

**Geschäftsbericht der  
Deutschen  
Bundesbank**

**für das Jahr 1968**



## Wir beklagen den Verlust der Mitarbeiter

Rolf Langmann	† 1. 1. 1968	Georg Porth	† 27. 6. 1968
Botho Seidowski	† 2. 1. 1968	Erich Möller	† 13. 7. 1968
Ernst Leneweit	† 8. 1. 1968	Johanna Littmann	† 18. 7. 1968
Richard Wein	† 12. 1. 1968	Gustav Twardzik	† 27. 7. 1968
Wilhelm Hünninger	† 3. 2. 1968	Heinz Harm	† 9. 8. 1968
Heinz Escher	† 11. 2. 1968	Irmgard Bruhn	† 14. 8. 1968
Hermann Lehr	† 13. 2. 1968	Hermann Schlags	† 2. 9. 1968
Kurt Weber	† 17. 2. 1968	Max Kalmbach	† 13. 9. 1968
Heinrich Dies	† 18. 2. 1968	Max Richter	† 19. 9. 1968
Albert Heydrich	† 26. 2. 1968	Walter Fassing	† 28. 9. 1968
Heinz Friedländer	† 1. 3. 1968	Wilhelm Hellerich	† 29. 9. 1968
Gertrud Kroll	† 11. 3. 1968	Josef Donner	† 2. 10. 1968
Liesbeth Friese	† 17. 3. 1968	Emil Ludwig	† 15. 10. 1968
Joseph Krill	† 20. 3. 1968	Karl-Heinz Kaiser	† 11. 11. 1968
Rudolf Millauer	† 24. 4. 1968	Kurt Schneider	† 13. 11. 1968
Jakob Rollersbroich	† 2. 5. 1968	Anton Scharmann	† 20. 11. 1968
Walter Rauch	† 5. 5. 1968	Johann Weiß	† 29. 11. 1968
Fritz Eidel	† 10. 5. 1968	Joseph Lutz	† 5. 12. 1968
Horst Richter	† 12. 5. 1968	Margarete Mikasch	† 10. 12. 1968
Georg Dechnik	† 18. 5. 1968	Egon König	† 12. 12. 1968
Oskar Wunsch	† 20. 5. 1968	Elisabeth Schmidt	† 13. 12. 1968
Erika Krüger	† 21. 5. 1968	Erwin von Loehr	† 23. 12. 1968
Jan Jürgen Ketels	† 18. 6. 1968		

Wir gedenken auch der im Jahre 1968 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  
1968**

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  
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 1969 gehörten an

**dem Direktorium der Deutschen Bundesbank**

Dr. h. c. Karl Blessing, Präsident der Deutschen Bundesbank  
Dr. Dr. h. c. Heinrich Troeger,  
Vizepräsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Bernhard Benning  
Dr. Otmar Emminger  
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. Dr. Hans-Georg Dahlgrün 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 Wirtschaftsentwicklung im Jahre 1968	1
	a. Die Verstärkung des Konjunkturaufschwungs	1
	b. Die monetäre Expansion im Inland	9
	c. Die Resistenz der außenwirtschaftlichen Überschüsse gegen den Konjunkturaufschwung	15
2	Die wirtschafts- und kreditpolitischen Probleme im Jahre 1968 und Anfang 1969	18
	a. Das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht	18
	b. Die Bedrohung des binnenwirtschaftlichen Gleichgewichts	21
	c. Die kreditpolitische Linie im Jahre 1968 und Anfang 1969	23
3	Preisstabilität und wirtschaftliches Wachstum	25
<b>II.</b>	<b>Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik</b>	30
1	Die internationale Währungsentwicklung im Krisenjahr 1968	30
2	Auswirkungen der Währungskrisen auf Welthandel und Kapitalverkehr	31
3	Sanierungsbemühungen um Pfund und Dollar	33
	a. Das Pfund Sterling	33
	b. Der US-Dollar	35
4	Franc und D-Mark als neue Krisenherde	38
	a. Die französische Währungskrise	38
	b. Aufwertungsverdächtige D-Mark	39
	c. Die Bonner Währungskonferenz vom November 1968	40
	d. Bemühungen um verbesserte Kompensation spekulativer Geldbewegungen	41
5	Beteiligung der Bundesbank an internationalen Kredithilfen	42
	a. Kurzfristige Notenbank-Aktionen	42
	b. Die Basler Gruppenabkommen zugunsten Großbritanniens	44
	c. Kredithilfen über den Internationalen Währungsfonds	44
	d. Beiträge der Bundesbank zur Finanzierung des Devisenausgleichs	46
	e. Auswirkungen der Hilfsoperationen auf die Währungsreserven der Bundesbank	46
<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 Expansion im Konjunkturaufschwung	54
	c. Besondere Entwicklungstendenzen im Kreditgeschäft	59
	d. Besondere Entwicklungstendenzen im Passivgeschäft	60
	e. Entwicklung der Bankzinsen	63
2	Kapitalmarkt	64
	a. Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsbedarf und Geldvermögensbildung	64
	b. Wertpapiermärkte	66
3	Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte	74
	a. Grundtendenzen	74
	b. Die Entwicklung im einzelnen	75
	c. Weitere Aussichten	81



4	Zahlungsbilanz . . . . .	83
	a. Gesamtüberblick . . . . .	83
	b. Bilanz der laufenden Posten . . . . .	86
	c. Langfristiger Kapitalverkehr . . . . .	93
	d. Kurzfristiger Kapitalverkehr . . . . .	97
	e. Devisenbilanz . . . . .	99

	<b>Die Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht . . . . .</b>	102
--	---	-----

	<b>Die zur Zeit gültigen kredit- und devisenpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank . . . . .</b>	109
--	---	-----

<b>I.</b>	<b>Kreditpolitische Regelungen . . . . .</b>	110
1	Bundesbankfähige Kreditpapiere . . . . .	110
2	Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute . . . . .	112
3	Geschäfte am Geldmarkt . . . . .	113
4	Mindestreservebestimmungen . . . . .	114
	Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)	
5	Zinssätze und Mindestreservesätze der Deutschen Bundesbank . . . . .	121
<b>II.</b>	<b>Devisenpolitische Regelungen . . . . .</b>	124

**Teil B  
Erläuterungen  
zum Jahres-  
abschluß 1968  
der Deutschen  
Bundesbank**

1	Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung . . . . .	127
2	Umstellungsrechnung . . . . .	127
3	Jahresabschluß . . . . .	127

**Teil C**

	<b>Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und Fonds zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten . . . . .</b>	144
--	---	-----

	<b>Bericht des Zentralbankrats . . . . .</b>	147
--	--	-----

**Anlagen zu  
Teil B und C**

1	Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1968	150
2	Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1968	
	Bilanz zum 31. Dezember 1968 . . . . .	152
	Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1968 . . . . .	154
3	Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen (Stand am 31. Dezember 1968) . . . . .	155
4	Geschäftsübersichten	
	Ausweise der Deutschen Bundesbank . . . . .	156
	Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank . . . . .	160
	Vereinfachter Scheck- und Lastschriftinzug . . . . .	160
	Telegrafischer Giroverkehr . . . . .	160
	Bestätigte Schecks . . . . .	160
	Umsätze im Abrechnungsverkehr . . . . .	161
	Banknotenumlauf . . . . .	161
	Münzumlaufl . . . . .	161
5	Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank . . . . .	162

Abgeschlossen am 2. April 1969

Teil A: Allgemeiner Teil

Wirtschaftsentwicklung  
und Notenbankpolitik

# I. Allgemeiner Überblick

Die Deutsche Bundesbank verfolgte im Jahre 1968 eine im wesentlichen zahlungs-bilanzorientierte Kreditpolitik. Die Bank tolerierte damit die aus den Marktten-denzen resultierende Verflüssigung der Kreditinstitute und der Wirtschaft; sie setzte insofern die schon im Jahre 1967 betriebene Politik fort, Geld und Kapital im Vergleich zum Ausland billig zu halten. Maßgebend hierfür war vor allem die außenwirtschaftliche Situation der Bundesrepublik, die bis zum Jahresende trotz allmählich zunehmender konjunktureller Spannungen im Inland von unverändert hohen Überschüssen in den laufenden Transaktionen gekennzeichnet war. Zu-mindest während der ersten Hälfte des abgelaufenen Jahres stand die kreditpoli-tische Linie auch voll im Einklang mit der binnenwirtschaftlichen Lage. Im späteren Verlauf des Jahres wurde jedoch immer deutlicher, daß der rapide Konjunktur-aufschwung alsbald ein Stadium erreichen würde, in dem die Stabilität der Preise und Kosten immer schwerer aufrechtzuerhalten sein würde. Die Wirtschaftspolitik und speziell die Kreditpolitik gerieten damit in das Dilemma, aus binnenwirtschaft-lichen Gründen die Expansion der Nachfrage bremsen zu sollen, während die Überschußposition gegenüber dem Ausland die Fortsetzung der bisherigen Bin-nenexpansion angezeigt erscheinen ließ. Die Bundesregierung versuchte, diesen Konflikt im Spätherbst durch steuerliche Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung zu lösen. Die Bundesbank war in diesen Monaten der internationalen Währungskrise bestrebt, den spekulativ bedingten Zustrom an Auslandsgeld mög-lichst zu unterbinden und für einen baldigen Rückfluß der in die Bundesrepublik eingeströmten Mittel zu sorgen. Andere Länder wirkten seit dem Herbst ebenfalls stärker als vordem dem Ungleichgewicht in ihren Zahlungsbilanzen entgegen, nicht zuletzt auch durch kreditpolitische Maßnahmen, die zusammen mit der erhöhten Unsicherheit über die weitere währungspolitische Entwicklung in fast allen Ländern zu höheren Zinsen führten. Für die Kreditpolitik der Bundesbank eröffnete sich damit Anfang 1969 wieder ein gewisser Spielraum, der in begrenztem Umfang monetäre Maßnahmen zur Nachfragedämpfung erlaubte, ohne gleichzeitig die Gefahr erneuter Geldzuflüsse aus dem Ausland hervorzurufen. Dies bedeutete eine in mancher Hinsicht neue Lage gegenüber dem Jahre 1968, über das hier in erster Linie zu berichten ist.

## 1. Die Wirtschaftsentwicklung im Jahre 1968

### a) Die Verstärkung des Konjunkturaufschwungs

#### *Kräftiger Anstieg der Inlandsnachfrage*

Am Anfang des zyklischen Aufschwungs im Verlauf des Jahres 1967 hatten, wie in unserem letzten Geschäftsbericht dargelegt, konjunkturpolitische Maßnahmen der Bundesregierung und der Bundesbank zur Überwindung der damaligen rezessiven Tendenzen beigetragen, so namentlich die Verstärkung der Investitionen öffentlicher Stellen, die Gewährung von Sonderabschreibungen für Investitionen der Wirtschaft und die allgemeine Auflockerung der Kreditmärkte. Aber schon damals gewannen die wirtschaftseigenen Auftriebskräfte schnell an Boden, wenn-gleich längere Zeit hindurch noch ein dämpfender Effekt davon ausging, daß zunächst befürchtet worden war, die „Altvorräte“ würden beim Übergang zur Mehrwertsteuer (Anfang 1968) stärker benachteiligt, als dies schließlich der Fall war, und ein Abbau der Vorräte wäre deshalb angezeigt. Zur weiteren Stärkung des Konjunkturauftriebs war außerdem im Spätsommer 1967 ein Zweites Konjunktur-förderungsprogramm des Bundes und der Länder beschlossen worden. In den letzten Monaten von 1967 kam es dann zu einem massierten Anstieg der Inlands-nachfrage durch zeitliches Vorziehen von Käufen, denn die gewährten Abschrei-bungserleichterungen liefen Ende Oktober aus, und die Einführung der Mehrwert-steuer ab Januar 1968 ließ Preiserhöhungen befürchten. Trotz der sprunghaften Produktionsausweitung, die damit verbunden war, konnte diese Mehrnachfrage nicht voll befriedigt werden, so daß das Jahr 1968 bereits für viele Industrien mit einem relativ hohen Polster an Auftragsbeständen begann.

Konjunkturpolitische  
Anstoßeffekte  
aus 1967 . . .

Der Konjunkturaufschwung setzte sich im Jahre 1968 im wesentlichen nach dem Modell früherer Zyklen fort. Im Vordergrund stand die Zunahme der inländischen Nachfrage, und zwar, wie noch darzulegen ist, zunächst der Anstieg der Nachfrage nach Investitionsgütern. Mißt man die Inlandsnachfrage an dem Wert der gesamten

. . . und eigenständige  
Einflüsse bestimmten  
Anstieg der  
Inlandsnachfrage

Verwendung des Bruttosozialprodukts 1967/68												
Saisonbereinigte Werte												
Position	1967 p)		1968 p)				1967 p)		1968 p)			
	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
	Veränderung gegen Vorquartal 1) in Mrd DM						Veränderung gegen Vorquartal in %					
Güterverwendung im Inland	+ 4,5	+17	+12,5	+ 8,5	+11	+10,5	+ 1	+ 3,5	+ 2,5	+ 1,5	+ 2	+ 2
darunter:												
Privater Verbrauch	+ 1,5	+ 4,5	+ 2,5	+ 7,5	+ 4	+ 8	+ 0,5	+ 1,5	+ 1	+ 2,5	+ 1,5	+ 2,5
Staatsverbrauch	- 1	- 0,5	+ 2	- 2	+ 4,5	- 0,5	- 1,5	- 0,5	+ 2	- 2,5	+ 5,5	- 1
Brutto-Anlageinvestitionen	- 2	+ 8,5	- 0	+ 4,5	+ 4,5	+ 6	- 1,5	+ 8	- 0	+ 4	+ 4	+ 5
Außenbeitrag 2)	- 2,5	- 0,5	+ 0,5	+ 0	+ 2	+ 5,5	.	.	.	.	.	.
davon:												
Ausfuhr	- 3	+ 3	+ 4	+ 1	+11,5	+ 5	- 0,5	+ 3	+ 3,5	+ 1	+ 9,5	+ 3,5
Einfuhr	- 0	+ 3,5	+ 3,5	+ 1	+ 9	- 0,5	- 0,5	+ 4	+ 3,5	+ 1	+ 9	- 0,5
Bruttosozialprodukt in jeweiligen Preisen	+ 2	+16	+13	+ 8,5	+13,5	+16	+ 0,5	+ 3,5	+ 2,5	+ 1,5	+ 2,5	+ 3

1 Auf Jahreswerte umgerechnet. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. - 2 Ausfuhr minus Einfuhr. - p Vorläufige Ergebnisse.

Güterverwendung im Inland, so stieg sie in jedem einzelnen Quartal von 1968 saisonbereinigt um etwa 2% oder in absoluten, auf Jahresraten umgerechneten Werten um jeweils etwa 10 Mrd DM. Die Inlandsnachfrage war es, die im wesentlichen die Ausweitung des gesamten Bruttosozialprodukts bestimmte (vgl. Tabelle). Die außenwirtschaftlichen Transaktionen der Bundesrepublik spielten demgegenüber als zusätzlicher Impuls für das weitere Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nur eine sekundäre Rolle. Zwar stieg die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen in dieser Zeit ständig und, prozentual gesehen, auch stärker als die Inlandsnachfrage. Dasselbe galt aber auch für die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen, die prozentual nicht und dem absoluten Betrag nach kaum schwächer zunahm als die Ausfuhr. Daß sich der Saldo der Waren- und Dienstleistungstransaktionen 1968 gegenüber dem Vorjahr überhaupt erhöhte – nämlich um gut 2 Mrd DM –, hing im wesentlichen mit der Entwicklung im vierten Quartal 1968 zusammen, in dem als Folge der Spekulation auf Wechselkursänderungen und der anschließenden Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung die Exporte zeitweise besonders stark stiegen, die Importe dagegen vorübergehend nicht zunahmen. Die Analyse der wichtigsten wirtschaftlichen Triebkräfte im Jahre 1968 in der Bundesrepublik wäre also einseitig, wenn die Exportsteigerung auch für dieses Jahr als die wichtigste Triebkraft für den Konjunkturverlauf angesehen würde. Die kräftige Ausfuhrsteigerung hat zwar einerseits zusätzliche inländische Produktionsfaktoren beansprucht, andererseits aber hat die gleichzeitige Zunahme der Einfuhr in fast gleichem Maße das Güterangebot im Inland erhöht. Die Waren- und Dienstleistungstransaktionen mit dem Ausland können daher in ihrem Gesamteffekt kaum für die Verstärkung des Konjunkturaufschwungs im Verlaufe von 1968 verantwortlich gemacht werden. Die Problematik der außenwirtschaftlichen Entwicklung lag vielmehr darin, daß die Ausfuhrüberschüsse im Jahre 1968 anders als in früheren Perioden stark steigender Inlandsnachfrage nicht zurückgingen und damit auch nicht in der sonst zu erwartenden Weise dazu beitrugen, Marktspannungen im Inland zu vermindern.

Klassischer Investitionszyklus . . .

Wie in jedem früheren Konjunkturaufschwung bildete die Investitionstätigkeit das entscheidende dynamische Element unter den Komponenten der Inlandsnachfrage. Vom ersten Quartal 1968 abgesehen, in dem das im vierten Quartal 1967 sprunghaft erhöhte Volumen der Lieferungen allein schon aus produktionstechnischen Gründen zunächst nicht überschritten werden konnte, stiegen die Ausgaben für Anlageinvestitionen der Unternehmen und öffentlichen Haushalte ständig. Die entsprechenden saisonbereinigten Werte erhöhten sich um je 4% im zweiten und dritten Vierteljahr. Im letzten Quartal von 1968 nahmen sie sogar um 5% zu, was auf Jahresrate umgerechnet einer Steigerung um 20% entsprach. Betrachtet man das Gesamtergebnis für das Jahr 1968, so läßt sich feststellen, daß ein gutes Viertel des Anstiegs der inländischen Gesamtnachfrage in diesem Jahr auf die Zunahme der Anlageinvestitionen entfiel. Die Zunahme der Inlandsnachfrage wurde außerdem dadurch unterstützt, daß die Vorräte in Industrie und Handel weit über

das Normale hinaus aufgestockt wurden. Nachdem im Herbst 1967 die erwartete steuerliche Benachteiligung der Altvorräte beim Übergang zur Mehrwertsteuer weitgehend beseitigt worden war, wurde teilweise noch vor Ende 1967 ein neuer Lageraufbau eingeleitet, der sich 1968, nachdem die steuerlichen Hemmnisse vollkommen wegfielen, beschleunigt fortsetzte. Insgesamt dürften die Lagerbestände 1968 um etwa 8 Mrd DM gewachsen sein gegenüber einem Lagerabbau um mehr als 3 Mrd DM im ganzen Jahr 1967. Somit entfiel ein weiteres gutes Viertel der gesamten Nachfragesteigerung im Inland auf den Umschwung im Lagerzyklus.

... unterstützt durch einen besonders starken Lageraufbau

Der Anstieg der Investitionstätigkeit einschließlich der Lageraufstockung war das Resultat einer Vielzahl von marktmäßigen und konjunkturpolitischen Impulsen. Zu den konjunkturpolitischen Anreizen zählten einmal die Nachwirkungen der Konjunkturprogramme von 1967, denn Investitionsgüter, die zur Wahrung der gesetzlichen Frist für Sonderabschreibungen bis Ende Oktober 1967 bestellt worden waren, wurden vielfach erst im Laufe von 1968 geliefert. Gleiches galt für die Aufträge der Länder und Gemeinden, die im Rahmen des Zweiten Konjunkturförderungsprogramms ebenfalls noch vor Ende 1967 erteilt sein mußten, aber teilweise erst im Verlauf von 1968 ausgeführt werden konnten. Daneben ergaben sich marktmäßige Investitionsimpulse vor allem aus der ungewöhnlich günstigen Ertragslage der Unternehmen, die – wie immer in Aufschwungsperioden – daraus resultierte, daß zunächst die Produktivität stark, die Löhne aber nur wenig stiegen, so daß die Lohnkosten je Produkteinheit sanken. Hinzu kamen gute Finanzierungsbedingungen: hohe finanzielle Reserven der Unternehmen, die bereits zu Jahresbeginn vorhanden waren und bei stark steigenden Gewinnen weiter aufgefüllt wurden, und relativ niedrige, ja sogar teilweise weiter sinkende Zinsen für Fremdmittel.

Vielfältige Anreize für Investitionen

Ein bedeutender Impuls zur Investitionsbelebung im Jahre 1968 ging aber auch von dem Liquiditäts- und Ertragszuwachs aus, der mit der weitgehenden Entlastung der sogenannten Altvorräte von der alten Umsatzsteuer verbunden war. Dieser Entlastung lag die Überlegung zugrunde, daß die in den am 31. Dezember 1967 vorhandenen Vorräten enthaltene alte Umsatzsteuer anders als die in später gekauften Gütern enthaltene Mehrwertsteuer nicht als Vorsteuer von der eigenen Mehrwertsteuerschuld abgezogen werden konnte und daher nach pauschalen Sätzen zurückzuvergüten sei. Zwar hatten sich, wie schon erwähnt, die Unternehmen im Jahre 1967 aus eigenem Interesse bemüht, ihre Vorräte so knapp wie möglich zu halten. Dennoch belief sich die Steuerrückerstattung (die technisch gesehen in der Regel mit den laufenden steuerlichen Zahlungsverpflichtungen verrechnet wurde) auf etwa 4 1/2 Mrd DM. Um diesen Betrag erhöhten sich die verfügbaren Mittel der Unternehmen. Sie konnten entweder für die Investitionsfinanzierung verwendet oder den liquiden Reserven zugeführt werden. Um die Jahreswende 1967/68, als die Mehrwertsteuer eingeführt und anschließend über ein mögliches drittes Konjunkturförderungsprogramm diskutiert worden war, wurde diese stimulierende Wirkung der Altvorratsentlastung nicht in ihrer vollen Bedeutung erkannt. Damals herrschte die Ansicht vor, daß der zunächst gewählte Mehrwertsteuersatz (10 bzw. 5% ab 1. Januar 1968) „aufkommensneutral“ sei; man rechnete also mit einem gleich großen Umsatzsteueraufkommen, wie es bei Beibehaltung des „alten“ Steuersystems zu erwarten gewesen wäre, und glaubte, daß die den Unternehmen zustehende Entlastung der Altvorräte voll durch eine entsprechende Erhöhung der laufend zu entrichtenden Mehrwertsteuer kompensiert würde. Tatsächlich ist das Steueraufkommen jedoch – wie auf S. 74 ff. näher dargestellt – trotz der Zunahme der Umsätze um etwa 9% nur um 1% gestiegen. Im Endeffekt wirkte sich die Einführung der Mehrwertsteuer auf die Netto-Erträge der Unternehmen ebenso aus, als wären ihre direkten Steuern für ein Jahr beträchtlich gesenkt worden.

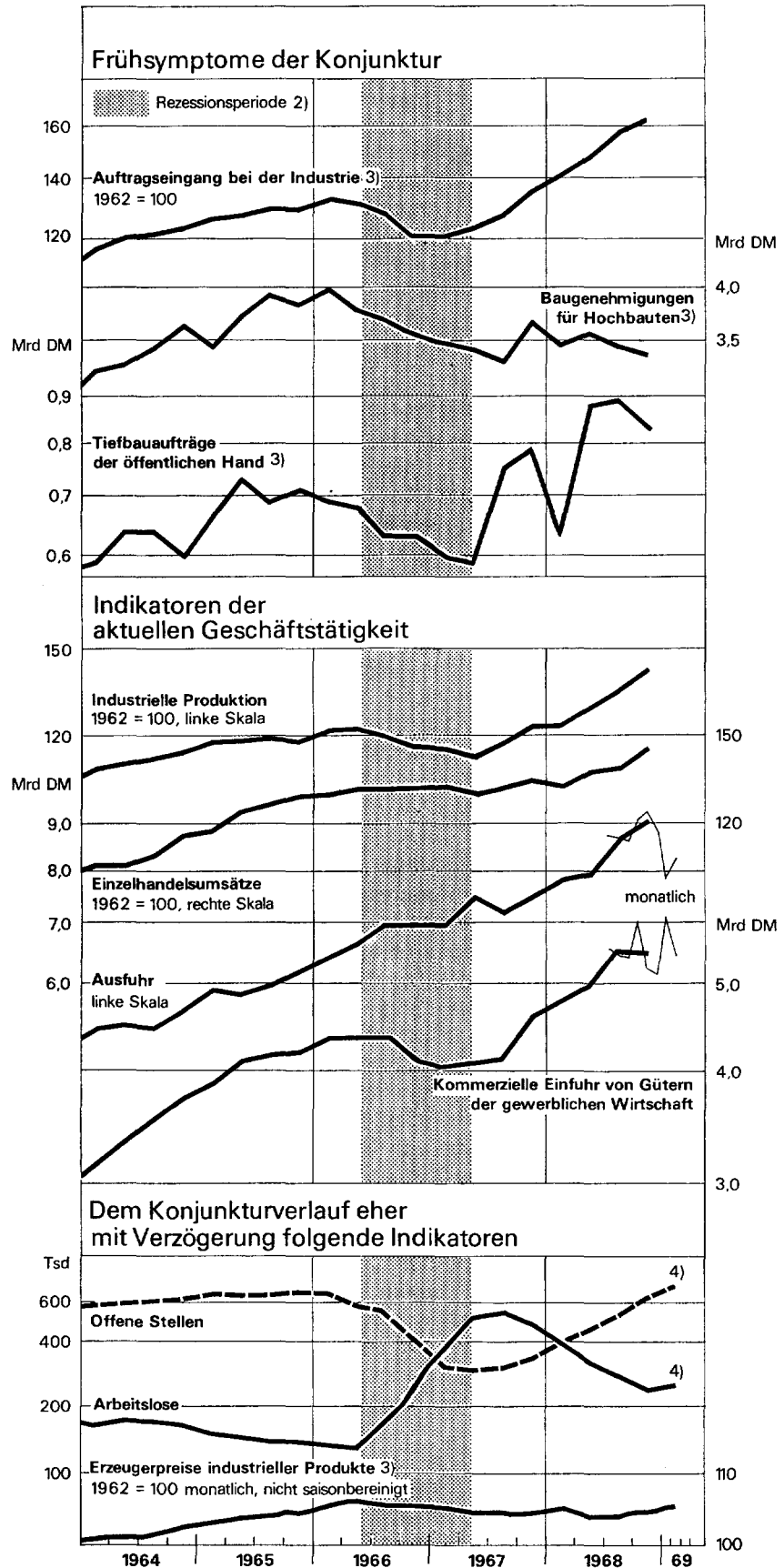
Entlastung der Altvorräte wirkte als Konjunkturimpuls

Die privaten Verbrauchsausgaben erwiesen sich 1968 zunächst – wie üblich – als weniger dynamisch als die Investitionstätigkeit, aber im Endeffekt gaben sie dem Konjunkturaufschwung die für eine längere Dauer notwendige breite Basis. Bereits im ersten Halbjahr 1968 waren die Verbrauchsausgaben saisonbereinigt um 3% höher als im zweiten Halbjahr 1967, und in der zweiten Hälfte von 1968 stiegen sie um weitere 4%. Dabei hat sich das Wachstum gegen Jahresende unverkennbar beschleunigt, denn allein im vierten Quartal erhöhten sich die privaten Verbrauchs-

Steigende Einkommen und Verbrauchsausgaben

# Konjunkturindikatoren

vierteljährlich 1) saisonbereinigt, logarithmischer Maßstab



1) Monatsdurchschnitte im Vierteljahr. - 2) Gemessen am Rückgang der industriellen Produktion. - 3) Ab Jan. 1968 Mehrwertsteuereinfluß schätzungsweise ausgeschaltet. - 4) Jan./Febr. 1969.

ausgaben (saisonbereinigt) um 2,5% gegenüber dem dritten Vierteljahr, was auf Jahresrate umgerechnet einer Zunahme von 10% entsprach. In den ersten Monaten von 1969 scheint sich die kräftige Aufwärtsentwicklung fortgesetzt zu haben. Die Grundlage hierfür bildete eine starke Zunahme der privaten Einkommen (Löhne und Gehälter sowie Privatentnahmen der Selbständigen), die prozentual sogar über die der Verbrauchsausgaben hinausging, denn die Sparquote der privaten Haushalte ist nicht unbeträchtlich gestiegen. Die Erhöhung der privaten Einkommen war ihrerseits eine fast zwangsläufige Folge des allgemeinen Konjunkturaufschwungs, denn unter anderem führte die damit verbundene Mehrnachfrage nach Arbeitskräften zu einem kräftigen Zuwachs sowohl der geleisteten Arbeitsstunden als auch der Löhne und Gehälter. Die alte Beobachtung, daß ein Investitionsboom sich alsbald auch die Konsumentennachfrage schafft, die zur Nutzung der mit den Neuinvestitionen stark wachsenden Produktionskapazitäten erforderlich ist, hat sich damit 1968 in gleicher Weise wie in den Aufschwungsphasen vorangegangener Konjunkturzyklen in der Bundesrepublik bestätigt – allen Befürchtungen zum Trotz, die in dieser Hinsicht Ende 1967 und Anfang 1968 geäußert worden waren. Vielfach war damals die Dauerhaftigkeit des Konjunkturaufschwungs angezweifelt und eine Abschwächung der Konjunktur in der zweiten Hälfte des Jahres befürchtet worden. Es bedarf kaum des Beweises, wie sehr der Konjunkturaufschwung übersteigert worden wäre, wenn zu den oben geschilderten anregenden Wirkungen – namentlich auch denen, die mit dem Übergang zur Mehrwertsteuer verbunden waren – entsprechend den damals von verschiedenen Seiten gegebenen Empfehlungen noch ein drittes Konjunkturförderungsprogramm hinzugekommen wäre.

