindlichkeiten und die Monatsdurchschnitte der Bundesbank-Giroguthaben jeder Niederlassung bzw. der auf einer Reservemeldung (Vordr. 1500) zusammengefaßten Niederlassungen anzugeben sind. Für Niederlassungen ohne eigenes Bundesbank-Girokonto können die Summen der reservepflichtigen Verbindlichkeiten, auch wenn von der Möglichkeit einer zusammenfassenden Reservemeldung (vgl. a) kein Gebrauch gemacht wird, mit Angabe der Zahl dieser Niederlassungen zusammengefaßt ausgewiesen werden.  
  
c) Die Sammelmeldung (Vordr. 1500 a) ist zusammen mit den Reservemeldungen (Vordr. 1500) ebenfalls spätestens am fünften Geschäftstage jeden Monats für den abgelaufenen Monat bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank einzureichen; die zuständige

Landeszentralbank kann die Einreichung bei einer anderen Stelle der Bundesbank gestatten.

- (3) Ländliche Kreditgenossenschaften, welche die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, haben die für die Berechnung des Reserve-Solls in dem Vordruck 1500 geforderten Angaben ihrer Zentralkasse zu machen. Die Zentralkasse hat in einer Anlage zu ihrer Reservemeldung für jede bei ihr reservehaltende Genossenschaft die Monatsdurchschnitte (§ 8) der reservepflichtigen Verbindlichkeiten, das Reserve-Soll und die Ist-Reserve anzugeben.
- (4) 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 der reservepflichtigen Verbindlichkeiten (z. B. Saldenaufstellungen, Hilfsbogen) sollen daher wenigstens vier Jahre aufbewahrt werden.

#### VI. Inkrafttreten

#### § 12

Die Anweisung tritt mit Wirkung vom 1. Januar 1969 in Kraft. Gleichzeitig tritt die Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) vom 3. September 1962 (Mitteilung Nr. 5013/62 — Bundesanzeiger Nr. 174 vom 13. September 1962), zuletzt geändert durch Bekanntmachung vom 6. Dezember 1966 (Mitteilung Nr. 5019/66 — Bundesanzeiger Nr. 231 vom 10. Dezember 1966), außer Kraft.

Deutsche Bundesbank

Blessing Dr. Gocht

Diskont- und Lombardsätze sowie Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls				
Gültig ab	Diskontsatz 1)		Lombardsatz	Sonderzins für Kreditinstitute bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls
	% p. a.		% p. a.	% p. a. über Lombardsatz
1948	1. Juli	5	6	1
	1. Dez.	5	6	3
1949	27. Mai	4 <sup>1/2</sup>	5 <sup>1/2</sup>	3
	14. Juli	4	5	3
1950	27. Okt.	6	7	3
	1. Nov.	6	7	1
1951	1. Jan.	6	7	3
1952	29. Mai	5	6	3
	21. Aug.	4 <sup>1/2</sup>	5 <sup>1/2</sup>	3
1953	8. Jan.	4	5	3
	11. Juni	3 <sup>1/2</sup>	4 <sup>1/2</sup>	3
1954	20. Mai	3	4	3
1955	4. Aug.	3 <sup>1/2</sup>	4 <sup>1/2</sup>	3
1956	8. März	4 <sup>1/2</sup>	5 <sup>1/2</sup>	3
	19. Mai	5 <sup>1/2</sup>	6 <sup>1/2</sup>	3
	6. Sept.	5	6	3
1957	11. Jan.	4 <sup>1/2</sup>	5 <sup>1/2</sup>	3
	19. Sept.	4	5	3
1958	17. Jan.	3 <sup>1/2</sup>	4 <sup>1/2</sup>	3
	27. Juni	3	4	3
1959	10. Jan.	2 <sup>3/4</sup>	3 <sup>3/4</sup>	3
	4. Sept.	3	4	3
	23. Okt.	4	5	3
1960	3. Juni	5	6	3
	11. Nov.	4	5	3
1961	20. Jan.	3 <sup>1/2</sup>	4 <sup>1/2</sup>	3
	5. Mai	3	2) 4	3
1965	22. Jan.	3 <sup>1/2</sup>	4 <sup>1/2</sup>	3
	13. Aug.	4	5	3
1966	27. Mai	5	6 <sup>1/4</sup>	3
1967	6. Jan.	4 <sup>1/2</sup>	5 <sup>1/2</sup>	3
	17. Febr.	4	5	3
	14. April	3 <sup>1/2</sup>	4 <sup>1/2</sup>	3
	12. Mai	3	4	3
	11. Aug.	3	3 <sup>1/2</sup>	3
1969	21. März	3	4	3
	18. April	4	5	3
	20. Juni	5	6	3
	11. Sept.	6	7 <sup>1/2</sup>	3
	5. Dez.	6	9	3
1970	9. März	7 <sup>1/2</sup>	9 <sup>1/2</sup>	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 Sondersätze berechnet (Einzelheiten siehe 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 3/4% p. a. gewährt.

Reserveklassen *)					
Mai 1952 bis Juli 1959		August 1959 bis Juni 1968		Ab Juli 1968	
Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservspflichtigen Sicht- und befristeten Verbindlichkeiten	Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservspflichtigen Verbindlichkeiten (einschl. Spareinlagen)	Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservspflichtigen Verbindlichkeiten (einschl. Spareinlagen)
1	von 100 Mio DM und mehr	1	von 300 Mio DM und mehr	1	von 1 000 Mio DM und mehr
2	von 50 Mio DM bis unter 100 Mio DM	2	von 30 Mio DM bis unter 300 Mio DM	2	von 100 Mio DM bis unter 1 000 Mio DM
3	von 10 Mio DM bis unter 50 Mio DM	3	von 3 Mio DM bis unter 30 Mio DM	3	von 10 Mio DM bis unter 100 Mio DM
4	von 5 Mio DM bis unter 10 Mio DM	4	unter 3 Mio DM	4	unter 10 Mio DM
5	von 1 Mio DM bis unter 5 Mio DM				
6	unter 1 Mio DM				

\* Maßgebend für die Einstufung der Kreditinstitute in die einzelnen Reserveklassen sind ihre reservspflichtigen Verbindlichkeiten im jeweiligen Vormonat.

**Reservesätze \*)**  
**a) für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen 1)**
**% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten**

Gültig ab:	Sichtverbindlichkeiten											
	Bankplätze						Nebenplätze					
	Reserveklasse											
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6
1948 1. Juli				10							10	
1. Dez.				15							10	
1949 1. Juni				12							9	
1. Sept.				10							8	
1950 1. Okt.				15							12	
1952 1. Mai	15	14	13	12	11	10	12	11	10	9	8	8
1. Sept.	12	12	11	11	10	9	10	10	9	9	8	8
1953 1. Febr.	11	11	10	10	9	9	9	9	8	8	8	8
1955 1. Sept.	12	12	11	11	10	10	10	10	9	9	9	9
1957 1. Mai	13	13	12	12	11	11	11	11	10	10	9	9
1959 1. Aug.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—
1. Nov.	14,3	13,2	12,1	11	—	—	11	9,9	8,8	7,7	—	—
1960 1. Jan.	15,6	14,4	13,2	12	—	—	12	10,8	9,6	8,4	—	—
1. März	18,2	16,8	15,4	14	—	—	14	12,6	11,2	9,8	—	—
1. Juni	20,15	18,6	17,05	15,5	—	—	15,5	13,95	12,4	10,85	—	—
1. Juli 3)	20,15	18,6	17,05	15,5	—	—	15,5	13,95	12,4	10,85	—	—
1. Dez.	20,15	18,6	17,05	15,5	—	—	15,5	13,95	12,4	10,85	—	—
1961 1. Febr.	19,5	18	16,5	15	—	—	15	13,5	12	10,5	—	—
1. März	18,2	16,8	15,4	14	—	—	14	12,6	11,2	9,8	—	—
1. April	17,55	16,2	14,85	13,5	—	—	13,5	12,15	10,8	9,45	—	—
1. Juni	16,25	15	13,75	12,5	—	—	12,5	11,25	10	8,75	—	—
1. Juli	15,6	14,4	13,2	12	—	—	12	10,8	9,6	8,4	—	—
1. Aug.	14,95	13,8	12,65	11,5	—	—	11,5	10,35	9,2	8,05	—	—
1. Sept.	14,3	13,2	12,1	11	—	—	11	9,9	8,8	7,7	—	—
1. Okt.	13,65	12,6	11,55	10,5	—	—	10,5	9,45	8,4	7,35	—	—
1. Dez.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—
1964 1. Aug.	14,3	13,2	12,1	11	—	—	11	9,9	8,8	7,7	—	—
1965 1. Dez.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—
1966 1. Jan.	14,3	13,2	12,1	11	—	—	11	9,9	8,8	7,7	—	—
1. Dez.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—
1967 1. März	11,7	10,8	9,9	9	—	—	9	8,1	7,2	6,3	—	—
1. Mai	11,05	10,2	9,35	8,5	—	—	8,5	7,65	6,8	5,95	—	—
1. Juli	10,15	9,35	8,6	7,8	—	—	7,8	7	6,25	5,45	—	—
1. Aug.	9,5	8,75	8,05	7,3	—	—	7,3	6,55	5,85	5,1	—	—
1. Sept.	9,25	8,5	7,8	7,1	—	—	7,1	6,4	5,7	4,95	—	—
1969 1. Jan.	9,25	8,5	7,8	7,1	—	—	7,1	6,4	5,7	4,95	—	—
1. Juni	10,6	9,8	8,95	8,15	—	—	8,15	7,35	6,5	5,7	—	—
1. Aug.	11,65	10,75	9,85	8,95	—	—	8,95	8,05	7,15	6,25	—	—
1. Nov.	10,45	9,65	8,85	8,05	—	—	8,05	7,25	6,45	5,65	—	—
1. Dez.	9,45	8,7	8	7,25	—	—	7,25	6,55	5,8	5,1	—	—
1970 1. Jan.	10,45	9,65	8,85	8,05	—	—	8,05	7,25	6,45	5,65	—	—

\* Vor Mai 1954 galten für die Berliner Kreditinstitute zum Teil andere Bestimmungen. Die saarländischen Kreditinstitute sind seit

August 1959 mindestreservspflichtig. — 1 Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes: Deviseninländer. — 2 Ab Januar 1969 gilt für

Spareinlagen bei Kreditinstituten der Reserveklasse 4 an Bankplätzen der jeweilige Reservesatz für befristete Verbindlichkeiten. —

Befristete Verbindlichkeiten						Spareinlagen		Reservesätze für den Zuwachs an Verbindlichkeiten			Gültig ab:
1	2	3	4	5	6	Bank- plätze 2)	Neben- plätze	Sicht- verbind- lichkeiten	befristete Verbind- lichkeiten	Spar- einlagen	
			5				5				1948 1. Juli
			5				5				1. Dez.
			4				4				1949 1. Juni
			8				4				1. Sept.
											1950 1. Okt.
8	7,5	7	6,5	6	5,5		4				1952 1. Mai
7	7	6	6	5	5		4				1. Sept.
7	7	6	6	5	5		4				1953 1. Febr.
8	8	7	7	6	6		5				1955 1. Sept.
9	9	8	8	7	7		6				1957 1. Mai
9	8	7	6	—	—	6	5				1959 1. Aug.
9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,6	5,5				1. Nov.
10,8	9,6	8,4	7,2	—	—	7,2	6				1960 1. Jan.
12,6	11,2	9,8	8,4	—	—	8,4	7				1. März
13,95	12,4	10,85	9,3	—	—	9	7,5				1. Juni
13,95	12,4	10,85	9,3	—	—	9	7,5	30	20	10	1. Juli 3)
13,95	12,4	10,85	9,3	—	—	9	7,5				1. Dez.
13,5	12	10,5	9	—	—	8,7	7,25				1961 1. Febr.
12,6	11,2	9,8	8,4	—	—	8,1	6,75				1. März
12,15	10,8	9,45	8,1	—	—	7,8	6,5				1. April
11,25	10	8,75	7,5	—	—	7,2	6				1. Juni
10,8	9,6	8,4	7,2	—	—	6,9	5,75				1. Juli
10,35	9,2	8,05	6,9	—	—	6,6	5,5				1. Aug.
9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,3	5,25				1. Sept.
9,45	8,4	7,35	6,3	—	—	6	5				1. Okt.
9	8	7	6	—	—	6	5				1. Dez.
9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,6	5,5				1964 1. Aug.
	8	7	6	—	—	6,6	5,5				1965 1. Dez.
9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,6	5,5				1966 1. Jan.
9	8	7	6	—	—	6,6	5,5				1. Dez.
8,1	7,2	6,3	5,4	—	—	5,94	4,95				1967 1. März
7,65	6,8	5,95	5,1	—	—	5,61	4,68				1. Mai
7	6,25	5,45	4,7	—	—	5,15	4,3				1. Juli
6,55	5,85	5,1	4,4	—	—	4,8	4				1. Aug.
6,4	5,7	4,95	4,25	—	—	4,25	3,55				1. Sept.
6,4	5,7	4,95	4,25	—	—	4,7	3,9				1969 1. Jan.
7,35	6,5	5,7	4,9	—	—	5,4	4,5				1. Juni
8,05	7,15	6,25	5,35	—	—	5,95	4,95				1. Aug.
7,25	6,45	5,65	4,85	—	—	5,35	4,45				1. Nov.
6,55	5,8	5,1	4,35	—	—	4,8	4				1. Dez.
7,25	6,45	5,65	4,85	—	—	5,35	4,45				1970 1. Jan.

3 Vom 1. Juli bis 30. November 1960 nur Verbindlichkeiten bis zum Durchschnittsstand und Zuwachs gegenüber dem Durchschnitts-

stand der Monate März bis Mai 1960.

**Reservesätze \*)**  
**b) für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden 1)**
**% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten**

Gültig ab:	Sichtverbindlichkeiten											
	Bankplätze						Nebenplätze					
	Reserveklasse											
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6
<b>Alle Verbindlichkeiten</b>												
1948 1. Juli				10						10		
1. Dez.				15						10		
1949 1. Juni				12						9		
1. Sept.				10						8		
1950 1. Okt.				15						12		
1952 1. Mai	15	14	13	12	11	10	12	11	10	9	8	8
1. Sept.	12	12	11	11	10	9	10	10	9	9	8	8
1953 1. Febr.	11	11	10	10	9	9	9	9	8	8	8	8
1955 1. Sept.	12	12	11	11	10	10	10	10	9	9	9	9
1957 1. Mai	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
1. Sept.	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
1959 1. April	13	13	12	12	11	11	11	11	10	10	9	9
1. Aug.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—
1. Nov.	14,3	13,2	12,1	11	—	—	11	9,9	8,8	7,7	—	—
<b>Verbindlichkeiten bis zum Stand vom 30. November 1959</b>												
1960 1. Jan.	15,6	14,4	13,2	12	—	—	12	10,8	9,6	8,4	—	—
1. März	18,2	16,8	15,4	14	—	—	14	12,6	11,2	9,8	—	—
1. Juni	20,15	18,6	17,05	15,5	—	—	15,5	13,95	12,4	10,85	—	—
<b>Alle Verbindlichkeiten</b>												
1961 1. Mai	30	30	30	30	—	—	30	30	30	30	—	—
1962 1. Febr.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—
1964 1. April	30	30	30	30	—	—	30	30	30	30	—	—
1967 1. Febr.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—
1. März	11,7	10,8	9,9	9	—	—	9	8,1	7,2	6,3	—	—
1. Mai	11,05	10,2	9,35	8,5	—	—	8,5	7,65	6,8	5,95	—	—
1. Juli	10,15	9,35	8,6	7,8	—	—	7,8	7	6,25	5,45	—	—
1. Aug.	9,5	8,75	8,05	7,3	—	—	7,3	6,55	5,85	5,1	—	—
1. Sept.	9,25	8,5	7,8	7,1	—	—	7,1	6,4	5,7	4,95	—	—
<b>Verbindlichkeiten bis zum Stand vom 15. November 1968</b>												
1968 1. Dez.	9,25	8,5	7,8	7,1	—	—	7,1	6,4	5,7	4,95	—	—
1969 1. Jan.	9,25	8,5	7,8	7,1	—	—	7,1	6,4	5,7	4,95	—	—
<b>Verbindlichkeiten bis zum Stand vom 15. November 1968 oder 15. Januar 1969</b>												
1969 1. Febr.	9,25	8,5	7,8	7,1	—	—	7,1	6,4	5,7	4,95	—	—
<b>Verbindlichkeiten bis zum Stand vom 15. oder 30. April 1969</b>												
1969 1. Mai	9,25	8,5	7,8	7,1	—	—	7,1	6,4	5,7	4,95	—	—
1. Juni	13,8	12,7	11,65	10,6	—	—	10,6	9,55	8,5	7,4	—	—
1. Aug.	15,2	14,05	12,85	11,7	—	—	11,7	10,55	9,35	8,2	—	—
<b>Alle Verbindlichkeiten</b>												
1969 1. Nov.	10,45	9,65	8,85	8,5	—	—	8,05	7,25	6,45	5,65	—	—
1. Dez.	9,45	8,7	8	7,25	—	—	7,25	6,55	5,8	5,1	—	—
1970 1. Jan.	10,45	9,65	8,85	8,05	—	—	8,05	7,25	6,45	5,65	—	—
<b>Verbindlichkeiten bis zum Stand vom 6. März 1970 oder zum Durchschnittsstand aus den Stichtagen 7., 15., 23. und 28. Februar 1970</b>												
1970 1. April	10,45	9,65	8,85	8,05	—	—	8,05	7,25	6,45	5,65	—	—

**Anmerkung:** Die oben aufgeführten Reservesätze stimmen in zahlreichen Monaten mit denen für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen überein (vgl. Tabelle a).  
 \* Vor Mai 1954 galten für die Berliner Kreditinstitute zum Teil andere Bestimmungen. Die

saarländischen Kreditinstitute sind seit August 1959 mindestreservpflichtig. — 1 Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes: Devisenausländer. — 2 Ab Januar 1969 gilt für Spareinlagen bei Kreditinstituten der Reserveklasse 4 an Bankplätzen der jeweilige

Reservesatz für befristete Verbindlichkeiten. — 3 Von Juli 1960 bis einschl. Januar 1962 galten diese Sätze auch für den Zuwachs an seitens der Kundschaft bei Dritten im Ausland benutzten Krediten gegenüber dem Stand vom 30. Mai 1960. Bis zur Höhe dieses

Befristete Verbindlichkeiten						Spareinlagen		Reservesätze für den Zuwachs an Verbindlichkeiten			Gültig ab:	
1	2	3	4	5	6	Bank- plätze 2)	Neben- plätze	Sicht- verbind- lichkeiten	befristete Verbind- lichkeiten	Spar- einlagen		
			5				5				keine besonderen Sätze	1948 1. Juli
			5				5					1. Dez.
			5				5					1949 1. Juni
			4				4					1. Sept.
			8				4					1950 1. Okt.
8	7,5	7	6,5	6	5,5		4					1952 1. Mai
7	7	6	6	5	5		4					1. Sept.
7	7	6	6	5	5		4					1953 1. Febr.
8	8	7	7	6	6		5					1955 1. Sept.
10	10	10	10	10	10		10					1957 1. Mai
20	20	20	20	20	20		10				1. Sept.	
9	9	8	8	7	7		6				1959 1. April	
9	8	7	6	—	—	6	5				1. Aug.	
9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,6	5,5				1. Nov.	
Zuwachs gegenüber dem Stand vom 30. November 1959 3)												
10,8	9,6	8,4	7,2	—	—	7,2	6		30	20	10	1960 1. Jan.
12,6	11,2	9,8	8,4	—	—	8,4	7		30	20	10	1. März
13,95	12,4	10,85	9,3	—	—	9	7,5		30	20	10	1. Juni
20	20	20	20	—	—	10	10					1961 1. Mai
9	8	7	6	—	—	6	5					1962 1. Febr.
20	20	20	20	—	—	10	10					1964 1. April
9	8	7	6	—	—	6,6	5,5					1967 1. Febr.
8,1	7,2	6,3	5,4	—	—	5,94	4,95					1. März
7,65	6,8	5,95	5,1	—	—	5,61	4,68					1. Mai
7	6,25	5,45	4,7	—	—	5,15	4,3					1. Juli
6,55	5,85	5,1	4,4	—	—	4,8	4					1. Aug.
6,4	5,7	4,95	4,25	—	—	4,25	3,55					1. Sept.
Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. November 1968 4)												
6,4	5,7	4,95	4,25	—	—	4,25	3,55		100	100	100	1968 1. Dez.
6,4	5,7	4,95	4,25	—	—	4,7	3,9		100	100	100	1969 1. Jan.
Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. Nov. 1968 oder 15. Jan. 1969 4)												
6,4	5,7	4,95	4,25	—	—	4,7	3,9		100	100	100	1969 1. Febr.
Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. oder 30. April 1969 4)												
6,4	5,7	4,95	4,25	—	—	4,7	3,9		100	100	100	1969 1. Mai
9,55	8,5	7,4	6,35	—	—	7,1	5,9		100	100	100	1. Juni
10,55	9,35	8,2	7	—	—	7,8	6,5		100	100	100	1. Aug.
7,25	6,45	5,65	4,85	—	—	5,35	4,45					1969 1. Nov.
6,55	5,8	5,1	4,35	—	—	4,8	4					1. Dez.
7,25	6,45	5,65	4,85	—	—	5,35	4,45					1970 1. Jan.
Zuwachs gegenüber dem Stand vom 6. März 1970 oder dem Durchschnittsstand aus den Stichtagen 7., 15., 23. und 28. Februar 1970												
7,25	6,45	5,65	4,85	—	—	5,35	4,45		5)	+ 30		1970 1. April

Standes waren die genannten Verbindlichkeiten auch in der angegebenen Zeit mindestens reservenfrei. — 4 Die Sätze für den Zuwachs galten bis einschl. August 1969 mit der Maßgabe, daß bei einem Kreditinstitut die durchschnittlichen Reservesätze für die ein-

zelnen Arten der reservenpflichtigen Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen und Gebietsfremden bei den Sichtverbindlichkeiten nicht über 30%, bei den befristeten Verbindlichkeiten nicht über 20% und bei den Spareinlagen nicht über 10% ansteigen. —

5 Dieser Zuwachsreservesatz wird den verschiedenen Reservesätzen für den Basisstand an Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden zugeschlagen.

### III. Die zur Zeit gültigen devisenpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank

122

Außenwirtschafts-  
verkehr

Die zur Abwehr spekulativer Auslandsgelder Ende November 1968 mit der 14. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) gegenüber den Geldinstituten im Wirtschaftsgebiet angeordneten Beschränkungen für die Entgegennahme von Einlagen auf Konten Gebietsfremder und für die Aufnahme von Darlehen und sonstigen Krediten bei Gebietsfremden wurden Ende Februar 1969 durch die 16. Verordnung zur Änderung der AWV wieder aufgehoben.

Die Genehmigungspflicht für die Verzinsung von Guthaben auf Konten Gebietsfremder (mit Ausnahme von Guthaben auf Sparkonten natürlicher Personen) blieb bis zum Jahresende hin weiterbestehen und trat aufgrund der 18. Verordnung zur Änderung der AWV mit Wirkung vom 20. Dezember 1969 außer Kraft. Zum gleichen Zeitpunkt wurden auch die in § 52 AWV noch enthaltenen Beschränkungen für die Abgabe inländischer Geldmarktpapiere an Gebietsfremde und für den Abschluß von Wertpapierpensionsgeschäften mit Gebietsfremden beseitigt. Damit ist der Geld- und Kapitalverkehr mit dem Ausland vollständig liberalisiert.

Interzonenverkehr

Die Jahresumsätze des interzonalen Verrechnungsverkehrs und der Saldo aus der Abwicklung dieses Verkehrs am 31. Dezember 1969 sind in Teil B (Jahresabschluß – Aktiva – sonstige Forderungen) angegeben (Seite 131).

Seit dem 1. Januar 1969 ist der Swing am Beginn jedes Jahres auf einen Betrag festzusetzen, der 25% der Summe der Gutschriften auf den bei der Deutschen Bundesbank geführten Verrechnungskonten im jeweils vorangegangenen Kalenderjahr entspricht. Der auf dieser Grundlage ermittelte Gesamtswingbetrag belief sich für das Jahr 1969 auf 360 Mio DM und erhöhte sich für das Jahr 1970 auf 380 Mio DM. Die in dem Interzonenhandelsabkommen vorgesehene Verpflichtung, einen am 30. Juni jedes Jahres auf den Verrechnungskonten geschuldeten Betrag innerhalb von 30 Tagen durch eine Bareinzahlung auszugleichen, ist vom 1. Januar 1969 an weggefallen.

In die Allgemeine Genehmigung der Deutschen Bundesbank zum Wirtschaftsverkehr mit dem Währungsgebiet der DM-Ost wurden die Geschäfte einbezogen, die der Vereinbarung über die Errichtung und Unterhaltung von Kommissionslägern unterliegen (Mitteilungen Nr. 6003 bis Nr. 6005/69). Zu den von dem Bundesminister für Wirtschaft erlassenen Allgemeinen Genehmigungen Nr. 2 – Lieferungen – vom Januar 1969 und Nr. 3 – Bezüge – vom Dezember 1969 sind die bei der Durchführung des Zahlungsverkehrs zu beachtenden Regelungen in den Mitteilungen Nr. 6002/69 und Nr. 6001/70 bekanntgemacht worden.



Teil B: Erläuterungen zum  
Jahresabschluß 1969  
der Deutschen Bundesbank

Die Vorschriften über das Rechnungswesen und den Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank (§ 26 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank – BBankG – vom 26. Juli 1957 – BGBl I S. 745 –) sind gegenüber dem Vorjahr unverändert geblieben.

Rechtsgrundlagen  
Rechnungswesen und  
Jahresabschluß

Durch § 1 des Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 22. Juli 1969 (BGBl I S. 877) wurde § 16 Abs. 1 Satz 2 BBankG dahingehend ergänzt, daß die Bank den Vomhundertsatz der bei ihr von Kreditinstituten zu unterhaltenden Guthaben auf Girokonto (Mindestreserve) für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden bis zu hundert festsetzen darf.

Änderung des Gesetzes  
über die Deutsche  
Bundesbank

Der Zentralbankrat hat am 17. April 1969 in Auswirkung des Zweiten Gesetzes zur Neuregelung des Besoldungsrechts (BGBl 1969 I S. 365) eine Neufassung der Richtlinien für die Personalausstattung in den einzelnen Laufbahngruppen beim Direktorium, bei den Hauptverwaltungen und bei den Zweiganstalten beschlossen. Mit Wirkung vom 1. Juli 1969 wurde eine Neufassung der Vergütungsordnung (Anlage 1 zum Angestelltentarifvertrag der Deutschen Bundesbank) für die Angestellten der Deutschen Bundesbank tarifvertraglich vereinbart. Außerdem hat die Bank für die Angestellten und Arbeiter eine Reihe von weiteren Tarifverträgen abgeschlossen, durch die deren Rechtsverhältnisse jeweils denen der Angestellten und Arbeiter des Bundes angeglichen wurden.

Änderungen auf  
personalrechtlichem  
Gebiet

Die Gliederung der Jahresbilanz und die Bezeichnung der Bilanzpositionen sind – wie in den Vorjahren – dem Schema des Wochenausweises der Bank weitgehend angepaßt. Sie sind gegenüber dem Vorjahr unverändert geblieben.

Gliederung des  
Jahresabschlusses

Die Gewinn- und Verlustrechnung ist im Zusammenhang mit der Neubewertung der Gold- und Devisenpositionen aus Anlaß der Änderung der Parität der Deutschen Mark mit Wirkung vom 27. Oktober 1969 um folgende Positionen ergänzt worden:

### *Aufwand*

7. Ausgleichsbedarf für die Gold- und Devisenpositionen aus Anlaß der Änderung der DM-Parität

### *Ertrag*

4. Entnahmen aus
  - a) Wertberichtigungen
  - b) sonstigen Rückstellungen
  - c) Rücklagen
    - ca) gesetzliche
    - cb) sonstige

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

Bewertung

## 2. Umstellungsrechnung

Die zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute ist diesem Bericht als Anlage 1 beigefügt.

Durch die Berichtigungen der Teilumstellungsrechnungen für die Bank deutscher Länder und die Landeszentralbanken auf den Buchungsstand vom 31. Dezember 1969 hat sich der Anspruch der Bank auf Zuteilung von Ausgleichsforderungen um 32 128,90 DM auf 8 103 580 597,70 DM erhöht; die Forderung an den Bund aus der im Zusammenhang mit der Währungsumstellung in Berlin ausgestellten unverzinslichen Schuldverschreibung blieb im Berichtsjahr mit 547 168 481,20 DM unverändert.

### 3. Jahresabschluß

Der als Anlage 2 beigefügte Jahresabschluß 1969 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 1969 berichtet.

#### Bilanz

Die Bilanzsumme zum 31. Dezember 1969 hat sich gegenüber Ende 1968 um 140,3 Mio DM auf 58 695,5 Mio DM ermäßigt.

<b>Bilanzvergleich</b>					
<b>Mio DM</b>					
Aktiva	31. Dezember		Passiva	31. Dezember	
	1968	1969		1968	1969
Gold	17 880,5	14 700,0	Grundkapital	290,0	290,0
Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	11 502,6	5 693,1	Rücklagen	1 179,7	860,0
Sonstige Geldanlagen im Ausland und Forderungen an das Ausland	3 714,7	4 200,0	Rückstellungen	2 570,0	1 170,0
Sorten, Auslandswechsel und -schecks	3 134,0	3 445,4	Banknotenumlauf	32 499,0	34 616,5
Deutsche Scheidemünzen	191,0	137,6	Einlagen von Kreditinstituten	17 578,6	16 890,5
Postscheckguthaben	469,8	451,4	Bund	58,8	46,3
Inlandswechsel	2 139,1	11 424,9	Sondervermögen des Bundes	1 660,5	1 350,1
Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	5,0	577,4	Ländern	1 523,2	2 376,4
Lombardforderungen	875,2	2 797,0	anderen öffentlichen Einlegern	56,4	52,7
Kassenkredite	1 344,2	1 974,1	anderen inländischen Einlegern	377,7	373,2
Sonstige Forderungen	92,5	351,0	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft	365,5	472,0
Wertpapiere	1 688,5	1 031,3	Sonstige Passiva	175,6	197,8
Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand und Schuldverschreibung wegen Berlin abzüglich im Tausch gegen Geldmarkttitel zurückgegebene Ausgleichsforderungen	8 682,5	8 682,7	Reingewinn	500,8	—
Kredite an Bund für Beteiligung an internationalen Einrichtungen	2 534,2	2 029,5			
Forderungen an Bund wegen Forderungserwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe von der BIZ	6 148,3	6 653,2			
Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite	4 052,9	1 172,5			
Schwebende Verrechnungen	720,9	690,5			
Sonstige Aktiva	62,5	31,3			
	3 969,0	1 698,6			
	467,5	1 237,7			
	377,6	428,5			
<b>Zusammen</b>	<b>58 835,8</b>	<b>58 695,5</b>	<b>Zusammen</b>	<b>58 835,8</b>	<b>58 695,5</b>

#### Aktiva

**Gold** Der Goldbestand wird zum 31. Dezember 1969 mit 14 700,0 Mio DM um 3 180,5 Mio DM niedriger ausgewiesen als zum 31. Dezember 1968.

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

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland betragen am 31. Dezember 1969 5 693,1 Mio DM (31. Dezember 1968 11 502,6 Mio DM).

#### Devisenhandel

Die Umsätze im Devisen-Kassahandel der Bank (Fremdwährung gegen Deutsche Mark) beliefen sich im Berichtsjahr auf 102 828,3 Mio DM gegenüber 53 876,8 Mio DM im Jahre 1968; die Anzahl der Abschlüsse verringerte sich gegenüber dem Vorjahr von 10 947 auf 9 574.

Im einzelnen betragen die

	1968		1969	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Käufe	3 961	27 760,1	3 098	38 668,1
Verkäufe	6 986	26 116,7	6 476	64 160,2
	<u>10 947</u>	<u>53 876,8</u>	<u>9 574</u>	<u>102 828,3</u>

Der Hauptteil der Umsätze entfiel wieder auf US-Dollar.

Die Bank tätigte ferner im Berichtsjahr 304 Usancegeschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) im Gegenwert von 3 158,3 Mio DM gegenüber 603 Abschlüssen im Gegenwert von 1 628,8 Mio DM im Vorjahr; außerdem wurden im Berichtsjahr 480 US-Dollar-Tauschgeschäfte im Betrage von 72,8 Mio US-Dollar abgeschlossen gegenüber 296 Abschlüssen im Betrage von 43,3 Mio US-Dollar im Vorjahr.

US-Dollar-Swapgeschäfte mit inländischen Kreditinstituten wurden im Berichtsjahr im Betrage von 4 774,1 Mio US-Dollar abgeschlossen; am Jahresende bestand kein Engagement mehr.

Die in dieser Position ausgewiesenen Forderungen haben sich gegenüber dem Vorjahr infolge zusätzlicher Anlagen in mittelfristigen, über Deutsche Mark lautenden US-Wertpapieren von 3 714,7 Mio DM auf 4 200,0 Mio DM erhöht. Im Falle einer nachhaltigen Abnahme der Währungsreserven sind die US-Schuldverschreibungen vor Verfall einlösbar.

Der Sortenbestand war Ende 1969 mit 2,7 Mio DM um 1,0 Mio DM niedriger als am 31. Dezember 1968. Im Berichtsjahr hat die Bank 34 635 Sortenankäufe (1968 33 353) und 16 437 Sortenverkäufe (1968 14 663) getätigt.

Der Bestand an Auslandswechseln aus dem Ankauf im Inland betrug am Jahres-schluß 1969 3 440,0 Mio DM gegenüber 3 128,2 Mio DM am 31. Dezember 1968.

#### Sonstige Geldanlagen im Ausland und Forde- rungen an das Ausland

#### Sorten, Auslandswech- sel und -schecks

An- und Verkauf  
von Sorten

Auslandswechselankauf

<b>Ankauf von Auslandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen</b>				
Landeszentralbank	1968		1969	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	21 394	808,7	22 888	1 107,5
Bayern	11 079	1 240,8	13 474	1 723,5
Berlin	889	312,7	978	358,1
Bremen	1 265	204,6	1 654	248,2
Hamburg	8 020	2 545,2	7 355	2 841,1
Hessen	14 153	2 616,4	13 504	2 759,0
Niedersachsen	5 712	475,6	5 294	578,3
Nordrhein-Westfalen	29 658	2 809,1	26 259	2 465,1
Rheinland-Pfalz	4 613	310,4	4 301	245,7
Saarland	3 377	491,3	3 110	582,2
Schleswig-Holstein	997	486,9	842	378,8
Zusammen	101 157	12 301,7	99 659	13 287,5

Der Anteil der DM-Akzente am Gesamtwert der angekauften Auslandswechsel stellte sich im Jahre 1969 im Durchschnitt auf rund 53% gegenüber rund 37% im Jahre 1968.

Ende 1969 waren 2,7 Mio DM (Ende 1968 2,1 Mio DM) Auslandsschecks im Bestand. Angekauft wurden im Berichtsjahr 125 470 Auslandsschecks im Werte von 141,2 Mio DM gegenüber 170 140 Abschnitten im Werte von 190,6 Mio DM im Vorjahr. Verkauft wurden insgesamt 17 893 (1968 16 771) Schecks auf das Ausland im Werte von 101,5 Mio DM (1968 64,4 Mio DM).