#### *Volle Auslastung der Produktionsreserven*

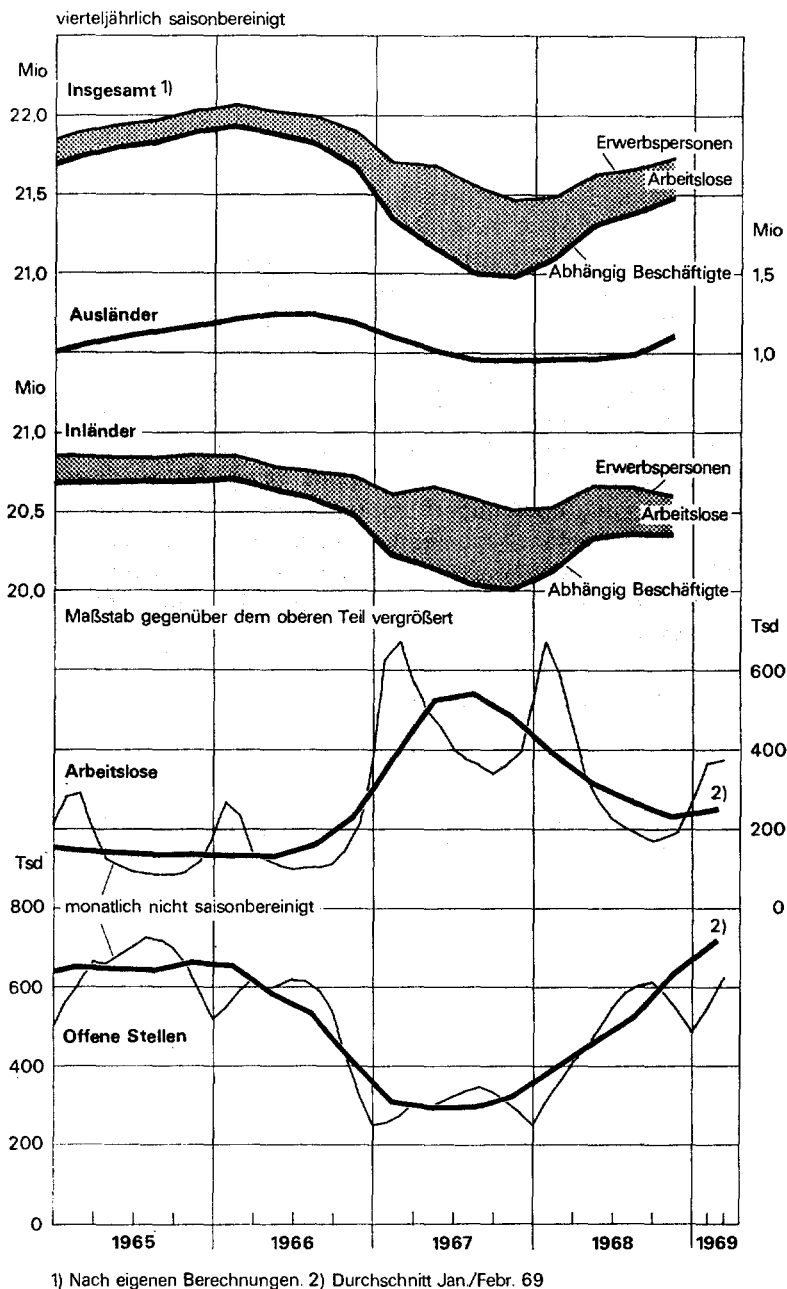
Der ungewöhnlich starke Sog, den die Nachfragesteigerung im Jahre 1968 auf die Mobilisierung der Produktionsfaktoren ausübte, hatte eine kaum minder große Produktionserhöhung zur Folge. Das reale Bruttosozialprodukt ist 1968 um 7% gewachsen, und die Produktion der Verarbeitenden Industrie, die den am meisten konjunktur reagiblen Teil der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung darstellt, erhöhte sich sogar um 12%. Eine Produktionsausweitung dieses Ausmaßes war freilich nur möglich, weil zu Beginn des Jahres 1968 das Produktionspotential noch nicht voll ausgelastet war. Im Januar 1968 zum Beispiel hatte sich die Kapazitätsausnutzung in der Verarbeitenden Industrie nach Angaben des Ifo-Instituts auf 82% belaufen, bis zum Januar 1969 erreichte sie dagegen den vordem nie erzielten Höchststand in einem solchen Monat – 88%.

Ungewöhnlich starke  
Produktionssteigerung

Nicht minder wichtig aber war, daß erhebliche Arbeitskraftreserven mobilisiert werden konnten, zunächst, indem Arbeitslose wieder eingestellt wurden, später, indem zusätzliche Arbeitskräfte im Ausland angeworben wurden. Der heimische Arbeitsmarkt ist im Verlauf des Jahres weitgehend ausgeschöpft worden; die Arbeitslosenquote sank bis Anfang 1969, den saisonbereinigten Werten nach, auf 1,2% der unselbständigen Erwerbspersonen. Wegen größerer berufsmäßiger und regionaler Unterschiede ist die Restarbeitslosigkeit bisher nicht wieder auf den vorangegangenen Tiefstand von 0,7% im Jahresdurchschnitt 1965 und 1966 gesunken. Gleichwohl aber kann von kurzfristig verfügbaren inländischen Arbeitskraftreserven kaum noch gesprochen werden. Die Zahl der inländischen unselbständigen Erwerbspersonen (d. h. unselbständig Beschäftigte und registrierte Arbeitslose) hat zwar von ihrem Tiefstand im Herbst 1967 bis zum Herbst 1968 um rd. 100 000 zugenommen (vgl. das folgende Schaubild), aber auch diese Zunahme beruhte zu einem beträchtlichen, wahrscheinlich überwiegenden Teil darauf, daß vordem selbständig Erwerbstätige inzwischen eine unselbständige Beschäftigung aufgenommen haben. Aus dem Reservoir der „unsichtbaren“ Arbeitslosen, das von verschiedenen Stellen auf 150 000 bis 300 000 Personen veranschlagt worden war, dürfte dagegen nur ein bescheidener Teil an Arbeitskräften gewonnen worden sein, falls dieses Reservoir überhaupt jemals eine nennenswerte Bedeutung gehabt haben sollte. Es hat auch nicht den Anschein, als ob hier im weiteren Verlauf von 1969 noch größere Reserven mobilisiert werden könnten, es sei denn, der Arbeitsmarkt überhitzte sich derart, daß in größerem Umfang auch auf „marginale“ Arbeitskräfte geringerer Leistungsfähigkeit zurückgegriffen werden müßte, deren

Rückgriff auf  
Arbeitskraftreserven  
im Inland . . .

## Zur Lage am Arbeitsmarkt



Beschäftigung allerdings relativ teuer und daher nur unter inflationären Bedingungen möglich wäre.

... und insbesondere  
im Ausland

Als elastischer erwies sich dagegen das ausländische Arbeitskräfteangebot. Nachdem die Arbeitsverwaltung vom Sommer 1968 an wieder auf breiter Basis im Ausland zu werben begann (bis dahin tat sie dies nur in Fällen starken regionalen Arbeitskräftebedarfs), erhöhte sich die Zahl der ausländischen Arbeitskräfte beträchtlich. Ende Januar 1969 gab es mit 1 137 000 um 230 000 mehr Gastarbeiter in der Bundesrepublik als im Januar 1968. Die Zahl der ausländischen Arbeitskräfte überschritt damit gleichfalls den vordem höchsten Januar-Stand geringfügig (1 127 000 im Januar 1966). Auch künftig können ausländische Arbeitskräfte in gewissem Umfang angeworben werden, während zusätzliche inländische Arbeitskräfte wegen der ungünstigen Altersstruktur der Bevölkerung in der Bundesrepublik in Zukunft kaum zur Verfügung stehen dürften. Wohl aber wird es auch weiterhin „Selbständige“ geben, die in eine „unselbständige“ Beschäftigung hinüberwechseln, was zwar das Arbeitskräftepotential nicht quantitativ verändert,



die volkswirtschaftliche Produktivität jedoch dann erhöht, wenn eine weniger produktive Tätigkeit aufgegeben wird.

Trotz der beschriebenen Zunahme der Zahl der Arbeitskräfte hat sich die Gesamtsumme der geleisteten Arbeitsstunden im Jahre 1968 wegen gleichzeitiger Arbeitszeitverkürzung nur geringfügig – um 0,5% – erhöht. Das Produktionsergebnis je Arbeitsstunde in der Gesamtwirtschaft ist dagegen um 6,5% gestiegen. In der Industrie wuchs die Produktivität wie üblich noch stärker als in den übrigen Bereichen der Wirtschaft, nämlich um rd. 9%; das war mehr als in jedem anderen Jahr, seit hierüber Zahlen vorliegen. Die Produktivität konnte zweifellos vor allem deshalb so stark steigen, weil die Produktionsanlagen Anfang 1968, wie erwähnt, noch keineswegs optimal ausgelastet gewesen waren, während sie gegen Ende des Jahres den optimalen und damit ergiebigsten Auslastungsgrad erreicht oder gar schon überschritten hatten. Im Jahresdurchschnitt waren die Kapazitäten zu etwa 86% oder um sieben Prozentpunkte mehr als 1967 genutzt. Auf den Übergang von der Minderauslastung zur vollen Auslastung dürfte es im wesentlichen zurückgehen, daß das reale Bruttosozialprodukt je Erwerbstätigenstunde im Jahre 1968 – wie erwähnt – um 6,5% und damit leicht stärker steigen konnte als im Durchschnitt des gesamten Konjunkturzyklus von 1964 bis 1968 (5,3%) und im Durchschnitt des Konjunkturjahrfünfts von 1960 bis 1964 (5,4%). In dem Maße wie sich die Kapazitätsauslastung dem Höchstpunkt näherte, entfielen aber die „Sondergewinne“ an Produktivität, so daß schon im vierten Quartal 1968 die Produktivität in der Industrie – trotz kräftigen Sogs von der Nachfrageseite her – kaum noch stärker als normal gestiegen ist.

Zyklisch begünstigter  
Produktivitätszuwachs

#### *Weitgehende Preis- und Kostenstabilität*

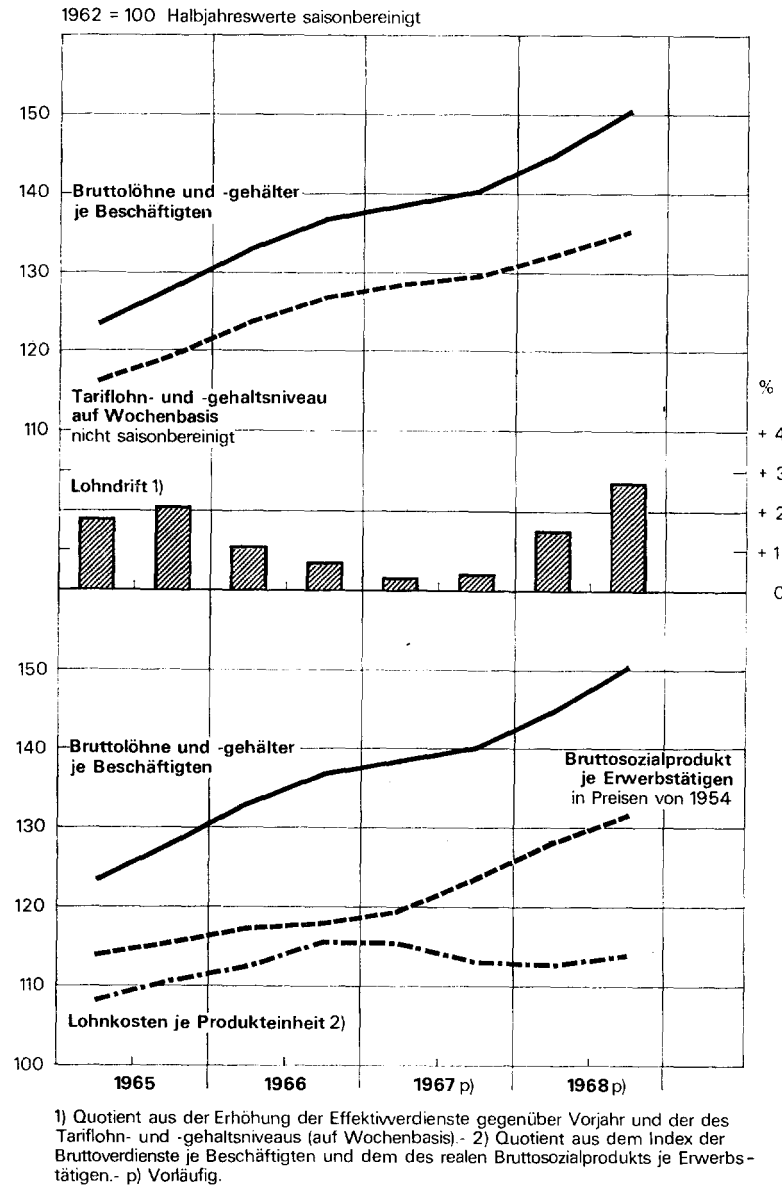
Die volle Mobilisierung der Produktionsreserven, die durch die Investitionen der vergangenen Jahre, aber auch durch die rationellere Verwendung der Arbeitskräfte in der besonders zur Kosteneinsparung zwingenden kurzen Rezessionsperiode geschaffen worden sind, hat entscheidend dazu beigetragen, daß Kosten und Preise im Jahre 1968, als Ganzes gesehen, weitgehend stabil blieben. Im Jahresdurchschnitt ist die Produktivität sogar etwas stärker gestiegen als die durchschnittlichen Verdienste der Arbeitnehmer, so daß die Lohnkosten je Produkteinheit 1968 erstmals wieder seit 1959 leicht – um knapp 1% – gesunken sind. Dieses Ergebnis war freilich im wesentlichen der Entwicklung in der ersten Jahreshälfte zu danken, während sich in der zweiten Hälfte des Jahres nicht nur der Produktivitätszuwachs verringerte, sondern sich gegen Ende des Jahres auch der Lohnanstieg wieder beschleunigte. Im ganzen Jahre 1968 haben die Durchschnittsverdienste gegenüber dem gesamten Jahr 1967 um rd. 6% zugenommen, im vierten Quartal allerdings gingen sie bereits um 8% über den entsprechenden Vorjahrsstand hinaus. Die Lohnkosten je Produkteinheit begannen also im späteren Verlauf von 1968 wieder zu steigen. Wenn dieser Umschwung mit einem entsprechenden Umschlag in der Preisentwicklung zeitlich annähernd zusammenfiel, so bedeutet das freilich nicht, daß die Lohnerhöhung für die Preissteigerung – oder umgekehrt die Preisentwicklung für die Lohnerhöhung – kausal gewesen sei. Vielmehr handelt es sich um Parallelbewegungen, die ihre gemeinsame Wurzel in der im Verhältnis zum enger werdenden realen Wachstumsspielraum zu stark steigenden Gesamtnachfrage haben.

Produktivitätszuwachs  
kompensiert  
Lohnsteigerung

Im Jahr 1968, als Ganzes betrachtet, waren die Preise ziemlich stabil. So war der Preisindex für das Sozialprodukt im Jahresdurchschnitt 1968 um 1,9% höher als 1967, und der in der Öffentlichkeit besonders beachtete Preisindex für die Lebenshaltung (einer mittleren Verbrauchergruppe) ging über den Vorjahrsstand nur um 1,5% hinaus. Die Tatsache, daß das Verbraucherpreisniveau nach dem Lebenshaltungskostenindex weniger stark und nach dem „Preisindex des privaten Verbrauchs“ jedenfalls nicht stärker als der Preisindex des Sozialprodukts gestiegen ist, verdient insofern besondere Erwähnung, als mit dem Übergang zum Mehrwertsteuersystem eine leichte Verschiebung der Umsatzsteuerlast von den Investitionsgütern zu den Gütern des privaten Verbrauchs verbunden gewesen sein dürfte. Auch bedeutete der neue Steuersatz, jedenfalls nachdem er im Juli von 10% (bzw. 5%) auf 11% (bzw. 5½%) heraufgesetzt worden war, eine zusätzliche leichte Erhöhung der Umsatzsteuerbelastung der Verbrauchsgüter im Vergleich

Weitgehend stabile  
Preise im Jahres-  
durchschnitt 1968

## Löhne und Produktivität



zum alten Steuersystem<sup>1)</sup>). Die „Investitionssteuer“ ist Mitte 1968 nicht erhöht worden, da sie in einer Übergangsperiode stufenweise abgebaut und ab 1973 überhaupt nicht mehr erhoben werden wird. Die nicht durch Steuerrechtsänderungen bedingten Preiserhöhungen waren also 1968, besonders auf der Verbraucherstufe, geringer, als auf Grund der Indices vermutet werden könnte.

Veränderung des  
Preisklimas um die  
Jahresmitte

Im Verlauf des Jahres 1968 war die Preisentwicklung jedoch weit weniger befriedigend, als auf Grund der Veränderung der Jahresdurchschnittszahlen anzunehmen wäre. Von der Jahresmitte an setzten sich praktisch auf allen Ebenen Preissteigerungen durch. Die besonders konjunktur reagiblen Erzeugerpreise der Industrie stiegen von August bis Ende 1968 um 0,6% und unter Einschluß der Monate Januar und Februar 1969 sogar um 1,1%, während sie bis Mitte 1968 leicht rückläufig gewesen waren und damit das wünschenswerte Gegengewicht zu Preiserhöhungen in anderen Bereichen gebildet hatten. Die Erzeugerpreise für fertige Investitionsgüter sind von August 1968 bis Februar 1969 sogar noch stärker als der Gesamtindex gestiegen, nämlich um 1,9%. Die Investitionsgüter haben sich damit während der letzten sechs Monate – auf gleiche Zeiträume ab-

<sup>1</sup> Daß die Unternehmen 1968 weniger Mehrwertsteuer bezahlten als nach altem Recht an Umsatzsteuer zu entrichten gewesen wäre, hing ausschließlich mit der weiter oben erwähnten Entlastung der Altvorräte zusammen.

gestellt – so stark verteuert wie in der letzten Hochkonjunktur 1964/65. Ebenfalls ausgeprägt erhöhten sich seit Mitte 1968 die Baupreise. Besonders kräftig sind seither aber die Erzeugerpreise landwirtschaftlicher Produkte (von August 1968 bis Februar 1969 saisonbereinigt um 4,2%) gestiegen. Mit den Agrarpreisen hing es auch zu einem guten Teil zusammen, daß sich das gesamte Niveau der Verbraucherpreise seit Jahresmitte 1968 beträchtlich an hob. In den letzten sechs Monaten, über die bei Abschluß dieses Berichts Zahlen vorlagen – nämlich für die Zeit von August 1968 bis Februar 1969 –, hat es sich saisonbereinigt um rd. 2% erhöht, während es in den vorangegangenen Monaten von 1968 ziemlich stabil gewesen war. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe war damit in den letzten Monaten vor Abfassung dieses Berichts wieder annähernd so stark wie in der letzten Hochkonjunktur.

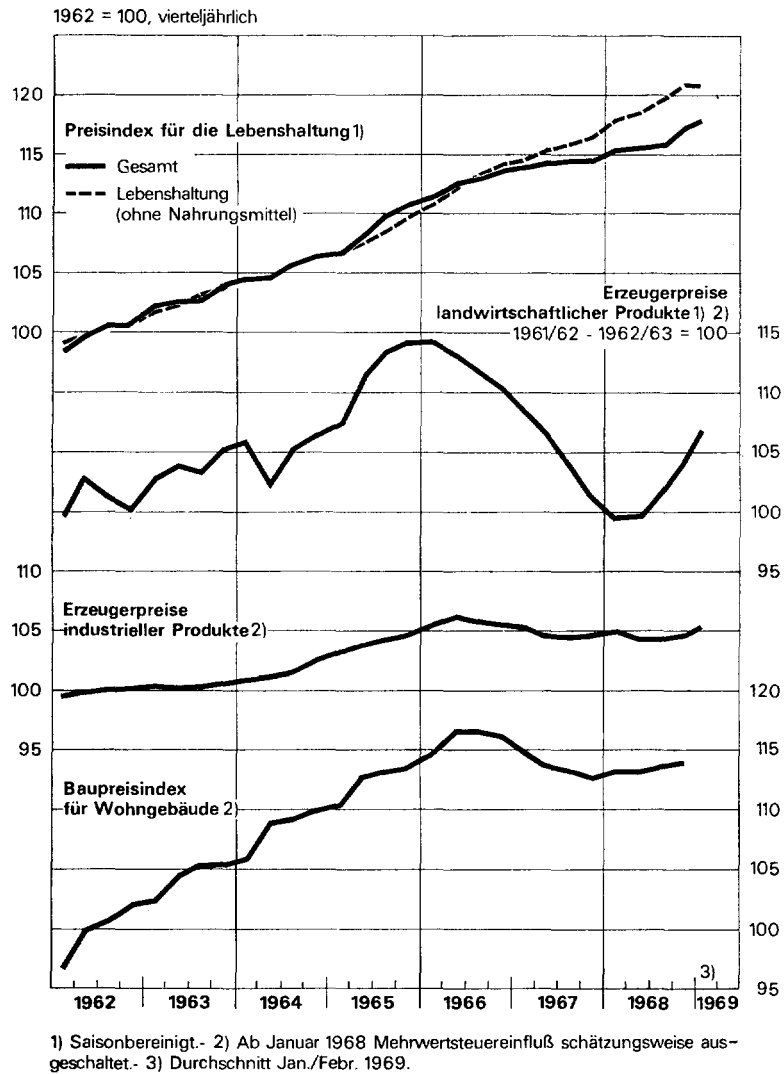
Die Anhebung der Verbraucherpreise in den letzten sechs Monaten war freilich nicht ausschließlich „marktbedingt“, sondern vielleicht mehr als sonst von gewissen administrativen Preiserhöhungen beeinflusst, obgleich solche Einflüsse auch früher eine Rolle gespielt hatten und insofern stets ein inhärenter Teil des allgemeinen Preisanstiegs gewesen waren. Wie immer man das aber bewerten will, der Einfluß der „administrativen“ Preissteigerungen war 1968 jedenfalls weit geringer als der der sonstigen Faktoren. Zu Recht wird zwar darauf verwiesen, daß die Erhöhung des Lebenshaltungskostenindex in letzter Zeit zu einem guten Teil auf steigende Mieten zurückzuführen sei. Rund zwei Fünftel der Indexsteigerung von August 1968 bis Februar 1969 hängen in der Tat hiermit zusammen. Aber weniger als die Hälfte dieser Mietsteigerungen sind die Folge administrativer Maßnahmen, nämlich der Erhöhung der Mieten für die vor 1960 erstellten Sozialwohnungen. Die übrigen Mietsteigerungen, die im Lebenshaltungskostenindex erfaßt sind, betreffen Altbauwohnungen, deren Mieten fast allgemein seit längerem frei sind, sowie Mieten für neuerstellte Sozialwohnungen, die wegen höherer Baukosten teurer sind als früher erstellte. Diese Mietsteigerungen sind natürlich nicht anders zu bewerten als Verteuerungen anderer Leistungen oder Waren; sie sind nicht administrativ bedingt (Verteuerungen von Wohnungen, die nach 1948 außerhalb des sozialen Wohnungsbaues errichtet worden sind, werden im Index überhaupt nicht registriert). Richtig ist weiter der Hinweis, daß die Verteuerung der Lebenshaltung während der letzten Zeit zum Teil mit dem Anstieg der Nahrungsmittelpreise zusammenhänge. Weitere zwei Fünftel der Erhöhung des Preisindex für die Lebenshaltung in der Zeit von August 1968 bis Februar 1969 gehen hierauf zurück. Nur zu einem verschwindend kleinen Teil handelt es sich dabei aber um Verteuerungen, die wirklich administrativ verursacht sind (so wurde z. B. der Milchpreis durch behördliche Anordnung erhöht). Im allgemeinen sind die Nahrungsmittel vielmehr deshalb im Preis gestiegen, weil sich die Nachfrage schneller erhöhte als das Angebot, wobei auf Teilgebieten auch weniger gute Ernten eine gewisse, jedoch nicht die ausschlaggebende Rolle spielten. Die Tatsache schließlich, daß die Preise für Nahrungsmittelgrundstoffe (Getreide, Schlachtvieh) zum großen Teil einer einheitlichen Marktregulierung durch die EWG-Kommission unterliegen, kann ebenfalls nicht schlechthin als Grund für eine administrativ bedingte Verteuerung angesehen werden, sondern nur insofern, als die Kommission ein zunächst gegebenes Agrarpreisniveau entgegen der Markttendenz erhöht hat. In der hier in Frage stehenden Zeit war dies aber wohl kaum der Fall; möglicherweise sind freilich Preissenkungen, die dem Markt entsprochen hätten, unterblieben (z. B. bei Butter). Wirklich administrativ bedingte Preisveränderungen dürften daher zur gesamten Erhöhung der Lebenshaltungskosten in der Zeit von August 1968 bis Februar 1969 (saisonbereinigt um rd. 2%) nur etwa zu einem Fünftel beigetragen haben. Da sich der Preisanstieg somit im wesentlichen marktbedingt beschleunigt hat, war Anlaß genug gegeben, konjunkturpolitische Gegenmaßnahmen zu ergreifen.

Der Einfluß  
administrativ bedingter  
Preissteigerungen wird  
leicht überschätzt

#### b) Die monetäre Expansion im Inland

Der starke konjunkturelle Aufschwung im Jahre 1968 war von einer nicht minder kräftigen monetären Expansion begleitet und begünstigt. Die Förderung, die die Inlandsnachfrage von der monetären Seite her erfuhr, ist vor allem darin zu erblicken, daß die mit dem Aufschwung notwendigerweise verbundene Zunahme der inländischen Kreditnachfrage trotz gleichzeitig hoher Kreditnachfrage des

## Zur Preisentwicklung



Auslands zu stabilen, ja sogar zu leicht sinkenden Zinssätzen befriedigt wurde. Dieser Entwicklung ist um so mehr Bedeutung beizumessen, als im Ausland die Zinstendenz gegen Ende des Jahres stark nach oben gerichtet war.