An- und Verkauf  
von Auslandsschecks

	1968	1969
	Stück	Stück
Sorten	5 668	4 220
Auftragspapiere (Wechsel, Schecks u. ä.)	12 698	10 363
	<u>18 366</u>	<u>14 583.</u>

**Deutsche  
Scheidemünzen**

Der Bestand der Bank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1969 auf 137,6 Mio DM (Ende 1968 191,0 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1969 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 162,4 Mio DM gutgeschrieben und für aufgerufene oder nicht mehr umlauffähige Münzen 1,6 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1969 Münzen im Betrage von 2 946,4 Mio DM übernommen und 150,9 Mio DM nicht mehr umlauffähige und außer Kurs gesetzte Münzen zu Lasten des Bundes eingelöst.

Der Gesamtbetrag der Ende 1969 im Umlauf befindlichen Münzen ergibt bei Zugrundelegung der Einwohnerzahl der Bundesrepublik Deutschland einschließlich des Landes Berlin vom 30. September 1969 (61,1 Mio Einwohner) je Kopf der Bevölkerung einen Betrag von 43,50 DM; im Vorjahr 40,52 DM.

**Postscheckguthaben**

Die Postscheckguthaben betragen am 31. Dezember 1969 unter Einschluß der unterwegs befindlichen Überweisungen der Zweiganstalten auf das Postscheckkonto der Bank (Direktorium) in Frankfurt am Main 451,4 Mio DM (1968 469,8 Mio DM). Die Guthaben der Bank auf diesem Konto und dem Postscheckkonto der Landeszentralbank in Berlin werden täglich in abgerundeten Beträgen mit den Giroguthaben der Generalpostkasse bzw. des Postscheckamts Berlin-West verrechnet.

Postscheckverkehr mit Dritten								
Bereich	1968				1969			
	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	96 774	10 572,0	15 944	641,1	95 031	11 130,8	13 048	711,8
Bayern	124 081	12 893,6	8 669	1 125,9	122 291	13 787,6	8 276	1 286,8
Berlin	38 825	2 773,7	6 696	385,3	35 973	2 722,5	6 646	385,9
Bremen	19 927	621,4	446	0,1	18 246	599,1	460	0,2
Hamburg	54 614	7 187,7	2 117	36,0	50 089	7 413,9	1 848	30,1
Hessen	64 562	7 973,4	3 982	571,1	61 503	8 349,9	3 694	728,8
Niedersachsen	111 698	6 927,4	3 563	236,5	105 489	7 112,3	4 014	265,2
Nordrhein-Westfalen	190 842	14 741,4	11 598	2 244,4	184 519	15 806,2	12 262	2 770,0
Rheinland-Pfalz	54 888	2 543,8	4 949	44,4	50,101	2 398,8	4 609	39,7
Saarland	6 411	1 433,1	1 867	0,6	6 769	1 519,2	4 651	1,2
Schleswig-Holstein	8 681	276,7	1 951	12,1	7 827	268,9	2 018	5,1
zusammen	771 303	67 944,2	61 782	5 297,5	737 838	71 109,2	61 526	6 224,8
Bundesbank – Direktorium –	11 838	1 342,1	6 850	3,4	12 217	1 409,8	3 904	7,4
Insgesamt	783 141	69 286,3	68 632	5 300,9	750 055	72 519,0	65 430	6 232,2

**Inlandswechsel**

Der Bestand der Bank an Inlandswechseln ist im Berichtsjahr stark gestiegen, da die Kreditinstitute unter dem Druck der im Allgemeinen Teil dieses Berichtes näher geschilderten Liquiditätsanspannung vor allem in den letzten Monaten des Jahres zunehmend auf ihre Refinanzierungsfazilitäten bei der Bundesbank zurückgriffen. Das geschah hauptsächlich durch den Rediskont von Inlandswechseln, unter denen sich erstmals in größerem Umfang auch Wechsel befanden, die innerhalb der von der Bundesbank der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH eingeräumten Rediskontlinie angekauft wurden.

Der Inlandswechselbestand enthielt

im Diskontgeschäft angekaufte Inlandswechsel	2 100,3	10 230,9
im Offenmarktgeschäft hereingenommene		
Wechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen	38,8	110,7
Privatdiskonten	—	1 083,3
	<u>2 139,1</u>	<u>11 424,9</u>

Der durchschnittliche Wechselbestand errechnet sich nach den Ausweisstichtagen im Berichtsjahr auf 6 525,5 Mio DM (1968 2 900,5 Mio DM).

Ankauf von Inlandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen				
Landeszentralbank	1968		1969	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	174	2 744,9	346	6 408,7
Bayern	57	1 411,1	170	5 264,5
Berlin	6	326,4	22	1 010,9
Bremen	34	855,6	46	1 453,0
Hamburg	64	3 037,8	100	4 984,9
Hessen	191	7 151,2	291	13 883,0
Niedersachsen	65	1 392,5	134	3 093,0
Nordrhein-Westfalen	199	6 948,1	437	14 961,4
Rheinland-Pfalz	46	745,5	82	1 589,5
Saarland	14	795,9	19	1 152,0
Schleswig-Holstein	34	617,4	53	1 136,8
Zusammen	884	26 026,4	1 700	54 937,7

Der Durchschnittsbetrag der 1969 angekauften Wechsel lag mit 32 322 DM über dem Durchschnitt des Vorjahres (29 426 DM).

Von den angekauften Wechseln sind den Einreichern mangels Zahlung zurückberechnet worden

	1968	1968	1969	1969
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
	2 993	8,9	4 481	14,0
in % des Ankaufs	0,34	0,03	0,26	0,03.

An Inlandsauftragungspapieren (Wechsel, Schecks u. ä.) wurden hereingenommen

Auftragsgeschäft

	Stück	Mio DM
1968	174 696	1 270,8
1969	125 105	968,9.

Der Diskontsatz für Inlands- und Auslandswechsel betrug im Berichtsjahr bis zum 17. April 3%, ab 18. April 4%, ab 20. Juni 5% und ab 11 September 6%.

Diskontsatz

Am offenen Markt wurden im Berichtsjahr Vorratsstellenwechsel im Nennbetrag von 1 989,8 Mio DM (1968 1 015,1 Mio DM) angekauft und 1 789,0 Mio DM (1968 895,8 Mio DM) wieder verkauft. Aus dem Bestand der Bank sind im Jahre 1969 Abschnitte in Höhe von 128,9 Mio DM (1968 146,1 Mio DM) eingelöst worden. Am 31. Dezember 1969 belief sich der Bestand der Bank an Vorratsstellenwechseln auf 110,7 Mio DM (Ende 1968 38,8 Mio DM).

Vorratsstellenwechsel

Die Bank hatte im Jahre 1969 der als Maklerfirma für Privatdiskonten tätigen Privatdiskont-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, eine weit stärkere liquiditätsmäßige Unterstützung einzuräumen als im Vorjahr (vgl. die Darlegungen über „Geschäfte am Geldmarkt“ S. 108). Von der Privatdiskont-Aktiengesellschaft wurden Abschnitte in Höhe von 1 946,0 Mio DM (1968 79,5 Mio DM) übernommen; 737,0 Mio DM (1968 149,0 Mio DM) wurden über die Maklerfirma wieder in den Markt ge-

Privatdiskonten

geben und 125,7 Mio DM (1968 3,2 Mio DM) bei Fälligkeit eingelöst. Am 31. Dezember 1969 befanden sich Privatkonten im Betrage von 1 083,3 Mio DM im Portefeuille der Bank (Ende 1968 kein Bestand).

### Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen

Die Geschäftstätigkeit der Bank am Markt für inländische Geldmarktpapiere erstreckte sich – über die erwähnten Vorratsstellenwechsel und Privatkonten hinaus – wie in den Vorjahren auf die für Rechnung der Aussteller begebenen Schatzwechsel des Bundes und der Deutschen Bundesbahn, die unverzinslichen Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn, der Deutschen Bundespost und der Länder sowie auf die weiter unten behandelten Mobilisierungspapiere (nach § 42 BBankG). Während die Begebung von Schatzwechseln der Deutschen Bundesbahn sowie von unverzinslichen Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost gegenüber dem Vorjahr stieg, ging die Neuemission von unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes erheblich zurück, und die Tilgungen nahmen außerordentlich stark zu. Der Umlauf an unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes verminderte sich damit von 8,3 Mrd DM auf 2,4 Mrd DM. Schatzwechsel des Bundes und unverzinsliche Schatzanweisungen der Länder wurden im Berichtsjahr nicht begeben.

<b>Für Rechnung des Bundes, seiner Sondervermögen und der Länder begebene Geldmarktpapiere</b>				
<b>Mio DM</b>				
Art der Titel	Am 31. 12. 1968 im Umlauf	1969		Am 31. 12. 1969 im Umlauf
		begeben	eingelöst	
Schatzwechsel der Bundesrepublik Deutschland „B“ 1)	150,0	—	150,0	—
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ 1)	8 316,9	1 300,0	7 256,9	2 360,0
Schatzwechsel der Deutschen Bundesbahn	0,5	206,0	6,2	200,3
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn	226,1	400,3	226,4	400,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundespost	300,0	187,5	187,5	300,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Länder	166,2	—	166,2	—

1 Der Zusatz „B“ dient zur Unterscheidung dieser Schuldtitel von den weiter unten behandelten Mobilisierungspapieren

Von den in der vorstehenden Übersicht aufgeführten Geldmarktpapieren befand sich am 31. Dezember 1969 ein Betrag von 577,4 Mio DM im Portefeuille der Bank (Ende 1968 nur 5,0 Mio DM).

### Lombardforderungen

Ebenso wie der Rediskontkredit nahm der Lombardkredit der Bundesbank im letzten Viertel des Berichtsjahres sehr stark zu. Eine Spitzenbeanspruchung der Bundesbank wurde im November mit durchschnittlich 3 210 Mio DM an den Ausweisstichtagen erreicht. Die Inanspruchnahme von Lombarddarlehen stellte sich im Berichtsjahr im Durchschnitt aller Ausweisstichtage auf 887,5 Mio DM (1968 189,2 Mio DM). Am 31. Dezember belief sie sich auf 2 797,0 Mio DM gegen 875,2 Mio DM Ende Dezember 1968.

<b>Entwicklung der Lombarddarlehen in den Landeszentralbank-Bereichen</b>						
	Gewährte Lombarddarlehen				Bestand am	
	1968		1969		31. 12. 1968	31. 12. 1969
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM	Mio DM	
<b>Landeszentralbank</b>						
Baden-Württemberg	909	794,0	1 495	4 827,2	29,7	369,6
Bayern	756	306,6	905	1 443,2	24,4	154,4
Berlin	53	78,3	93	408,5	7,9	95,3
Bremen	63	215,1	153	817,3	—	18,6
Hamburg	626	1 187,7	730	3 541,6	58,0	238,1
Hessen	1 303	12 467,7	2 027	50 807,1	195,7	1 164,9
Niedersachsen	1 071	826,6	1 302	2 222,8	111,4	302,9
Nordrhein-Westfalen	1 335	3 577,8	2 172	13 064,2	418,7	282,3
Rheinland-Pfalz	766	712,7	923	2 181,9	16,2	69,6
Saarland	162	219,3	232	591,2	7,0	25,9
Schleswig-Holstein	274	401,8	335	943,3	6,2	77,4
<b>Zusammen</b>	<b>7 318</b>	<b>20 787,6</b>	<b>10 367</b>	<b>80 848,3</b>	<b>875,2</b>	<b>2 797,0</b>

Der Lombardsatz betrug bis zum 20. März 1969 3 1/2%; er wurde danach in fünf Etappen auf schließlich 9% mit Wirkung vom 5. Dezember 1969 erhöht. In der Zeit vom 1. bis 10. September 1969 waren vorübergehend Sonder-Lombardsätze von – gestaffelt – 7% und 8% für den Fall eingeführt, daß die Inanspruchnahme des Lombardkredits durch ein einzelnes Kreditinstitut während eines Kalendermonats bestimmte Grenzen überschritt. Die Sonder-Lombardsätze wurden jedoch bereits am 10. September 1969 wieder abgeschafft; stattdessen wurde der allgemeine Lombardsatz überdurchschnittlich (um 1 1/2% p. a.) erhöht, während der Diskontsatz um 1% heraufgesetzt wurde.

Lombardsatz

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

**Kassenkredite**

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 80 DM je Einwohner.	

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

<b>Stand der Kassenkredite</b>						
Mio DM						
Kreditnehmer	31. 12. 1968			31. 12. 1969		
	Buch-kredite	Schatz-wechsel	Insgesamt	Buch-kredite	Schatz-wechsel	Insgesamt
Bund	1 344,2	150,0	1 494,2	1 790,3		1 790,3
Sondervermögen des Bundes				114,0		114,0
Ausgleichsfonds					200,4	200,4
Bundesbahn		0,5	0,5			
Land Berlin				69,8		69,8
Zusammen	1 344,2	150,5	1 494,7	1 974,1	200,4	2 174,5

Der Zinssatz für Buchkredite lag während des ganzen Jahres auf gleicher Höhe wie der Diskontsatz.

Zinssatz

Die in der Position Aktiva 11 ausgewiesenen sonstigen Forderungen von 351,0 Mio DM (1968 92,5 Mio DM) enthalten unter anderem den Saldo aus der Abwicklung des Interzonenzahlungsverkehrs mit 265,4 Mio DM (1968 31,8 Mio DM).

**Sonstige Forderungen**

Die Umsätze auf den hierfür geführten Unterkonten beliefen sich aus Zahlungen auf

	1968	1969
	Mio DM	Mio DM
West/Ost-Lieferungen und -Leistungen	1 374,1	1 812,5
Ost/West-Lieferungen und -Leistungen	1 424,2	1 518,6
	2 798,3	3 331,1.

Der Bestand an Wertpapieren wird Ende Dezember 1969 mit 1 031,3 Mio DM (Ende 1968 1 688,5 Mio DM) ausgewiesen. Hierin sind Anleihen und Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost, sonstige Rentenwerte, Bundesbankgenußscheine sowie Schuldverschreibungen der Weltbank enthalten.

**Wertpapiere**

Das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihe-Konsortium hat im Jahre 1969 vier Anleihen in Höhe von insgesamt 1 170 Mio DM zum öffentlichen Verkauf gestellt gegenüber sieben Anleihen im Betrag von 1 820 Mio DM im Vorjahr.

Emission von Anleihen

### Über das Bundesanleihe-Konsortium im Jahre 1969 aufgelegte Anleihen

Emittent	Betrag Mio DM	Zinssatz %	Ausgabekurs %	Verkaufs- beginn 1969
Deutsche Bundespost	1) 300	6	98	28. 1.
Deutsche Bundesbahn	270	6	98	26. 2.
Deutsche Bundespost	1) 200	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	16. 6.
Bundesrepublik Deutschland	400	7	99 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	18. 11.

1 Ohne einen Betrag von 10 Mio DM, den der Emittent unmittelbar untergebracht hat

Emission von  
Bundesschatzbriefen

Unter Mitwirkung der Bank wurden über die Kreditinstitute im Jahre 1969 Bundesschatzbriefe im Betrage von 283,3 Mio DM begeben. Die Bundesschatzbriefe sind mit – nach Jahren gestaffelt – steigendem Zins ausgestattet, sie haben eine Laufzeit von sechs Jahren und können ein Jahr nach dem Beginn der jeweiligen Ausgabe vom Erwerber jederzeit zum Nennwert unter Verrechnung aufgelaufener Zinsen zurückgegeben werden.

### Absatz von Bundesschatzbriefen im Jahre 1969

Ausgabe	Verkaufs- zeitraum 1969	Absatz in Mio DM			Zinssatz (%) im jeweiligen Laufzeitjahr						Rendite (%)	
		Bundes- schatz- briefe A 1)	Bundes- schatz- briefe B 2)	Insgesamt	Jahr						Bundes- schatz- briefe A 1)	Bundes- schatz- briefe B 2)
1969/1 3)	2. 1. – 30. 6.	102,7	—	102,7	4	5	6	6	7	8	5,88	—
1969/2 1969/3	30. 6. – 20. 8.	18,8	13,7	32,5	4,5	5,5	6,5	7	7,5	8	6,38	6,49
1969/4 1969/5	1. 9. – 31. 12.	78,4	69,7	148,1	5,5	6	7	7	7,5	8	6,74	6,83

1 Mit jährlicher Zinsauszahlung. – 2 Mit Zinsansammlung. – 3 Bei der 1. Ausgabe wurden nur Bundesschatzbriefe mit jährlicher Zinsauszahlung angeboten

Emission von  
Kassenobligationen

Durch Vermittlung der Bank wurden im Jahre 1969 Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundespost im Betrage von 1 020 Mio DM placiert (1968 1 065 Mio DM). Mit Ausnahme der im Juli 1969 emittierten vier Tranchen wurden die Emissionen im Wege der Ausschreibung (Tenderverfahren) verkauft.

### Im Jahre 1969 durch Vermittlung der Bank verkaufte Schatzanweisungen (Kassenobligationen)

Emittent	Betrag Mio DM	Zinssatz %	Laufzeit Jahre	Mindest- kurs %	Verkaufs- kurs %	Verkauf 1969
Deutsche Bundespost	20	5	3	97 <sup>2</sup> / <sub>8</sub>	97 <sup>2</sup> / <sub>8</sub>	April
Deutsche Bundespost	80	5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4	97 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	97 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	April
Bundesrepublik Deutschland I. Ausgabe	137	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> M.	—	99 <sup>2</sup> / <sub>10</sub>	Juli
Bundesrepublik Deutschland II. Ausgabe	166	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3	—	99 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	Juli
Bundesrepublik Deutschland III. Ausgabe	115	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> M.	—	98 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	Juli
Bundesrepublik Deutschland IV. Ausgabe	102	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4	—	98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Juli
Deutsche Bundespost I. Ausgabe	110	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3	99 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	99 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	August
Deutsche Bundespost II. Ausgabe	20	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 6 M.	98 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	98 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	August
Deutsche Bundespost III. Ausgabe	70	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4	98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	August
Bundesrepublik Deutschland V. Ausgabe	15	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3	98 <sup>2</sup> / <sub>4</sub>	98 <sup>2</sup> / <sub>4</sub>	Oktober
Bundesrepublik Deutschland VI. Ausgabe	35	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 6 M.	98 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	98 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	Oktober
Bundesrepublik Deutschland VII. Ausgabe	150	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4	97 <sup>2</sup> / <sub>4</sub>	97 <sup>2</sup> / <sub>4</sub>	Oktober

Die im Berichtsjahr ausgegebenen Schatzanweisungen (Kassenobligationen) des Bundes, der Deutschen Bundesbahn, der Deutschen Bundespost und des Landes Berlin wurden nicht mehr, wie bisher, für die Restlaufzeit bis zu 18 Monaten in die Geldmarktregulierung einbezogen. Nach dem Stand vom 31. Dezember 1969 waren im Betrage von 2 173,7 Mio DM (Ende 1968 1 812,3 Mio DM) früher begebene Schatzanweisungen (Kassenobligationen) des Bundes, seiner Sondervermögen und der Länder im Umlauf, deren Restlaufzeit bis zu 18 Monate betrug und die damit nach ihren Emissionsbedingungen zum Kreis der in das Verfahren der Geldmarktregulierung einbezogenen Papiere zählten. Im Jahre 1969 hat die Bank erstmals solche Titel angekauft, und zwar in Höhe des am 31. Dezember 1969 vorhandenen Bestandes von 29,4 Mio DM.

Die Bank hat außer den erwähnten Anleihen die 6% Inhaberschuldverschreibungen des Ausgleichsfonds von 1969 Ausgaben I—III in den amtlichen Handel an den deutschen Wertpapierbörsen eingeführt. Ferner wurde eine Anzahl Serien von Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn, der Deutschen Bundespost, der Kreditanstalt für Wiederaufbau und der Lastenausgleichsbank in den geregelten Freiverkehr der Börsen Frankfurt am Main und teilweise auch Düsseldorf eingeführt.

Börseneinführungen

Die Bank hat im Berichtsjahr wie bisher die Kurspflege für die Anleihen des Bundes und seiner Sondervermögen, für Anleihen eines Landes sowie für die Anleihen der Kreditanstalt für Wiederaufbau und der Lastenausgleichsbank für Rechnung der Emittenten durchgeführt.

Kurspflege

Als Zahlstelle vornehmlich für Schuldverschreibungen des Bundes und seiner Sondervermögen hat die Bank im Jahre 1969 10 695 104 Zinsscheine und fällige Stücke eingelöst bzw. zur Einlösung gebracht (1968 10 595 684 Stück).

Die Bank als Zahlstelle für Anleihen

In ihrer Eigenschaft als Zahlungsagent bzw. Zahlstelle für die Auslandsbonds der Bundesrepublik Deutschland hat die Bank im Berichtsjahr 340 291 Zinsscheine und fällige Stücke (1968 316 333 Stück) eingelöst; bei ausländischen Agenten wurden im Jahre 1969 711 411 Zinsscheine und fällige Stücke (1968 716 243 Stück) zur Einlösung vorgelegt.

Die Bank als Umtausch- und Zahlungsagent für Auslandsanleihen

	31. 12. 1968	31. 12. 1969	
	Mio DM	Mio DM	
Ausgleichsforderungen bestanden aus der eigenen Umstellungsrechnung			<b>Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand</b>
der Bank deutscher Länder	5 504,3	5 504,4	
der Landeszentralbanken	2 599,2	2 599,2	
	<u>8 103,5</u>	<u>8 103,6</u>	
im Tausch gegen Geldmarkttitel zurückgegeben	2 534,2	2 029,5	
	<u>5 569,3</u>	<u>6 074,1</u>	
Umstellung von Berliner Uraltguthaben	30,3	30,4	
Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im Ostsektor von Berlin	1,5	1,5	
	<u>5 601,1</u>	<u>6 106,0</u>	

Eine leichte Erhöhung der Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellungsrechnung um 32,1 Tsd DM wird in der dem Bericht als Anlage 1 beigefügten zusammengefaßten Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1969 erläutert. Die Ausgleichsforderungen der Bank aus der eigenen Umstellungsrechnung, aus der Umstellung von Berliner Uraltguthaben und aus der Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im Ostsektor von Berlin nach dem Stand vom 31. Dezember 1968 sind in das Bundesschuldbuch eingetragen.

Die Umsätze in Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland, die der Bank nach § 42 BBankG im Umtausch gegen die

Mobilisierung von Ausgleichsforderungen

ihr aus der eigenen Umstellungsrechnung zustehende Ausgleichsforderung gegen die öffentliche Hand auf Verlangen ausgehändigt werden (Mobilisierungspapiere), hielten sich etwa auf der Höhe des Vorjahres. Der Umlauf der Mobilisierungspapiere betrug am 31. Dezember 1969 2 029,5 Mio DM (Ende 1968 2 534,2 Mio DM).

<b>Verkaufte und eingelöste Mobilisierungspapiere</b>							
<b>Mio DM</b>							
Art der Papiere	1967	1968		1969			am 31. 12. im Umlauf
	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	ein-gelöst	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	ein-gelöst	
Schatzwechsel des Bundes (bis zu 90 Tage Laufzeit)	1 621,0	10 724,0	10 113,8	2 231,2	10 529,8	11 478,6	1 282,4
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (mit einer Laufzeit von 6 bis 24 Monaten)	623,5	373,2	693,7	303,0	759,6	315,5	747,1
Zusammen	2 244,5	11 097,2	10 807,5	2 534,2	11 289,4	11 794,1	2 029,5

#### **Schuldverschreibungen wegen Berlin**

Die Forderung der Bank gegen den Bund aus der Währungsumstellung in Berlin ist 1969 mit 547,2 Mio DM unverändert geblieben.

#### **Kredite an Bund für Beteiligung an internationalen Einrichtungen**

Nach § 20 Abs. 1 Nr. 2 BBankG darf die Bank dem Bund Kredite zur Erfüllung seiner Verpflichtungen als Mitglied des Internationalen Währungsfonds bis zu 4 870 Mio DM und des Europäischen Fonds bis zu 210 Mio DM gewähren. Gegenüber dem Vorjahr hat sich die Summe dieser Kredite um 2 880,4 Mio DM auf 1 172,5 Mio DM vermindert. Der Hauptteil dieser Verminderung beruht auf der Inanspruchnahme deutscher Reserveguthaben im IWF; 316,3 Mio DM sind auf die Neubewertung anlässlich der Änderung der DM-Parität zurückzuführen.

Die finanziellen Beteiligungen der Bundesrepublik Deutschland am IWF und am Europäischen Fonds, die aufgrund einer Vereinbarung mit der Bundesregierung wirtschaftlich in vollem Umfang der Bank zustehen, waren, da sie auf US-Dollar im Goldgewicht vom 1. Juli 1944 bzw. Rechnungseinheiten (1 RE = 1 US-\$) lauten, aus Anlaß der Änderung der DM-Parität neu zu bewerten.

Der Kredit an den Bund wegen der Beteiligung am IWF hat sich durch die im November 1969 erfolgte Inanspruchnahme der sogenannten Supergoldtranche durch die Bundesrepublik, d. h. durch die Umwandlung einer deutschen Forderung an den IWF in Devisenguthaben, sowie durch DM-Ziehungen und -Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer und Neubewertung anlässlich der Änderung der DM-Parität um 2 878,3 Mio DM auf 1 149,2 Mio DM vermindert. Die Veränderung des Kredits an den Bund zur Erfüllung seiner Verpflichtungen als Mitglied des Europäischen Fonds geht ausschließlich auf die Neubewertung aus Anlaß der Änderung der DM-Parität zurück.

#### **Forderungen an Bund wegen Forderungserwerb a) aus Nachkriegswirtschaftshilfe**

Die in dieser Position ausgewiesene Forderung an den Bund aus der Nachkriegswirtschaftshilfe hat sich im Berichtsjahr durch die planmäßigen Tilgungen um 30,4 Mio DM auf 690,5 Mio DM ermäßigt.

#### **b) von der BIZ**

Die Forderung gegen die Bundesrepublik Deutschland, die die Bank im Jahre 1966 von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, zur Abgeltung ihrer Ansprüche aus RM-Anlagen in Deutschland erworben hat, hat sich durch Zahlung der im Berichtsjahr fälligen Tilgung um 31,2 Mio DM auf 31,3 Mio DM ermäßigt.

#### **Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite**

Die Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite werden mit 1 698,6 Mio DM um 2 270,4 Mio DM niedriger ausgewiesen als im Vorjahr. Die Forderungen setzten sich im einzelnen zusammen aus

	31. 12. 1968	31. 12. 1969
	Mio DM	Mio DM
Kredit an den IWF	2 082,0	—
Kredit an die Weltbank	1 643,7	1 543,6
Kredit aus der Abwicklung der EZU	243,3	155,0
	<u>3 969,0</u>	<u>1 698,6</u>

Die von der Bank dem Internationalen Währungsfonds im Rahmen der „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ (AKV) vom 24. Oktober 1962 gewährten Kredite verminderten sich in den ersten Monaten des Jahres 1969 durch Rückzahlungen des IWF um 618 Mio DM und stiegen im Juni und September durch erneute Inanspruchnahme seitens des IWF für die Finanzierung von Ziehungen Großbritanniens und Frankreichs wieder um 736 Mio DM auf 2 200 Mio DM an. Infolge der Neubewertung aus Anlaß der Änderung der DM-Parität verminderte sich der DM-Gegenwert dieser – in Gold ausgedrückten – Ansprüche auf 2 013 Mio DM. Im Dezember 1969 wurde die Forderung der Bank an den IWF zur Verstärkung der liquiden Währungsreserven in voller Höhe in Devisenguthaben umgewandelt; ein Teil der Forderung wurde vom IWF selbst in Währungen zurückgezahlt, der Rest wurde auf andere Mitgliedsländer des IWF übertragen.

Kredite an den Internationalen Währungsfonds (IWF)

Die Kredite an die Weltbank werden mit 1 543,6 Mio DM um 100,1 Mio DM niedriger ausgewiesen als Ende 1968. Insgesamt ergaben sich Abgänge in Höhe von 296,1 Mio DM, die auf der Weitergabe von Weltbankpapieren im Inland und auf den Wertminderungen bei den US-Dollar-Krediten infolge der Änderung der DM-Parität beruhen. Diesen Abgaben stehen Zugänge in Höhe von 196 Mio DM gegenüber. Sie sind dadurch entstanden, daß der Weltbank für fällig gewordene Teilbeträge der im Wertpapierbestand der Bank enthaltenen Weltbankschuldverschreibungen neue Kredite gewährt wurden.

Kredite an die Weltbank

Die Kredite aus der Abwicklung der Europäischen Zahlungsunion (EZU) beliefen sich Ende 1969 noch auf 155,0 Mio DM gegenüber 243,3 Mio DM Ende 1968 und 4 185,8 Mio DM nach der Abrechnung der EZU im Januar 1959; damit sind rund 96% dieser Kredite getilgt worden.

Abwicklung der EZU

Die Grundstücke und Gebäude werden nach Zugängen von 71,6 Mio DM und Abschreibungen von 10,6 Mio DM mit 199,5 Mio DM ausgewiesen. Die Betriebs- und Geschäftsausstattung erhöhte sich nach Zugängen von 5,6 Mio DM und Abschreibungen von 4,1 Mio DM auf 7,2 Mio DM.

**Grundstücke und Gebäude  
Betriebs- und Geschäftsausstattung**

Die Bilanzposition „Schwebende Verrechnungen“ enthält in der Hauptsache die am Jahresschluß innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Fernübertragungen und -belastungen sowie die schwebenden Scheck- und Lastschriftverrechnungen. Am 31. Dezember 1969 ergab sich per Saldo eine Forderung von 1 237,7 Mio DM gegenüber 467,5 Mio DM Ende 1968.

**Schwebende Verrechnungen**

Von den in der Position „Sonstige Aktiva“ ausgewiesenen 154,7 Mio DM (Ende 1968 201,4 Mio DM) entfallen 149,6 Mio DM (Ende 1968 171,0 Mio DM) auf im Jahre 1970 fällig werdende, der Erfolgsrechnung des Berichtsjahres zuzurechnende Zinsen aus Geldanlagen im Ausland und Wertpapieren.

**Sonstige Aktiva**

Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich wie in den Vorjahren hauptsächlich um die anteilig auf die Folgejahre entfallenden Zinsen für im Tausch gegen Ausgleichsforderungen abgegebene Geldmarkttitel.

**Rechnungsabgrenzungsposten**

#### *Passiva*

Das Grundkapital der Bank beträgt unverändert 290 Mio DM (§ 2 BBankG); es steht dem Bund zu.

**Grundkapital**

Aus dem Reingewinn 1968 sind auf Grund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 20. März 1969 der gesetzlichen Rücklage 100,2 Mio DM zugeführt worden. Zur teilweisen Deckung des Ausgleichsbedarfs für die Gold- und Devisenposi-

**Rücklagen**

tionen aus Anlaß der Änderung der DM-Parität wurden der gesetzlichen Rücklage 299,9 Mio DM und den sonstigen Rücklagen 120 Mio DM entnommen; die Rücklagen verminderten sich dadurch auf 860 Mio DM.

**Rückstellungen** Die Rückstellung für Pensionsverpflichtungen wird unverändert mit 920 Mio DM ausgewiesen; der für Ruhegehalts-, Witwen- und Waisenbezüge entnommene Betrag von 46,5 Mio DM wurde ihr wieder zugeführt.

Die sonstigen Rückstellungen, die zur Abdeckung von im Auslands- und Inlandsgeschäft liegenden Wagnissen dienen, verminderten sich im Berichtsjahr um 1 400 Mio DM auf 250 Mio DM. Ein Teilbetrag von 12,8 Mio DM wurde zur Deckung der Verluste aus der Abwertung des FF verwendet. Zum teilweisen Ausgleich der Wertminderungen in den Gold- und Devisenpositionen infolge der Änderung der DM-Parität sind den Rückstellungen 1 387,2 Mio DM entnommen worden.

**Banknotenumlauf** Der Banknotenumlauf ist von 32 499,0 Mio DM Ende 1968 auf 34 616,5 Mio DM am 31. Dezember 1969 gestiegen.

Entwicklung des Bargeldumlaufs			
Mio DM			
Jahresende	Banknoten	Bundesmünzen	Bargeldumlauf insgesamt
1964	27 691,7	1 852,9	29 544,6
1965	29 455,6	1 997,1	31 452,7
1966	30 770,1	2 135,9	32 906,0
1967	31 574,2	2 255,1	33 829,3
1968	32 499,0	2 443,6	34 942,6
1969	34 616,5	2 657,9	37 274,4

Die Stückelung der im Umlauf befindlichen Banknoten und Bundesmünzen ergibt sich aus Anlage 4 des Berichtes.

Im Berichtsjahr hat die Bank neue Bundesbanknoten verschiedener Stückelungen im Betrag von 12 054,6 Mio DM von den Druckereien übernommen und dem Verkehr zugeführt oder hierfür bereitgestellt.

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

	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Mio Stück	228,7	182,2	175,1	207,6	323,8	306,7
Mio DM	6 706,3	4 367,8	3 780,9	5 501,6	10 110,9	10 105,5.

Stückzahl und Betrag der im Zahlungsverkehr angehaltenen Nachahmungen deutscher Zahlungsmittel sind im Berichtsjahr gegenüber dem Vorjahr weiterhin angestiegen.

Festgestellte Falsifikate				
Jahr	Noten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1964	400	24,1	3 013	7,1
1965	797	15,4	2 671	5,8
1966	273	11,1	3 323	11,5
1967	679	31,8	7 126	26,0
1968	1 202	45,5	10 941	44,6
1969	1 769	84,9	11 621	48,2

Die Guthaben inländischer Einleger verteilen sich auf	31. 12. 1968 Mio DM	31. 12. 1969 Mio DM	Einlagen
Kreditinstitute	17 578,6	16 890,5	
öffentliche Einleger			
Bund	58,8	46,3	
Sondervermögen des Bundes	1 660,5	1 350,1	
Länder	1 523,2	2 376,4	
andere öffentliche Einleger	56,4	52,7	3 825,5
andere inländische Einleger	377,7	373,2	
	21 255,2	21 089,2	

Die Einlagen der Kreditinstitute stellen im wesentlichen die bei der Bank zu unterhaltenden Mindestreserven dar. In den Einlagen der Länder waren am 31. Dezember 1969 436 Mio DM Konjunkturausgleichsrücklagen enthalten.