### Starke Kreditexpansion

Das quantitative Ausmaß der gesamten Kreditexpansion

Das Ausmaß der Kreditnachfrage mag dadurch veranschaulicht werden, daß die „letzten“ inländischen Kreditnehmer (Unternehmen ohne Kapitalsammelstellen, öffentliche und private Haushalte) im Jahre 1968 Kredite für rd. 54 Mrd DM bei Banken, Bausparkassen, Versicherungen, durch die Emission von Wertpapieren und im Ausland aufgenommen haben. Im Jahre 1967 war die Kreditaufnahme der inländischen Sektoren um 7 $\frac{1}{2}$  Mrd DM kleiner gewesen. Die besonders dynamische Rolle, die dabei der Bankkredit spielte, zeigt sich u. a. darin, daß die Kreditgewährung des Bankensystems (einschließlich des Erwerbs von Wertpapieren, die von Nichtbanken emittiert wurden) an die inländischen Nichtbanken 1968 rund 39 Mrd DM betragen hat gegen nur 31 Mrd DM im Jahre 1967 und 32 Mrd DM im Jahre 1965 – dem Jahr mit der vordem größten Kreditexpansion. In Prozenten der ausstehenden Kredite an die inländische Nichtbankenkundschaft von Ende 1967 gerechnet, belief sich diese Kreditexpansion auf 11 $\frac{1}{2}$ % gegen 10% 1967. Der Teil der gesamten inländischen Kreditnachfrage, der durch Direktkredite von Banken befriedigt wurde, betrug rd. 65% und war somit weit größer als in früheren Jahren. Die übrigen Finanzierungsinstitutionen – Bausparkassen und Versicherungen – trugen dem absoluten Betrag nach weniger als früher zur Deckung des inländi-

schen Finanzierungsbedarfs bei, jedenfalls soweit die Gewährung von Direktkrediten in Frage steht. Effektiv geringer war auch die Mittelbeschaffung inländischer Nichtbanken durch die Emission von Wertpapieren, nämlich durch Aktien, festverzinsliche Wertpapiere und Geldmarktpapiere. Vor allem die öffentlichen Stellen, die sich 1967 aus Gründen einer antizyklischen Konjunkturpolitik stark durch die Emission von Schuldverschreibungen und unverzinslichen Schatzanweisungen finanziert hatten, hielten ihre Neuemissionen 1968 in engerem Rahmen.

Die Kreditausweitung der Banken basierte einmal auf der reichlichen Liquiditätsausstattung, mit der die Banken bereits in das Jahr 1968 hineingegangen waren, zum zweiten auf weiteren Erhöhungen der freien Liquiditätsreserven der Institute im Verlauf des Jahres und drittens, soweit die Banken in ihrem Kreditgeschäft im wesentlichen vom Aufkommen längerfristig verfügbarer Mittel abhängig sind, auch auf beträchtlichen und gegenüber dem Vorjahr erheblich erhöhten längerfristigen Geldanlagen des Publikums bei ihnen. Bereits im Januar 1968 hatten die Kreditinstitute auf Grund der expansiven Kreditpolitik des Jahres 1967 über freie Liquiditätsreserven verfügt, die dem absoluten Betrag nach um gut zwei Drittel höher waren als ein Jahr zuvor. Die Liquiditätsausstattung der Banken war Anfang 1968 auch im Verhältnis zu den bei ihnen unterhaltenen Kundschaftseinlagen größer als in den unmittelbar vorangegangenen Jahren und ebenso hoch wie vor Beginn der Kreditrestriktion im Jahre 1964. Damit war eine gute Grundlage für ein reichliches Kreditangebot gesichert, und zwar auch dann noch, als im Verlauf des Jahres 1968 die freien Liquiditätsreserven nicht mehr pari passu mit den Einlagen bei den Banken wuchsen. Wie in dem Berichtsteil über die monetäre Entwicklung dargelegt wird (S. 48 ff.), ist der Liquiditätszufluß, den die Kreditinstitute aus dem Markt erhielten, weitgehend dadurch aufgewogen worden, daß mit den Mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten auch die Mindestreserven gestiegen sind. Die freien Liquiditätsreserven erhöhten sich daher nur noch in dem Maße, wie die Banken Kredite gewährten, die sie ohne Anrechnung auf Rediskontkontingente bei der Bundesbank refinanzieren können und die daher zusätzliche Liquiditätsreserven darstellen und wie sie durch Anreicherung ihrer haftenden Mittel höhere Kontingente für die Rediskontierung von Handelswechseln bei der Bundesbank erhielten. Anfang 1969 war jedenfalls die Liquiditätsquote – d. h. das Verhältnis der freien Liquiditätsreserven zu den Einlagen von Nichtbanken – etwas niedriger als Anfang 1968.

Hohe und weiter gestiegene Liquiditätsreserven als Grundlage

Eine besondere Note erhielt die Kreditexpansion der Banken im Berichtsjahr durch die starke Zunahme des längerfristigen Engagements, das in engem Zusammenhang mit dem hohen Zugang an langfristigen Mitteln zu sehen ist. Inländische Nichtbanken legten 1968 rd. 39 Mrd DM längerfristig bei Banken an (Termineinlagen mit einer Kündigungsfrist von weniger als sechs Monaten nicht mitgerechnet) gegen nur 26 Mrd DM ein Jahr zuvor. Dieses hohe Aufkommen an längerfristigen Mitteln erlaubte es, auch die längerfristigen Kredite an die inländische Nichtbankenkundschaft (Wertpapiere von Nichtbank-Emittenten miteingeschlossen) stark auszuweiten, und zwar um 33 Mrd DM oder rd. 10 Mrd DM mehr als im Vorjahr. Die kurzfristigen Kredite an den gleichen Kundenkreis nahmen dagegen nur wenig stärker zu als 1967. Noch mehr aber verstärkte sich die Gewährung langfristiger Kredite an das Ausland: Die deutschen Kreditinstitute weiteten 1968 ihre längerfristigen Auslandsaktiva (aufgerechnet gegen langfristige Auslandspassiva) um 6,6 Mrd DM aus gegen nur 1,6 Mrd DM 1967, verminderten aber ihre kurzfristigen Auslandsaktiva netto um annähernd denselben Betrag, um den sie 1967 gestiegen waren (3 Mrd DM). Die Banken haben also 1968 – global gesehen – einen Teil ihrer kurzfristigen Auslandsforderungen in langfristige Anlagen überführt.

Der starke Zuwachs der Geldkapitalbildung erlaubt bevorzugt längerfristige Kredite

#### *Der Wertpapiermarkt unter dem Einfluß hoher Bankenkäufe*

Die Hinwendung zum längerfristigen Engagement wäre in dem erwähnten Umfang kaum möglich gewesen, wenn sich der Kreditapparat nicht in sehr hohem Maße des Mediums der Wertpapiere bedient hätte, dem im deutschen Finanzierungssystem eine wichtige Rolle in der „Fristentransformation“ zukommt. Einerseits haben nämlich die Nichtbanken auch 1968 den weitaus größten Teil ihres Geldkapitals bei Kreditinstituten angelegt, und zwar vornehmlich – zumindest der Form nach – auf mittlere und kürzere Fristen (Einzelheiten hierzu sind S. 65 ff.

Der Wertpapiererwerb der Banken als Medium der Fristentransformation . . .

zu entnehmen). Andererseits brauchen aber die Investoren vorwiegend langfristige Kredite, so im Wohnungsbau, für kommunale Investitionen oder für langfristige industrielle Investitionsprojekte. Wenn nun die Kreditinstitute Wertpapiere kaufen, so erwerben sie damit Aktivwerte, die wegen ihrer Börsenfähigkeit als relativ leicht veräußerbar gelten, so daß die „Fristenkongruenz“ mit der Passivseite der Bankbilanzen gewahrt bleibt, wenngleich mit dem Risiko von Veräußerungsverlusten im Falle von Kursrückgängen. Die Kreditnehmer aber erhalten auf Grund der Wertpapierkäufe der Banken langfristige Kredite entweder direkt (sofern sie die Papiere selbst emittieren) oder indirekt (sofern die Emissionsbanken dies tun und die Emissionserlöse langfristig an die Nichtbankenkundschaft ausleihen). Der Bankenapparat betreibt also mit Hilfe des Wertpapiererwerbs Fristentransformation. Tatsächlich haben die Kreditinstitute im Jahre 1968 etwa 4,5 Mrd DM Wertpapiere inländischer Nichtbank-Emittenten und rd. 2 Mrd DM Papiere ausländischer Emittenten gekauft. Außerdem waren Kreditinstitute auch die wichtigsten Käufer von Schuldverschreibungen anderer Banken, und zwar übernahmen sie 1968 etwa 9,5 Mrd DM oder rd. zwei Drittel des gesamten Netto-Absatzes von Schuldverschreibungen der Emissionsinstitute.

... und Hauptstütze des Wertpapierabsatzes

Obgleich also die Fristentransformation auf Wertpapierbasis 1968 sehr ausgeprägt war und größere Beträge durch diese Kanäle geschleust wurden als jemals zuvor, ist ihre relative Bedeutung im Vergleich zu 1967 nicht mehr gewachsen. Der Wertpapiererwerb der Kreditinstitute im Jahre 1968 machte 16 Mrd DM oder 58% des gesamten Netto-Absatzes an in- und ausländischen Wertpapieren in der Bundesrepublik aus, während er 1967 11<sup>1</sup>/<sub>4</sub> Mrd DM oder 60% des gesamten Netto-Absatzes betragen hatte. Auch Nichtbanken haben also 1968 wieder verstärkt Wertpapiere gekauft, und zwar nahezu in dem gleichen Ausmaß wie 1965, als die starke Baisse am Rentenmarkt einsetzte. Der Erwerb von Rentenwerten allein hat allerdings, obwohl er sich gegenüber dem vorangegangenen Jahr mehr als verdoppelte, noch nicht wieder den Umfang des Jahres 1964 erreicht. Dividendenwerte wurden dagegen im Berichtsjahr mehr als in allen früheren Jahren gekauft, und zwar hauptsächlich wohl von Privaten, wie aus dem im vergangenen Jahr besonders kräftig gestiegenen Absatz von Zertifikaten der Aktienfonds hervorgeht. Am Erwerb von Rentenwerten zeigten die Privaten dagegen nach wie vor nur verhältnismäßig wenig Interesse. Offensichtlich scheuen sie das mit dem Direktkauf von Wertpapieren verbundene größere Kursrisiko. Auch die Versuche, festverzinsliche Wertpapiere oder jedenfalls wertpapierähnliche Schuldscheine oder Wertrechte ohne Kursrisiko zum Kauf anzubieten — z. B. Sparbriefe der Kreditinstitute und neuerdings die Bundesschatzbriefe —, haben im Vergleich zum Kontensparen bisher noch keine beträchtliche Bedeutung erlangt, wenngleich sie sichtlich populärer werden.

Direktkredite vermindern Liquiditätsabhängigkeit des Rentenmarktes

Der hohe Absatz von Rentenwerten und Aktien im Jahre 1968 — er belief sich insgesamt auf fast 28 Mrd DM — wäre nach dem oben Dargelegten ohne die reichliche Liquiditätsausstattung der Banken und ohne den großen Zugang an längerfristigen Mitteln zu den Banken nicht denkbar gewesen. Während aber längerfristige Mittel mehr oder weniger stetig gebildet werden, dürfte die Liquidität der Kreditinstitute aller Voraussicht nach auch weiterhin größeren Schwankungen unterworfen sein, zumal gerade sie den Hauptansatzpunkt der Kreditpolitik darstellt. Diese — in der Öffentlichkeit oft beklagte — Geldmarktabhängigkeit der Wertpapiermärkte würde sich dann vermindern, wenn die Fristentransformation in stärkerem Maße als bisher ohne Zwischenschaltung von Wertpapieren erfolgen würde — wenn also ein höheres Maß an Fristentransformation im eigenen Kreditgeschäft der Kreditinstitute vollzogen werden könnte. Im Berichtsjahr waren Anzeichen hierfür zu beobachten, indem einige wichtige Gruppen von Kreditnehmern, die sich vordem hauptsächlich durch eigene Emissionen finanziert hatten, ihren langfristigen Finanzbedarf in erheblichem Umfang bei den Banken direkt befriedigen konnten, und zwar keineswegs nur bei solchen Instituten, die sich ihre Mittel überwiegend durch Ausgabe langfristiger Bankschuldverschreibungen beschaffen, sondern gerade auch bei den großen Kreditbanken und bei den Spitzeninstituten des Sparkassen- und Genossenschaftssektors. Das gilt vor allem für den Bund, der 1968 im Gegensatz zu früher überwiegend langfristige Direktdarlehen (Schuldscheindarlehen) bei Kreditinstituten aufnahm. Aber auch im langfristigen Auslandsgeschäft der Banken zeichnete sich eine ähnliche Entwicklung ab. Die

## Zur Entwicklung des Sozialprodukts \*)

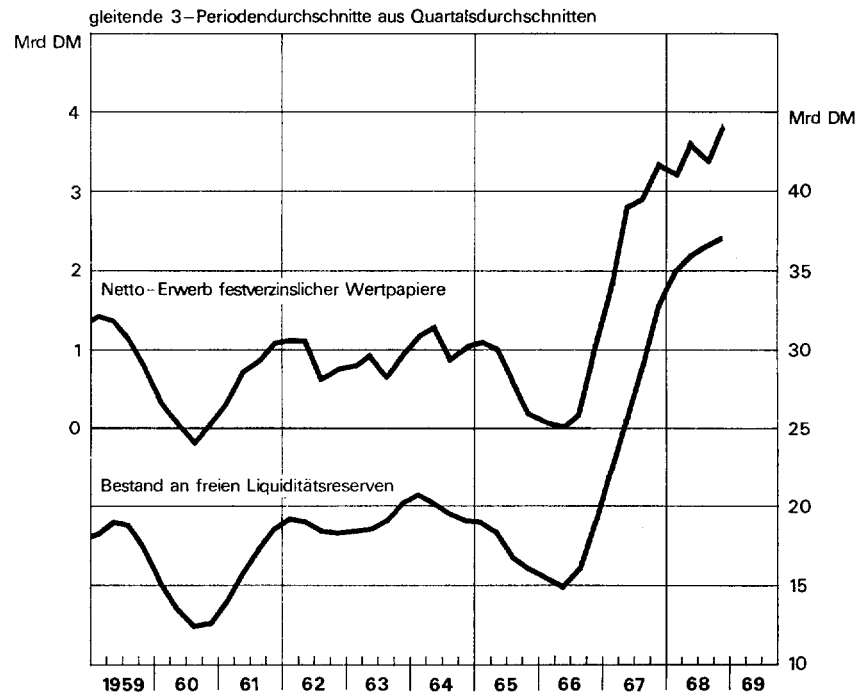
Posten	1964	1965	1966	1967 p)	1968 p)	1964	1965	1966	1967 p)	1968 p)
	Mrd DM					Veränderung gegen Vorjahr in %				
<b>I. Entstehung des Sozialprodukts</b>										
a) In jeweiligen Preisen										
Beiträge zum Brutto-Inlandsprodukt										
Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei	20,5	20,1	20,3	20,9	20,7	+ 6,4	- 1,9	+ 0,7	+ 3,1	- 0,8
Warenproduzierendes Gewerbe 1)	218,9	238,9	248,3	242,2	270,6	+ 10,0	+ 9,1	+ 3,9	- 2,5	+ 11,7
Handel und Verkehr 2)	80,6	88,4	93,9	95,1	101,7	+ 9,1	+ 9,6	+ 6,3	+ 1,2	+ 6,9
Dienstleistungsbereiche 3)	94,6	106,5	119,1	127,9	138,6	+ 10,3	+ 12,6	+ 11,9	+ 7,3	+ 8,4
Brutto-Inlandsprodukt	414,6	453,8	481,6	486,0	a) 529,0	+ 9,7	+ 9,5	+ 6,1	+ 0,9	+ 8,8
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen zwischen In- und Ausland	- 0,8	- 1,1	- 0,8	- 0,9	- 0,2	.	.	.	.	.
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	413,8	452,7	480,8	485,1	528,8	+ 9,6	+ 9,4	+ 6,2	+ 0,9	+ 9,0
b) In Preisen von 1954										
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen desgl. je Erwerbstätigen in DM	308,5 ( 11 430)	325,7 ( 12 000)	333,3 ( 12 310)	334,1 ( 12 710)	357,5 ( 13 570)	+ 6,6 + 6,2	+ 5,6 + 4,9	+ 2,3 + 2,6	+ 0,2 + 3,2	+ 7,0 + 6,8
<b>II. Verteilung des Volkseinkommens und Sozialprodukts in jeweiligen Preisen</b>										
a) Vor der Einkommensumverteilung										
Einkommen aus unselbständiger Arbeit 4)	204,4	225,8	243,0	243,4	261,0	+ 9,6	+ 10,5	+ 7,6	+ 0,2	+ 7,3
Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	112,1	119,6	121,8	120,3	141,4	+ 9,4	+ 6,7	+ 1,8	- 1,2	+ 17,4
davon:										
Einkommen der Privaten	( 106,8)	( 113,9)	( 116,1)	( 115,5)	( 136,0)	+ 9,5	+ 6,7	+ 1,9	- 0,6	+ 17,8
Einkommen des Staates 5)	( 5,4)	( 5,7)	( 5,7)	( 4,9)	( 5,4)	+ 6,8	+ 6,0	- 0,2	- 14,6	+ 11,8
Nettosozialprodukt zu Faktorkosten (Volkseinkommen)	316,5	345,4	364,8	363,7	402,5	+ 9,5	+ 9,1	+ 5,6	- 0,3	+ 10,7
+ Indirekte Steuern	59,0	64,1	68,0	70,4	72,4	+ 9,1	+ 8,7	+ 6,1	+ 3,6	+ 2,7
- Subventionen	3,6	3,9	4,1	4,0	5,3	+ 10,1	+ 7,5	+ 6,4	- 2,7	+ 32,1
Nettosozialprodukt zu Marktpreisen	371,8	405,6	428,6	430,1	469,5	+ 9,4	+ 9,1	+ 5,7	+ 0,3	+ 9,2
+ Abschreibungen	42,0	47,1	52,2	55,0	59,3	+ 11,0	+ 12,2	+ 10,9	+ 5,4	+ 7,8
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	413,8	452,7	480,8	485,1	528,8	+ 9,6	+ 9,4	+ 6,2	+ 0,9	+ 9,0
b) Nach der Einkommensumverteilung 6)										
Netto-Einkommen aus unselbständiger Arbeit	150,9	167,9	178,3	177,5	186,7	+ 9,6	+ 11,3	+ 6,2	- 0,5	+ 5,2
Netto-Einkommen aus Renten, Unterstützungen und Pensionen	51,2	57,4	62,7	69,1	72,9	+ 10,1	+ 12,1	+ 9,2	+ 10,2	+ 5,5
Netto-Einkommen der Privaten aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	75,7	81,8	82,3	81,7	99,6	+ 11,3	+ 8,1	+ 0,6	- 0,8	+ 22,0
Netto-Einkommen des Staates	94,1	98,4	105,3	101,9	110,2	+ 7,4	+ 4,6	+ 7,0	- 3,3	+ 8,2
Nettosozialprodukt zu Marktpreisen	371,8	405,6	428,6	430,1	469,5	+ 9,4	+ 9,1	+ 5,7	+ 0,3	+ 9,2
<b>III. Verwendung des Sozialprodukts in jeweiligen Preisen</b>										
Privater Verbrauch	232,9	255,7	274,9	281,4	297,3	+ 7,9	+ 9,8	+ 7,5	+ 2,4	+ 5,7
Staatlicher Verbrauch	61,7	69,7	75,5	80,6	82,9	+ 4,3	+ 12,8	+ 8,4	+ 6,7	+ 2,9
Brutto-Anlageinvestitionen	109,2	118,9	121,9	110,4	121,9	+ 14,5	+ 9,0	+ 2,5	- 9,4	+ 10,4
davon:										
Bauten	( 57,6)	( 60,7)	( 64,3)	( 58,2)	( 63,9)	+ 16,6	+ 5,5	+ 5,9	- 9,5	+ 9,8
Ausrüstungen	( 51,6)	( 58,2)	( 57,6)	( 52,2)	( 58,0)	+ 12,2	+ 12,8	- 1,0	- 9,4	+ 11,1
Vorratsveränderungen	+ 4,7	+ 9,0	+ 2,0	- 3,5	+ 8,2	.	.	.	.	.
Außenbeitrag	+ 5,3	- 0,6	+ 6,5	+ 16,2	+ 18,5	.	.	.	.	.
Ausfuhr	( 83,5)	( 91,4)	( 103,0)	( 111,5)	( 125,9)	+ 11,4	+ 9,4	+ 12,7	+ 8,2	+ 12,9
Einfuhr	(- 78,2)	(- 92,0)	(- 96,5)	(- 95,3)	(- 107,4)	+ 11,8	+ 17,6	+ 4,9	- 1,3	+ 12,7
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	413,8	452,7	480,8	485,1	528,8	+ 9,6	+ 9,4	+ 6,2	+ 0,9	+ 9,0
Anteile in %										
Privater Verbrauch	56,3	56,5	57,2	58,0	56,2	.	.	.	.	.
Staatlicher Verbrauch	14,9	15,4	15,7	16,6	15,7	.	.	.	.	.
Brutto-Anlageinvestitionen	26,4	26,3	25,4	22,8	23,1	.	.	.	.	.
davon:										
Bauten	( 13,9)	( 13,4)	( 13,4)	( 12,0)	( 12,1)	.	.	.	.	.
Ausrüstungen	( 12,5)	( 12,9)	( 12,0)	( 10,8)	( 11,0)	.	.	.	.	.
Vorratsveränderungen	1,1	2,0	0,4	- 0,7	1,6	.	.	.	.	.
Außenbeitrag	1,3	- 0,1	1,4	3,3	3,5	.	.	.	.	.
Ausfuhr	( 20,2)	( 20,2)	( 21,4)	( 23,0)	( 23,8)	.	.	.	.	.
Einfuhr	(- 18,9)	(- 20,3)	(- 20,1)	(- 19,6)	(- 20,3)	.	.	.	.	.
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	.	.	.	.	.

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnung. - \* Bundesgebiet einschl. Berlin (West). Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. - 1 Energiewirtschaft und Bergbau (einschl. Wasserversorgung), Verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe. - 2 Einschl. Nachrichtenübermittlung. - 3 Kreditinstitute

und Versicherungsgewerbe, Wohnungsvermietung, Staat, Sonstige Dienstleistungen. - 4 Bruttoehne und -gehälter einschl. Arbeitgeberbeiträge zu den Sozialversicherungen. - 5 Nach Abzug der Zinsen auf öffentliche Schulden. - 6 Vor Abzug der Übertragungen an das Ausland. - a Von der Summe der

Beiträge der Wirtschaftsbereiche zum Brutto-Inlandsprodukt ist die Differenz zwischen dem Vorsteuerabzug an Umsatzsteuer auf Investitionen und der Investitionssteuer in Höhe von 2,5 Mrd DM abzuziehen, um das Brutto-Inlandsprodukt zu erhalten. - p Vorläufige Ergebnisse.

## Bankenliquidität und Netto-Erwerb festverzinslicher Wertpapiere durch Kreditinstitute



Kreditinstitute gewährten rund doppelt so viel langfristige Direktdarlehen an ausländische Kunden, wie sie ausländische Wertpapiere erwarben. In der Industriefinanzierung hat dagegen das Direktdarlehen schon seit langem vorgeherrscht. Die Banken wendeten sich dem langfristigen Direktdarlehen wohl in erster Linie deshalb zu, weil solche Forderungen im Gegensatz zu Wertpapieren kein Kursrisiko haben, während das mit ihnen verbundene größere Liquiditätsrisiko bisher offenbar nicht in Konflikt mit der Struktur der Passivseite der Bankbilanzen geraten ist, zumal die bei allen Banken hohen Spareinlagenzugänge die nötige Basis für die Pflege des längerfristigen Kreditgeschäfts lieferten. Freilich werden viele Kreditnehmer auch in Zukunft für die Deckung ihres langfristigen Kreditbedarfs auf die Spezialinstitute des langfristigen Kredits angewiesen bleiben, die sich laufzeitkongruent durch Ausgabe von Wertpapieren finanzieren.

### *Starke Liquidisierung der gesamten Wirtschaft*

Rentenmarkt auch durch die Liquidisierung der Nichtbanken begünstigt

Die große Ergiebigkeit der Rentenmärkte ruhte 1968 aber auch insofern auf vermutlich nicht ganz dauerhafter Grundlage, als das hohe längerfristige Mittelaufkommen bei den hauptsächlich Wertpapiere erwerbenden Banken bis zu einem gewissen Grade das Resultat weitgehender Liquidisierung der Wirtschaft war, die ihrerseits wieder auf teilweise nicht sehr dauerhaften Faktoren beruhte. Einmal nämlich hing die ungewöhnliche Zunahme der monetären Polster der Unternehmen zum Teil mit der starken Ertragsverbesserung infolge der Steuererstattung für Altvorräte zusammen, die nunmehr praktisch beendet ist. Zum anderen aber, und das war wohl noch wichtiger, ist den Unternehmen aus dem Zahlungsverkehr mit dem Ausland ständig Liquidität zugeführt worden. Die Zunahme des Nettoforderungssaldos des Bankensystems (Bundesbank mit eingeschlossen) gegenüber dem Ausland, der mit dem Saldo der Nettodevisenverkäufe der Nichtbanken an das Bankensystem und daher auch weitgehend mit dem daraus resultierenden Mittelzufluß identisch ist, betrug 1968 über 11 Mrd DM. Dieser Betrag würde schon ausreichen, um die gesamte Erhöhung der Geldbestände der Nichtbanken im Jahre 1968 – die im Jahresdurchschnitt um 9,4% höher waren als 1967 – zu erklären. Natürlich kann man den Einfluß der außenwirtschaftlichen Transaktionen der Nichtbanken nicht allein der Erhöhung des Geldvolumens im



engeren Sinne zurechnen. Es ist vielmehr anzunehmen, daß die Mittelzuflüsse aus dem Ausland letztlich sehr stark zur Erhöhung der längerfristigen Termineinlagen – die nicht zum Geldvolumen rechnen – beigetragen haben und so für die Banken eine der Ursachen bildeten, daß sie sich ungewöhnlich „liquide“ fühlten und verstärkt Wertpapiere erwarben. Zweifellos erschwert aber gerade die starke Liquidisierung der Nichtbanken eine auf Stabilität gerichtete monetäre Politik.

c) Die Resistenz der außenwirtschaftlichen Überschüsse gegen den Konjunkturaufschwung

Die großen Mittelzuflüsse der Nichtbanken aus den Auslandstransaktionen ergaben sich vor allem aus dem anhaltend hohen Überschuß in der Bilanz der laufenden Posten, also aus dem Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs sowie den Übertragungen. Dieser Überschuß war 1968 mit 11,5 Mrd DM nicht niedriger, sondern sogar um gut 1½ Mrd DM höher als 1967 (wobei sich diese Zunahme allerdings im wesentlichen aus den gegen Ende des Jahres wirksamen Sonderfaktoren erklärt). Bis zum Ende des Berichtszeitraums haben also die laufenden Posten der Zahlungsbilanz nicht in der erwarteten Weise auf den seit Mitte 1967 andauernden Konjunkturaufschwung reagiert. Im vorangegangenen Konjunkturzyklus hatten dagegen die Überschüsse in laufender Rechnung etwa ein halbes Jahr nach Beginn des Aufschwungs abzunehmen begonnen. In der zweiten Hälfte von 1968 sind die Ausführüberschüsse auf Grund von Sondereinflüssen, wie der Erwartung einer DM-Aufwertung und einiger Modalitäten der dann getroffenen „Ersatzaufwertung“ durch steuerliche Maßnahmen, sogar noch gestiegen. Ohne diese Sondereinflüsse, auf die dann allerdings im Januar und Februar 1969 eine Gegenbewegung folgte, wären die Überschüsse in laufender Rechnung im zweiten Halbjahr 1968 wohl kaum höher gewesen als ein Jahr zuvor; jedenfalls trifft das für den Zeitraum von Juli 1968 bis Februar 1969 zu.

Unverändert hohe Überschüsse in laufender Rechnung

Auf die zentralen Währungsreserven der Bundesbank hatten die hohen Überschüsse in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz keine nachhaltige Wirkung, die Währungsreserven waren Ende Februar 1969 nicht wesentlich größer als Ende Februar 1968. Zwar waren sie im Zusammenhang mit der internationalen Währungskrise im Herbst 1968 zeitweilig sprunghaft gewachsen, aber mit der Beruhigung der Situation auf den Devisenmärkten im Anschluß an die Bonner Währungskonferenz vom 20. bis 22. November 1968 und auf Grund der sowohl in der Bundesrepublik wie in anderen Ländern getroffenen Maßnahmen (über die in Kapitel II berichtet wird) flossen die Spekulationsgelder alsbald wieder zurück.