Von den Umsätzen auf den Girokonten wurden bargeldlos abgewickelt

Giroverkehr

	% der Stückzahl	% der Beträge
1968	99,48	96,84
1969	99,53	97,33

Die Jahresumsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank						
Umsatz	1968			1969		
	Stückzahl 1)	Betrag	Durchschnittsgröße	Stückzahl 1)	Betrag	Durchschnittsgröße
	Tsd	Mio DM	Tsd DM	Tsd	Mio DM	Tsd DM
a) Gutschriften						
davon						
Barzahlungen	1 016	104 228	102,6	1 000	108 761	108,8
Verrechnungen mit Kontoinhabern	7 031	1 115 184	158,6	7 273	1 431 462	196,8
Platzübertragungen	13 746	853 727	62,1	15 057	1 073 728	71,3
Fernübertragungen	53 037	928 591	17,5	57 839	1 123 461	19,4
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einreichungen)	143 335	319 440	2,2	164 357	397 200	2,4
Zusammen	218 165	3 321 170	—	245 526	4 134 612	—
b) Belastungen						
davon						
Barzahlungen	1 221	105 833	86,7	1 239	111 702	90,2
Verrechnungen mit Kontoinhabern	3 926	1 122 749	286,0	4 083	1 448 434	354,7
Platzübertragungen	13 746	853 727	62,1	15 057	1 073 728	71,3
Fernübertragungen	52 840	915 731	17,3	57 851	1 104 831	19,1
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einlösungen)	138 746	319 441	2,3	156 392	396 485	2,5
Zusammen	210 479	3 317 481	—	234 622	4 135 180	—
c) In % des Gesamtumsatzes (Gut- und Lastschriften)		%			%	
Barzahlungen		3,16			2,67	
Verrechnungen mit Kontoinhabern		33,71			34,82	
Platzübertragungen		25,72			25,97	
Fernübertragungen		27,78			26,94	
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einreichungen)		9,63			9,60	
		100,00			100,00	
1 Geschäftsfälle						

**Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft**

Die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft setzten sich zusammen aus

	31. 12. 1968		31. 12. 1969	
	Mio DM		Mio DM	
Einlagen ausländischer Einleger				
Banken	230,2		272,4	
Sonstige	92,0	322,2	110,3	382,7
Einlagen inländischer Kreditinstitute auf US-Dollar-Konten		15,8		68,7
Deckungsanschaffungen für Akkreditive und Garantien von				
Ausländern	1,8		2,1	
Inländern	12,2	14,0	12,8	14,9
sonstigen Verbindlichkeiten		13,5		5,7
		365,5		472,0

**Sonstige Passiva**

In der Position „Sonstige Passiva“ werden zum 31. Dezember 1969 35,9 Mio DM gegenüber 54,4 Mio DM Ende 1968 ausgewiesen.

**Rechnungsabgrenzungsposten**

Wie seither sind in den passiven Rechnungsabgrenzungsposten (1969 161,9 Mio DM, 1968 121,2 Mio DM) vor allem im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinsen auf aus- und inländische Schatzwechsel, Bankakzepte und Handelswechsel enthalten.

**Eventualverbindlichkeiten und -forderungen**

Die Eventualverbindlichkeiten und -forderungen werden zum 31. Dezember 1969 mit 1,7 Mio DM (Ende 1968 0,4 Mio DM) ausgewiesen.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Aufwands- und Ertragsvergleich</b>					
<b>Mio DM</b>					
Aufwand	1968	1969	Ertrag	1968	1969
Zinsen für im Tausch gegen Ausgleichsforderungen begebene Geldmarkttitel	58,5	89,2	Zinsen für Geldanlagen im Ausland	840,4	1 123,3
Sonstige Zinsen	1,7	2,7	Ausgleichsforderungen	244,1	244,1
	60,2	91,9	Inlandswechsel, Lombarddarlehen und Kassenkredite sowie für sonstige Forderungen	126,4	365,7
Verwaltungskosten			im Inland angekaufte Auslandswechsel	68,0	104,5
persönliche	220,7	243,1	Wertpapiere, Schatzwechsel und Schatzanweisungen	114,0	80,8
sächliche	39,8	43,8	Sonstige Zinsen	0,8	1,2
Notendruck	35,1	38,4		1 393,7	1 919,6
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	15,3	14,7	Gebühren	4,2	5,4
Zuweisungen an Rückstellungen			Sonstige Erträge	14,6	16,5
Pensionsverpflichtungen sonstige	104,9	46,5		1 412,5	1 941,5
Versorgungsleistungen wegen Reichsbank	27,6	32,9	Entnahmen aus Wertberichtigungen, Rückstellungen und Rücklagen	—	2 679,0
Sonstige Aufwendungen	8,1	10,3			
	911,7	521,6			
Ausgleichsbedarf für die Gold- und Devisenpositionen aus Anlaß der Änderung der DM-Parität	—	4 098,9			
Reingewinn	500,8	—			
Zusammen	1 412,5	4 620,5	Zusammen	1 412,5	4 620,5

	1968 Mio DM	1969 Mio DM
Die Zinserträge	1 393,7	1 919,6
werden nach Abzug der Zinsaufwendungen von	60,2	91,9
in der Gewinn- und Verlustrechnung mit ausgewiesen.	1 333,5	1 827,7

Die Zinsen für Geldanlagen im Ausland haben sich gegenüber dem Vorjahr um 282,9 Mio DM auf 1 123,3 Mio DM im Jahre 1969 erhöht.

An Zinsen auf Ausgleichsforderungen wurden wie im Vorjahr 244,1 Mio DM vereinnahmt; die Zinsaufwendungen für im Tausch gegen Ausgleichsforderungen begebene Geldmarkttitel haben sich im Berichtsjahr um 30,7 Mio DM auf 89,2 Mio DM erhöht. Die Zinserträge aus der Diskontierung von Inlandswechseln und der Gewährung von Lombard- und Kassenkrediten sowie aus sonstigen Forderungen betragen im Jahre 1969 365,7 Mio DM gegenüber 126,4 Mio DM im Vorjahr. Die Zinserträge für Wertpapiere, Schatzwechsel und Schatzanweisungen verminderten sich gegenüber dem Vorjahr um 33,2 Mio DM auf 80,8 Mio DM. Aus der Diskontierung von Auslandswechseln sind Zinsen von 104,5 Mio DM (1968 68,0 Mio DM) vereinnahmt worden.

An Gebühren fielen im Berichtsjahr 5,4 Mio DM (1968 4,2 Mio DM) an.

Gebühren

Als „Sonstige Erträge“ werden 16,5 Mio DM (1968 14,6 Mio DM) ausgewiesen.

Sonstige Erträge

#### Aufwand

Die persönlichen Verwaltungskosten haben sich gegenüber dem Vorjahr vor allem infolge der besoldungsrechtlichen bzw. tarifrechtlichen Aufbesserung der Bezüge der Beamten, Angestellten und Arbeiter erhöht; sie betragen im Jahre 1969 243,1 Mio DM (1968 220,7 Mio DM). Der Personalstand der Bank hat 1969 um 254 Mitarbeiter zugenommen.

**Verwaltungskosten  
a) persönliche**

Beschäftigte der Bundesbank										
	Ende 1968					Ende 1969				
	Direk- torium	Landes- zentral- banken	Gesamt	davon		Direk- torium	Landes- zentral- banken	Gesamt	davon	
				männ- lich	weib- lich				männ- lich	weib- lich
Beamte	611	4 060	4 671	4 599	72	631	4 093	4 724	4 651	73
Angestellte	1 307	4 943	6 250	2 643	3 607	1 302	5 158	6 460	2 647	3 813
Arbeiter	147	819	966	163	803	142	815	957	153	804
Zusammen	2 065	9 822	11 887	7 405	4 482	2 075	10 066	12 141	7 451	4 690

Die Bezüge der Organmitglieder der Deutschen Bundesbank betragen im Berichtsjahr 3 840 673,84 DM. Frühere Mitglieder des Direktoriums der Deutschen Bundesbank bzw. des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebene erhielten Bezüge in Höhe von 2 069 696,52 DM.

Die sächlichen Verwaltungskosten haben sich von 39,8 Mio DM im Jahre 1968 auf 43,8 Mio DM erhöht.

b) sächliche

Die Ausgaben für den Notendruck sind gegenüber dem Vorjahr um 3,3 Mio DM auf 38,4 Mio DM angestiegen.

Notendruck

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude sowie auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sind ebenso wie die Zuweisung an die Rückstellung für Pensionsverpflichtungen bei den entsprechenden Bilanzpositionen behandelt worden.

**Abschreibungen  
und Zuweisung  
an Rückstellung**

**Versorgungsleistungen  
wegen Reichsbank**

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 nach § 41 BBankG verpflichtet ist, beliefen sich im Berichtsjahr auf 32,9 Mio DM (1968 31,5 Mio DM). Die Zahlungen wurden erstmalig im Jahre 1969 in voller Höhe in die Gewinn- und Verlustrechnung eingesetzt, nachdem die aus der Umstellungsrechnung der Landeszentralbanken übernommene Pensionsrückstellung für diesen Personenkreis im Vorjahr aufgebraucht worden war.

**Ausgleichsbedarf für  
die Gold- und Devisen-  
positionen aus Anlaß  
der Änderung der  
DM-Parität**

Nach Bekanntmachung des Bundesministers für Wirtschaft vom 24. Oktober 1969 (Bundesanzeiger Nr. 201 vom 28. Oktober 1969) ist die Parität der DM zum Gold und US- $\text{\$}$  mit Wirkung vom 27. Oktober 1969 wie folgt festgesetzt worden:

von bisher	auf nunmehr
1,— DM = 0,222 168 Gramm Feingold	1,— DM = 0,242 806 Gramm Feingold
140,— DM = 1 Troy-Unze Feingold	128,10 DM = 1 Troy-Unze Feingold
4,— DM = 1 US-Dollar	3,66 DM = 1 US-Dollar
1,— DM = 25,0000 US-Cents	1,— DM = 27,3224 US-Cents.

Die hierdurch erforderliche Neubewertung der Gold- und Devisenpositionen ergab einen Ausgleichsbedarf von 4 098,9 Mio DM, der wie folgt gedeckt wurde:

	Mio DM
Überschuß aus laufenden Erträgen und Aufwendungen in 1969	1 419,9
Entnahmen aus	
Wertberichtigungen	871,9
sonstigen Rückstellungen	1 387,2
Rücklagen	
gesetzliche	299,9
sonstige	120,0
	<hr/>
	4 098,9.

Die Wertberichtigungen waren vornehmlich in der zweiten Jahreshälfte 1968 und im Jahre 1969 aus Gewinnen in dem außerordentlich umfangreich gewordenen Devisenhandelsgeschäft und aus Swapprämien gebildet worden, als die in den Währungsreserven liegenden Wechselkursrisiken angesichts der zunehmenden Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen immer deutlicher wurden.

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1969 ist nach Einsetzung der Beträge, die den Wertberichtigungen, Rückstellungen und Rücklagen entnommen wurden, ausgeglichen.

Frankfurt am Main, im April 1970

**Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium**

Dr. Klasen Dr. Emminger  
Dr. Benning Dr. Gocht Dr. Irmiler Lucht Tüngeler Dr. Zachau



Teil C: Fonds zum Ankauf  
von Ausgleichsforderungen und  
Fonds zur Einziehung von  
Bundesbankgenußrechten

Aus dem Jahre 1968 übernahm der Fonds flüssige Mittel in Höhe von 48,4 Mio DM. Im Jahre 1969 wurden ihm neue flüssige Mittel in Höhe von 87,9 Mio DM zugeführt, und zwar erhielt er 40 Mio DM aus dem Reingewinn der Bank im Geschäftsjahr 1968, 47 Mio DM aus Zinsen, Tilgungsleistungen und geringen Rückverkäufen von Ausgleichsforderungen sowie eine nochmalige Sonderzuführung in Höhe von 0,9 Mio DM aufgrund der bereits in den Vorjahresberichten erwähnten Vergleiche zwischen Bund und Ländern einerseits und Verbänden oder Instituten andererseits.

Zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 und 2 Nr. 2 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen und für die Befriedigung von Gläubigern von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 3 des Gesetzes (lineare Übernahme) wurden im Geschäftsjahr 1969 98,3 Mio DM aufgewendet. Auf die lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen entfielen davon rund 88 Mio DM; sie trat gegenüber den Ankäufen von Ausgleichsforderungen im Werte von nur 10,3 Mio DM noch stärker in den Vordergrund als im Jahre 1968.

Für Ankäufe nach § 9 Abs. 1 des Gesetzes wurden 1969 9,7 Mio DM ausgegeben. Davon entfielen auf Ankäufe von abwickelnden und verschmolzenen Kreditinstituten und Versicherungen, abermals ganz überwiegend Pensionskassen, 7,4 Mio DM; nicht abwickelnden Versicherungen, auch hier überwiegend Pensionskassen, wurden Ausgleichsforderungen im Werte von 2,3 Mio DM abgekauft. Ein Betrag von 0,6 Mio DM wurde aufgewendet, um kleine Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes anzukaufen.

Mit dem Betrag von 88 Mio DM wurden am 30. Juni 1969 nach § 9 Abs. 3 des Gesetzes 2% aller in das Bundesschuldbuch eingetragenen Ausgleichsforderungen und 1% aller in die Schuldbücher der Länder Baden-Württemberg, Bayern, Berlin, Bremen und Hamburg eingetragenen Ausgleichsforderungen in den Ankaufsfonds übernommen. Dadurch wurde die 1967 begonnene zweite Übernahmerunde beendet und gleichzeitig die dritte Übernahmerunde begonnen.

Einschließlich der am Jahresende 1969 fällig gewordenen Zins- und Tilgungsleistungen standen dem Fonds an diesem Termin noch flüssige Mittel in Höhe von 38,1 Mio DM für das Geschäftsjahr 1970 zur Verfügung, mit denen noch Ankaufszusagen in Höhe von 1,5 Mio DM zu erfüllen waren; die flüssigen Mittel waren fast vollständig in Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes angelegt. Diese Barmittel und die Eingänge aus Zins- und Tilgungsleistungen werden voraussichtlich ausreichen, um neben den notwendigen Ankäufen von Ausgleichsforderungen in kleinerem Umfang als im Vorjahr auch Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 3 des Gesetzes zu übernehmen. Die im § 27 Nr. 3 BBankG vorgesehene Dotierung des Ankaufsfonds aus dem Reingewinn der Bank entfällt im Jahre 1970, da der Jahresabschluß 1969 der Bundesbank keinen Gewinn ausweist.

<b>Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen</b>					
Zinssatz	DM-Anfangskapital			DM-Restkapital	
	Bestand am 31. 12. 1968	Zugang durch An- kauf und lineare Übernahme	Abgang durch Rück- abtretungen	Bestand am 31. 12. 1969	Bestand am 31. 12. 1969
%	DM				DM
0	77 622 066,37	187 222,49	83 708,49	77 725 580,37	34 199 255,36
3	417 212 948,74	32 628 731,21		449 841 679,95	372 285 648,38
3 1/2	315 544 414,73	82 859 090,81	36 859,04	398 366 646,50	327 182 749,89
4 1/2	158 027 469,36	2 717 022,19		160 744 491,55	129 862 081,62
Zusammen	968 406 899,20	118 392 066,70	120 567,53	1 086 678 398,37	863 529 735,25

Der zur Veröffentlichung im Bundesanzeiger bestimmte Bericht über den Stand des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen am 31. Dezember 1969 wird als Anlage 3 beigefügt.

**Fonds zur Einziehung  
von Bundesbankgenuß-  
rechten**

Der Abwickler der Deutschen Reichsbank hat aufgrund der Bekanntmachung vom 9. März 1963 (Bundesanzeiger Nr. 48) bis Ende 1969 als Abfindung auf Reichsbankanteile im Nominalbetrag von 149 975 900 RM insgesamt 1 499 759 Stück Bundesbankgenußscheine im Nennwert von 99 983 933<sup>1</sup>/<sub>3</sub> DM ausgeliefert; 241 Stück im Nennwert von 16 066<sup>2</sup>/<sub>3</sub> DM wurden am 31. Dezember 1969 noch zu seiner Verfügung gehalten.

Nach § 7 Abs. 2 des Gesetzes über die Liquidation der Deutschen Reichsbank und der Deutschen Golddiskontbank vom 2. August 1961 (BGBl I S. 1165) wurde am 19. Mai 1969 die Gruppe 12 der Bundesbankgenußscheine zur Einziehung zum 30. September 1969 zu 150% ihres Nennbetrages ausgelost (Bekanntmachung der Bank vom 19. Mai 1969, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 94 und 95 vom 23. und 24. Mai 1969). Dem Fonds zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten standen hierfür 10 Mio DM aus dem Reingewinn des Geschäftsjahres 1968 zur Verfügung, von denen 9 996 900 DM zur Einlösung der aufgerufenen Bundesbankgenußscheine verwendet wurden. 1 Genußschein mit einem Einlösungswert von 100 DM (Nennwert 66<sup>2</sup>/<sub>3</sub> DM) wurde nicht zur Einlösung vorgelegt. Von den zur Verfügung des Abwicklers der Deutschen Reichsbank gehaltenen Genußscheinen sind 138 Stück mit einem Einlösungswert von 13 800 DM (Nennwert 9 200 DM) ausgelost, darunter 10 800 DM (Nennwert 7 200 DM) aus früheren Auslosungen.

Zur Einziehung stehen nunmehr noch drei Gruppen (Nr. 6, 9 und 11) von Bundesbankgenußscheinen mit einem Nominalbetrag von 20 000 000,— DM (Einziehungsbetrag 30 Mio DM) aus.

Frankfurt am Main, im April 1970

**Deutsche Bundesbank****Das Direktorium**

Dr. Klasen Dr. Emminger

Dr. Benning Dr. Gocht Dr. Irmeler Lucht Tüngeler Dr. Zachau

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1969, die Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1969 und die Berichte über die Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten nach dem Stand am 31. Dezember 1969 sind von der Deutschen Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft Treuarbeit Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der Dr. Wollert — Dr. Elmendorff K. G., 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 1969, die Buchführung und die Umstellungsrechnung nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1969 den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und die Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten ordnungsmäßig dotiert und verwaltet wurden.

Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß für 1969 am 3. April 1970 festgestellt. Gleichzeitig hat er die Umstellungsrechnungen für die Bank deutscher Länder und die Landeszentralbanken sowie die zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1969 bestätigt und die Berichte über die Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten nach dem Stand am 31. Dezember 1969 genehmigt.

Seit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 1968 haben sich in den Organen der Deutschen Bundesbank folgende Veränderungen ergeben.

In den Ruhestand sind getreten

mit Ablauf des 31. Mai 1969  
der Präsident der Landeszentralbank in Rheinland-Pfalz  
Herr Prof. Dr. Hans-Georg Dahlgrün,

mit Ablauf des 31. Dezember 1969  
der Präsident der Deutschen Bundesbank  
Herr Dr. h. c. Karl Blessing,

der Vizepräsident der Deutschen Bundesbank  
Herr Dr. Dr. h. c. Heinrich Troeger.