Verhältnismäßig geringe Zuflüsse an Währungsreserven

Im Endergebnis sind die hohen Überschüsse der Bundesrepublik in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz – sie betragen in der Zeit von März 1968 bis Februar 1969 rund 10 Mrd DM – durch Kapitalexporte weitgehend ausgeglichen worden. Für den internationalen Zahlungsausgleich war dabei besonders wichtig, daß der deutsche Kapitalexport per Saldo längerfristiger Natur war, ja daß die langfristigen Kapitalexporte – gut 14 Mrd DM in den zwölf Monaten von März 1968 bis Februar 1969 – sogar weit größer waren als die Überschüsse in der laufenden Rechnung. Die hohe deutsche langfristige Kapitalausfuhr hatte damit für die übrige Welt nicht nur die Konsequenz, daß aus der Summe aller Transaktionen mit der Bundesrepublik kein Verlust an Währungsreserven entstanden ist, sondern daß darüber hinaus bisherige kurzfristige Kredite der Bundesrepublik teilweise durch längerfristige Kredite ersetzt wurden. Die langfristigen Kapitalexporte verhinderten also nicht nur, daß es zu anhaltenden Gleichgewichtsstörungen im internationalen Zahlungsausgleich gekommen ist, sondern sie wirkten darüber hinaus noch konsolidierend auf die Schuldnerposition wichtiger Länder. Die „Grundbilanz“, d. h. der Saldo der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz und des langfristigen Kapitalverkehrs, die in der erwähnten Periode ein Defizit aufwies, bringt diesen für den internationalen Zahlungsausgleich wichtigen Tatbestand durchaus richtig zum Ausdruck.

Die Wirkung des Kapitalexports auf den internationalen Zahlungsausgleich

Anders ist allerdings die Wirkung der Kapitalexporte auf den wirtschaftlichen Kreislauf in der Bundesrepublik zu bewerten. Eine kompensierende Wirkung gegenüber den expansiven Einflüssen, die mit den Überschüssen in der Bilanz der laufenden Rechnung auf die innere Einkommensbildung sowie auf die innere

Die binnenwirtschaftliche Wirkung des Kapitalexports

<b>Transaktionen der Nichtbanken mit dem Ausland, Kapitalexport des Bankensystems und Liquiditätsreserven inländischer Unternehmen</b>		
<b>Mrd DM</b>		
Position	März 1967 bis Febr. 1968	März 1968 bis Febr. 1969
<b>Transaktionen der Nichtbanken mit dem Ausland</b>		
1. Überschuß in laufender Rechnung	+ 9,8	+ 10,1
2. Kapitalverkehr der Nichtbanken 1) (Nettokapitalexport: —)	— 3,7	— 3,1
Überschuß (1+2)	+ 6,1	+ 7,0
<b>Kapitalverkehr des Bankenapparates mit dem Ausland</b>		
1. Kreditinstitute (Nettokapitalexport: —)	— 5,2	— 5,9
(a) Langfristige Transaktionen 2)	(— 1,3)	(— 6,4)
(b) Kurzfristige Transaktionen	(— 3,9)	(+ 0,5)
2. Deutsche Bundesbank (Zunahme der Währungsreserven: —)	— 0,9	— 1,1
Gesamter Nettokapitalexport (1+2)	— 6,1	— 7,0
<b>Nachrichtlich:</b>		
<b>Erhöhung der Liquiditätsreserven der inländischen Unternehmen 3)</b>		
1. Sichteinlagen und kurzfristige Termineinlagen	+ 6,1	s) + 8,0
2. Übrige Termineinlagen	+ 3,5	s) + 4,5
Summe (1+2)	+ 9,6	s) + 12,5
<small>1 Einschl. Restposten der Zahlungsbilanz. — 2 Ohne die langfristigen Ausleihungen der Kreditanstalt für Wiederaufbau. — 3 Ohne Versicherungsunternehmen und Bausparkassen, aber einschließlich öffentlicher Unternehmen mit eigener Rechtspersönlichkeit und einschließlich der in dieser Form gehaltenen geringen Reserven der privaten Haushalte. — s) Geschätzt.</small>		

monetäre Expansion verbunden sind, ist hier mit einiger Sicherheit nur von den Kapitalexporten der Nichtbanken zu erwarten. Insoweit als Nichtbanken per Saldo Kapital exportieren, kann unterstellt werden, daß dem Plus an Einkommen aus den Transaktionen in laufender Rechnung und damit auch dem Plus an Geldzuflüssen aus diesen Transaktionen ein kompensierender Vorgang im Inland in Form einer Ersparnis — und im monetären Bereich in Form eines Geldentzugs — gegenübersteht. Lang- und kurzfristige Kapitalexporte der Nichtbanken machten aber nur ein Drittel aller Kapitalexporte aus, zwei Drittel dagegen entfielen auf Kapitalexporte der Banken. Betrachtet man den langfristigen Kapitalexport allein, so stammte hiervon rund die Hälfte von Banken. Inwieweit mit dem Bankenkapitalexport eine kompensierende Wirkung auf den inneren Einkommens- und Geldkreislauf verbunden war, ist weit schwieriger zu beurteilen.

#### Die Rolle des Kapital- exports der Banken

Bei den langfristigen Kapitalexporten der Banken spräche zwar der Anschein dafür, daß hiermit gleichfalls ein Transfer von langfristig bei den Banken angelegten Mitteln ins Ausland erreicht worden wäre. Diese Vorstellung ist einzelwirtschaftlich sicher richtig; die langfristigen Auslandsengagements der Banken wären ohne entsprechendes Aufkommen an längerfristig verfügbaren Mitteln auf die Dauer sicher nicht möglich. Die gesamtwirtschaftlich erhoffte kompensierende Wirkung gegenüber den expansiv wirkenden Überschüssen der Transaktionen der Nichtbanken mit dem Ausland tritt hier jedoch nur ein, soweit das Aufkommen an längerfristig verfügbaren Mitteln bei Banken auf Ersparnis, d. h. auf Konsumverzicht, beruht. In einer Periode starker Liquidisierung der Nichtbanken — ganz besonders, wenn sie sich wie 1968 als Folge unerwarteter Liquiditätszuflüsse bei den Unternehmen ergibt — ist eine derartige Gleichsetzung aber weniger als unter anderen Umständen gerechtfertigt. Man vergegenwärtige sich z. B., daß im Jahre 1968 die Unternehmen allein ihre Sicht- und Termineinlagen um fast 14 Mrd DM erhöhten gegenüber ebenfalls schon 11 Mrd DM im Vorjahre, jedoch nur 3 bis 4 Mrd DM in früheren Jahren.

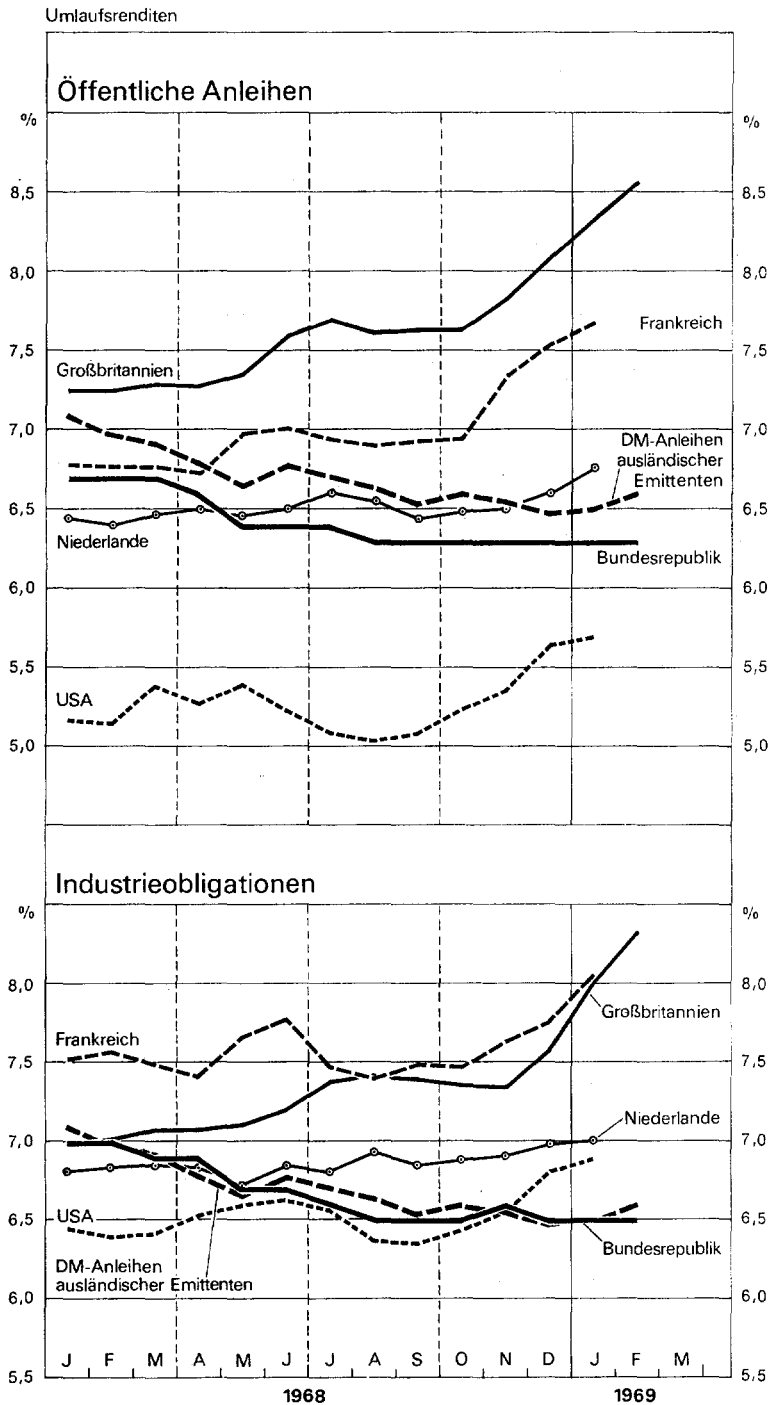
Der längerfristige Kapitalexport der Banken vermindert also höchstens teilweise die expansive Wirkung, die vom Überschuß der Auslandstransaktionen der Nichtbanken (Überschuß in der laufenden Rechnung minus Kapitalexport der Nichtbanken) auf die Einkommensbildung ausgeht. Noch weniger aber ist eine solche kompensierende Wirkung in monetärer Hinsicht zu vermuten. Da die Devisenüberschüsse der Nichtbanken aus ihren Auslandstransaktionen praktisch in voller Höhe an das inländische Bankensystem verkauft werden — im Jahre 1968 handelte es sich hier um die bereits erwähnten 11 Mrd DM —, erhöhen sie die Geld- und

Quasigeldbestände der Nichtbankenkundschaft. Diese expansive Wirkung der Mittelzuflüsse aus dem Ausland zu den Nichtbanken bildet eine entscheidende monetäre Voraussetzung für das Ingangsetzen eines Anpassungsprozesses im Inland, der bei gleichbleibenden Wechselkursen schließlich zu einer Anhebung des Preisniveaus im Inland und zu einer Verminderung der Überschüsse der laufenden Rechnung führen müßte.

Längerfristige Kapitalexporte der Banken haben freilich einen Einfluß auf die Höhe der freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute, denn die Gewährung langfristiger Kredite an das Ausland ist für das Bankensystem als Ganzes betrachtet

Wirkung auf die Bankenliquidität

### Wertpapierrenditen in ausgewählten Ländern und am Markt der ausländischen DM-Anleihen



mit einem Liquiditätsentzug verbunden. Mit anderen Worten: Hätte es 1968 nicht die hohen Kapitalexporte der Banken gegeben, wären die freien Liquiditätsreserven der Banken weit stärker gewachsen, als sie auf Grund anderer Faktoren tatsächlich zugenommen haben. Umgekehrt wird man freilich auch feststellen müssen, daß die Fortsetzung der längerfristigen Kapitalexporte durch die Banken sehr davon abhängen wird, wie sich die Liquidität des Bankensystems insgesamt weiterentwickelt. So ist durch Erfahrungen erhärtet, daß die Banken, wenn sie unter Liquiditätsdruck geraten, zu allererst den Erwerb von Wertpapieren einschränken, ehe sie beginnen, die Nachfrage ihrer individuellen Kreditkundschaft nicht mehr voll zu befriedigen. Würde beispielsweise eine rein zahlungsbilanzorientierte Kreditpolitik aus Gründen der binnenwirtschaftlichen Entwicklung aufgegeben werden müssen und würden die freien Liquiditätsreserven der Banken durch kreditpolitische Maßnahmen einschneidend verringert, so würde hiervon der langfristige Kapitalexport der Banken sicherlich betroffen, und zwar nicht nur der Erwerb ausländischer Wertpapiere, sondern auch die Gewährung von Direktkrediten. Dies ergibt sich nicht zuletzt auch aus der besonders starken Zinsabhängigkeit des Kapitalexports, da sich mit einer Liquiditätsverknappung im Inland auch das Zinsgefälle gegenüber dem Ausland verringern oder ganz einebnen dürfte.

Kapitalexport langfristig  
außer Verhältnis zur  
Wirtschaftskraft

Abgesehen von diesen Erwägungen stehen aber langfristige Kapitalexporte in der Höhe, wie sie 1968 tatsächlich zustande kamen und zum Ausgleich der „Grundbilanz“ führten (11,3 Mrd DM) und die in den beiden ersten Monaten von 1969, pro rata temporis gerechnet, sogar noch weit übertroffen wurden, auf längere Sicht ohnehin in keinem angemessenen Verhältnis zu der Möglichkeit der Bundesrepublik, Sparkapital zu exportieren. Allein die 1968 erzielte Größenordnung entsprach einem Fünftel der gesamten längerfristigen inländischen Geldkapitalbildung, ganz zu schweigen von der noch etwas höheren Quote in den beiden ersten Monaten von 1969. Die Bundesrepublik ist damit zeitweilig zum größten Exportland der Welt für langfristiges Kapital geworden – ein Tatbestand, der zeigt, daß eine solche Höhe des Kapitalexports die Wirtschaftskraft der Bundesrepublik im Verhältnis zu ihren eigenen Investitionsbedürfnissen auf die Dauer übersteigt. Man vergegenwärtige sich z. B., daß das Bruttosozialprodukt, die realwirtschaftliche Basis des Kapitalexports, in der Bundesrepublik zu Kaufkraftparitäten umgerechnet<sup>1)</sup> nur knapp ein Fünftel desjenigen der Vereinigten Staaten beträgt und daß die Kapitalbildungsfähigkeit beider Länder auf lange Sicht etwa in ähnlichen Relationen gesehen werden muß.

Der „Bumerang“-Effekt

Das gegenwärtige Volumen der langfristigen Kapitalexporte überschreitet aber nicht nur das Maß, das sich auf längere Sicht mit den inländischen Bedürfnissen an Investitionen und Verbrauch vereinbaren ließe; es ist in der bisherigen Höhe auch aus Gründen des inneren Zusammenhangs zwischen Kapital- und Leistungstransaktionen mit dem Ausland nicht für einen langfristigen Zahlungsbilanzausgleich geeignet. So besteht nicht selten ein unmittelbarer Zusammenhang zwischen Kapitalexporten aus der Bundesrepublik und zusätzlichen deutschen Ausfuhren. Namentlich bei einem Teil der deutschen Entwicklungshilfekredite und vielfach auch bei deutschen Direktinvestitionen im Ausland kann dies unterstellt werden. In Anbetracht der Konkurrenzfähigkeit der deutschen Lieferanten ist aber auch bei anderen Kapitalexporten nicht gänzlich auszuschließen, daß ein Teil der so bewirkten Devisenabflüsse über erhöhte deutsche Exporte wieder in die Bundesrepublik zurückkommt. Dies gilt jedenfalls, so lange das Kapitalexportland als Verkäufer von Waren international als besonders billig gilt.

## 2. Die wirtschafts- und kreditpolitischen Probleme im Jahre 1968 und Anfang 1969

### a) Das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht

Die Preisdisparität gegenüber dem Ausland

Das Ausbleiben einer „klassischen“ Reaktion der Zahlungsbilanz auf den Konjunkturaufschwung im Sinne einer Abnahme der Überschüsse in der laufenden Rechnung hing u. a. sicher damit zusammen, daß der Aufschwung Mitte 1967 auf einem niedrigeren Niveau der Auslastung des Produktionspotentials begonnen hatte, als das etwa beim vorangegangenen Zyklus der Fall gewesen war. Der Einfuhrbedarf wuchs deshalb zunächst weniger schnell, und die Ausfuhr nahm trotz

<sup>1)</sup> Gerechnet nach den „Verbrauchergeeldparitäten“ des Statistischen Bundesamtes.

des Anstiegs der Inlandsnachfrage eher beschleunigt zu. Die letzte Ursache dafür, daß die außenwirtschaftlichen Überschüsse auch in der Hochkonjunktur sehr groß blieben, liegt aber in der Preisdisparität, die zwischen der Bundesrepublik auf der einen Seite und ihren wichtigsten Partnerländern auf der anderen Seite entstanden ist. Die Bundesrepublik hat sich im Laufe der letzten Jahre zu einem relativ billigen Einkaufsland entwickelt. Während sich das Preisniveau in der Bundesrepublik im vorangegangenen Konjunkturaufschwung (1963 bis 1965) nahezu ebenso stark erhöht hatte wie in anderen Industrieländern, begann sich mit der Konjunkturberuhigung im Jahre 1966 die Preisentwicklung deutlich zu differenzieren. Das Preisgefälle zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland vergrößerte sich bis gegen Ende 1968. Damals ließ sich für die wichtigsten Preis- und Kostenindices feststellen, daß sie in den bedeutendsten westlichen Industrieländern gegenüber dem vierten Quartal 1965 um annähernd 5% und gegenüber 1962 (dem ersten Jahr nach der DM-Aufwertung) um etwa 7% mehr gestiegen sind als in der Bundesrepublik (vgl. Schaubild auf S. 20).

Die währungs- und wirtschaftspolitischen Instanzen in der Bundesrepublik hatten nie in Erwägung gezogen, das entstandene außenwirtschaftliche Ungleichgewicht dadurch zu korrigieren, daß sie das deutsche Preis- und Kostenniveau sich dem des Auslandes anpassen ließen. Ein solcher Weg stünde weder mit der gesetzlichen Verpflichtung der Bundesbank, den Geldwert zu sichern, noch mit dem Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom Juni 1967 in Einklang, das ausdrücklich vorsieht, daß „bei außenwirtschaftlichen Störungen des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts, deren Abwehr durch binnenwirtschaftliche Maßnahmen nicht... möglich ist“, die Bundesregierung nach Ausschöpfung aller Möglichkeiten der internationalen Koordination „die ihr zur Wahrung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts zur Verfügung stehenden wirtschaftspolitischen Mittel“ einsetzt (§ 4 des Gesetzes). Unter den theoretischen Möglichkeiten solcher „außenwirtschaftlichen Absicherung“ – also einer irgendwie gearteten Änderung der Preisrelationen zum Ausland, sei es durch Änderung des Wechselkurses der D-Mark, sei es durch steuerliche Veränderungen im grenzüberschreitenden Verkehr – hat die Bundesregierung nach eingehenden Konsultationen sowohl mit dem Sachverständigenrat als auch mit der Bundesbank, die seit dem Sommer 1968 geführt worden waren, am Vorabend der Bonner Währungskonferenz vom November 1968 steuerliche Maßnahmen gewählt. Am 1. Dezember 1968 trat das „Gesetz über Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung“ in Kraft, wonach für Exporte eine Sonderumsatzsteuer von in der Regel 4% zu zahlen ist, während für Importe eine ebenso hohe Vergütung gewährt wird (landwirtschaftliche Marktordnungsgüter jeweils ausgenommen). Dieses Gesetz wurde bis zum 31. März 1970 befristet.

Die wirtschaftspolitischen Lösungen

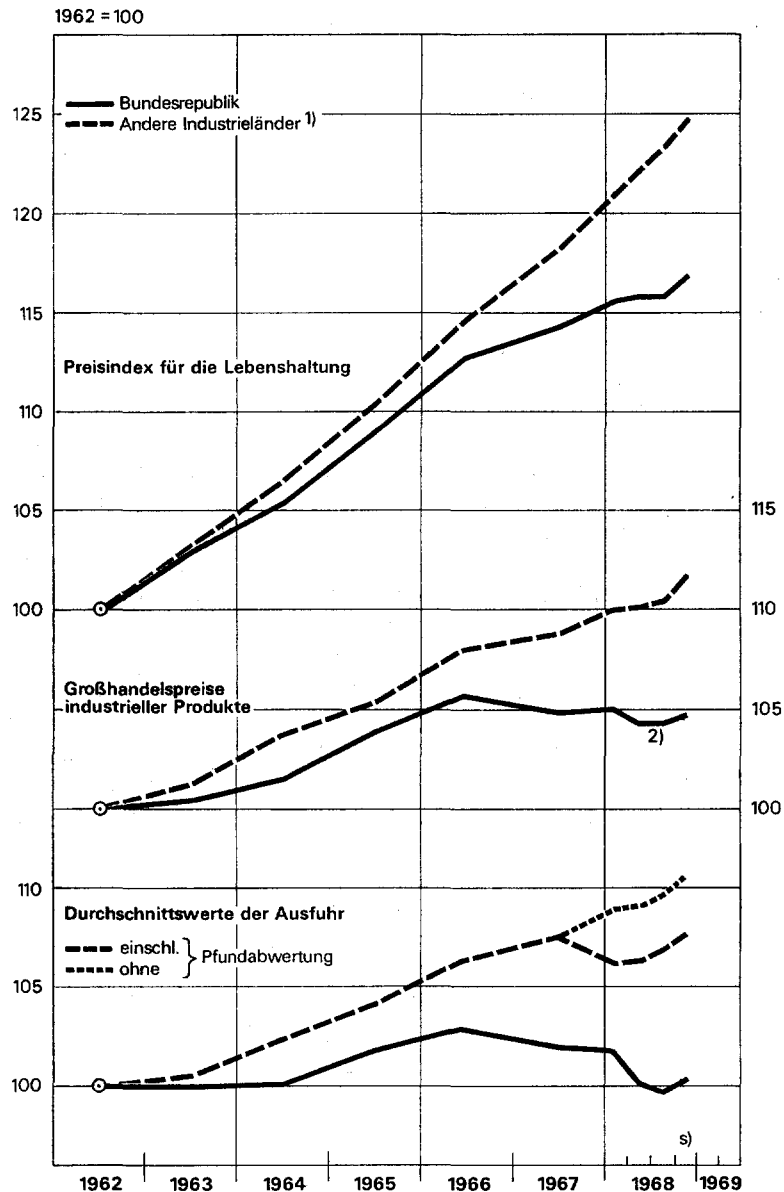
Die Entscheidung für diese steuerlichen Maßnahmen war gleichzeitig eine Entscheidung gegen jede Art der Wechselkursänderung. Eine Aufwertung schien der Bundesregierung deshalb zu riskant, weil wegen der Ungewißheit zukünftiger handelspolitischer Beschlüsse im Ausland (z. B. der befürchteten Einführung von Grenzausgleichsteuern im Ausland) ein hoher Grad an Flexibilität angezeigt schien, den sie in den steuerlichen Maßnahmen eher gewährleistet sah. Nicht weniger bedeutend aber waren wohl auch die unterschiedlichen fiskalischen Konsequenzen, die beide Maßnahmen gehabt hätten. Die umsatzsteuerliche Maßnahme zur außenwirtschaftlichen Absicherung bringt für den Bundeshaushalt per Saldo Mehreinnahmen (die gemäß Beschluß der Regierung zum Teil den von diesen Maßnahmen besonders betroffenen Industriezweigen zugewendet werden sollen), während eine Aufwertung unter Umständen mit höheren zusätzlichen Ausgaben für den Bund verknüpft gewesen wäre – etwa dann, wenn der Landwirtschaft ein Ausgleich für den mit der Aufwertung verbundenen Erlösausfall ganz oder teilweise für kürzere oder längere Zeit gewährt worden wäre.

Die Argumente gegen die Aufwertung

In den Beratungen über Art und Höhe der außenwirtschaftlichen Absicherung sind natürlich auch alle wichtigen Argumente, die gegen die steuerliche Maßnahme und für eine Aufwertung sprächen, erörtert worden, so etwa die Tatsache, daß die steuerliche „Ersatzaufwertung“ auf den Warenverkehr beschränkt sein würde, obgleich eine Unterbewertung der D-Mark, wenn sie vorliege, nicht nur im Warenhandel existiere, und obgleich kein Zweifel besteht, daß auch die Verbilligung der

Argumente gegen die außenwirtschaftliche Absicherung durch Steuermaßnahmen

## Preisentwicklung in der Bundesrepublik und in anderen Industrieländern



1) Übrige EWG-Mitgliedsländer, Großbritannien, Schweden, Schweiz, Japan, USA, gewogen mit dem jeweiligen Anteil der Ausfuhr dieser Länder an der Weltausfuhr im Zeitraum 1962–1967. 2) Index der Erzeugerpreise industrieller Produkte im Inlandsabsatz; Mehrwertsteuereinfluß aufgrund des Systemwechsels im Jan. 1968 und der Steuersatzerhöhung im Juli 1968 schätzungsweise ausgeschaltet. - s) Geschätzt.

Auslandsreisen, der Kapitalinvestitionen im Ausland und die Erhöhung des Wertes der in die Heimatländer zu überweisenden Gastarbeiterlöhne – um nur einiges zu erwähnen – für Wirtschaft und Konsumenten von Vorteil wären. Außerdem war die steuerliche Absicherungsmaßnahme mit dem besonderen Problem der „Altkontrakte“ verbunden. Für die Exporteure gab es hiergegen keine Absicherung, während im Fall einer echten Aufwertung das Risiko für Fremdwährungsforderungen weitgehend durch Kurssicherungsgeschäfte gedeckt gewesen wäre. Schließlich wirkt auch die Tatsache, daß die steuerlichen Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung befristet sein mußten, gewisse Probleme auf. Die Bank war in den entscheidenden Beratungen der Meinung, daß die geplante steuerliche Maßnahme zwar in die richtige Richtung ziele, wahrscheinlich aber ungenügend sei.

Die Wirkung der  
außenwirtschaftlichen  
Absicherung

Nachdem die Entscheidung für die steuerliche Maßnahme getroffen worden ist, gilt es natürlich, „mit ihr zu leben“. Es kann kein Zweifel bestehen, daß die „Quasi-Aufwertung“, wie sie vielfach genannt wird, das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht tendenziell vermindern wird. Inwieweit aber jedwede Art von außenwirt-

schaftlicher Absicherung den gewünschten Erfolg herbeiführt, hängt nicht nur von der Bundesrepublik und ihrer konjunkturellen Entwicklung, sondern insbesondere auch davon ab, ob die wichtigsten Partnerländer genügend rasch ihre Preissteigerung eindämmen können oder ob der dort in den letzten Jahren hingenommene Grad der inflatorischen Entwicklung noch längere Zeit anhalten wird. Zu begrüßen ist auf alle Fälle, daß die in Gang gebrachte Diskussion und der von der Bundesregierung schließlich gefaßte Entschluß die Problematik einer außenwirtschaftlichen Ungleichgewichtslage bei festen Wechselkursen ins Bewußtsein der Öffentlichkeit gerückt hat.

#### b) Die Bedrohung des binnenwirtschaftlichen Gleichgewichts

Gegen Ende 1968 und Anfang 1969 erschien das binnenwirtschaftliche Gleichgewicht in zunehmendem Maße aber auch durch eigenständige, inländische Faktoren gefährdet. Namentlich die Nachfrage des Staates erhöhte sich in einem Maße, das zunehmend in Widerspruch zu den Stabilitätsanforderungen zu geraten drohte. Eine wichtige Grundlage hierfür bildete die ungewöhnlich günstige Entwicklung der staatlichen Einnahmen. Im Jahre 1969, in dem keine besonderen Steuerrückvergütungen wie 1968 (Altverträge) zu leisten sind, werden die Steuereinnahmen weit mehr als in den unmittelbar vorangegangenen Jahren steigen. Zwar werden andererseits die staatlichen Ausgaben im Jahre 1969 nach den vorliegenden Planungen weniger kräftig als die Einnahmen zunehmen (Näheres auf S. 81 f.), und der Nettokreditbedarf der öffentlichen Haushalte, der schon 1968 zurückgegangen war, dürfte sich daher auch 1969 weiter vermindern. Bis zu den – auf den Empfehlungen des Finanzplanungsrates beruhenden – Beschlüssen der Bundesregierung am 18. März 1969 war aber damit zu rechnen gewesen, daß die öffentlichen Ausgaben 1969 um mindestens 9% und damit stärker als das nominale und etwa doppelt so stark wie das reale Bruttosozialprodukt steigen würden.

Eigenständige Ursachen für die Gefährdung des binnenwirtschaftlichen Gleichgewichts

Eine nicht unwichtige Ursache für die Steigerung der Staatsausgaben im Jahre 1969 liegt neben den ständig steigenden Personal- und Sozialausgaben unter anderem auch in den Maßnahmen zur Förderung der regionalen und sektoralen Wirtschaftsstrukturen. In den Haushaltsplänen für 1969 des Bundes, des ERP-Sondervermögens und der Länder sind die Ansätze hierfür teilweise vergrößert und außerdem neue Programme aufgenommen worden. Hinzu kamen Zuwendungen für einige Branchen, die von den Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung besonders betroffen sind. Die konjunkturelle Wirkung dieser Programme ist schwer zu quantifizieren, denn in zunehmendem Maße werden nicht nur zinsverbilligte Darlehen gegeben, sondern auch Investitionszuschüsse und -prämien sowie vor allem fortdauernde Zinszuschüsse. Die Wirkung ist daher nicht allein an der Höhe der staatlichen Ausgaben abzulesen – die schon recht stattlich ist –, sie geht vielmehr weit darüber hinaus, da mit ihnen in der Regel ein freilich nicht genauer abzuschätzender multiplikativer Effekt verbunden ist. Trotz der sich abzeichnenden konjunkturellen Spannungen sind derartige Förderungsprogramme bisher kaum eingeschränkt worden, so daß die Investitionstätigkeit gegen eventuell notwendig werdende konjunkturpolitische Dämpfungsmaßnahmen insoweit abgeschirmt ist.

Wachstumsfördernde staatliche Strukturprogramme

Unter dem Eindruck der Preisentwicklung in den Monaten Januar und Februar 1969 – die Verbraucherpreise stiegen allein in diesen beiden Monaten um fast 1% gegenüber einem projektierten jahresdurchschnittlichen Preisanstieg von 2% für das ganze Jahr 1969 –, aber auch im Hinblick darauf, daß die steuerlichen Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung allein sich nicht als ausreichende Kompensation für den starken Nachfrageanstieg erweisen könnten, hat die Bundesregierung am 18. März 1969 ein Programm gemäßigt restriktiv wirkender Maßnahmen der Finanzpolitik beschlossen. Zum einen wurden Bundesausgaben in Höhe von 1,6 Mrd DM sowie ein Teil (0,2 Mrd DM) der aus den Einnahmen des „Absicherungsgesetzes“ zu finanzierenden Ausgaben vorerst gesperrt; über ihre eventuelle Streichung soll erst im Juli befunden werden. Hiermit wird der Anstieg der Staatsausgaben etwas abgeschwächt, obgleich er auch bei völliger Streichung der vorerst blockierten Ausgaben noch etwa 8 bis 9% gegenüber 1968 betragen würde. Zum anderen soll die Finanzverwaltung nicht nur die laufenden Vorauszahlungen auf die Einkommen- und Körperschaftsteuer so weit

Die finanzpolitischen Maßnahmen vom März 1969

Neuere Strukturprogramme des Bundes und des ERP-Sondervermögens *)						
Bezeichnung	Art der Leistung 1)	Laufzeit	Haushaltsbelastung Mio DM		Geschätztes geförder-tes Investitions- volumen 2) Mio DM	
			im Jahre 1969	durch das gesamte Programm	im Jahre 1969	während der gesamten Laufzeit des Programms
<b>1. Bund</b>						
a) Gemeinsames Strukturprogramm für Ruhr, Saar, Zonenrandgebiete, Bundesausbaugelände und -orte	IZ,ZZ,D	1968—1970	60	389	640	1 300
b) Strukturprogramm Saarland/Rheinland-Pfalz 3)	E,IZ	1969—1978	.	.	.	.
c) Investitionszulage von 10% für Investitionen 4) (1) im Zonenrandgebiet und in Bundesausbaugeländen und -orten (2) für Forschung und Entwicklung (3) für Presseunternehmen	IZ	unbefristet ab 1969	—	.	1 050	.
	IZ		—	.	1 100	.
	IZ		—	.	50	.
d) Programm im Zusammenhang mit dem Absicherungsgesetz (1) Anpassungsbeihilfen für bestimmte Industriezweige (2) Aufstockung der Mittel für regionale Hilfsmaßnahmen (3) Reservemittel 5)	Z	einmalig 1969	155	155	.	.
	IZ,ZZ		150	150	700—1 000	700—1 000
	.		195	.	.	.
e) Programm zur Umlenkung des Güterverkehrs von der Straße auf die Schiene 6)	IZ	unbefristet ab 1969	250	.	300	.
<b>2. ERP-Sondervermögen</b>						
a) Infrastrukturprogramm für Gemeinden in Agrargebieten	D	einmalig 1969	250	250	500— 750	500— 750
b) Gewerbliche Erschließung von Agrargebieten	D	1969—1972	35	150	.	.
c) Förderung der Einführung der elektronischen Datenverarbeitung in der mittelständischen gewerblichen Wirtschaft	D	unbefristet ab 1969	10	.	.	.
d) Modernisierung der Handelsflotte	D	1969—1972	5	66	250— 400	.
e) Anpassungsmaßnahmen für Schiffswerten	D	1968—1969	35	70	.	.
f) Unterstützung von mittelständischen Presseunternehmen	D	unbefristet ab 1968	20	.	.	.
* Nur Programme, die seit 1968 neu beschlossen wurden. Nicht berücksichtigt sind also alle vorher eingeleiteten Programme, auch soweit sie in jüngster Zeit aufgestockt wurden. — 1 E = Eigeninvestitionen; D = Darlehen (zinsverbilligt oder zinslos); Z = Zuschüsse; IZ = Investitionszuschüsse bzw. -zulagen; ZZ = Zinszuschüsse. — 2 Regelmäßig größer als die dem Bund und dem ERP-Sondervermögen entstehenden Ausgaben, weil die Begünstigten oder andere Stellen sich mit eigenen Mitteln zu beteiligen haben. — 3 Bisher nur Ausbau der Saar zwischen Saarbrücken und Dillingen beschlossen; Gesamtprogramm etwa 2 Mrd DM Investitionen in zehn Jahren. — 4 Noch nicht vom Gesetzgeber beschlossen. 1969 fallen kassenmäßig noch keine Haushaltsbelastungen an. Nach Anlaufen des Programms sind die Belastungen bei Bund und Ländern auf zunächst 220 Mio DM jährlich zu veranschlagen, was einem geförderten Investitionsvolumen von über 2 Mrd DM pro Jahr entspricht. — 5 Nach den konjunkturellen Beschlüssen der Bundesregierung vom 18. März 1969 wird über diese Mittel vorläufig nicht verfügt werden. — 6 Finanziert aus dem Aufkommen der Straßengüterverkehrssteuer.						

wie möglich der besseren Gewinnlage anpassen, sondern in Fällen von einiger Bedeutung auch die zu niedrigen Vorauszahlungen für 1968 nachträglich heraufsetzen. Die Mehreinnahmen hieraus sollen zur Verminderung der Kreditaufnahme des Staates verwendet und damit der Finanzierungsbedarf vom Staat zu den Unternehmen umgeschichtet werden, was mit einer leicht bremsenden Wirkung auf die privaten Investitionen verbunden sein kann. Schließlich sollen alle Mehreinnahmen, die Bund, Länder und Gemeinden über die Haushaltsplanansätze hinaus im Zuge der konjunkturellen Entwicklung haben werden, nicht verausgabt, sondern ebenfalls zur Minderung der Kreditaufnahme verwendet werden.

Ausweitung der Einfuhrmöglichkeiten für gewerbliche Waren

Ergänzt wird dieses Bündel fiskalpolitischer Maßnahmen durch die Absicht des Bundesministers für Wirtschaft, von der die Bundesregierung zustimmend Kenntnis genommen hat, die Einfuhrmöglichkeiten für Waren der gewerblichen Wirtschaft auszuweiten. Zu diesem Zweck sollen Kontingente autonom aufgestockt sowie Selbstbeschränkungsabkommen aufgehoben werden. Insgesamt würden auf diese Weise 1969 zusätzliche Importmöglichkeiten für Waren der gewerblichen Wirtschaft



in Höhe von 580 Mio DM geschaffen, wobei es jedoch nicht von vornherein sicher ist, ob und wie weit die neuen Möglichkeiten tatsächlich vom Markt genutzt werden.

c) Die kreditpolitische Linie im Jahre 1968 und Anfang 1969

Die Kreditpolitik ist im Berichtsjahr 1968 und in den ersten Monaten von 1969 bemüht gewesen, das jeweils am meisten gefährdete wirtschaftspolitische Ziel vorrangig anzustreben. Solange die binnenwirtschaftliche Stabilität es zuließ, verfolgte die Bundesbank eine überwiegend zahlungsbilanzorientierte Politik, um so das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht möglichst zu vermindern. Die Bank ließ daher die primär auf eine Verflüssigung der Wirtschaft – und in abgeschwächtem Maße auch der Banken – hinwirkenden Markttendenzen sich auswirken und förderte damit die leicht sinkende Zinstendenz. Auch ihre Offenmarktoperationen mit langfristigen Papieren dienten – über die mit ihnen bewirkte temporäre Verflüssigung des Marktes – primär diesem Ziel, wenngleich die Bank auch 1968 in Perioden zeitweiligen Übergewichts der Nachfrage nach Rentenwerten längerfristige Wertpapiere abgab, und zwar per Saldo mehr, als sie in anderen Perioden umgekehrt aufzunehmen hatte. Das Zinsniveau in der Bundesrepublik war jedenfalls Ende 1968 in weiten Bereichen etwas niedriger als am Jahresanfang. Die Zinssätze, die die Bundesbank ihren Kreditnehmern in Rechnung stellte, der Diskontsatz und der Lombardsatz, blieben im Berichtsjahr unverändert.

Kreditpolitik bestimmt durch das am meisten gefährdete wirtschaftspolitische Ziel

Soweit die Bundesbank die Mindestreservebestimmungen im Jahre 1968 änderte, geschah dies nicht primär aus liquiditätspolitischer Absicht. Lediglich „technischer“ Natur war zum einen die Neuabgrenzung der Reserveklassen der Kreditinstitute ab 1. Juli 1968. Das Reserve-Soll hat sich hierdurch geringfügig vermindert. Zum anderen war auch die Freistellung der auf vier Jahre und länger befristeten Einlagen (im wesentlichen Spareinlagen) von der Reservepflicht ab 1. Januar 1969 nicht kreditpolitisch motiviert, sondern ergab sich zwangsläufig aus der gleichzeitigen Änderung der bilanzrechtlichen und bilanzstatistischen Bestimmungen; durch kompensierende Erhöhung der Reservesätze für Spareinlagen wurde verhindert, daß das gesamte Reserve-Soll der Kreditinstitute nennenswert sank. Die Einführung einer hundertprozentigen Zuwachsreserve für Auslandsverbindlichkeiten schließlich, die ab 1. Dezember 1968 in Kraft trat, hatte zwar zunächst eine verknappende Wirkung auf die Bankenliquidität, aber die Maßnahme zielte darauf ab, die Hereinnahme von Auslandsgeldern für die Banken von vornherein möglichst uninteressant zu machen. Sie diente insofern der Unterstützung der von der Bundesregierung gleichzeitig beschlossenen Genehmigungspflicht für Auslandseinlagen und Auslandskredite. Das Ziel dieser primär devisenpolitischen Maßnahmen wurde schnell, wenngleich weitgehend aus anderen Gründen, erreicht. Das Reserve-Soll der Institute hat sich daher auf Grund der hundertprozentigen Zuwachsreserve für Auslandsverbindlichkeiten nicht dauerhaft erhöht.

Mindestreserveänderungen primär ohne liquiditätspolitische Absichten

Im Zusammenhang mit den verschiedenen Spekulationswellen des vergangenen Jahres hat die Bundesbank auch ihre Swapsatzpolitik reaktiviert. Im Frühjahr und dann wieder im Herbst bot sie deutschen Kreditinstituten zeitweilig Kursicherung für kurzfristige Dollaranlagen im Ausland zu unter den Marktsätzen liegenden Kosten an. Die Banken machten hiervon zeitweilig sehr starken Gebrauch. Die relativ niedrigen Kurssicherungskosten förderten den Geldexport der Banken, ohne daß freilich von einer auch nur annähernden Parallelität zwischen den Veränderungen des Swap-Engagements der Bundesbank und den Auslandsanlagen der Kreditinstitute gesprochen werden könnte. Der Bundesbank war an verstärkten Auslandsanlagen deutscher Banken namentlich aus Gründen der internationalen währungspolitischen Zusammenarbeit gelegen; liquiditätspolitisch wurde damit mehr oder weniger nur eine Umlagerung von Liquiditätsreserven der Banken vom Inland in das Ausland erreicht mit der Konsequenz allerdings, daß sich der Zins am deutschen Geldmarkt tendenziell erhöhte.

Reaktivierung der Swapsatzpolitik

Gegen Ende des Jahres 1968 und noch mehr in den ersten Monaten von 1969 änderte sich aber die konjunkturelle Konstellation. Es wurde klar, daß der Anstieg der Inlandsnachfrage das Stadium erreicht hatte, in dem ohne wirtschaftspolitische Gegenmaßnahmen das wirtschaftliche Gleichgewicht im Inland für längere Zeit verloren gehen würde. Zwar bestand nach der Inkraftsetzung der steuerlichen

Die Preisstabilität 1969 besonders gefährdet

<b>Konjunktur- und währungspolitische Chronik des Jahres 1968</b>	
Datum des Inkrafttretens bzw. der Beschlußfassung	<b>I. Wirtschafts- und Finanzpolitik</b>
1. Januar	Einführung der Mehrwertsteuer
1. Juli	Zollunion in der EWG; Abschaffung der Binnenzölle gegenüber EWG-Ländern für gewerbliche Güter. Gemeinsamer Außenzolltarif gegenüber Drittländern (zwei Fünftel der in der Kennedy-Runde des GATT vereinbarten Zollsenkungen verwirklicht).
1. Juli	Erhöhung der Mehrwertsteuersätze von 10 auf 11% (bzw. von 5 auf 5,5% für Güter, die dem ermäßigten Steuersatz unterliegen).
4. September	Bundeskabinett beschließt: 1. Entwurf des Bundeshaushaltsplans 1969 (82,4 Mrd DM) 2. Finanzplanung des Bundes 1968—1972
19. November	Die Bundesregierung erklärt, daß sie die D-Mark nicht aufwerten wird, und beschließt eine Änderung des Steuerausgleichs im grenzüberschreitenden Warenverkehr.
28. November	Bundestag beschließt: „Gesetz über Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung gemäß § 4 des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft (Absicherungsgesetz)“. Die Einfuhr von Waren (außer Agrarmarkterzeugnissen) wird mit Wirkung vom 20. 11. 1968 steuerlich um 4% (teilweise 2%) entlastet, die Ausfuhr von Waren (außer Agrarmarkterzeugnissen) wird mit Wirkung vom 29. 11. 1968 durch eine Exportsteuer von 4% (teilweise 2%) belastet. Die Maßnahmen sind bis zum 31. 3. 1970 befristet. Von der Exportsteuer befreit werden Ausfuhrlieferungen auf Grund von vor dem 23. 11. 1968 abgeschlossenen Verträgen mit fester Preisabsprache, die bis 23. 12. 1968 bewirkt werden.
4. Dezember	Jahresgutachten 1968/69 des Sachverständigenrats unter dem Titel „Alternativen außenwirtschaftlicher Anpassung“ veröffentlicht.
6. Dezember	Finanzplanungsrat empfiehlt Maßnahmen als Ausgleich für den durch das Absicherungsgesetz bedingten Nachfrageausfall: 1. Länder sollen die gegenüber den Haushaltsansätzen für 1969 zu erwartenden Steuermehreinnahmen nach Abzug der unabwiesbaren Mehrausgaben zur Hälfte zur Finanzierung von zusätzlichen Investitionen — vor allem der Gemeinden — verwenden. 2. Nettomehreinnahmen des Bundes aus dem Absicherungsgesetz sollen als Übergangshilfen für besonders betroffene Wirtschaftszweige verwandt werden.
	<b>II. Währungs- und Kreditpolitik</b>
20.—22. November	Konferenz der Minister und Notenbankpräsidenten des Zehnerklubs in Bonn auf dem Höhepunkt der Währungskrise. Amtliche Devisenmärkte in London, Paris und Frankfurt mehrere Tage geschlossen.
22. November	Bundeskabinett beschließt: 14. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung (Neufassung des § 53). Einführung einer Genehmigungspflicht für Auslandsanlagen und Auslandskredite sowie für die Verzinsung von Guthaben auf neu eröffneten Sparkonten gebietsfremder natürlicher Personen.
1. Dezember	Festsetzung der Mindestreservesätze für den Zuwachs an mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden seit dem Stand vom 15. 11. 1968 auf 100% (Beschluß des Zentralbankrats vom 21. 11. 1968).
5. Dezember	Lockerung der 100%-Zuwachsreserve durch Modifizierung der Berechnung des Zuwachses an mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden für den Monat Dezember.

Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung mehr als vordem die Hoffnung, daß sich das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht der Bundesrepublik vermindern würde — ganz abgesehen davon, daß der starke Konjunkturaufschwung, je länger desto mehr, von sich aus auf einen gewissen Abbau der Überschüsse in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz hinwirken mußte. Die Eindämmung der Gefahren für die Preisstabilität im Inland mußte aber nun als die vordringlichste wirtschafts- und kreditpolitische Aufgabe anerkannt werden, wobei die Hoffnung bestand, der Konflikt zwischen den binnenwirtschaftlichen Stabilisierungsmaßnahmen und den außenwirtschaftlichen Erfordernissen werde etwas geringer sein als 1968. Diese Hoffnung stützte sich auch darauf, daß sich das Zinsgefälle zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland seit dem Herbst des vergangenen Jahres vergrößerte. Denn teils aus Marktgründen, hauptsächlich aber infolge kreditpolitischer Maßnahmen ist das Zinsniveau in den meisten Partnerländern seither merklich gestiegen, in der Bundesrepublik dagegen bis Anfang Februar 1969 nicht.

#### Erste kreditpolitische Konsequenzen

Die erste Konsequenz, die die Bundesbank aus der neuen Lage zog, war die Tolerierung der Versteifung des Geldmarktes im Januar sowie die Einstellung der Offenmarktoperationen mit Anleihen Anfang Februar 1969. Seither betreiben die öffentlichen Emittenten wieder Kurspflege für ihre umlaufenden Anleihen, jedoch bei schrittweisen Kurskorrekturen nach unten; es war also ein leichter

Zinsanstieg am Rentenmarkt damit verbunden. Eine weitere kreditpolitische Konsequenz war die Kürzung der Rediskontkontingente der Kreditinstitute bei der Bundesbank um in der Regel 20%, wodurch die freien Liquiditätsreserven der Banken um rd. 3 1/2 Mrd DM vermindert wurden. Schließlich erhöhte die Bundesbank ab 21. März 1969 den Lombardsatz von 3 1/2% p. a. auf 4% p. a., womit sie die frühere Marge zwischen Diskontsatz und Lombardsatz von 1 Prozentpunkt wieder hergestellt hat. Die jüngsten kreditpolitischen Veränderungen tragen der Tatsache Rechnung, daß in Anbetracht des noch immer gegebenen Ungleichgewichts der Zahlungsbilanz schärfere kreditpolitische Maßnahmen leicht „self-defeating“ sein könnten, indem sie zu starken Devisenzuflüssen führen würden – sei es auf Grund unterbleibender Kapitalexporte, sei es auf Grund wieder zunehmender Überschüsse der laufenden Rechnung, sei es schließlich wegen erneuter Spekulationen auf eine DM-Aufwertung. Mit Rücksicht hierauf und auf Grund der aus dem Stabilitätsgesetz resultierenden Verpflichtung hat die Bundesregierung die schon erwähnten, gemäßigt restriktiven fiskalpolitischen Maßnahmen ergriffen. Aber auch bei der Wahl dieser Maßnahmen konnte die außenwirtschaftliche Situation der Bundesrepublik nicht außer Betracht bleiben.

### 3. Preisstabilität und wirtschaftliches Wachstum

Je mehr im vergangenen Jahr die möglichen Konflikte offenkundig wurden, die aus der divergierenden Entwicklung der Preise im Ausland und im Inland entstehen können, je mehr überdies die aus der inneren Konjunktorentwicklung resultierende Notwendigkeit binnenwirtschaftlicher Bremsmaßnahmen deutlich wurde, um so zahlreicher wurden die Stimmen in der Öffentlichkeit, die jede auf wirkliche Preisstabilität gerichtete Politik für zwecklos halten und zumindest für ein Einschwenken auf den Inflationstrend in der übrigen Welt eintreten. Unter Verweis auf die angeblich krisenhafte Wirtschaftsentwicklung Ende 1966 und Anfang 1967 wird eine auf Stabilität gerichtete Kredit- und Fiskalpolitik vielfach sogar als schädlich bezeichnet, da sie zu Wachstumsverlusten führe. Im Verlauf des letzten Jahres und Anfang 1969 wurde deshalb verschiedentlich für eine größere wirtschaftspolitische „Toleranz“ gegenüber Preissteigerungen plädiert. Unter den hierbei vorgebrachten Argumenten wäre dasjenige, daß die Befolgung einer auf Preisstabilität gerichteten Politik zu Wachstumsverlusten führe und damit zu einem Verzicht auf eine mögliche Verbesserung des Lebensstandards, wenn es zuträfe, besonders gewichtig. Es mag dahingestellt bleiben, ob es Länder gibt, in denen auf Grund eines weit niedrigeren Entwicklungsstandes oder auch wegen tief verwurzelter anderer ökonomischer Verhaltensweisen ein ausreichendes wirtschaftliches Wachstum ohne inflatorische Prozesse nur schwer erreichbar ist. Keine empirische Beobachtung rechtfertigt aber den Schluß, daß dieser Sachverhalt für die Bundesrepublik gelte.

Um den Zusammenhang zwischen Preisen und wirtschaftlichem Wachstum in der Bundesrepublik beurteilen zu können, empfiehlt es sich, von den Beobachtungen für mehrjährige Perioden auszugehen, in denen sich die kurzfristigen zyklischen Schwankungen weitgehend ausgleichen. Mittelfristig betrachtet, läßt sich die Preisentwicklung in der Bundesrepublik wie folgt charakterisieren: Während im ersten Jahrfünft nach der Währungsreform von 1949 bis 1953 die Lebenshaltungskosten, dem Index zufolge, stabil waren, haben sie sich in den folgenden drei Jahrfünft jeweils erhöht, und zwar in zunehmendem Maße. Im zweiten Jahrfünft betrug die jährliche Steigerungsrate 1,7% (sie ging also vermutlich nur in geringem Maße über die Steigerungsrate hinaus, die sich allein aus statistischen Mängeln der Messung von Preisveränderungen ergibt). Im dritten Jahrfünft aber belief sich die durchschnittliche Steigerung auf 2,1% und im vierten Jahrfünft nach der Währungsreform auf 2,4% pro Jahr. Obgleich diese Tendenz, für sich betrachtet, wenig befriedigt, bedeutete auch die zuletzt genannte Rate der Indexsteigerung immerhin, daß sich die Bundesrepublik von einer weit stärkeren Beschleunigung des Preisanstiegs in der übrigen Welt abzuhängen vermochte. Denn in dem erwähnten letzten Jahrfünft (1964 bis 1968) sind die Lebenshaltungskosten in den mit der Bundesrepublik eng verbundenen Industrieländern pro Jahr um 3,6% gestiegen und damit weit mehr als im unmittelbar vorangegangenen und in

Bundesrepublik aus dem internationalen Trend zur Beschleunigung des Preisanstiegs ausgeschert

Durchschnittliches Wachstum des Sozialprodukts, der Beschäftigung und der Produktivität						
Prozent						
Zeitraum	Brutto-sozial-produkt, real 1)	Beschäftigung 2)	Produktivität 3)	Zum Vergleich:		
				Arbeitslosenquote 4)	Preisindex für die Lebenshaltung	Kapazitätsauslastung in der Industrie 5)
I. Fünfjahresperioden 1949–1968						
1949–1953 6)	7) + 10,7	.	.	7) 8,8	± 0	.
1954–1958 6)	+ 7,0	+ 2,4	+ 4,5	4,6	+ 1,7	.
1959–1963	+ 5,7	+ 1,0	+ 4,6	1,2	+ 2,1	87
1964–1968	+ 4,3	– 0,4	+ 4,8	1,2	+ 2,4	85
II. Vierjahresperioden 1961–1969						
2. Hj. 1961–1. Hj. 1965	+ 4,8	– 0,3	+ 5,1	0,8	+ 2,8	87
2. Hj. 1965–1. Hj. 1969 8)	+ 3,6	– 1,2	+ 4,9	1,3	+ 2,4	85

1 In Preisen von 1954. — 2 I: Zahl der Erwerbstätigen; II: Zahl der insgesamt geleisteten Erwerbstätigenstunden. — 3 I: Reales Bruttosozialprodukt je Erwerbstätigen; II: Reales Bruttosozialprodukt je Erwerbstätigenstunde. — 4 Bis 1965: Arbeitslose in % der unselbständigen Erwerbspersonen. Ab 1966: Arbeitslose in % der abhängig Erwerbstätigen nach dem Mikrozensus. — 5 In % der betriebsüblichen Vollausslastung (errechnet auf Grund von Angaben aus dem Ifo-Konjunkturtest). — 6 Bundesgebiet ohne Saarland und Berlin. — 7 Vierjahresperiode 1950–1953 (teilweise geschätzt). — 8 1969: Eigene Schätzung.

dem noch weiter zurückliegenden Fünfjahresabschnitt, in denen sie sich jeweils um 2,3% pro Jahr erhöht hatten<sup>1)</sup>).

Verlangsamung des  
realen Sozialprodukts-  
zuwachses

Vergleicht man die mittelfristige Preisentwicklung in der Bundesrepublik mit dem realen Wachstum des Sozialprodukts im Verlauf der letzten zwanzig Jahre, so ist daraus jedenfalls dem Augenschein nach gewiß kein Beleg für die These abzuleiten, die Tolerierung höherer Preissteigerungsraten wäre dem realen wirtschaftlichen Wachstum förderlich. Selbst wenn man die ungewöhnlich hohen Wachstumsraten im ersten Jahrfünft nach der Währungsreform (ca. 11% pro Jahr) außer Betracht läßt und auch im zweiten Jahrfünft Sonderfaktoren für die starke jährliche Sozialproduktssteigerung (7,0%) anerkennt, so zeigt sich doch zwischen dem dritten und dem vierten Jahrfünft seit der Währungsreform ebenfalls, daß sich die Zunahme des realen Sozialprodukts weiter verlangsamte. Die jahresdurchschnittliche reale Zuwachsrate betrug 1959 bis 1963 noch 5,7%, in den darauffolgenden Jahren (1964 bis 1968) dagegen 4,3%. Diese Verlangsamung hatte aber im wesentlichen realwirtschaftliche Gründe. Während nämlich im dritten Jahrfünft nach der Währungsreform das Arbeitskräftepotential noch stieg (wenn auch pro Jahr nur noch um 1% gegenüber weit größeren Zunahmen in den weiter zurückliegenden Jahren), hat im letzten Jahrfünft die Zahl der Erwerbstätigen leicht abgenommen (um 0,4% pro Jahr). Die Produktivität – gemessen als Produktionsergebnis je Erwerbstätigen – hat sich dagegen im letzten Jahrfünft pro Jahr sogar geringfügig stärker erhöht (um 4,8% pro Jahr) als im vorangegangenen Fünfjahresabschnitt (4,6%). Würde man das Produktionsergebnis je geleistete Arbeitsstunde betrachten, so ergäbe sich ein tendenziell gleiches Ergebnis.