Wiederbestellt wurde

mit Wirkung vom 16. Juni 1969  
Herr Dr. Paul Schütz  
zum Präsidenten der Landeszentralbank im Saarland.

Neu bestellt wurden

mit Wirkung vom 1. Juni 1969  
Herr Staatssekretär a. D. Prof. Fritz Duppré  
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Rheinland-Pfalz,

mit Wirkung vom 1. Januar 1970  
Herr Dr. Karl Klasen  
zum Präsidenten der Deutschen Bundesbank,

Herr Dr. Otmar Emminger  
bisher schon Mitglied des Direktoriums  
zum Vizepräsidenten der Deutschen Bundesbank.

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 1969 geleistete treue und verständnisvolle Mitarbeit seinen Dank aus. Er würdigt auch die unverändert vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Personalvertretungen.

Frankfurt am Main, im April 1970

**Dr. Karl Klasen**  
Präsident der Deutschen Bundesbank

# Anlagen zu Teil B und C

Zusammengefaßte Umstellungsrechnung  
der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute

148

**Aktiva**

	Buchungsstand vom 31. 12. 1968 DM	Veränderungen 1969 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1969 DM
1. Kassenbestand <sup>1)</sup>	1 133 326,07		1 133 326,07
2. Wechsel	211 524,63		211 524,63
3. Lombardforderungen	103 240,—		103 240,—
4. Kassenkredite	100,—		100,—
5. Sonstige kurzfristige Kredite an öffentliche Stellen	1 345 149,61		1 345 149,61
6. Grundstücke und Gebäude	26 462 658,—		26 462 658,—
7. Betriebs- und Geschäftsausstattung	2 166 811,21		2 166 811,21
8. Sonstige Aktiva	11 903 425,78		11 903 425,78
9. Rechnungsabgrenzungsposten	938 761,74		938 761,74
10. Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand	8 103 548 468,80	32 128,90	8 103 580 597,70
11. Erlös aus der Verwertung von DM-Ost-Beständen	41 334 713,71		41 334 713,71
12. Unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin	547 168 481,20		547 168 481,20
	<u>8 736 316 660,75</u>	<u>32 128,90</u>	<u>8 736 348 789,65</u>
13. Eventualforderungen	126 558,92		126 558,92

<sup>1</sup> Betr. umgestellte Kleingeldzeichen

	Buchungsstand vom 31. 12. 1968 DM	Veränderungen 1969 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1969 DM
1. Grundkapital	270 000 000,—		270 000 000,—
2. Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen sonstige	126 968 586,60 233 810,35		126 968 586,60 233 810,35
3. In Umlauf gegebene Zahlungsmittel			
a) erste Rate der Kopfbeträge	1 853 121 572,32		1 853 121 572,32
b) zweite Rate der Kopfbeträge und Nachzügler usw.	264 957 855,81		264 957 855,81
4. Einlagen	5 630 705 300,41	32 128,90	5 630 737 429,31
5. Sonstige Passiva	1 648 526,03		1 648 526,03
6. Rechnungsabgrenzungsposten	177 814,32		177 814,32
7. Zahlungen bzw. Gutschriften gem. Ziffer 52a, b, d und e BZB/VO und 2. Durchf.-Best. Nr. 9 UVO	588 503 194,91		588 503 194,91
	<u>8 736 316 660,75</u>	<u>32 128,90</u>	<u>8 736 348 789,65</u>
8. Eventualverbindlichkeiten	126 558,92		126 558,92

**Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium**

Dr. Klasen Dr. Emminger  
Dr. Benning Dr. Gocht Dr. Irmeler Lucht Tüngeler Dr. Zachau

Die Buchführung und die nach dem Stand der Berichtigungen vom 31. Dezember 1969 abgeänderten, vorläufig abgeschlossenen Umstellungsrechnungen für die Bank deutscher Länder und die Landeszentralbanken sowie die entsprechend abgeänderte, zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute entsprechen nach unserer pflichtmäßigen Prüfung den gesetzlichen Vorschriften.

Frankfurt am Main, den 10. März 1970

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft  
Treuarbeit

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Merckens                      ppa. Dr. Haufchild  
Wirtschaftsprüfer                Wirtschaftsprüfer

Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Wollert                      Dr. Bargmann  
Wirtschaftsprüfer                Wirtschaftsprüfer

# Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1969

150 Aktiva

	DM	DM	DM
1. Gold			14 699 957 863,45
2. Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland			5 693 105 859,52
3. Sonstige Geldanlagen im Ausland und Forderungen an das Ausland			4 200 000 000,—
4. Sorten, Auslandswechsel und -schecks			3 445 363 194,15
5. Deutsche Scheidemünzen			137 594 036,51
6. Postscheckguthaben			451 376 964,70
7. Inlandswechsel			11 424 907 087,52
8. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen			
a) Bund und Sondervermögen des Bundes	577 400 000,—		
b) Länder	—		577 400 000,—
9. Lombardforderungen			2 796 971 700,—
10. Kassenkredite an			
a) Bund und Sondervermögen des Bundes	1 904 300 000,—		
b) Länder	69 791 000,—		1 974 091 000,—
11. Sonstige Forderungen			351 035 690,46
12. Wertpapiere darunter Bundesbankgenußscheine im Nennwert von DM 18 513 000,—			1 031 322 241,28
13. Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand und Schuldverschreibung wegen Berlin			
a) Ausgleichsforderungen abzüglich im Tausch gegen Geldmarkttitel zurückgegebene Ausgleichsforderungen	8 135 491 461,43		
b) Schuldverschreibung	2 029 450 000,—	6 106 041 461,43	6 653 209 942,63
14. Kredite an Bund für Beteiligung an internationalen Einrichtungen			1 172 501 980,—
15. Forderungen an Bund wegen Forderungserwerb			
a) aus Nachkriegswirtschaftshilfe		690 545 634,65	
b) von der BIZ		31 248 000,—	721 793 634,65
16. Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite			1 698 580 925,—
darunter a) an IWF	DM	—	
b) an Weltbank	DM	1 543 544 750,—	
c) aus der Abwicklung der EZU	DM	155 036 175,—	
17. Grundstücke und Gebäude			199 469 173,56
18. Betriebs- und Geschäftsausstattung			7 246 953,—
19. Schwebende Verrechnungen			1 237 688 115,71
20. Sonstige Aktiva			154 738 713,69
21. Rechnungsabgrenzungsposten			67 191 606,73
Rückgriffsrechte aus Eventualverbindlichkeiten		1 672 178,47	
			58 695 546 682,56

	DM	DM	DM
1. Grundkapital			290 000 000,—
2. Rücklagen			
a) gesetzliche Rücklage		690 000 000,—	
b) sonstige Rücklagen		170 000 000,—	860 000 000,—
3. Rückstellungen			
a) für Pensionsverpflichtungen		920 000 000,—	
b) sonstige Rückstellungen		250 000 000,—	1 170 000 000,—
4. Banknotenumlauf			34 616 546 855,—
5. Einlagen von			
a) Kreditinstituten			
b) öffentlichen Einlegern		16 890 482 841,50	
ba) Bund	46 309 858,77		
bb) Sondervermögen des Bundes	1 350 121 035,76		
bc) Länder	2 376 431 086,57		
bd) andere öffentliche Einleger	52 687 881,03	3 825 549 862,13	
c) anderen inländischen Einlegern		373 198 974,81	21 089 231 678,44
6. Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft			
a) Einlagen ausländischer Einleger		382 669 639,22	
b) sonstige		89 366 497,63	472 036 136,85
darunter Deckungsanschaffungen für Akkreditive und Garantien von			
Ausländern	DM 2 123 234,22		
Inländern	DM 12 822 806,21		
7. Sonstige Passiva			35 849 683,52
8. Rechnungsabgrenzungsposten			161 882 328,75
9. Reingewinn			—
Eventualverbindlichkeiten		1 672 178,47	
			<u>58 695 546 682,56</u>

# Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1969

## 152 Aufwand

	DM	DM
1. Verwaltungskosten		
a) persönliche	243 105 442,64	
b) sächliche	43 750 513,49	286 855 956,13
2. Notendruck		38 428 239,50
3. Abschreibungen		
a) auf Grundstücke und Gebäude	10 579 478,44	
b) auf Betriebs- und Geschäftsausstattung	4 145 703,26	14 725 181,70
4. Zuweisung an Rückstellung für Pensionsverpflichtungen		46 500 003,85
5. Versorgungsleistungen wegen Reichsbank		32 861 588,03
6. Sonstige Aufwendungen		10 304 612,—
7. Ausgleichsbedarf für die Gold- und Devisenpositionen aus Anlaß der Änderung der DM-Parität		4 098 852 360,48
8. Reingewinn		—
		<u>4 528 527 941,69</u>

## Ertrag

	DM	DM	DM
1. Zinsen			1 827 691 871,04
2. Gebühren			5 319 712,62
3. Sonstige Erträge			16 498 137,82
4. Entnahmen aus			
a) Wertberichtigungen		871 948 002,34	
b) sonstigen Rückstellungen		1 387 170 217,87	
c) Rücklagen			
ca) gesetzliche	299 900 000,—		
cb) sonstige	120 000 000,—	419 900 000,—	2 679 018 220,21
			<u>4 528 527 941,69</u>

### Deutsche Bundesbank Das Direktorium

Dr. Klasen Dr. Emminger  
Dr. Benning Dr. Gocht Dr. Irmeler Lucht Tüngeler Dr. Zachau

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

Frankfurt am Main, den 10. März 1970

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft  
Treuarbeit

Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Merckens ppa. Dr. Haufschild  
Wirtschaftsprüfer Wirtschaftsprüfer

Dr. Wollert Dr. Bargmann  
Wirtschaftsprüfer Wirtschaftsprüfer

noch Anlage 2 zum Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1969

# Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Stand am 31. Dezember 1969

153

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital) DM	Barmittel DM	Gesamtes Fondsvermögen DM
Stand am 31. Dezember 1968	783 622 036,62	48 421 934,22	832 043 970,84
Zuführung aus dem Reingewinn 1968 der Deutschen Bundesbank		40 000 000,—	40 000 000,—
Sonderzuführungen aus Vergleichen über Ausgleichsforderungen		931 743,23	931 743,23
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	98 279 977,24	./.	98 279 977,24
Tilgungen	./.	18 302 972,76	18 302 972,76
Rückabtretungen	./.	69 305,85	69 305,85
Zinsen			
auf Ausgleichsforderungen		27 104 839,87	27 104 839,87
aus vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds		1 514 995,82	1 514 995,82
Stand am 31. Dezember 1969	863 529 735,25	38 065 814,51	901 595 549,76

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Dr. Klasen Dr. Emminger

Dr. Benning Dr. Gocht Dr. Irmiler Lucht Tüngeler Dr. Zachau

## Ausweise der Deutschen Bundesbank

Mio DM

Ausweisstichtag	Aktiva													Wertpapiere	
	Gold	Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	Sonstige Geldanlagen im Ausland und Forderungen an das Ausland	Sorten, Auslandswechsel und -schecks	Deutsche Scheidemünzen	Postscheckguthaben	Inlandswechsel	Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen			Lombardforderungen	Kassenkredite			
								insgesamt	Bund und Sondervermögen des Bundes	Länder		insgesamt	an		
											Bund und Sondervermögen des Bundes	Länder			
1969															
7. 1.	17 880	8 657	3 715	3 143	207	345	2 240	—	—	—	180	1 172	1 146	26	1 666
15. 1.	17 880	7 110	3 715	3 172	236	271	3 554	—	—	—	114	739	724	15	1 541
23. 1.	17 880	5 993	3 700	3 173	252	195	4 489	—	—	—	1 135	2	—	2	1 463
31. 1.	17 880	6 420	3 700	3 174	248	341	4 671	—	—	—	139	200	143	57	1 359
7. 2.	17 880	6 540	3 700	3 163	254	187	4 412	—	—	—	106	267	258	9	1 225
15. 2.	17 888	6 862	3 700	3 272	257	204	4 095	—	—	—	76	418	418	—	1 222
23. 2.	17 888	6 559	3 700	3 307	254	176	3 775	—	—	—	927	—	—	—	1 222
28. 2.	17 888	6 053	3 700	3 345	242	303	3 261	—	—	—	1 054	—	—	—	1 221
7. 3.	17 888	5 803	3 700	3 710	243	187	6 233	—	—	—	890	2	—	2	1 215
15. 3.	17 888	6 397	3 700	3 786	245	220	6 513	—	—	—	464	—	—	—	1 215
23. 3.	17 888	6 270	3 700	3 948	246	176	6 875	130	130	—	1 675	—	—	—	1 215
31. 3.	17 888	5 016	3 700	4 159	227	317	7 406	590	590	—	476	—	—	—	1 215
7. 4.	17 887	5 214	4 200	4 284	214	212	7 583	510	510	—	375	—	—	—	1 210
15. 4.	17 887	5 904	4 200	4 294	218	229	7 106	250	250	—	87	—	—	—	1 210
23. 4.	17 887	5 944	4 200	4 239	221	162	6 501	250	250	—	82	—	—	—	1 210
30. 4.	17 887	7 164	4 200	3 786	208	296	5 453	250	250	—	46	—	—	—	1 210
7. 5.	17 886	10 005	4 200	3 620	209	248	5 040	10	10	—	47	—	—	—	1 209
15. 5.	17 893	21 487	4 200	3 445	208	225	4 372	—	—	—	39	—	—	—	1 209
23. 5.	17 893	19 040	4 200	3 025	198	197	3 509	—	—	—	91	—	—	—	1 209
31. 5.	17 893	18 462	4 200	2 763	193	364	3 032	—	—	—	46	7	—	7	1 209
7. 6.	17 892	16 317	4 200	2 522	195	211	3 673	—	—	—	91	17	—	17	1 208
15. 6.	17 896	12 640	4 200	2 492	200	272	5 543	—	—	—	1 394	—	—	—	1 208
23. 6.	17 895	13 053	4 200	2 428	202	183	7 058	—	—	—	1 055	—	—	—	1 208
30. 6.	17 975	11 974	4 200	2 288	190	380	6 860	—	—	—	358	—	—	—	1 210
7. 7.	17 974	11 608	4 200	2 135	188	194	6 957	100	100	—	958	2	—	2	1 208
15. 7.	17 974	11 401	4 200	1 966	189	217	7 003	300	300	—	1 820	—	—	—	1 208
23. 7.	17 974	12 123	4 200	1 910	191	191	7 510	200	200	—	511	—	—	—	1 208
31. 7.	17 974	12 030	4 215	1 670	169	345	6 984	—	—	—	54	104	93	6	1 208
7. 8.	17 972	12 398	4 215	1 820	174	215	7 564	—	—	—	1 066	240	29	11	1 111
15. 8.	17 978	12 556	4 215	1 952	181	162	6 964	—	—	—	517	—	—	—	1 111
23. 8.	17 978	13 090	4 200	2 026	185	168	7 010	304	304	—	2 554	—	—	—	1 111
31. 8.	17 978	14 254	4 200	2 061	170	321	7 210	304	304	—	78	—	—	—	1 111
7. 9.	17 976	15 246	4 200	2 254	170	199	7 889	83	83	—	181	5	—	5	1 109
15. 9.	17 976	16 778	4 200	2 300	176	191	8 653	33	33	—	33	—	—	—	1 105
23. 9.	17 976	17 032	4 200	2 038	176	184	6 919	—	—	—	101	—	—	—	1 105
30. 9.	18 112	19 440	4 200	1 951	161	380	5 800	—	—	—	38	—	—	—	1 096
7. 10.	18 112	19 772	4 200	1 722	160	219	6 353	—	—	—	44	—	—	—	1 035
15. 10.	18 112	17 622	4 200	1 719	162	215	5 519	—	—	—	40	—	—	—	1 082
23. 10.	18 112	16 816	4 200	1 865	160	177	6 614	60	60	—	360	—	—	—	1 073
31. 10.	16 570	12 307	4 200	1 891	156	329	7 034	453	453	—	1 229	3	—	3	1 012
7. 11.	16 570	9 205	4 200	2 029	171	202	7 853	753	753	—	1 421	15	—	15	1 008
15. 11.	16 577	6 724	4 200	2 039	177	205	8 282	653	653	—	2 452	16	—	16	1 006
23. 11.	16 577	5 823	4 200	2 419	174	183	8 899	633	633	—	6 003	—	—	—	1 006
30. 11.	16 617	7 450	4 200	2 763	153	363	9 168	533	533	—	2 964	49	—	49	1 006
7. 12.	16 576	4 776	4 200	3 086	135	286	10 624	2 118	2 118	—	5 077	41	—	41	1 028
15. 12.	16 506	7 803	4 200	3 244	125	205	10 837	1 668	1 668	—	318	—	—	—	1 030
23. 12.	16 506	5 860	4 200	3 391	115	734	10 903	978	978	—	1 033	444	444	—	1 032
31. 12.	14 700	5 693	4 200	3 445	138	452	11 425	578	578	—	2 797	1 974	1 904	70	1 031

1 Einschließlich Ausgleichsforderungen aus der Umstellung Berliner Uraltguthaben (UEG) und

aus der Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im sowjetischen Sektor von

Berlin (2. UEG)