Kein Produktivitäts-  
verlust durch die  
Rezession

Die unverminderte – genau genommen, sogar leicht erhöhte – Produktivitätssteigerung ist besonders deshalb bemerkenswert, weil der letzte Fünfjahreszeitraum auch das Jahr 1967 umfaßt, in dem kurzfristig ein etwas stärkerer Konjunkturrückschlag zu verzeichnen war als in früheren Konjunkturzyklen. Die in unserem letzten Geschäftsbericht getroffene Feststellung, daß „die Produktivität als die entscheidende Quelle des wirtschaftlichen Fortschritts auch unter Einbeziehung des Jahres 1967 über den ganzen Konjunkturzyklus hinweg kaum weniger stark zugenommen hat als in vorangegangenen Fünfjahresperioden“, ist unter Einbeziehung der Produktivitätssteigerung des Jahres 1968, die in dieser Höhe ohne die vorangegangene rezessive Entwicklung niemals hätte erreicht werden können und die deshalb diesem Konjunkturzyklus zugerechnet werden muß, nachträglich voll bestätigt worden<sup>2)</sup>. Dies zeigt, daß eine Politik, die ernsthaft auf Preisstabilität

<sup>1</sup> In diese Berechnungen wurden die Indices für folgende Länder einbezogen: EWG-Mitgliedsländer (ohne Bundesrepublik), Großbritannien, Schweden, Schweiz, Japan und USA, gewogen mit dem jeweiligen Anteil der Ausfuhr dieser Länder an der Weltausfuhr in den genannten Zeiträumen.

<sup>2</sup> Diese Feststellung gilt auch, wenn auf Zeiträume abgestellt wird, die sich enger den letzten Konjunkturzyklen anpassen, als das bei Fünfjahresperioden der Fall ist. Aus diesem Grunde werden in der vorstehenden Tabelle auch durchschnittliche Wachstumsraten für die Zeit vom zweiten Halbjahr 1965 bis zum ersten Halbjahr 1969 mit denen der entsprechenden Vorperiode verglichen, ohne daß hiermit etwas über die Dauer des gegenwärtigen Zyklus gesagt sein soll.

abzielt, das Produktivitätswachstum über mehrere Jahre hinweg selbst dann nicht schwächt, wenn kurzfristig einmal eine Stagnation und damit eine Verringerung der Kapazitätsauslastung in Kauf genommen werden muß.

Auch unter Einschluß des kräftigen Sozialproduktwachstums im Jahre 1968 gilt weiterhin die von uns im Vorjahr getroffene Feststellung, daß die Verlangsamung des mittelfristigen realen Wachstums sich im wesentlichen aus der verstärkten Abnahme des Arbeitsvolumens erklärt, und zwar hauptsächlich aus der durch die Altersstruktur der Bevölkerung bedingten Abnahme der Zahl der arbeitsfähigen und arbeitswilligen Personen im Inland und aus der weiteren Einschränkung der Arbeitszeit. Zwar scheint im gegenwärtigen (von Mitte 1965 an gerechneten) Konjunkturzyklus die Arbeitslosenquote etwas höher auszufallen (1,3% der unselbständigen Erwerbstätigen) als im vorangegangenen Zyklus (Mitte 1961 bis Mitte 1965: 0,8%). Andererseits werden aber in den letzten fünf Jahren nun im Durchschnitt weit mehr ausländische Arbeitskräfte beschäftigt, und überdies dürfte auch die Präsenz am Arbeitsplatz höher sein<sup>1)</sup>. Man kann aus den geringfügig erhöhten Arbeitslosenquoten also nicht folgern, daß mittelfristige Wachstumsverluste dadurch aufgetreten wären, daß auf Grund fehlender Nachfrage weniger Arbeitskräfte mobilisiert wurden. In diese mehrjährige Betrachtung ist miteingeschlossen, daß im Jahre 1967, also während des Konjunkturrückschlags, die Arbeitslosenquote vorübergehend höher war, als sie auf Grund der üblichen Fluktuation am Arbeitsmarkt zu sein pflegt.

Verminderung des  
Arbeitsvolumens

Läßt sich somit einerseits nicht nachweisen, daß die Wirtschafts- und Kreditpolitik der letzten Jahre das wirtschaftliche Wachstum benachteiligt hat, obgleich sie das Ziel der Stabilisierung des Preisniveaus nun mit mehr Instrumenten als nur denen der Kreditpolitik zu verwirklichen suchte – ohne freilich mehr erreichen zu können, als die Bundesrepublik von der Beschleunigung des Preisanstiegs in der übrigen Welt abzuhängen –, so spricht andererseits vieles dafür, daß diese Politik die Wachstumsgrundlagen auf längere Sicht gestärkt hat. Obwohl ein statistischer Beweis auf Grund der sehr komplexen Vorgänge nicht zu führen ist, können hierfür zumindest die folgenden Argumente ins Feld geführt werden: *Erstens* blieb der Bundesrepublik infolge ihrer im Vergleich zum Ausland geringeren Preissteigerung eine längere Phase von Zahlungsbilanzdefiziten erspart, die – wie ausländische Erfahrungen zeigen – ein stark außenhandelsabhängiges Land zu schweren Eingriffen in das Wirtschaftsleben und damit zu echten Wachstumsverlusten zwingen kann. Die Erhaltung der internationalen Konkurrenzfähigkeit der Bundesrepublik, die auch ein Erfolg der Stabilisierungsbemühungen in der Vergangenheit war, erwies sich nicht selten als eine wichtige Stütze für ein starkes wirtschaftliches Wachstum. *Zweitens* fördert eine auf Stabilität gerichtete Wirtschaftspolitik die Ersparnisbildung der Privaten, die in der Bundesrepublik vielleicht mehr als anderswo von einem hinlänglichen Vertrauen in den Geldwert abhängig ist. Die hohe Ersparnisbildung außerhalb der Unternehmen und des Staates ist nicht nur in sozialpolitischer Hinsicht, sondern auch unter ökonomischen Aspekten als Erfolg zu werten. Sie sichert eine rationellere Kapitalverwendung weit mehr, als sie bei hohen Selbstfinanzierungsquoten zu erwarten wäre. *Drittens* dürften möglichst stabile Preisverhältnisse auch die rationelle Verwendung der Arbeitskräfte fördern.

Die Förderung der  
Wachstumsgrundlagen

Diejenigen Stimmen, die neuerdings in der Bundesrepublik einer Relativierung des Ziels der Preisstabilität das Wort reden, bestreiten nicht nur den ökonomischen Sinn stabiler Preise, sondern sie verneinen zugleich, daß anhaltende Preissteigerungen soziale Nachteile haben können. Sie weisen darauf hin, daß bei höheren Inflationsraten die Einkommen der aktiven Bevölkerung, aber auch der Rentner, Pensionäre usw., beschleunigt steigen würden, so daß von einer Benachteiligung einzelner sozialer Schichten durch Preissteigerungen nicht gesprochen werden könne. Es soll hier nicht näher untersucht werden, ob unter Inflationsbedingungen ein Gleichschritt in der Einkommensentwicklung verwirklicht werden könnte. Bisher jedenfalls konnten die einzelnen Einkommensgruppen bei einem beschleunig-

Die soziale Bedeutung  
der Preisstabilität

<sup>1</sup> Der durchschnittliche Krankenstand der Pflichtversicherten in den Allgemeinen Ortskrankenkassen wird sich im gegenwärtigen Konjunkturabschnitt (Mitte 1965 bis Mitte 1969 gerechnet) auf 5,3% der Versicherten belaufen gegenüber 5,7% im vorangegangenen Zyklus.

ten Preisanstieg ihre Einkommen, wenn überhaupt, so nur mit unterschiedlicher Verzögerung der Entwicklung anpassen und ihre Realeinkommen erst nach zeitweiligen Einbußen wieder sichern. Das gilt vor allem für Rentner und Pensionäre, deren Einkommen immer nur mit Verzögerung angepaßt werden, und besonders – soweit hier überhaupt eine Anpassung möglich ist – für die Bezieher von Einkünften aus Geldvermögen. Noch gravierender aber sind die sozialen Konsequenzen der Geldwertverschlechterung auf die reale Vermögensverteilung.

Netto-Gläubiger und  
Netto-Schuldner

Die gesamtwirtschaftliche Vermögensbildung ist im wesentlichen dadurch charakterisiert, daß Sachvermögen überwiegend in Unternehmen, monetäre Ersparnisse dagegen hauptsächlich bei den privaten Haushalten gebildet werden. Die Unternehmen als die wichtigsten Investoren sind daher per Saldo ständig an die übrigen Sektoren verschuldet, wenn auch in der Regel nicht direkt, sondern durch Vermittlung des Kreditapparates. Diesen hauptsächlich Netto-Schuldner stehen als Netto-Gläubiger in erster Linie die privaten Haushalte gegenüber, also Arbeiter, Angestellte, Beamte, Rentner und auch Selbständige, soweit sie in ihrer Privatsphäre sparen. Außerdem verfügt auch der Staat – jedenfalls in der Bundesrepublik – über beträchtlich mehr Geldforderungen als Verpflichtungen, ist also gleichfalls Netto-Gläubiger. Schaltet man die Vermögensbeziehungen aus, die zwischen den einzelnen Sektoren in Form von Beteiligungsrechten (hauptsächlich Aktien) bestehen (weil insoweit nicht von Gläubigern und Schuldner gesprochen werden kann), so ergeben sich für Ende 1968 folgende Größenordnungen: Die Unternehmen weisen statistisch erfaßbare Netto-Schulden (Schulden, aufgerechnet gegen eigenes Geldvermögen) in Höhe von rd. 350 Mrd DM auf. Die privaten Haushalte dagegen verfügen über Netto-Geldforderungen (Geldvermögen minus Schulden) von etwa 300 Mrd DM<sup>1</sup>). Die Stellung der Netto-Schuldner und der Netto-Gläubiger in einer Periode steigender Preise ist konträr: Unter sonst gleichen Umständen verlieren besonders die privaten Haushalte mit jeder Verschlechterung des Geldwertes am Realwert ihrer Geldforderungen, während andererseits die Schuldenlast der Unternehmen dem Realwert nach in gleichem Maße abnimmt. Preissteigerungen zu tolerieren heißt daher, eine ständige Verschiebung der realen Vermögensverhältnisse zugunsten der Netto-Schuldner zu dulden.

Nur partieller Ausgleich  
durch Erhöhung des  
Zinssatzes

Gegen diese Feststellung wird nicht selten eingewandt, daß im Falle anhaltender Preissteigerungen die Realwertminderung der Geldvermögen im Endeffekt durch höhere Zinsen aufgewogen würde. Zinsen erweisen sich in der Tat als nicht völlig unabhängig vom Grad der Preissteigerung, aber der Zusammenhang ist nur lose und bei vielen Sparformen so gut wie gar nicht gegeben. Namentlich gibt es kaum ein ausreichendes Zinsäquivalent für stärkere Preissteigerungen bei derjenigen Sparform, die in der Bundesrepublik von weiten Bevölkerungskreisen besonders bevorzugt wird, nämlich beim Kontensparen. Ende 1968 entfielen von dem erwähnten Geldvermögen der privaten Haushalte rd. 110 Mrd DM auf Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist und weitere 40 Mrd DM auf Sichteinlagen und Bargeldbestände. Während die völlig liquiden Aktiva naturgemäß überhaupt keinen Zinsertrag abwerfen, variiert der Zinsertrag für Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist in der Regel zwischen 3 und 4% p. a., wobei Perioden mit nur 3%iger Verzinsung in der Vergangenheit überwogen. Von der Möglichkeit, durch Zinssatzsteigerungen die Verluste aus der Geldwertverschlechterung aufzuwiegen, kann in bezug auf diese Sparformen, auf die rd. die Hälfte des Netto-Geldvermögens der privaten Haushalte entfällt, nicht die Rede sein. Die These vom Verlustausgleich bei höheren Inflationsraten durch entsprechend höhere und variierbare Kapitalerträge läßt sich aber auch für die Erträge anderer wichtiger Sparformen, die für die privaten Haushalte bedeutsam sind, kaum halten. Man denke z. B. an den aus institutionellen Gründen starren Zins für Bausparguthaben oder auch an den Ertrag des Sparens bei Lebensversicherungen. Wertpapiere dagegen, die durchweg eine höhere Verzinsung abwerfen und deren Ertrag bei Neuanlagen stärker zu variieren pflegt, spielen als Geldanlage der privaten Haushalte keine große Rolle, schon gar nicht, soweit es sich um die Geldvermögen der – durchaus sparfreudigen, aber infolge ihres niedrigen Vermögens-

<sup>1</sup> Grobe Schätzung auf Grund von Transaktionswerten 1950 bis 1968. Differenz gegenüber Geschäftsbericht 1967, S. 24 wegen des Abzugs des Aktienvermögens der privaten Haushalte und der Aufrechnung gegenüber ausstehenden Schulden. Die Differenz zwischen den Nettopositionen der Unternehmen und der privaten Haushalte erklärt sich neben Ermittlungsfehlern aus der Nettoposition des Staates und des Auslands.

standes noch nicht „wertpapierreifen“ – unteren und mittleren Einkommensgruppen handelt<sup>1</sup>).

Erfreulicherweise sind die Stimmen in der Öffentlichkeit, die für eine wirtschaftspolitische Tolerierung von Preissteigerungen eintreten, in der Minderheit. Überdies hat der Gesetzgeber die Grundziele der Wirtschaftspolitik erst 1967 in dem Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft präziser als früher definiert. Stabilität des Preisniveaus, angemessenes Wachstum, Vollbeschäftigung und außenwirtschaftliches Gleichgewicht sind danach gleichwertige wirtschaftspolitische Ziele. Ist eines dieser Ziele vor anderen bedroht – wobei sich die Schwergewichte, wie es 1968 der Fall war, relativ kurzfristig verschieben können –, so müssen die jeweils geeigneten wirtschaftspolitischen Instrumente vorrangig zur Abwendung der besonders akuten Gefahr eingesetzt werden.

---

<sup>1</sup> 1960 bis 1967 wurden von der gesamten Geldvermögensbildung in festverzinslichen Wertpapieren angelegt: Von Haushalten der Selbständigen 14,6%, von Rentnerhaushalten 12,7% und von Arbeitnehmerhaushalten 10,1%. Vgl. Die Ersparnisbildung in Haushalten von Arbeitnehmern, Selbständigen und Rentnern. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 20. Jg., Heft 7, Juli 1968, S. 7.

### 1. Die internationale Währungsentwicklung im Krisenjahr 1968

Wechselnder Charakter  
der Währungskrisen

Die internationale Währungsbühne war im Berichtszeitraum beherrscht von dicht aufeinanderfolgenden Krisen und dramatischen Zuspitzungen. In dieser Hinsicht war 1968 das unruhigste Jahr der Nachkriegszeit. Im Laufe des Jahres wechselte jedoch der Charakter dieser Krisen. Zu Beginn standen im Mittelpunkt die noch nicht überwundene Pfundkrise, die Schwäche des US-Dollar und die eng damit verbundene Überhitzung der privaten Goldspekulation. Diese verschiedenen Krisen gingen in ihren Ursprüngen teilweise schon weiter zurück. Sie stellten, da sie die wichtigsten Reserve-Elemente betrafen, eine unmittelbare Bedrohung des ganzen internationalen Reservesystems dar. Über den Ablauf der Pfund-, Dollar- und Goldkrisen bis zum Frühjahr 1968 wurde im vorangegangenen Geschäftsbericht berichtet.

Ende 1968 war die akute Bedrohung des internationalen Reservesystems gewichen. Die Unruhe um den US-Dollar hatte sich dank der amerikanischen Stabilisierungsmaßnahmen und der überraschenden Besserung der amerikanischen Zahlungsbilanz gelegt. Das Pfund war zwar noch labil und, wie die Spekulationskrise vom November 1968 erkennen ließ, für Vertrauensstörungen anfällig; doch zeigten sich um die Jahreswende 1968/69 erste Anzeichen einer nachhaltigeren Besserung der britischen Zahlungsbilanz. Der Herd der Währungerschütterungen hatte sich inzwischen auf die französische und deutsche Währung verlagert, von denen die erstere in den Strudel von Abwertungsspekulationen, die zweite in den Sog von Aufwertungserwartungen geriet. Diese neuen Erschütterungen erreichten ihren Höhepunkt im November 1968. Sie führten zur Konferenz der Zehner-Gruppe in Bonn sowie zu einer Reihe von Maßnahmen in der Bundesrepublik, in Frankreich und daneben auch in Großbritannien, deren Ziel es war, die diesen Erschütterungen zugrunde liegenden Zahlungsbilanzungleichgewichte zu mildern oder auszuräumen.

Abklingen der Devisen-  
spekulation seit  
November 1968 . . .

Seit der Währungskrise vom November 1968 hat sich die internationale Währungslage erheblich entspannt. Die spekulativen Positionen, die während der November-Krise aufgebaut worden waren, sind inzwischen weitgehend liquidiert worden. Die Bundesbank verlor vom 21. November 1968, dem Höhepunkt der spekulativen Unruhe, bis Ende Januar 1969 mehr Devisen, als ihr in den Krisenwochen davor zugeflossen waren. Ihre Währungsreserven, die am 21. November 1968 bis auf 43 Mrd DM hochgeschwollen waren, sind inzwischen wieder auf einen Normalstand abgesunken; sie waren Ende März 1969 mit 30,3 Mrd DM niedriger als ein Jahr zuvor. Umgekehrt flossen nach Überwindung der November-Krise mehr Devisen zur Bank von Frankreich zurück, als diese in den Wochen vorher hatte abgeben müssen. Auch Großbritannien konnte in den ersten Monaten des Jahres 1969 zum ersten Mal seit der Pfundabwertung größere Devisenzugänge verzeichnen. Die Notierungen für den US-Dollar, der von der spekulativen Unruhe im November des Vorjahres nicht berührt worden war, lagen während der ersten Monate des neuen Jahres auf allen Devisenmärkten der Welt weiterhin fest. Hinter diesen äußeren marktmäßigen Entspannungstendenzen zeichnen sich auch in den grundlegenden Zahlungsbilanzdaten der hauptsächlich betroffenen Länder erste Verbesserungen ab und die von Defizit- und Überschußländern getroffenen Maßnahmen lassen weiterhin eine Entwicklung in dieser Richtung erwarten.

. . . aber Vertrauen in  
Währungsrelationen  
noch nicht voll  
wiederhergestellt

Trotzdem war bei Abschluß dieses Berichts das Vertrauen in das gegenwärtige Währungsgefüge, und insbesondere in die bestehenden Wechselkursparitäten, noch nicht völlig wiederhergestellt. Die in kurzen Abständen aufeinanderfolgenden Krisen, von der Pfundabwertung im November 1967 über die Dollar- und Goldkrise bis zur deutsch-französischen Währungskrise vom November 1968, brachten eine solche Erschütterung mit sich, daß eine längere Periode der Ruhe und eines allseitigen besseren Gleichgewichts erforderlich ist, um das vorhandene Mißtrauen völlig zu überwinden. Zu der tiefgehenden Vertrauensstörung hat insbesondere die Erfahrung des vergangenen Jahres beigetragen, wonach selbst eine vorher so starke Währung wie die französische über Nacht durch unvorhersehbare politische und soziale Unruhen erschüttert werden konnte. Die von Zeit zu Zeit wiederauflebende Währungsunruhe gibt auch der privaten Goldnachfrage immer wieder Auftrieb; so hat sich der Goldpreis am privaten Gold-



markt bis in die letzte Zeit hinein fast ständig um gut 20% über dem amtlichen Goldpreis gehalten und sich in der ersten Märzhälfte 1969 unter dem Eindruck einer erneuten Unruhe um den französischen Franc und der damit verbundenen französischen Hortungskäufe von Gold vorübergehend sogar auf fast 44 Dollar je Unze erhöht. Freilich ist der private Goldpreis heute kein maßgebendes Währungsbarometer; er ist vielmehr sehr stark von spekulativen Erwartungen sui generis und seit geraumer Zeit von der planmäßigen Verkaufszurückhaltung Südafrikas, des Hauptlieferanten an neuproduziertem Gold, bestimmt. Ebenso gehen von diesem Preis, dank der Trennung des privaten Goldmarktes von den offiziellen Goldtransaktionen der Notenbanken, gegenwärtig keine nennenswerten störenden Einwirkungen auf das Währungssystem mehr aus.

Ein weiterer Grund für die nur sehr langsame Rückkehr des Vertrauens in das internationale Währungsgefüge liegt in der allgemeinen Erfahrung aus den Ereignissen des vergangenen Jahres, daß selbst drastisch erscheinende Anpassungsmaßnahmen zur Überwindung von Zahlungsbilanzstörungen sich sehr viel langsamer auswirken als gemeinhin angenommen wurde. Das gilt sowohl für budgetäre und monetäre Maßnahmen zur Dämpfung der inneren Übernachfrage als auch für Wechselkursänderungen oder Ersatzmaßnahmen mit ähnlicher Zielsetzung. Es muß daher die Aufgabe aller Verantwortlichen sein, die unter dem heilsamen Druck der Krisen getroffenen Korrekturmaßnahmen sich voll auswirken zu lassen und sie mit aller Energie bis zur Erreichung eines dauerhaften internationalen Zahlungsgleichgewichts durchzuhalten.

Die recht turbulenten Geschehnisse des vergangenen Jahres im internationalen Währungswesen und die zu ihrer Entschärfung von den Notenbanken und internationalen Institutionen ergriffenen Maßnahmen werden häufig als Anzeichen für die Unvollkommenheit des gegenwärtigen Währungssystems angesehen. Die Vielzahl der Stützungsoperationen, von denen manche erst unter dem unmittelbaren Druck der Ereignisse organisiert wurden, sind oft als „Flickwerk“ und als Beweis dafür bezeichnet worden, daß das 1944 in Bretton Woods konzipierte System überholt sei und eine grundlegende Neuregelung angebracht wäre. Besonders richtet sich die Kritik gegen das Prinzip der festen Währungsparitäten und die in der politischen Wirklichkeit oft sehr eingeschränkten Möglichkeiten ihrer Veränderung. Tatsächlich läßt sich diese Kritik nicht ganz von der Hand weisen. Ein System grundsätzlich fester Wechselkurse kann nur zufriedenstellend funktionieren, wenn unter den für die Weltwirtschaft wichtigen Ländern sowohl ein Mindestmaß an Übereinstimmung hinsichtlich der anzustrebenden wirtschaftspolitischen Ziele und ihrer Prioritäten besteht, als auch zugleich der Wille und die Fähigkeit vorhanden sind, diese Ziele adäquat zu verwirklichen. Leider haben die Erfahrungen der letzten Jahre gezeigt, daß unter den großen Industrieländern noch keine volle Übereinstimmung in den wirtschaftspolitischen Vorstellungen besteht und daß insbesondere eine sehr unterschiedliche Toleranz gegenüber Abweichungen von der Preisstabilität herrscht. Daraus können sich leicht Zahlungsbilanzstörungen und Überforderungen des internationalen Währungssystems entwickeln. Ein System grundsätzlich fester Währungsparitäten läßt sich ohne große Störungen und Krisen nur aufrechterhalten, wenn mindestens in allen wichtigen Mitgliedsländern eine Konvergenz der wirtschaftspolitischen Zielvorstellungen und ein Gleichschritt in ihrer Verwirklichung erreicht wird.

Reform des Währungssystems oder bessere Einhaltung der Spielregeln?

## 2. Auswirkung der Währungskrisen auf Welthandel und Kapitalverkehr

Die Weltwirtschaft als Ganzes ist durch die heftigen Währungskrisen in der Berichtszeit überraschend wenig behindert worden. Dies gilt in erster Linie für den *Welthandel*. Dieser weitete sich, gemessen an der Weltausfuhr, im Krisenjahr 1968 um nicht weniger als 11% aus, d. h. mehr als doppelt so stark wie im vorangegangenen Jahr, in dem die Zuwachsrate nur 5% betrug. Die starke Expansion im Jahre 1968 vollzog sich bei stabilen, ja eher leicht rückläufigen Welthandelspreisen. Die deutsche Ausfuhr hat von diesem ungewöhnlich starken Aufschwung der internationalen Nachfrage besonderen Nutzen ziehen können. Sie stieg 1968 um mehr als 14% und hat damit ihren Anteil an der Weltausfuhr weiter vergrößert. Freilich erscheint in diesem Zahlenvergleich die deutsche Wettbewerbsposition übertrieben günstig; man muß nämlich die Verzerrung der statistischen Daten berücksichtigen,

Welthandel von Währungskrisen nicht beeinträchtigt

die in den letzten Monaten des abgelaufenen Jahres durch das zeitliche Vorziehen der deutschen Ausfuhr, teils wegen der internationalen Aufwertungserwartungen, teils wegen des Stichtages vom 23. Dezember 1968 für die Befreiung der „Altkontrakte“ von der neuen Exportsteuer, bewirkt wurde; der um diese Verzerrung bereinigte Anstieg der deutschen Ausfuhr dürfte im vergangenen Jahr etwa 12% betragen haben und damit weit hinter der Ausfuhrerweiterung in Ländern wie Japan (+ 25%) und Italien (+ 17%) zurückgeblieben sein.

Daß der Welthandel im Jahre 1968 trotz der Währungsunruhen so stark expandierte, ist einer Reihe von Faktoren zuzuschreiben, die zum Teil positiv, zum Teil aber auch negativ zu werten sind. Die in der Berichtszeit besonders enge Zusammenarbeit der Notenbanken und die Hilfestellung des Internationalen Währungsfonds (IWF) haben Kettenreaktionen verhindert und dazu beigetragen, daß die Krisen im wesentlichen auf den reinen Währungs- und Devisenbereich beschränkt blieben und nicht zu ernsthaften beschränkenden Eingriffen in den Außenhandel führten. Die international vereinbarten Regeln der Handelsliberalisierung und insbesondere die Regeln des GATT und des IWF haben im großen und ganzen gegenüber den Bedrohungen standgehalten, die sich aus den akuten Devisenschwierigkeiten wichtiger Länder ergaben. Soweit Devisenkontrollen eingeführt wurden, wie z. B. im Gefolge der französischen Währungskrise, beschränken sie sich im wesentlichen auf die Verhinderung von Kapitalflucht. Die von Frankreich im Juni 1968 im Einvernehmen mit den EWG-Organen eingeführten vorübergehenden Einfuhrbegrenzungen erwiesen sich nicht als nennenswertes Handelshemmnis; sie sind im übrigen termingemäß wieder aufgehoben worden. Die vielfach befürchtete Einführung von Einfuhrquoten oder besonderen Einfuhrbelastungen zum Schutz der amerikanischen Zahlungsbilanz (bzw. zum Schutz nicht mehr voll wettbewerbsfähiger amerikanischer Industriezweige), die leicht in der ganzen Welt eine Kettenreaktion von Handelsrestriktionen hätte auslösen können, ist erfreulicherweise unterblieben.

Welthandelsexpansion  
jedoch teilweise  
inflationsbedingt

Zu der ungewöhnlich starken Welthandelsexpansion im abgelaufenen Jahr trug freilich auch bei, daß einige große Defizitländer, vor allem die Vereinigten Staaten und Frankreich, aber auch Großbritannien, nicht imstande waren, ihre innere Übernachfrage rechtzeitig und ausreichend einzudämmen. Insofern basierte die Welthandelsexpansion im Jahr 1968 also teilweise auf einer Nachfrage-Expansion „am falschen Platz“. Es ist anzunehmen, und im Interesse des internationalen Währungsgleichgewichts auch dringend zu wünschen, daß mit einer erfolgreichen antiinflationären Politik der betreffenden Länder dieser Sonderfaktor der weltwirtschaftlichen Expansion im Jahre 1969 nicht mehr im gleichen Maße wirksam sein wird. Die Aufschwungstendenzen im Welthandel sind jedoch gegenwärtig so stark, daß nach Schätzungen der Experten der OECD auch bei einer erheblichen Verlangsamung der Einfuhren Großbritanniens, Frankreichs und der Vereinigten Staaten der Welthandel im Jahr 1969 immer noch um schätzungsweise 8% zunehmen dürfte. Dabei fällt der erwarteten weiteren Einfuhrexpansion der Überschußländer, insbesondere der Bundesrepublik und anderer kontinentaleuropäischer Länder, eine Schlüsselrolle zu.

Umwälzungen im  
internationalen  
Kapitalverkehr

Nicht weniger überraschend ist es, daß auch der *internationale Kapitalverkehr* von den Währungsschwierigkeiten führender Länder keineswegs so stark betroffen wurde, wie ursprünglich befürchtet worden war. Diese Befürchtungen entsprangen vor allem den zusätzlichen Beschränkungen der amerikanischen Kapitalausfuhr, die zu Beginn des Jahres 1968 als Teil des Zahlungsbilanzprogramms des amerikanischen Präsidenten verhängt worden waren. Tatsächlich haben sich im abgelaufenen Jahr Umwälzungen im internationalen Kapitalverkehr vollzogen, deren Umfang weit über die Auswirkungen der amerikanischen Beschränkungen hinausgeht. Im Gefolge dieser Umschichtung in den Kapitalströmen sind die Vereinigten Staaten zum ersten Mal in der Nachkriegszeit von einem Kapitalexporteur zu einem Netto-Kapitalimporteur im privaten Bereich geworden. Der Ausfall der Vereinigten Staaten als Kapitalexporteur wurde durch das Emporschnellen der Kapitalausfuhr anderer, insbesondere europäischer Länder wettgemacht. Hier ist nicht zuletzt der außergewöhnlich hohe langfristige Kapitalexport der Bundesrepublik in Höhe von 11,3 Mrd DM (netto) zu nennen. Daneben haben Italien und, allerdings

weniger freiwillig, Frankreich in großem Umfang zu den Kapitalexporten beige-tragen.

Aus den vielfältigen Entwicklungen im internationalen Kapitalverkehr im Berichts-zeitraum verdienen zwei wichtige Ergebnisse festgehalten zu werden: Erstens konnte die amerikanische Industrie trotz aller Beschränkungen ihre Direktinvestitionen im Ausland ohne Schwierigkeiten weiter ausdehnen, indem sie zur Finanzierung viel stärker als früher auf nichtamerikanische, insbesondere kontinental-europäische Kapitalquellen zurückgriff. Zweitens konnte im abgelaufenen Jahr, trotz der Behinderung durch die akuten Zahlungsbilanzschwierigkeiten wichtiger Industrieländer, der Kapitalexport der Industrieländer in die Entwicklungsländer annähernd auf der gleichen Höhe gehalten werden wie im vorangegangenen Jahr.

### 3. Sanierungsbemühungen um Pfund und Dollar

#### a) Das Pfund Sterling

Das nach der Pfundabwertung von den britischen Behörden anvisierte Ziel, bis zur Jahresmitte 1968 einen ungefähren Ausgleich der Zahlungsbilanz und in der zweiten Hälfte des Jahres einen nennenswerten Zahlungsbilanzüberschuß zu erreichen, konnte nicht realisiert werden. Die Bilanz der laufenden Posten hatte, trotz einer deutlichen Besserung seit dem Frühsommer 1968, auch gegen Ende des Jahres noch nicht ganz das Gleichgewicht, geschweige denn den angestrebten Überschuß, erreicht. Wegen des außerordentlich hohen Passivums in der ersten Jahreshälfte schloß im Kalenderjahr 1968 die „Grundbilanz“ mit einem Defizit ab, das nur wenig unter dem des Jahres 1967 lag (vgl. Tabelle S. 34). Inzwischen scheint die Kombination von Pfundabwertung und Zügelung der öffentlichen und privaten Inlandsnachfrage doch dahin zu wirken, daß das gegenwärtig relativ starke Wirtschaftswachstum wesentlich von einer kräftigen Ausfuhrsteigerung getragen wird, was im Gegensatz zu früheren Aufschwungsperioden steht. Sofern nicht eine unerwartet starke Abkühlung der Weltkonjunktur oder störende Streiks in Großbritannien diese Entwicklung durchkreuzen, steht für 1969 zum ersten Mal seit sieben Jahren ein Überschuß in der britischen Zahlungsbilanz in Reichweite.

Verzögerte Sanierung des Pfundes . . .

Die erhebliche Verzögerung in der Zahlungsbilanzsanierung trug entscheidend dazu bei, daß die britischen Währungsbehörden sich im Laufe des Jahres 1968 mehrmals neuen Vertrauensstörungen und starken Devisenabzügen gegenüber-sahen und daß sie in großem Umfang auf die nach der Pfundabwertung und im März 1968 verfügbar gemachten ausländischen Devisenkredite zurückgreifen mußten. So griffen sie im Juni 1968 auf den unmittelbar nach der Pfundabwertung vereinbarten Standby-Kredit des IWF in Höhe von 1,4 Mrd Dollar zurück. Außerdem mußte die Bank von England in wechselndem Umfang auf die von den Noten-banken bereitgestellten Swap-Kreditlinien ziehen. Schließlich nahm sie Ende September 1968 einen Teilbetrag aus dem neu vereinbarten „2. Basler Gruppenab-kommen“ (s. unten) in Anspruch.

. . . zwingt zu weiterer Aufnahme von Währungskrediten

Durch die zusätzliche Kreditinanspruchnahme im Jahre 1968 wurde das an sich schon schwierige Problem der *britischen Währungsverschuldung* noch verschärft. In den drei Jahren 1969 bis 1971 werden aus den verschiedenen internationalen Stützungsoperationen der Vergangenheit Rückzahlungsverpflichtungen auf mittel- und längerfristige Kredite von über 4 Mrd Dollar fällig werden; davon entfallen rund 2,7 Mrd Dollar allein auf den IWF. Im Jahre 1969 werden über 1,3 Mrd Dollar fällig, davon 922 Mio Dollar an den IWF aus der britischen IWF-Ziehung vom Mai 1965 sowie aus einem Sonderkredit des IWF von 1966 zur Finanzierung der Gold-einzahlung auf die im Zuge der allgemeinen IWF-Quotenerhöhungen angehobene britische Quote. Ob diese hohen Rückzahlungen aus laufenden Devisenüber-schüssen aufgebracht werden können oder ob eine partielle Umschuldung erforder-lich wird, die z. B. in einer erneuten Inanspruchnahme des IWF bestehen könnte, bleibt abzuwarten. In den ersten Monaten des Jahres 1969, als spekulative Positionen aus den vergangenen Krisen abgebaut und die Pfund-Guthaben der Sterlingländer wieder aufgestockt wurden, flossen der Bank von England so be-trächtliche Devisenbeträge zu, daß umfangreiche Rückzahlungen sowohl gegen-

Hierdurch Problem der britischen Währungsver-schuldung verschärft

<b>Zahlungsbilanzentwicklung der Vereinigten Staaten, Großbritanniens und der EWG-Länder 1953–1968*)</b>							
<b>Mrd US-Dollar</b>							
Position	Jahresdurchschnitt			1965	1966	1967	1968
	1953–56	1958–60	1961–64				
<b>I. Vereinigte Staaten</b>							
1. Bilanz der laufenden Posten (ohne militärische Transaktionen) 1)	+ 4,00	+ 4,25	+ 7,71	+ 7,99	+ 6,97	+ 6,59	+ 3,94
2. Bilanz der Regierungstransaktionen							
a) Militärische Transaktionen (Netto-Saldo)	– 2,59	– 2,90	– 2,37	– 2,12	– 2,91	– 3,10	– 3,14
b) Auslandshilfe (abzögl. Rückzahlungen)	– 2,05	– 2,45	– 3,23	– 3,37	– 3,44	– 4,21	– 3,98
zusammen (1 + 2)	– 0,64	– 1,09	+ 2,11	+ 2,50	+ 0,62	– 0,72	– 3,17
3. Kapitalbilanz 2) (private Transaktionen)	– 0,82	– 2,64	– 5,07	– 4,03	– 2,06	– 3,30	+ 1,48
4. Gesamtbilanz („liquidity basis“) 3)	– 1,49	– 3,71	– 2,51	– 1,34	– 1,36	– 3,57	+ 0,19
4a. Bilanz der „Offiziellen Reservetransaktionen“ 4)	– 0,8	– 2,8	– 1,91	– 1,29	+ 0,27	– 3,41	+ 1,66
4b. Veränderung der Netto-Auslandsposition der Währungsbehörden und des Bankensystems	.	.	– 1,83	– 1,75	– 2,01	– 4,07	– 1,99
<b>II. Großbritannien</b>							
1. Bilanz der laufenden Posten	+ 0,22	+ 0,21	– 0,13	– 0,25	+ 0,01	– 1,03	– 1,01
2. Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs	– 0,49	– 0,60	– 0,38	– 0,57	– 0,29	– 0,31	– 0,09
3. Grundbilanz (1 + 2)	– 0,27	– 0,39	– 0,51	– 0,82	– 0,27	– 1,35	– 1,10
4. Saldo der Gesamtbilanz (= Balance of monetary movements)	– 0,09	– 0,07	– 0,50	– 0,64	– 0,29	– 0,82	– 1,31
<b>III. EWG-Länder</b>							
1. Bilanz der laufenden Posten (einschl. Übertragungen)	+ 1,3	+ 2,72	+ 0,98	+ 1,54	+ 2,05	+ 4,47	5) + 4,9
2. Veränderung der offiziellen Brutto-Währungsreserven (einschl. IWF-Reservepositionen)	+ 1,16	+ 2,19	+ 1,52	+ 1,32	+ 1,15	+ 1,35	– 1,70

\* 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 + 1,92 Mrd Dollar. – 4 Jahresdurchschnitt 1954–56. – 5 Teilweise geschätzt.

über dem IWF als auch gegenüber den Notenbanken und einzelnen Ländern ohne Rückgriff auf die Währungsreserven geleistet werden konnten.

Stabilisierung des Sterling-Reserve-Systems durch das 2. Basler Gruppenabkommen

Währungspolitisch sehr bedeutsam ist das erwähnte „2. Basler Gruppenabkommen“, das im September 1968 zwischen der Bank von England und 12 Notenbanken sowie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) abgeschlossen wurde. Es eröffnete den britischen Währungsbehörden eine Kreditlinie in Höhe von 2 Mrd Dollar, die innerhalb der nächsten drei Jahre in dem Maße in Anspruch genommen werden kann, in dem dies zum Ausgleich von Schwankungen der in Großbritannien gehaltenen Pfund-Guthaben der Sterlingländer per Saldo jeweils erforderlich ist. Die am Ende der drei Jahre ausstehende Netto-Inanspruchnahme soll dann von Großbritannien über eine Frist von 7 Jahren ratenweise zurückgezahlt werden. Der Anteil der Bundesbank an der Kreditlinie von 2 Mrd Dollar beträgt 400 Mio Dollar. Um eine zu starke Inanspruchnahme der Kreditlinie durch einen massiven Umtausch von Pfund-Guthaben in andere Währungen zu verhindern, schloß Großbritannien gleichzeitig mit allen Sterlingländern bilaterale Abkommen ab. Darin gewährte es den Sterlingländern für einen beträchtlichen Teil ihrer Pfund-Guthaben eine Währungsgarantie, wogegen sich diese Länder verpflichteten, einen bestimmten Mindestanteil ihrer Reserven weiterhin in Pfund Sterling zu halten. Ebenfalls im September 1968 wurde das 1. Basler Gruppenabkommen<sup>1)</sup>, das zu diesem Zeitpunkt von Großbritannien voll in Anspruch genommen war, beendet und vereinbart, daß der ausstehende Schuldbetrag ratenweise innerhalb von 3 Jahren zurückgezahlt werden sollte. Die Rückzahlungen beginnen im September 1969.

<sup>1</sup> Vgl. hierüber Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1967, Seite 38.

Während das 1. Basler Gruppenabkommen nur kurzfristige Kredithilfen zum Ausgleich für vorübergehende Schwankungen in den Pfund-Guthaben verfügbar machte und keinerlei Auswirkungen auf den Charakter der Guthaben selbst hatte, stellt das 2. Gruppenabkommen in verschiedener Hinsicht etwas grundsätzlich Neues dar. Es faßt nicht nur vorübergehende Schwankungen in den Pfund-Guthaben ins Auge, sondern berücksichtigt auch ein eventuelles Abschmelzen des Gesamtbestandes der Pfund-Guthaben des Sterlingblocks und ermöglicht es Großbritannien, die devisenmäßige Belastung aus einem solchen Prozeß über einen längeren Zeitraum zu verteilen. Das Abkommen geht in der Finanzierung der Kredite an Großbritannien neue Wege: Die BIZ ist beauftragt, sich die Mittel für etwaige Ziehungen Großbritanniens zunächst aus dem Gegenwert von Devisen-depositen der Sterlingländer bei ihr selbst oder durch Kreditaufnahme auf den nationalen und internationalen Geldmärkten zu beschaffen; auf die beteiligten Notenbanken soll nur zurückgegriffen werden, wenn und solange diese primären Finanzierungsquellen nicht ausreichen. Selbstverständlich steht hinter der Kreditaufnahme der BIZ auf den Geldmärkten die volle Liquiditätsgarantie der teilnehmenden Notenbanken gegenüber der BIZ. Schließlich bedeutet die vertragliche Abmachung mit den Sterlingländern, wonach diese einen Mindestanteil ihrer Reserven weiterhin in der bisherigen Form unterhalten sollen, daß hier ähnlich wie bei dem Abkommen über die Sonderziehungsrechte im IWF die Wahrung eines ausgewogenen Verhältnisses bei der Haltung bestimmter Reservearten verankert ist.

Mit dem 2. Basler Gruppenabkommen und den Begleitabkommen Großbritanniens mit den Sterlingländern ist für einen beträchtlichen Teil der Sterling-Reserven die bisher bestehende Gefahr der Unstabilität weitgehend beseitigt. Bis jetzt haben sich die Abmachungen tatsächlich bereits in diesem Sinn ausgewirkt. In den letzten Monaten des Jahres 1968 – auch während der November-Krise – haben die offiziellen Pfund-Guthaben der Sterlingländer, mit denen bilaterale Abmachungen getroffen wurden, nur sehr wenig geschwankt, und sie sind seit Anfang 1969 sogar nicht unbeträchtlich wieder aufgestockt worden; demgegenüber waren die Pfund-Guthaben der Nichtsterlingländer in der Zwischenzeit erheblichen Schwankungen unterworfen und gingen per Saldo seit September vorigen Jahres zurück. Großbritannien hat auf das Gruppenabkommen kurz nach dessen Abschluß einen Teilbetrag gezogen, da zu diesem Zeitpunkt die Guthaben unter den im Abkommen fixierten Ausgangsstand gesunken waren. Der auf D-Mark entfallende Anteil der Finanzierung wurde (ebenso wie der nicht durch Depositen der Sterlingländer gedeckte Finanzierungsbeitrag in anderen Währungen) bisher seitens der BIZ ohne Schwierigkeiten auf den Geldmärkten refinanziert, so daß die Bundesbank und sonstige beteiligte Notenbanken hierfür nicht anzutreten brauchten. Im übrigen hat die Bank von England in den ersten Monaten des Jahres 1969 einen Teilbetrag der früheren Ziehung wieder zurückgezahlt, weil, wie erwähnt, die der Berechnung zugrundeliegenden Pfund-Guthaben der Sterlingländer inzwischen wieder etwas gestiegen sind.

#### b) Der US-Dollar

Der Höhepunkt der Unruhe um den amerikanischen Dollar war um die Jahreswende 1967/68 erreicht worden, als sich die allgemeine Vertrauenskrise aus der Pfundabwertung, ein Emporschnellen des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits und eine sich überschlagende private Goldspekulation in dem Druck auf den Dollar vereinigten. Die Etappen der Dollarsanierung sind gekennzeichnet durch das Zahlungsbilanzprogramm des amerikanischen Präsidenten Johnson vom Januar 1968, durch die Zweiteilung des Goldpreises im März 1968 und durch die im Juni 1968 vom amerikanischen Kongreß nach langem Zögern akzeptierten Steuererhöhungen und Ausgabenbeschränkungen zur Wiederherstellung des Gleichgewichts im Staatshaushalt. Über die ersten beiden Maßnahmen wurde bereits im letzten Geschäftsbericht ausführlich referiert. Die Wiederherstellung des Vertrauens in den Dollar begann erst mit den Budgetmaßnahmen vom Juni 1968; durch diese wurde das Budgetdefizit, das im Fiskaljahr 1967/68 einen in Friedenszeiten noch nicht verzeichneten Rekordstand von über 25 Mrd Dollar erreicht hatte, völlig ausgemerzt. In dem Ende Juni 1969 zu Ende gehenden Fiskaljahr wird möglicherweise sogar ein kleiner Überschuß erzielt werden, und es besteht die Aussicht, daß dies auch im Fiskaljahr 1969/70 (Juli 1969 bis Juni 1970) der Fall sein wird.

Wiederherstellung  
des Vertrauens in  
den Dollar

Erwartete Verringerung  
des Inflationsdrucks  
blieb freilich bisher aus

Die von dieser drastischen Haushaltssanierung erwartete rasche Dämpfung des Inflationsdrucks blieb freilich bis zum Beginn des Jahres 1969 aus. Der Nachfrage-  
druck im Inneren und die daraus folgenden Preissteigerungen – im Laufe des  
Jahres 1968 stiegen die Verbraucherpreise um 4,6% – hielten nur wenig vermin-  
dert an. Selbst als vom Spätherbst 1968 an nach vorübergehender Lockerung auch  
die monetären Bremsen wieder schärfer angezogen wurden, wirkte sich der  
restriktive Druck der budget- und geldpolitischen Maßnahmen enttäuschend lang-  
sam aus. Wenn auch inzwischen einige erste Anzeichen einer Konjunkturabkühlung  
sichtbar geworden sind, so ist bis zum Abschluß dieses Berichts die dämpfende  
Wirkung auf den Investitionsboom erstaunlich gering geblieben. Es zeigt sich auch  
hier, daß eine jahrelang verschleppte Übernachfrage eine Inflationspsychologie  
erzeugen kann, die nur sehr schwer und nur mit sehr drastischen Maßnahmen  
wieder beseitigt werden kann.

Trotz Außenhandels-  
verschlechterung Über-  
schuß in der amerikani-  
schen Zahlungsbilanz...

Die Fortdauer der Übernachfrage führte im Kalenderjahr 1968 zu einer Importstei-  
gerung von nicht weniger als 23%. Obwohl die Ausfuhr sich mit einer Jahres-  
zunahme von 10% relativ günstig hielt, ergab sich aus dieser Aufblähung des  
Imports eine Verschlechterung der Handelsbilanz gegenüber dem Vorjahr um fast  
3 $\frac{1}{2}$  Mrd Dollar. Der verbleibende Überschuß von knapp 100 Mio Dollar war das  
schlechteste Ergebnis seit 30 Jahren. In einem überraschenden Kontrast hierzu  
schloß die Zahlungsbilanz 1968 zum ersten Mal seit 1957 mit einem Überschuß ab:  
Gemessen an der Liquiditätsbilanz mit einem solchen von 190 Mio Dollar, ge-  
messen an den offiziellen Reservetransaktionen mit einem solchen von rund  
1,6 Mrd Dollar. Nach beiden Definitionen hatte das Jahr 1967 noch mit einem  
Defizit von rund 3 $\frac{1}{2}$  Mrd Dollar abgeschlossen.

... infolge Umschwungs  
im Kapitalverkehr

Der Widerspruch zwischen der bedrohlichen Verschlechterung der Handelsbilanz  
und der Verbesserung der Gesamtzahlungsbilanz erklärt sich, außer durch Ver-  
besserungen in einigen laufenden „unsichtbaren Posten“, in der Hauptsache durch  
eine *Umkehr der amerikanischen Kapitalbilanz*. Die Vereinigten Staaten, die seit  
Jahrzehnten der mit Abstand wichtigste Kapitalexporteur der Weltwirtschaft waren  
– was ihrer Wirtschaftsstärke und führenden Stellung in der Weltwirtschaft ent-  
sprach – wurden, wie schon erwähnt, 1968 zum ersten Mal ein Netto-Kapital-  
importeuer. Dieser radikale Umschwung in der amerikanischen Kapitalbilanz dürfte  
nicht von Dauer sein, denn er beruht – wie auch von den amerikanischen Be-  
hörden ausdrücklich anerkannt worden ist – teilweise auf labilen Faktoren. Über-  
dies wäre es aus weltwirtschaftlichen Gründen höchst unerwünscht, wenn eine  
solche Zahlungsbilanzstruktur des reichsten Landes der Weltwirtschaft längere  
Zeit bestehen bliebe.

Die Umkehr der Bilanz der längerfristigen Kapitaltransaktionen beruht in der  
Hauptsache auf drei Faktoren: Erstens den kompensatorischen mittelfristigen  
Kapitalanlagen von ausländischen Regierungen und Notenbanken, zweitens den  
Auswirkungen des Johnson-Programms vom Januar 1968 zur Einschränkung des  
Kapitalexports, und drittens der sprunghaften Zunahme des europäischen Inter-  
esses für amerikanische Wertpapiere. Hinzu trat als vierter Faktor die Heranzie-  
hung von über drei Milliarden Dollar kurzfristiger ausländischer Bankgelder durch  
amerikanische Banken als Folge der Zinssteigerung und Liquiditätsverknappung  
in den Vereinigten Staaten. Dieser kurzfristige Kapitalzufluß, der 1967 mit 1,3 Mrd  
Dollar wesentlich geringer gewesen war, wird freilich bei der Berechnung der  
Zahlungsbilanz auf „Liquiditätsbasis“ nicht berücksichtigt; er hat also nicht zu  
deren Gleichgewicht im Jahre 1968 beigetragen, erklärt aber den erheblichen  
Überschuß in der Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen. Zu den mittelfristigen  
Kapitalanlagen ausländischer Regierungen und Notenbanken, die 1968 mit 2,4 Mrd  
Dollar fast doppelt so hoch waren wie im Jahr zuvor, haben vor allem amerika-  
nisch-kanadische Sonderabmachungen, aber auch erhöhte Käufe der Bundesbank  
von 4 $\frac{1}{2}$ -jährigen amerikanischen Schatzanweisungen zum Ausgleich von ameri-  
kanischen Devisenauslagen im Zusammenhang mit der Truppenstationierung in  
Deutschland beigetragen (vgl. hierzu unten Ziffer 5). Sondertransaktionen dieser  
Art dürften in Zukunft nicht mehr den gleichen Umfang wie 1968 erreichen; doch  
werden sie wahrscheinlich durch andere Transaktionen zum Devisenausgleich  
abgelöst werden, so daß in der Entlastung der amerikanischen Zahlungsbilanz  
per Saldo kein völliger Ausfall eintreten wird. Die Auswirkungen des Johnson-

Programms, soweit es sich auf amerikanische Direktinvestitionen im Ausland und Bankausleihungen ans Ausland bezog, werden auf 2 bis 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd Dollar geschätzt. Es ist die erklärte Absicht der neuen amerikanischen Regierung, diese Einschränkungen des Kapitalexports schrittweise zu lockern und schließlich völlig aufzuheben. Es wird abzuwarten sein, wie rasch diese Absicht verwirklicht wird bzw. verwirklicht werden kann. Die Bankausleihungen ans Ausland sind 1968 in stärkerem Umfang repatriert worden als nach den Richtlinien geboten gewesen wäre. Die dadurch erzielte Besserung der Kapitalbilanz läßt sich 1969 nicht wiederholen; doch zeigt sich an diesem Beispiel, daß über die administrativen Richtlinien hinaus die Kreditverknappung und -verteuerung in den Vereinigten Staaten rein marktmäßig in der gleichen Richtung gewirkt hat. Etwas ähnliches dürfte von der Repatriierung von Auslandsguthaben amerikanischer Firmen mit Niederlassungen im Ausland gelten; diese war besonders gegen Jahresende 1968 sehr beträchtlich und ging über das durch die Regierungs-Richtlinien gebotene Ausmaß hinaus; hier ist wie bei den Banken also ein Spielraum für erneute größere Kapitalausfuhr ins Ausland entstanden, dessen Ausnutzung aber sehr stark von der Kreditsituation in den Vereinigten Staaten abhängen wird.

Das erstaunlichste Phänomen in der amerikanischen Kapitalbilanz war die sprunghafte Zunahme der ausländischen Käufe von amerikanischen Wertpapieren. Diese Käufe richteten sich sowohl auf amerikanische Aktien als auch auf Schuldverschreibungen und insbesondere Wandelschuldverschreibungen, die von amerikanischen Gesellschaften hauptsächlich am Eurobonds-Markt ausgegeben wurden. Amerikanische Aktien, die noch in den Jahren 1965 und 1966 vom Ausland per Saldo mehr verkauft als gekauft worden waren, begannen ab Mitte 1967 zunehmendes Interesse im Ausland zu finden, was vor allem der aggressiven Werbung von amerikanischen Anlageberatern und Börsenmaklern in Europa zuzuschreiben ist. Die ausländischen Netto-Käufe amerikanischer Aktien stiegen sprunghaft von 0,75 Mrd Dollar im Jahre 1967 auf 2,26 Mrd Dollar im Jahre 1968. Die Unterbringung von Schuldverschreibungen amerikanischer Gesellschaften im Ausland stieg in der gleichen Zeit von 0,3 auf 1,9 Mrd Dollar. Für diese enorme Zunahme bildeten die amerikanischen Beschränkungen für die Finanzierung von Direktinvestitionen im Ausland zu Lasten der amerikanischen Zahlungsbilanz zwar einen Anstoß, aber keineswegs eine vollständige Erklärung. Insgesamt kaufte das Ausland also 1968 für nicht weniger als 4,2 Mrd Dollar (netto) amerikanische Wertpapiere. Es kann wohl angenommen werden, daß die Entdeckung der amerikanischen Aktien durch das europäische Publikum und die enorme Ausweitung des Eurobonds-Marktes dauerhafterer Natur sein werden, wobei freilich die Inanspruchnahme des Eurobonds-Marktes durch amerikanische Gesellschaften auf die Dauer sehr stark vom Zinsgefälle zwischen Europa und Nordamerika abhängen wird.

Sprunghafte Zunahme der ausländischen Käufe von amerikanischen Wertpapieren

Der US-Dollar hat nach den Anfechtungen der zurückliegenden Jahre seit Mitte 1968 seine Stellung wieder stark befestigen können. Auch wenn die Budgetsanierung sich viel langsamer als ursprünglich erwartet auf die innere Übernachfrage und die Handelsbilanz auswirkte, so war sie doch für die Wiederherstellung des Vertrauens in den Dollar entscheidend. Als im Spätherbst 1968 auch die amerikanische Geldpolitik auf den restriktiven Kurs einschwenkte, wurde die Stellung des Dollars wieder so stark, daß er von der November-Krise um den französischen Franc und die D-Mark überhaupt nicht berührt wurde.

Solange die gegenwärtige Geldverknappung und -verteuerung in den Vereinigten Staaten anhält, dürften die amerikanischen Banken und die amerikanische Wirtschaft weiterhin als Magnet für Geld und Kapital aus der übrigen Welt, insbesondere aus Europa, wirken. Doch kann im weiteren Verlauf des Jahres 1969 eine Verschlechterung der Kapitalbilanz im Vergleich zu den ungewöhnlichen Ergebnissen des Vorjahres kaum ausbleiben, insbesondere wenn sich die gegenwärtig abnorm hohen Zinssätze in den Vereinigten Staaten wieder zurückbilden. Es wird alles darauf ankommen, ob in der Zwischenzeit die amerikanische Handelsbilanz wieder genügend gekräftigt werden kann und ob auch die Devisenbelastungen aus dem Vietnam-Krieg nachlassen werden.