Ausgleichsforderungen und unverzinsliche Schuldverschreibung						Forderungen an Bund wegen			Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite							
Insgesamt	Ausgleichsforderungen				Schuldverschreibung	Kredite an Bund für Beteiligung an internationalen Einrichtungen	Forderungs-erwerb		insgesamt	darunter			Ausgleichsbedarf für Neubewertung der Gold- und Devisenpositionen	Sonstige Aktiva	Summe	Ausweisstichtag
	Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellung	angekaufte Ausgleichsforderungen	abzüglich im Tausch gegen Geldmarkttitel zurückgegebene Ausgleichsforderungen	zusammen			aus Nachkriegswirtschaftshilfe	von der BIZ		an IWF	an Weltbank	aus der Abwicklung der EZU				
6 108	8 136	—	2 575	5 561	547	4 042	706	62	3 969	2 082	1 644	243	—	411	54 503	1969
6 286	8 136	—	2 397	5 739	547	4 013	706	62	3 969	2 082	1 644	243	—	473	53 841	7. 1.
6 497	8 136	—	2 186	5 950	547	4 012	706	62	3 969	2 082	1 644	243	—	395	53 923	15. 1.
6 594	8 136	—	2 089	6 047	547	3 962	706	62	3 969	2 082	1 644	243	—	759	54 184	23. 1.
6 538	8 136	—	2 145	5 991	547	3 960	706	62	4 068	2 082	1 743	243	—	362	53 430	7. 2.
6 576	8 136	—	2 107	6 029	547	3 960	706	62	4 068	2 082	1 743	243	—	377	53 743	15. 2.
6 556	8 136	—	2 127	6 009	547	3 960	706	62	4 068	2 082	1 743	243	—	858	54 018	23. 2.
6 616	8 136	—	2 067	6 069	547	3 960	706	62	3 664	1 678	1 743	243	—	713	52 788	28. 2.
6 509	8 136	—	2 174	5 962	547	3 960	706	62	3 664	1 678	1 743	243	—	402	55 174	7. 3.
6 724	8 136	—	1 959	6 177	547	3 960	706	62	3 664	1 678	1 743	243	—	395	55 939	15. 3.
6 986	8 136	—	1 697	6 439	547	3 853	706	62	3 402	1 678	1 481	243	—	490	57 622	23. 3.
7 011	8 136	—	1 672	6 464	547	3 811	706	62	3 402	1 678	1 481	243	—	799	56 785	31. 3.
6 924	8 136	—	1 759	6 377	547	3 810	706	31	3 402	1 678	1 481	243	—	448	57 010	7. 4.
6 866	8 136	—	1 817	6 319	547	3 810	706	31	3 402	1 678	1 481	243	—	518	56 718	15. 4.
6 805	8 136	—	1 878	6 258	547	3 800	706	31	3 402	1 678	1 481	243	—	496	55 936	23. 4.
6 841	8 136	—	1 842	6 294	547	3 730	706	31	3 402	1 678	1 481	243	—	880	56 090	30. 4.
6 732	8 136	—	1 951	6 185	547	3 708	706	31	3 402	1 678	1 481	243	—	547	57 600	7. 5.
6 657	8 136	—	2 026	6 110	547	3 678	706	31	3 402	1 678	1 481	243	—	471	68 023	15. 5.
6 593	8 136	—	2 090	6 046	547	3 671	706	31	3 188	1 464	1 481	243	—	1 278	64 829	23. 5.
6 289	8 136	—	2 394	5 742	547	3 671	706	31	3 188	1 464	1 481	243	—	765	62 819	31. 5.
6 464	8 136	—	2 219	5 917	547	3 671	706	31	3 188	1 464	1 481	243	—	636	61 022	7. 6.
6 332	8 136	—	2 351	5 785	547	3 671	706	31	3 188	1 464	1 481	243	—	596	60 369	15. 6.
6 569	8 136	—	2 114	6 022	547	3 671	706	31	3 188	1 464	1 481	243	—	773	62 220	23. 6.
6 574	8 136	—	2 109	6 027	547	3 731	706	31	3 548	1 824	1 481	243	—	1 278	61 303	30. 6.
6 214	8 136	—	2 469	5 667	547	3 731	691	31	3 548	1 824	1 481	243	—	633	60 372	7. 7.
6 222	8 136	—	2 461	5 675	547	3 731	691	31	3 548	1 824	1 481	243	—	793	61 294	15. 7.
6 218	8 136	—	2 465	5 671	547	3 731	691	31	3 548	1 824	1 481	243	—	806	61 043	23. 7.
6 175	8 136	—	2 508	5 628	547	3 718	691	31	3 548	1 824	1 481	243	—	1 136	60 052	31. 7.
6 078	8 136	—	2 605	5 531	547	3 718	691	31	3 559	1 824	1 580	155	—	592	61 444	7. 8.
6 434	8 136	—	2 249	5 887	547	3 768	691	31	3 559	1 824	1 580	155	—	694	60 813	15. 8.
6 603	8 136	—	2 080	6 056	547	3 748	691	31	3 559	1 824	1 580	155	—	719	63 977	23. 8.
6 816	8 136	—	1 867	6 269	547	3 748	691	31	3 559	1 824	1 580	155	—	839	63 371	31. 8.
6 527	8 136	—	2 156	5 980	547	3 568	691	31	3 559	1 824	1 580	155	—	658	64 346	7. 9.
6 390	8 136	—	2 293	5 843	547	3 561	691	31	3 559	1 824	1 580	155	—	639	66 316	15. 9.
5 643	8 136	—	3 040	5 096	547	3 549	691	31	3 559	1 824	1 580	155	—	567	63 771	23. 9.
5 757	8 136	—	2 926	5 210	547	3 729	691	31	3 935	2 200	1 580	155	—	1 329	66 650	30. 9.
6 195	8 136	—	2 488	5 648	547	3 729	691	31	3 935	2 200	1 580	155	—	745	67 003	7. 10.
6 276	8 136	—	2 407	5 729	547	3 770	691	31	3 935	2 200	1 580	155	—	899	64 273	15. 10.
6 296	8 136	—	2 387	5 749	547	3 770	691	31	3 935	2 200	1 580	155	—	925	65 085	23. 10.
6 261	8 136	—	2 422	5 714	547	3 450	691	31	3 711	2 013	1 543	155	4 287	1 097	64 712	31. 10.
6 196	8 136	—	2 487	5 649	547	3 450	691	31	3 711	2 013	1 543	155	4 287	678	62 471	7. 11.
6 052	8 136	—	2 631	5 505	547	3 390	691	31	3 711	2 013	1 543	155	4 287	691	61 184	15. 11.
5 978	8 136	—	2 705	5 431	547	3 390	691	31	3 711	2 013	1 543	155	4 287	831	64 836	23. 11.
6 007	8 136	—	2 676	5 460	547	1 172	691	31	3 711	2 013	1 543	155	4 277	1 629	62 784	30. 11.
6 310	8 136	—	2 373	5 763	547	1 172	691	31	3 711	2 013	1 543	155	4 277	669	64 808	7. 12.
6 609	8 136	—	2 074	6 062	547	1 172	691	31	1 698	—	1 543	155	4 277	790	61 204	15. 12.
6 690	8 136	—	1 993	6 143	547	1 172	691	31	1 698	—	1 543	155	4 277	1 703	61 458	23. 12.
6 653	8 136	—	2 030	6 106	547	1 172	691	31	1 698	—	1 543	155	—	2 018	58 696	31. 12.

## noch Ausweise der Deutschen Bundesbank

Mio DM

Ausweis- stichtag	Passiva										
	Banknoten- umlauf	Einlagen									anderen inländischen Einlegern
		insgesamt	Kredit- instituten	von							
				zusammen	Bund	Sonder- vermögen des Bundes	Länder	andere öffentliche Einleger			
7. 1. 1969	30 880	18 480	15 503	2 659	13	1 191	1 421	34	318		
15. 1.	29 973	18 759	15 338	3 107	14	1 091	1 959	43	314		
23. 1.	28 271	20 778	14 239	6 259	2 110	1 243	2 874	32	280		
31. 1.	31 931	17 402	14 216	2 917	13	1 330	1 543	31	269		
7. 2.	30 217	18 244	15 489	2 490	11	1 064	1 390	25	265		
15. 2.	30 059	18 646	14 802	3 574	12	1 414	2 114	34	270		
23. 2.	28 892	19 893	13 381	6 256	1 422	2 236	2 569	29	256		
28. 2.	32 637	15 169	12 371	2 524	153	990	1 349	32	274		
7. 3.	31 223	18 575	15 783	2 507	259	873	1 346	29	285		
15. 3.	30 790	20 005	14 374	5 361	959	1 026	3 345	31	270		
23. 3.	29 321	23 116	13 755	9 094	3 855	1 041	4 161	37	267		
31. 3.	32 722	19 265	13 211	5 729	1 537	1 535	2 613	44	325		
7. 4.	32 356	19 817	14 743	4 758	1 130	1 250	2 351	27	316		
15. 4.	30 280	21 499	16 128	5 067	1 222	938	2 870	37	304		
23. 4.	28 756	22 273	13 888	8 098	3 291	1 694	3 080	33	287		
30. 4.	33 029	18 230	13 762	4 174	1 444	982	1 720	28	294		
7. 5.	31 191	21 620	18 010	3 300	745	870	1 657	28	310		
15. 5.	31 288	31 406	27 737	3 338	482	764	2 052	40	331		
23. 5.	30 356	29 092	20 402	8 386	2 714	3 034	2 603	35	304		
31. 5.	33 428	24 150	20 291	3 554	814	1 010	1 693	37	305		
7. 6.	32 251	23 655	20 118	3 244	751	845	1 618	30	293		
15. 6.	31 902	23 045	17 752	5 000	988	743	3 199	70	293		
23. 6.	30 045	27 158	16 939	9 909	4 225	1 111	4 510	63	310		
30. 6.	33 810	22 315	16 397	5 587	1 213	1 571	2 743	60	331		
7. 7.	32 618	22 586	18 457	3 805	552	930	2 293	30	324		
15. 7.	32 258	23 802	18 685	4 768	826	983	2 921	38	349		
23. 7.	30 861	24 982	17 877	6 812	2 848	818	3 097	49	293		
31. 7.	34 487	20 304	16 923	3 092	32	1 266	1 757	37	289		
7. 8.	32 781	23 172	20 554	2 334	11	741	1 548	34	284		
15. 8.	32 486	22 999	18 809	3 891	462	941	2 435	53	299		
23. 8.	31 038	27 544	20 431	6 840	2 479	1 439	2 886	36	273		
31. 8.	34 404	23 443	19 255	3 912	295	1 928	1 657	32	276		
7. 9.	33 141	25 757	22 295	3 177	277	1 167	1 707	26	285		
15. 9.	32 202	28 449	21 915	6 217	1 402	838	3 936	41	317		
23. 9.	30 311	27 836	16 897	10 643	4 766	953	4 875	49	296		
30. 9.	34 066	26 459	19 037	7 106	2 234	1 443	3 387	42	316		
7. 10.	32 548	28 715	22 156	6 246	2 209	996	3 014	27	313		
15. 10.	32 040	26 337	19 777	6 250	1 624	1 193	3 408	25	310		
23. 10.	30 389	28 893	19 228	9 370	4 129	1 329	3 859	53	295		
31. 10.	34 234	24 000	18 284	5 417	1 721	1 266	2 401	29	299		
7. 11.	32 495	23 351	18 662	4 397	1 049	970	2 353	25	292		
15. 11.	32 376	22 333	17 154	4 869	975	1 002	2 854	38	310		
23. 11.	31 109	27 313	18 796	8 218	3 349	1 214	3 600	55	299		
30. 11.	35 947	20 427	15 545	4 569	1 254	1 596	1 680	39	313		
7. 12.	35 548	23 084	19 747	3 032	821	801	1 379	31	305		
15. 12.	34 216	20 861	15 862	4 637	1 008	372	3 220	37	362		
23. 12.	34 490	20 909	14 954	5 621	48	2 339	3 177	57	334		
31. 12.	34 617	21 089	16 890	3 826	46	1 351	2 376	53	373		

Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft												
insgesamt	Einlagen auslän- discher Einleger	sonstige			Rück- stel- lungen	Grund- kapital	Rück- lagen	Sonstige Passiva	Summe	Ausweis- stichtag		
		zusammen	darunter Deckungs- anschaffungen für Akkreditive und Garantien von									
			Ausländern	Inländern								
479	372	107	2	11	2 110	290	1 180	1 084	54 503	1969	7. 1.	
416	352	64	2	8	2 110	290	1 180	1 113	53 841		15. 1.	
394	343	51	2	15	2 110	290	1 180	900	53 923		23. 1.	
349	308	41	2	13	2 110	290	1 180	922	54 184		31. 1.	
352	313	39	2	10	2 110	290	1 180	1 037	53 430		7. 2.	
416	382	34	2	6	2 110	290	1 180	1 042	53 743		15. 2.	
595	543	52	2	13	2 110	290	1 180	1 058	54 018		23. 2.	
335	297	38	2	12	2 110	290	1 180	1 067	52 788		28. 2.	
629	505	124	2	8	2 110	290	1 180	1 167	55 174		7. 3.	
395	355	40	2	7	2 110	290	1 180	1 169	55 939		15. 3.	
522	478	44	2	12	2 110	290	1 180	1 083	57 622		23. 3.	
506	412	94	2	13	2 110	290	1 180	712	56 785		31. 3.	
512	473	39	2	10	2 110	290	1 180	745	57 010		7. 4.	
578	513	65	2	6	2 570	290	1 280	221	56 718		15. 4.	
567	523	44	1	12	2 570	290	1 280	200	55 936		23. 4.	
503	461	42	1	12	2 570	290	1 280	188	56 090		30. 4.	
447	406	41	1	10	2 570	290	1 280	202	57 600		7. 5.	
783	666	117	1	6	2 570	290	1 280	406	68 023		15. 5.	
839	755	84	1	14	2 570	290	1 280	402	64 829		23. 5.	
667	563	104	1	11	2 570	290	1 280	434	62 819		31. 5.	
509	397	112	1	8	2 570	290	1 280	467	61 022		7. 6.	
553	477	76	1	5	2 570	290	1 280	729	60 369		15. 6.	
428	370	58	1	11	2 570	290	1 280	449	62 220		23. 6.	
438	403	35	1	12	2 570	290	1 280	600	61 303		30. 6.	
444	365	79	1	9	2 570	290	1 280	584	60 372		7. 7.	
486	423	63	1	5	2 570	290	1 280	608	61 294		15. 7.	
463	418	45	1	12	2 570	290	1 280	597	61 043		23. 7.	
476	435	41	1	12	2 570	290	1 280	645	60 052		31. 7.	
675	643	32	2	6	2 570	290	1 280	676	61 444		7. 8.	
506	443	63	2	5	2 570	290	1 280	682	60 813		15. 8.	
470	433	37	2	10	2 570	290	1 280	785	63 977		23. 8.	
556	524	32	2	10	2 570	290	1 280	828	63 371		31. 8.	
465	440	25	2	10	2 570	290	1 280	843	64 346		7. 9.	
488	429	59	2	8	2 570	290	1 280	1 037	66 316		15. 9.	
483	451	32	2	11	2 570	290	1 280	1 001	63 771		23. 9.	
999	966	33	2	12	2 570	290	1 280	986	66 650		30. 9.	
517	483	34	2	7	2 570	290	1 280	1 083	67 003		7. 10.	
628	572	56	2	6	2 570	290	1 280	1 128	64 273		15. 10.	
548	483	65	2	15	2 570	290	1 280	1 115	65 085		23. 10.	
632	599	33	2	12	2 570	290	1 280	1 706	64 712		31. 10.	
801	769	32	2	10	2 570	290	1 280	1 084	62 471		7. 11.	
684	650	34	2	9	2 570	290	1 280	1 651	61 184		15. 11.	
695	656	39	2	16	2 570	290	1 280	1 579	64 836		23. 11.	
711	674	37	2	13	2 570	290	1 280	1 559	62 784		30. 11.	
478	447	31	2	12	2 570	290	1 280	1 558	64 808		7. 12.	
560	473	87	2	5	2 570	290	1 280	1 427	61 204		15. 12.	
548	439	109	3	16	2 570	290	1 280	1 371	61 458		23. 12.	
472	383	89	2	13	1 170	290	860	198	58 696		31. 12.	

## Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank

Bereich	Belastungen				Gutschriften			
	1968		1969		1968		1969	
	Tsd Stück 1)	Mio DM						
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	27 940	321 684	31 369	392 751	33 032	322 004	37 266	392 903
Bayern	37 577	343 254	42 361	436 353	31 803	343 814	37 536	436 590
Berlin	2 613	71 823	2 986	81 313	2 899	71 894	3 134	81 357
Bremen	4 335	40 882	4 675	50 103	5 603	40 956	5 696	50 050
Hamburg	8 733	306 579	9 276	402 885	12 998	306 815	15 322	402 912
Hessen	22 896	533 624	27 476	754 295	23 127	534 295	27 021	753 789
Niedersachsen	22 292	179 537	24 476	210 175	21 762	179 755	24 131	210 040
Nordrhein-Westfalen	62 526	973 077	68 709	1 200 742	65 126	974 160	71 149	1 200 906
Rheinland-Pfalz	11 971	108 001	13 086	143 322	13 296	108 119	15 174	143 306
Saarland	2 654	26 648	2 881	31 022	2 342	26 683	2 633	30 987
Schleswig-Holstein	6 410	54 305	6 807	59 803	5 659	54 337	5 942	59 849
zusammen	209 947	2 959 414	234 102	3 762 764	217 647	2 962 832	245 004	3 762 689
Bundesbank – Direktorium –	532	358 067	520	372 416	518	358 338	522	371 923
Insgesamt	210 479	3 317 481	234 622	4 135 180	218 165	3 321 170	245 526	4 134 612

1 Geschäftsfälle

## Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug

Bereich	Einreichungen				Einlösungen			
	1968		1969		1968		1969	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	20 928	43 621	24 115	55 188	19 354	43 902	21 933	55 679
Bayern	20 203	39 784	24 750	52 411	19 747	43 307	22 958	55 075
Berlin	1 989	6 488	2 175	7 746	1 648	5 225	1 867	6 374
Bremen	4 210	6 169	4 253	7 197	2 864	6 215	3 051	7 391
Hamburg	8 427	21 697	10 347	25 641	4 637	18 641	5 066	21 404
Hessen	15 588	38 604	18 773	49 905	16 357	42 861	20 238	54 727
Niedersachsen	14 587	27 725	16 476	35 201	16 264	29 012	18 094	36 446
Nordrhein-Westfalen	44 542	110 134	48 668	133 043	44 220	104 536	48 273	127 272
Rheinland-Pfalz	8 384	16 187	9 826	20 122	7 855	15 961	8 599	20 313
Saarland	1 423	3 122	1 611	3 940	1 652	3 148	1 810	4 040
Schleswig-Holstein	035	5 839	3 346	6 725	4 142	6 593	4 496	7 733
zusammen	143 316	319 370	164 340	397 119	138 740	319 401	156 385	396 454
Bundesbank – Direktorium –	19	70	17	81	6	40	7	31
Insgesamt	143 335	319 440	164 357	397 200	138 746	319 441	156 392	396 485

## Telegrafischer Giroverkehr

### abgesandte telegrafische Giroüberweisungen

Bereich	1968		1969	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	34	57 884	38	70 868
Bayern	34	55 704	38	74 404
Berlin	5	20 996	5	22 302
Bremen	3	4 574	4	6 325
Hamburg	15	36 070	16	46 271
Hessen	37	112 670	41	156 816
Niedersachsen	22	32 214	22	38 730
Nordrhein-Westfalen	64	168 345	67	209 474
Rheinland-Pfalz	13	16 651	13	29 191
Saarland	3	4 379	3	4 921
Schleswig-Holstein	6	9 851	6	10 763
zusammen	236	519 338	253	670 065
Bundesbank – Direktorium –	6	5 490	7	5 235
Insgesamt	242	524 828	260	675 300

## Bestätigte Schecks

Bereich	1968		1969	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	1 901	2 710	1 883	3 114
Bayern	1 022	1 316	997	1 492
Berlin	75	11	63	5
Bremen	60	2	57	2
Hamburg	252	68	222	41
Hessen	1 605	1 678	1 612	1 998
Niedersachsen	317	424	493	206
Nordrhein-Westfalen	8 743	19 831	8 347	19 987
Rheinland-Pfalz	320	133	352	201
Saarland	3	—	6	—
Schleswig-Holstein	103	51	143	105
Zusammen	14 401	26 224	14 180	27 151

Umsätze im Abrechnungsverkehr														
	1968						1969							
	Eingelieferte Wechsel, Schecks usw.		Eingelieferte Platzübertragungen		Gesamtsumme		Eingelieferte Wechsel, Schecks usw.		Eingelieferte Platzübertragungen		Gesamtsumme			
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank														
Baden-Württemberg	24 659	67 929	10 874	19 248	35 533	87 177	27 116	83 096	12 455	23 517	39 571	106 613		
Bayern	25 273	69 802	17 330	20 099	42 603	89 901	28 252	87 641	19 517	25 147	47 769	112 788		
Berlin	5 773	17 018	5 916	25 132	11 689	42 150	6 259	19 579	6 951	29 838	13 210	49 417		
Bremen	4 556	11 491	5 963	10 808	10 519	22 299	4 951	13 461	6 234	11 913	11 185	25 374		
Hamburg 1)	9 732	33 300	36 551	281 716	46 283	315 016	11 652	38 298	36 352	357 817	48 004	396 115		
Hessen	20 193	313 415	10 032	868 224	30 225	1 181 639	24 182	407 235	11 947	1 336 776	36 129	1 744 011		
Niedersachsen	14 565	33 209	9 027	15 548	23 592	48 757	16 130	38 575	10 197	18 264	26 327	56 839		
Nordrhein-Westfalen	53 974	138 993	23 724	147 644	77 698	286 637	59 513	170 335	27 678	198 223	87 191	368 558		
Rheinland-Pfalz	7 768	17 274	3 745	5 682	11 513	22 956	8 384	20 814	4 441	6 768	12 825	27 582		
Saarland	2 105	5 430	2 058	7 120	4 163	12 550	2 313	6 613	2 229	8 811	4 542	15 424		
Schleswig-Holstein	5 376	9 141	7 428	7 894	12 804	17 035	6 017	11 086	7 981	8 828	13 998	19 914		
Zusammen	173 974	717 002	132 648	1 409 115	306 622	2 126 117	194 769	896 733	145 982	2 025 902	340 751	2 922 635		

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

1969 1 624 Tsd Stück Fernübertragungen mit 5 340 Mio DM

(1968 1 776 Tsd Stück Fernübertragungen mit 4 796 Mio DM)

Banknotenumlauf										
Stand am Jahresende										
Noten zu DM	1966		1967		1968		1969			
	Mio DM	%	Mio DM	%						
1 000	1 237,06	4,02	1 418,43	4,49	1 773,73	5,46	1 949,00	5,63		
500	1 068,68	3,47	1 250,07	3,96	1 452,24	4,47	1 670,64	4,83		
100	15 942,35	51,81	16 407,94	51,96	16 897,53	51,99	18 162,43	52,47		
50	8 190,40	26,62	8 063,18	25,54	7 917,25	24,36	8 166,20	23,59		
20	2 627,49	8,54	2 671,33	8,46	2 662,04	8,19	2 773,66	8,01		
10	1 471,15	4,78	1 540,00	4,88	1 582,92	4,87	1 677,38	4,84		
5	233,02	0,76	223,28	0,71	213,27	0,66	217,24	0,63		
Zusammen	30 770,15	100,00	31 574,23	100,00	32 498,98	100,00	34 616,55	100,00		

Münzumlaufl										
Stand am Jahresende										
Münzen zu DM	1966		1967		1968		1969			
	Mio DM	%	Mio DM	%						
5,-	660,80	30,94	722,04	32,02	806,84	33,02	885,81	33,33		
2,-	335,26	15,70	359,28	15,93	389,17	15,93	422,56	15,90		
1,-	565,19	26,46	584,92	25,94	617,64	25,27	668,07	25,14		
—,50	253,71	11,88	266,41	11,81	285,07	11,67	309,42	11,64		
—,10	203,16	9,51	200,64	8,90	213,20	8,72	229,77	8,64		
—,05	64,50	3,02	64,55	2,86	69,34	2,84	74,63	2,81		
—,02	17,48	0,82	19,58	0,87	22,27	0,91	25,31	0,95		
—,01	35,77	1,67	37,63	1,67	40,12	1,64	42,30	1,59		
Zusammen	2 135,87	100,00	2 255,05	100,00	2 443,65	100,00	2 657,87	100,00		

# Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

160

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank <sup>1)</sup>	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank <sup>1)</sup>
39	51 Aachen	Aachen	NW	433	64 Fulda	Fulda	H
563	708 Aalen	Ulm	BW				
282	322 Alfeld	Hildesheim	N	689	81 Garmisch-Partenkirchen	München	BY
415	599 Altena	Hagen	NW				
655	845 Amberg	Regensburg	BY	438	646 Gelnhausen	Fulda	H
646	88 Ansbach	Nürnberg	BY	341	465 Gelsenkirchen	Gelsenkirchen	NW
416	577 Arnsherg	Lippstadt	NW	317	466 Gelsenkirchen-Buer	Gelsenkirchen	NW
614	875 Aschaffenburg	Würzburg	BY				
68	89 Augsburg	Augsburg	BY	385	582 Gevelsberg	Hagen	NW
				43	63 Gießen	Gießen	H
536	757 Baden-Baden	Karlsruhe	BW	316	439 Gladbeck	Gelsenkirchen	NW
429	643 Bad Hersfeld	Fulda	H	323	418 Goch	Krefeld	NW
469	655 Bad Kreuznach	Mainz	R	565	732 Göppingen	Ulm	BW
699	823 Bad Reichenhall	München	BY	288	34 Göttingen	Göttingen	N
62	86 Bamberg	Nürnberg	BY	296	338 Goslar	Braunschweig	N
63	858 Bayreuth	Hof	BY	353	483 Gütersloh	Bielefeld	NW
352	472 Beckum	Hamm	NW	441	527 Gummersbach	Bonn	NW
496	614 Bensheim	Darmstadt	H				
1	1 Berlin (West)	Berlin	B	41	58 Hagen	Hagen	NW
444	524 Betzdorf	Koblenz	R	2	2 Hamburg	Hamburg	HH
597	795 Biberach	Ulm	BW	22	2 Hamburg-Altona	Hamburg	HH
424	356 Biedenkopf	Gießen	H	226	21 Hamburg-Harburg	Hamburg	HH
26	48 Bielefeld	Bielefeld	NW				
481	653 Bingen	Mainz	R	279	325 Hameln	Hannover	N
462	552 Bitburg	Trier	R	35	47 Hamm	Hamm	NW
313	429 Bocholt	Münster	NW	439	645 Hanau	Frankfurt	H
346	463 Bochum	Bochum	NW	27	3 Hannover	Hannover	N
603	703 Böblingen	Stuttgart	BW	236	224 Heide	Flensburg	SH
	gilt als Teil des Bankplatzes Sindelfingen			523	69 Heidelberg	Mannheim	BW
				567	792 Heidenheim	Ulm	BW
442	53 Bonn	Bonn	NW	54	71 Heilbronn	Heilbronn	BW
29	33 Braunschweig	Braunschweig	N	293	333 Helmstedt	Braunschweig	N
21	28 Bremen	Bremen	HB	269	49 Herford	Bielefeld	NW
215	285 Bremerhaven	Bremen	HB	343	469 Herne	Bochum	NW
531	752 Bruchsal	Karlsruhe	BW	367	401 Hilden	Düsseldorf	NW
267	498 Bünde	Minden	NW	28	32 Hildesheim	Hildesheim	N
				452	541 Höhr-Grenzhausen	Koblenz	R
272	31 Celle	Hannover	N	633	867 Hof	Hof	BY
622	863 Coburg	Hof	BY	284	345 Holzminden	Göttingen	N
221	219 Cuxhaven	Lüneburg	N	231	225 Husum	Flensburg	SH
49	61 Darmstadt	Darmstadt	H	474	658 Idar-Oberstein	Mainz	R
673	836 Deggendorf	Regensburg	BY	66	807 Ingolstadt	München	BY
278	493 Detmold	Bielefeld	NW	411	586 Iserlohn	Dortmund	NW
451	634 Dillenburg	Gießen	H	222	221 Itzehoe	Kiel	SH
34	46 Dortmund	Dortmund	NW				
395	516 Düren	Aachen	NW	393	517 Jülich	Aachen	NW
36	4 Düsseldorf	Düsseldorf	NW				
32	41 Duisburg	Duisburg	NW	513	675 Kaiserslautern	Kaiserslautern	R
331	41 Duisburg-Hamborn	Duisburg	NW	53	75 Karlsruhe	Karlsruhe	BW
				42	35 Kassel	Kassel	H
				686	895 Kaufbeuren	Augsburg	BY
592	747 Ebingen	Reutlingen	BW	685	896 Kempten	Augsburg	BY
224	22 Elmshorn	Lübeck	SH	23	23 Kiel	Kiel	SH
212	297 Emden	Oldenburg	N	619	871 Kitzingen	Würzburg	BY
322	424 Emmerich	Duisburg	NW	321	419 Kleve	Krefeld	NW
643	852 Erlangen	Nürnberg	BY	44	54 Koblenz	Koblenz	R
428	344 Eschwege	Kassel	H	3	5 Köln	Köln	NW
33	43 Essen	Essen	NW	378	5 Köln-Mülheim	Köln	NW
554	73 Esslingen	Stuttgart	BW	58	775 Konstanz	Konstanz	BW
397	535 Euskirchen	Bonn	NW	421	354 Korbach	Kassel	H
				363	415 Krefeld	Krefeld	NW
232	239 Flensburg	Flensburg	SH	634	865 Kulmbach	Hof	BY
4	6 Frankfurt	Frankfurt	H				
57	78 Freiburg	Freiburg	BW	571	763 Lahr	Freiburg	BW
435	636 Friedberg	Gießen	H	519	674 Landau	Ludwigshafen	R
599	799 Friedrichshafen	Konstanz	BW	67	83 Landshut	Regensburg	BY
644	851 Fürth	Nürnberg	BY	432	642 Lauterbach	Fulda	H

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank <sup>1)</sup>	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank <sup>1)</sup>
216	295 Leer	Oldenburg	N	446	548 Remagen	Koblenz	R
277	492 Lemgo	Bielefeld	NW	374	563 Remscheid	Remscheid	NW
453	625 Limburg	Wiesbaden	H	237	237 Rendsburg	Kiel	SH
688	899 Lindau	Augsburg	BY	55	741 Reutlingen	Reutlingen	BW
262	445 Lingen	Osnabrück	N	312	444 Rheine	Münster	NW
356	478 Lippstadt	Lippstadt	NW	368	407 Rheydt	Mönchen-gladbach	NW
577	785 Lörrach	Freiburg	BW				
548	714 Ludwigsburg	Heilbronn	BW	697	82 Rosenheim	München	BY
51	67 Ludwigshafen	Ludwigshafen	R	591	721 Rottweil	Reutlingen	BW
24	24 Lübeck	Lübeck	SH				
417	588 Lüdenscheid	Hagen	NW	47	66 Saarbrücken	Saarbrücken	S
227	314 Lüneburg	Lüneburg	N	476	663 Saarlouis	Saarbrücken	S
				578	788 Säckingen	Freiburg	BW
48	65 Mainz	Mainz	R	516	667 St Ingbert	Saarbrücken	S
52	68 Mannheim	Mannheim	BW	234	238 Schleswig	Flensburg	SH
425	355 Marburg	Gießen	H	647	854 Schwabach	Nürnberg	BY
638	859 Marktredwitz	Hof	BY	562	707 Schwäbisch Gmünd	Stuttgart	BW
449	544 Mayen	Koblenz	R				
683	894 Memmingen	Augsburg	BY	545	717 Schwäbisch Hall	Heilbronn	BW
412	575 Menden	Dortmund	NW	616	872 Schweinfurt	Würzburg	BY
617	876 Miltenberg	Würzburg	BY	593	722 Schwenningen	Freiburg	BW
268	495 Minden	Minden	NW				
365	405 Mönchen-gladbach	Mönchen-gladbach	NW				
325	413 Moers	Duisburg	NW	443	52 Siegburg	Bonn	NW
526	695 Mosbach	Heilbronn	BW	445	59 Siegen	Siegen	NW
335	433 Mühlheim	Essen	NW	603	7032 Sindelfingen	Stuttgart	BW
6	8 München	München	BY	584	77 Singen	Konstanz	BW
31	44 Münster	Münster	NW	355	477 Soest	Hamm	NW
				373	565 Solingen	Remscheid	NW
413	576 Neheim-Hüsten	Lippstadt	NW	515	672 Speyer	Ludwigshafen	R
238	235 Neumünster	Kiel	SH	273	496 Stadthagen	Hannover	N
478	668 Neunkirchen	Saarbrücken	S	396	519 Stolberg	Aachen	NW
366	404 Neuss	Köln	NW	672	844 Straubing	Regensburg	BY
239	243 Neustadt	Lübeck	SH	5	7 Stuttgart	Stuttgart	BW
514	673 Neustadt	Ludwigshafen	R				
56	791 Neu-Ulm <sup>2)</sup>	Ulm	BW	465	558 Traben-Trarbach	Trier	R
				46	55 Trier	Trier	R
				557	74 Tübingen	Reutlingen	BW
				594	72 Tuttlingen	Konstanz	BW
448	545 Neuwied	Koblenz	R				
271	307 Nienburg	Hannover	N				
661	886 Nördlingen	Augsburg	BY	229	311 Uelzen	Lüneburg	N
211	298 Norden	Oldenburg	N	56	79 Ulm	Ulm	BW
263	446 Nordhorn	Osnabrück	N	354	475 Unna	Hamm	NW
286	341 Northeim	Göttingen	N				
64	85 Nürnberg	Nürnberg	BY				
612	744 Nürtingen	Reutlingen	BW	338	562 Velbert	Wuppertal-Elberfeld	NW
				362	406 Viersen	Mönchen-gladbach	NW
333	42 Oberhausen <sup>3)</sup>	Essen	NW				
491	605 Offenbach	Frankfurt	H	582	773 Villingen	Freiburg	BW
539	76 Offenburg	Karlsruhe	BW				
217	29 Oldenburg	Oldenburg	N	705	705 Waiblingen	Stuttgart	BW
419	596 Olpe	Siegen	NW	359	353 Warburg	Lippstadt	NW
376	567 Opladen	Remscheid	NW	653	848 Weiden	Regensburg	BY
265	45 Osnabrück	Osnabrück	N	528	698 Wertheim	Heilbronn	BW
298	336 Osterode	Göttingen	N	324	423 Wesel	Duisburg	NW
				454	633 Wetzlar	Gießen	H
357	479 Paderborn	Lippstadt	NW	45	62 Wiesbaden	Wiesbaden	H
677	839 Passau	Regensburg	BY	213	294 Wilhelmshaven	Oldenburg	N
275	315 Peine	Hildesheim	N	382	581 Witten	Dortmund	NW
534	753 Pforzheim	Stuttgart	BW	489	652 Worms	Mainz	R
518	678 Pirmasens	Kaiserslautern	R	61	87 Würzburg	Würzburg	BY
418	597 Plettenberg	Hagen	NW	38	56 Wuppertal-Barmen	Wuppertal-Elberfeld	NW
535	755 Rastatt	Karlsruhe	BW	37	56 Wuppertal-Elberfeld	Wuppertal-Elberfeld	NW
59	798 Ravensburg	Konstanz	BW				
318	435 Recklinghausen	Gelsenkirchen	NW				
65	84 Regensburg	Regensburg	BY	517	666 Zweibrücken	Kaiserslautern	R

1 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

2 Gehört zum Bereich der Landeszentralbank in Bayern.  
 3 Diese Hauptstelle wurde am 1. April 1970 in eine Zweigstelle umgewandelt.

Druck: Johannes Weisbecker, Frankfurt am Main

Der Bericht wird von der Bundesbank auf Grund des § 18 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 26. 7. 1957 – kostenlos – abgegeben.