Kapitalzuflüsse in die USA teilweise nur vorübergehender Art

Aktivierung der US-  
Handelsbilanz entschei-  
dend für endgültige  
Sanierung des Dollars

Der Ausgang dieses Wettlaufs zwischen der wohl unvermeidlichen erneuten Passivierung der Kapitalbilanz und der angestrebten Aktivierung der Handelsbilanz wird auch für die Stabilität des internationalen Währungssystems bedeutsam sein. Denn diese beruht zu einem erheblichen Teil auf der Stabilität und Stärke des US-Dollars, der nicht nur die Währung des stärksten Landes der Weltwirtschaft, sondern gleichzeitig die universale Interventionswährung und für viele Länder die wichtigste Reservewährung ist. Allerdings wird die Stellung des Dollars als eines Eckpfeilers des gegenwärtigen Weltwährungssystems nicht nur von der zukünftigen Stärke oder Schwäche der amerikanischen Zahlungsbilanz abhängen. Der Dollar wird seine Rolle als Anker und Richtmaß für die übrigen Währungen nur solange spielen können, wie er auch in seinem Güterwert hinreichend stabil ist. Die Wiedergewinnung der inneren Stabilität des Dollars ist daher das A und O der zukünftigen Stabilität unserer Weltwährungsordnung.

#### 4. Franc und D-Mark als neue Krisenherde

##### a) Die französische Währungskrise

Soziale Krise in  
Frankreich . . .

Während sowohl das Pfund- als auch das Dollarproblem in ihren Ursprüngen weit zurückreichen und schon seit Jahren potentielle Krisenherde bildeten, trat der französische Franc im Gefolge der Ereignisse vom Mai und Juni 1968 ohne Vorankündigung – sozusagen „aus heiterem Himmel“ – als neuer Krisenfaktor auf. Bis zum April 1968 gehörte der Franc zu den „starken“ Währungen der Welt. Die französischen Währungsreserven waren Ende April 1968 mit rund 7 Mrd Dollar (die französische Reserveposition im IWF von 885 Mio Dollar eingerechnet) relativ, d. h. gemessen am Außenhandelsumsatz, höher als die deutschen. Die französische Zahlungsbilanz befand sich 1967 trotz der ungünstigen Rückwirkungen der deutschen Rezession im Gleichgewicht. Der französische Außenhandel weitete sich, nach einer vorübergehenden Schwächeperiode im Jahre 1967, von Januar bis April 1968 stark aus, mit klarer Tendenz zur weiteren Verbesserung der Handelsbilanz. Es muß nachdenklich stimmen, daß einige Wochen sozialer Unruhen und Streiks – die ihren Ausgangspunkt in außerökonomischen Bereichen hatten – hinreichten, um eine so gefestigt erscheinende Währungsbastion zum Einsturz zu bringen und das internationale Währungswesen um einen neuen Unruheherd zu bereichern.

. . . führte zu Lohn-  
explosion . . .

Die Bereinigung der sozialen Krise vom Mai/Juni 1968 wurde durch massive Lohnerhöhungen erkaufte. Diese führten dazu, daß die Löhne in der gewerblichen Wirtschaft und im Handel von Ende 1967 bis Ende 1968 um etwa 13<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% stiegen; im Durchschnitt des Jahres 1968 waren sie um rund 10% höher als im Durchschnitt des Vorjahres. Diese Lohnerhöhungen gingen erheblich über die gleichzeitige Erhöhung der Arbeitsproduktivität hinaus; infolgedessen stiegen die Lohnkosten und verschlechterte sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit der französischen Wirtschaft. Gleichzeitig wirkte sich die mit der Lohnexplosion verbundene Nachfragesteigerung seit Herbst 1968 sehr massiv auf die Einfuhr aus.

. . . und zur Verschlech-  
terung der Handels-  
und Zahlungsbilanz

Trotzdem war die Verschlechterung der französischen Handelsbilanz im Kalenderjahr 1968 insgesamt keineswegs dramatisch. Im Durchschnitt des Jahres stieg die Ausfuhr trotz der großen Ausfälle während der Streikwochen immerhin um 11,8%, also im gleichen Rhythmus wie der Welthandel, während die Einfuhr um knapp 13% zunahm. Die Verschlechterung der Handelsbilanz gegenüber den Ländern außerhalb der Franc-Zone (auf Transaktionsbasis berechnet) machte von 1967 auf 1968 rund 600 Mio Dollar aus (von einem Überschuß von 240 Mio Dollar im Jahre 1967 zu einem Defizit von schätzungsweise 350 Mio Dollar im Jahre 1968). Viel dramatischer entwickelte sich hingegen die Devisenbilanz: Diese schloß im Jahr 1968 mit einem Defizit von nicht weniger als 3,7 Mrd Dollar ab; da hiervon 2,8 Mrd Dollar durch Rückgriff auf die Währungsreserven abgedeckt wurden, fielen diese von 7 Mrd Dollar Ende April auf rund 4,2 Mrd Dollar Ende Dezember 1968. Selbst wenn man berücksichtigt, daß ein Teil der offiziellen Devisenverluste nur daher rührte, daß wegen verstärkter Terminalsicherungsgeschäfte die Geschäftsbanken Ende 1968 eine höhere Devisenposition hielten, so war das Defizit der erweiterten Devisenbilanz von Notenbank und Geschäftsbanken zusammen mit über 3 Mrd Dollar doch immer noch ein Mehrfaches des „echten“ Defizits der laufenden Posten und



der nichtspekulativen Kapitalbewegungen. Die für das Devisendefizit maßgeblichen spekulativen Kapitalbewegungen nahmen die verschiedensten Formen an: Verschiebung der Zahlungstermine bei Ein- und Ausfuhr, Terminalsicherungen, soweit die (seit November 1968 verschärften) gesetzlichen Vorschriften diese noch erlauben, direkte Kapitalflucht ins Ausland und Goldkäufe im In- und Ausland. Da die Devisenkontrollmaßnahmen gegen Kapitalflucht zunächst großzügig gehandhabt und von Anfang September bis zur Währungskrise im November 1968 gänzlich aufgehoben waren, wurden sehr hohe Kapitalbeträge ins Ausland verbracht.

Ein erheblicher Teil dieser Kapitalflucht spielte sich bereits unmittelbar während und nach den Streikunruhen von Mai/Juni 1968 ab. Nach einer vorübergehenden Beruhigung von Mitte September bis Mitte Oktober flammte die Devisenspekulation gegen den Franc erneut auf, als sich in der zweiten Oktoberhälfte die Anzeichen mehrten, daß die Kreditexpansion und das Budgetdefizit außer Kontrolle zu geraten drohten und als sich gleichzeitig die französische Preis- und Außenhandelssituation verschlechterte. Ende Oktober verband sich die Spekulation gegen den Franc mit einer weltweiten Spekulation auf eine Aufwertung der DM.

#### b) Aufwertungsverdächtige D-Mark

Die aus dem internationalen Rahmen fallende Preisstabilität in der Bundesrepublik seit Anfang 1967 und die teilweise rezessionsbedingten hohen Überschüsse der deutschen Handels- und Leistungsbilanz hatten die D-Mark schon seit dem Frühjahr 1968 „aufwertungsverdächtig“ gemacht. Seitdem war sie bei internationalen Währungsstörungen neben dem Schweizer Franken ein bevorzugtes Ziel des internationalen Fluchtkapitals. Bemerkenswert ist, daß die Devisenüberschüsse der Bundesrepublik im Jahre 1968 per Saldo nur von den meist spekulationsbedingten kurzfristigen Kapitalbewegungen, einschließlich der Veränderungen in den Zahlungsbedingungen für die Ein- und Ausfuhr, herrührten. Die „Grundbilanz“ der Bundesrepublik, d. h. die Bilanz der laufenden Posten und der langfristigen Kapitaltransaktionen, wies in den ersten zehn Monaten von Januar bis Oktober 1968 sogar ein Defizit von 1,0 Mrd DM auf und war im ganzen Jahr 1968 ungefähr ausgeglichen. Die Aufwertungserwartungen wurden also weniger von einem gegenwärtigen akuten Ungleichgewicht der Zahlungsbilanz, als vielmehr von den ungewöhnlich hohen Aktivsaldo der Handels- und Leistungsbilanz genährt. Weite Teile des Auslands glaubten nicht, daß die überhöhten deutschen Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse durch eine innere Nachfrage-Expansion ausreichend reduziert oder durch entsprechend hohe langfristige Kapitalexporte auf die Dauer kompensiert werden könnten.

Daß die spekulativen Erwartungen sich schließlich zu einer scharfen Devisenkrise verdichteten, war aber wohl nicht zuletzt auf den in die Augen springenden Kontrast zwischen der Preisstabilität und Währungsstärke in der Bundesrepublik einerseits, der durch die Lohnexplosion bedingten Zahlungsbilanzschwäche des Nachbarlandes Frankreich andererseits zurückzuführen. Daraus ergab sich schließlich eine kumulative Flutwelle von spekulativen Devisenbewegungen. In den ersten drei Wochen des November, als die Devisenkrise ihren Höhepunkt erreichte, wurde die Bundesbank mit ausländischen Devisen in Höhe von 9 $\frac{1}{2}$  Mrd DM überschwemmt. Davon entfielen über 5 Mrd DM auf Auslandsgelder, die bei deutschen Geschäftsbanken Zuflucht suchten, während der Rest aus sonstigen DM-Anlagen des Auslands und Devisenzahlungen verschiedener Art an die deutsche Wirtschaft herrührte. Dem deutschen Devisenzufluß von fast 2 $\frac{1}{2}$  Mrd Dollar standen hohe Devisenverluste der französischen Notenbank gegenüber; aber auch das Pfund, für das bei einer massiven französischen Abwertung Rückwirkungen befürchtet wurden, geriet erneut unter Druck, so daß auch die Bank von England erhebliche Devisenbeträge verlor. Freilich gingen die Devisenzuflüsse in die Bundesrepublik über die gleichzeitigen französischen und englischen Devisenverluste erheblich hinaus, und auch die regionale Herkunft der zu den deutschen Banken fließenden Auslandsgelder zeigt, daß die Spekulation auf eine Aufwertung der D-Mark Gelder aus aller Welt nach Deutschland in Bewegung gesetzt hatte.

Zusammentreffen von Spekulation auf Franc-Abwertung mit DM-Aufwertungspekulation

Zuspitzung der Devisenkrise im November 1968  
...

... führt zu Bonner Währungskonferenz im November 1968

Als es klar wurde, daß der Devisenkrise mit normalen Mitteln nicht mehr Herr zu werden war – der Bundesbank flossen auf dem Höhepunkt der Krise an einem einzigen Tag (Freitag, 15. November) über 800 Mio Dollar an Devisen zu – wurden am 19. November die Minister und Notenbankgouverneure der Zehner-Gruppe durch den Bundeswirtschaftsminister als dem derzeitigen Vorsitzenden dieser Gruppe zu einer Währungskonferenz eingeladen. Diese fand vom 20. bis 22. November in Bonn statt. Die Devisenbörsen in den hauptbetroffenen Ländern, nämlich Frankreich, Großbritannien und Bundesrepublik, wurden für die gleiche Zeit geschlossen.

Abwehrmaßnahmen in Deutschland, Frankreich und Großbritannien

Am 19. November hatte die Bundesregierung bereits beschlossen und durch ein Kommuniqué verkündet, dem Druck auf eine DM-Aufwertung nicht nachzugeben, sondern statt dessen eine „Ersatz-Aufwertung“ durch eine bis 31. März 1970 befristete Sondersteuer von 4% auf Exporte und eine gleichzeitige Steuererleichterung von 4% auf Importe (ausgenommen landwirtschaftliche Marktordnungsgüter) vorzunehmen. So kam es auf der Bonner Konferenz nicht zu der von vielen Seiten erwarteten und befürworteten mehrseitigen Anpassung („re-alignment“) der Wechselkurse. Einen Tag nach Beendigung der Bonner Konferenz beschloß die französische Regierung – entgegen vielfachen Erwartungen –, den Franc nicht abzuwerten, sondern statt dessen durch ein Bündel von Maßnahmen wieder zu festigen: Durch budgetäre und monetäre Maßnahmen wurde die innere Übernachfrage gedämpft, durch eine Steuerreform (Ersatz der Lohnsummensteuer durch eine Erhöhung der Mehrwertsteuer) wurde ein abwertungsähnlicher Kosteneffekt angestrebt und durch Wiedereinführung von Devisenkontrollen wurde versucht, die französische Währung gegen Kapitalflucht abzusichern. Auch die englische Regierung verkündete unmittelbar nach Abschluß der Bonner Währungskonferenz eine Serie von neuen Maßnahmen zur Verteidigung des Pfundes, nämlich neue Verbrauchssteuern, verschärfte Kreditrestriktionen und die Einführung von zinslosen Import-Depositen, nachdem kurz zuvor bereits die Vorschriften für Abzahlungskredite verschärft worden waren.

In dem Kommuniqué der Bonner Konferenz wurde ausdrücklich die gemeinsame Verantwortung von Überschuß- und Defizitländern zur Aufrechterhaltung der internationalen Währungsstabilität bekräftigt und die Absicht ausgedrückt, hierzu eine gemeinsam abgestimmte Wirtschafts- und Währungspolitik, einschließlich von Maßnahmen zur Abwehr von spekulativen Kapitalbewegungen, zu führen. Die Bundesregierung gab ihre Absicht bekannt, zur Abwehr von „heißen Geldern“ aus dem Ausland gewisse kurzfristige Geldzuflüsse unter Genehmigungszwang zu stellen; die Bundesbank verfügte während der Bonner Währungskonferenz, daß die Geschäftsbanken bis auf weiteres auf zusätzliche Verbindlichkeiten gegenüber Nichtgebietsansässigen eine zinslose Mindestreserve von 100% des Zuwachses halten mußten (Einzelheiten über diese deutschen Maßnahmen s. im Kapitel III, Seite 51). Diese Maßnahmen, zusammen mit der steuerlichen Ersatz-Aufwertung von 4%, wurden von der Zehner-Gruppe als „beträchtlicher Beitrag zur Stabilität des Währungssystems und zum Anpassungsprozeß“ gewertet.

Während der Bonner Konferenz wurde außerdem von den Notenbank-Vertretern der Zehner-Gruppe beschlossen, für die Bank von Frankreich eine zusätzliche Kreditfazilität in einer Gesamthöhe von 2 Mrd Dollar (mit einer Beteiligung der Bundesbank von 600 Mio Dollar) für den Bedarfsfall bereitzustellen. Dies wurde als Ausdruck der Entschlossenheit der Währungsbehörden gekennzeichnet, spekulativen Kapitalbewegungen entgegenzutreten. Die Gouverneure der Notenbanken erklärten sich auch bereit, zusammen mit der BIZ „zu prüfen, ob neue Absprachen unter den Zentralbanken die Auswirkungen spekulativer Bewegungen auf die Währungsreserven mildern können“.

Bilanz der Bonner Währungskonferenz

Die Auswirkungen der Bonner Währungskonferenz auf die internationale Währungslage waren und sind beträchtlich. Es wird freilich – an sich mit Recht – darauf hingewiesen, daß der einzige konkrete Beschluß, der von der Zehner-Gruppe selbst während der Konferenz gefaßt wurde, derjenige der Notenbankgouverneure auf Bereitstellung einer zusätzlichen Kreditlinie für die Bank von

Frankreich in Höhe von 2 Mrd Dollar war, und daß gerade dieser Beschluß, abgesehen von seiner psychologischen Wirkung, bisher keine konkreten Folgen gehabt habe. Dennoch stellt die Bonner Konferenz, zusammen mit ihren Begleiterscheinungen, einen wichtigen Einschnitt im Ablauf der Währungsereignisse des vergangenen Jahres dar, und zwar in zweierlei Hinsicht: Erstens hat die unter dramatischen Umständen demonstrierte Entschlossenheit, die jeweiligen Währungsparitäten nicht zu ändern, ihren Eindruck auf die Welt nicht verfehlt, wie die unerwartet rasche Liquidierung zumindest der auf die DM-Aufwertung gerichteten spekulativen Positionen zeigt. Zweitens müssen die Anpassungsmaßnahmen, die vor und nach der Bonner Währungskonferenz sowohl in der Bundesrepublik, als auch in den Defizitländern Frankreich und Großbritannien getroffen wurden, um ein besseres Zahlungsbilanzgleichgewicht herzustellen, in ihrer Gesamtheit gesehen und beurteilt werden. Jede einzelne dieser Maßnahmen mag für sich allein nicht voll ausreichend sein. Sie könnten aber, wenn sie konsequent durchgeführt werden, in ihrer Gesamtheit auf einen besseren internationalen Zahlungsausgleich hinwirken.

#### d) Bemühungen um verbesserte Kompensation spekulativer Geldbewegungen

Entsprechend der Absichtserklärung im Kommuniqué der Bonner Währungskonferenz haben die Notenbankgouverneure der Zehner-Gruppe zusammen mit der BIZ inzwischen neue Möglichkeiten untersucht, um die Auswirkung spekulativer Geldbewegungen auf die Währungsreserven abzuschwächen. In einer gemeinsamen Erklärung vom 10. Februar 1969 gaben sie das Ergebnis dieser Untersuchung bekannt.

Verbesserungen in der Rückschleusung von spekulativen Devisenbewegungen . . .

Danach sollen die Kredithilfen zwischen den Notenbanken nach ihrer Form, ihrem Ausmaß und ihrer Dauer weiterhin wie bisher den jeweiligen Umständen flexibel angepaßt werden. Zur Verbesserung und Beschleunigung des Verfahrens wurde vereinbart, daß bei ungewöhnlich hohen spekulativen Geldbewegungen die Notenbankgouverneure auf Einladung des Präsidenten der BIZ unverzüglich zusammenzutreten wollen, um etwa erforderliche Kreditfazilitäten zu vereinbaren. Die Beteiligung der einzelnen Notenbanken an den Kredithilfen und die zeitliche Reihenfolge der Inanspruchnahme soll nach Möglichkeit die Richtung der zu kompensierenden spekulativen Geldbewegungen widerspiegeln. Soweit Notenbanken, die aus ihren Zusagen in Anspruch genommen werden, in der gleichen Zeit keine Reservezunahme zu verzeichnen haben, soll ihnen im Bedarfsfall eine Refinanzierungsmöglichkeit bei denjenigen Notenbanken eingeräumt werden, deren Reserven — z. B. durch spekulative Devisenbewegungen — zugenommen haben. Hierdurch soll zwischen der unmittelbaren Kreditgewährung an das Defizitland und der Aufbringung der Finanzierungsmittel unterschieden und damit vermieden werden, daß jene Notenbanken, denen in einer Währungskrise besonders hohe Devisenbeträge zufließen, in einseitiger Weise das direkte Kreditrisiko gegenüber dem Defizitland übernehmen müssen. Schließlich wurde in Aussicht genommen, daß die BIZ selbst sich in Zukunft verstärkt als Zwischenstelle für die Rückschleusung von spekulativen Geldern einschaltet, indem sie sich entweder bei den von den Devisenbewegungen begünstigten Notenbanken oder auf den Geldmärkten Mittel beschafft, die sie an die Devisen verlierende Notenbank weiterleiht.

Mit der Refinanzierung auf den internationalen Geldmärkten wird auf eine Möglichkeit verwiesen, die schon beim 2. Basler Gruppenabkommen vom September 1968 (s. Ziffer 3 oben) mit Erfolg eingeführt wurde. Ein solches Verfahren liegt um so näher, als sich bei verschiedenen Währungskrisen der jüngsten Vergangenheit gezeigt hat, daß sich die Devisenverluste einer von einer Währungskrise betroffenen Notenbank nicht immer, oder jedenfalls nicht in vollem Umfang, in einem entsprechenden Devisenzugang bei anderen Notenbanken niederschlagen, sondern daß sie entweder direkt oder über die Geschäftsbanken der währungsstarken Länder auch an die internationalen Geldmärkte weiterfließen. Dies war z. B. weitgehend der Fall, als während der Ereignisse in Frankreich im Mai und Juni 1968 sehr hohe Beträge an französischen Fluchtgeldern über schweizerische und andere Banken auf die Eurogeldmärkte abflossen.

... aber nach flexiblem  
ad hoc-Verfahren und  
ohne Automatik

Die Notenbankgouverneure der Zehner-Gruppe haben mit dieser Erklärung zugunsten eines den Umständen angepaßten „flexiblen“ Verfahrens eine Absage an jene in der internationalen Diskussion gelegentlich vorgebrachten Vorschläge erteilt, wonach spekulative Gelder von dem empfangenden Land automatisch und unbegrenzt wieder in das Devisen verlierende Land zurückgepumpt werden sollten. Die Einwendungen gegen ein solches automatisches und unlimitiertes Verfahren liegen auf der Hand. Im konkreten Krisenfall wäre es oft sehr schwierig, Devisenbewegungen aus echten Zahlungsbilanzdefiziten von solchen rein spekulativer Art zu unterscheiden, ganz abgesehen davon, daß manchmal die spekulativen Gelder überhaupt nicht bei einer anderen Notenbank, sondern auf den internationalen Geldmärkten landen. Außerdem wäre es bei plötzlichen großen Devisenzuflüssen einer Notenbank kaum zuzumuten, ein nicht näher begrenztes Kreditrisiko gegenüber einem Defizitland zu übernehmen. Schließlich trüge eine automatische und unbegrenzte Rückschleusung von Devisenverlusten die Gefahr in sich, daß in dem Defizitland der Zwang, geeignete Sanierungsmaßnahmen gegen den Devisenabfluß zu treffen, stark abgeschwächt würde.

Auf der anderen Seite waren sich die beteiligten Notenbanken darüber klar, daß bei dem heutigen Umfang der liquiden Geldmassen in den großen Volkswirtschaften und angesichts der Möglichkeit, zusätzliche Beträge für eine Devisenspekulation auf den internationalen Geldmärkten kurzfristig zu mobilisieren, Vertrauensstörungen zu unverhältnismäßig großen Devisenbewegungen führen können. In solchen Fällen können kompensatorische Kredithilfen in einem ad hoc-Verfahren gerechtfertigt erscheinen, um Kettenreaktionen internationaler Art und panikartige Abwehrmaßnahmen im nationalen Bereich zu vermeiden.

##### **5. Beteiligung der Bundesbank an internationalen Kredithilfen**

Begrenzte Funktion von  
Notenbankhilfen

Die teils von Notenbanken, teils vom IWF zur Überbrückung von Devisenschwierigkeiten gegebenen Kredithilfen können freilich nicht – wie dies manchmal fälschlicherweise angenommen wird – die tieferliegenden Ursachen der Zahlungsbilanzschwierigkeiten beseitigen. Die Bereitstellung von internationalen Kreditmechanismen kann daher auch keinesfalls als Präventiv-Maßnahme gegen zukünftige Währungskrisen angesehen werden. Währungskredite an in Not geratene Länder sollen vielmehr einmal dem Defizitland eine Atempause verschaffen, bis die erforderlichen Korrektur- und Anpassungsmaßnahmen ihre Wirkung auf die Devisenbilanz entfalten, zum anderen dienen sie auch dazu, spekulativ übersteigerte Devisenbewegungen bis zur Wiederherstellung normaler Verhältnisse zu kompensieren oder „zurückzuschleusen“. Dabei sind Notenbankkredite ihrer Natur nach auf den kurzfristigen Bereich beschränkt, während der IWF auf mittelfristige Kredithilfen eingestellt ist.

Die Bundesbank hatte, der starken deutschen Zahlungsbilanz- und Reserveposition entsprechend, im Berichtszeitraum erheblichen Anteil an den internationalen Kreditoperationen. Die Bedeutung dieser Hilfen rechtfertigt eine zusammenfassende Darstellung. Dabei sind einerseits direkte Notenbank-Aktionen, andererseits die indirekte Beteiligung der Bundesbank an IWF-Krediten zu unterscheiden. Um das Bild abzurunden, wird auch über die Mithilfe der Bundesbank an der Finanzierung des Devisenausgleichs für die in der Bundesrepublik stationierten amerikanischen und britischen Truppen berichtet, obgleich es sich dabei um eine Aktion sui generis handelt.

##### **a) Kurzfristige Notenbank-Aktionen**

Beteiligung der  
Bundesbank an Noten-  
bankhilfen für Großbri-  
tannien und Frankreich

Die Bereitstellung von Kreditlinien von Notenbank zu Notenbank, die im Bedarfsfall meist durch einen zeitlich begrenzten Devisentausch („Swap“) in Anspruch genommen werden, spielte als die am raschesten zu organisierende kurzfristige Überbrückungshilfe bei den verschiedenen Währungskrisen eine besondere Rolle. Die Deutsche Bundesbank ist derzeit an kurzfristigen Notenbank-Hilfen zugunsten Großbritanniens und Frankreichs beteiligt. Ferner ist sie einer der Partner des amerikanischen Federal Reserve Systems in dessen weitgespanntem Netz der gegenseitigen Swap-Fazilitäten. Schließlich war sie im Berichtszeitraum an einer kurzfristigen Kreditaktion zugunsten Kanadas beteiligt, die aber durch die rasche Besserung der kanadischen Währungslage nach kurzer Zeit gegenstandslos wurde.

(i) Anfang November 1967 wurde Großbritannien von einer Gruppe von Notenbanken über die BIZ ein Kredit von 250 Mio Dollar zur Verfügung gestellt, um Großbritannien die Rückzahlung einer im Dezember 1967 fälligen Restschuld aus einer großen IWF-Ziehung vom Dezember 1964 zu ermöglichen. Die Bundesbank war an dieser Hilfsaktion mit 55 Mio Dollar beteiligt. Dieser Kredit wird von Großbritannien vereinbarungsgemäß in monatlichen Raten zurückgezahlt; er wird voraussichtlich bis Ende Mai 1969 getilgt sein. Ende März 1969 standen von der Kreditforderung der Bundesbank noch 9 Mio Dollar aus.

(ii) An der unmittelbar nach der Pfundabwertung im November 1967 zugesagten Kredithilfe von 12 Notenbanken und der BIZ in Höhe von 1½ Mrd Dollar (die sich später auf 1,3 Mrd Dollar verringerte), ist die Bundesbank mit einem Anteil von 250 Mio Dollar beteiligt. Diese Kreditlinie, die mehrmals verlängert wurde, wird von der Bank von England je nach der Entwicklung der Devisenlage in wechselnder Höhe ausgenutzt. Die deutsche Tranche von 250 Mio Dollar war Ende März 1969 voll in Anspruch genommen.

(iii) Ein während der Goldkrise im März 1968 bereitgestellter zusätzlicher Kreditrahmen von insgesamt 1,1 Mrd Dollar ist, soweit er sich auf Notenbankkredite bezieht, inzwischen erloschen. Die unter dieser Kreditlinie in Anspruch genommenen Beträge wurden von Großbritannien im Herbst 1968 zurückgezahlt.

#### *Kredithilfen zugunsten Frankreichs*

(i) Um Frankreich die Überwindung der im Gefolge der Unruhen vom Mai und Juni 1968 entstandenen Krise zu erleichtern, räumte eine Gruppe von Notenbanken der Bank von Frankreich im Juli 1968 Kreditlinien im Gesamtbetrag von 1,3 Mrd Dollar ein. Davon wurden je 600 Mio Dollar vom Federal Reserve System und von den Notenbanken der EWG-Länder sowie 100 Mio Dollar von der BIZ bereitgestellt. Der Anteil der Bundesbank an dieser Kreditlinie beträgt 300 Mio Dollar. Da die Bank von Frankreich lange vor der Krise mit dem Federal Reserve System eine gegenseitige Swap-Fazilität in Höhe von 100 Mio Dollar vereinbart hatte, standen ihr also Kreditlinien von insgesamt 1,4 Mrd Dollar zur Verfügung. Frankreich benutzte diese Kredithilfe zusammen mit seinen eigenen Gold- und Devisenreserven und seiner Reserveposition im IWF zur Abdeckung der hohen Devisenverluste, die zum überwiegenden Teil aus spekulativen Bewegungen verschiedenster Art herrührten. Ab Dezember 1968, als nach Überwindung der Spekulationskrise vom November und nach Erlaß von schärferen Devisenkontrollbestimmungen erhebliche Devisenbeträge nach Frankreich zurückflossen, zahlte die Bank von Frankreich einen großen Teil der in Anspruch genommenen Kredite wieder zurück. Ende März 1969 war von der Kreditlinie der Bundesbank noch ein Betrag von 110 Mio Dollar beansprucht.

(ii) Die während der Bonner Währungskonferenz vom November 1968 von einer größeren Notenbankgruppe und der BIZ bereitgestellte Kreditlinie von 2 Mrd Dollar, zu der die Bundesbank mit 600 Mio Dollar den größten Einzelbeitrag zusagte, ist bisher von der Bank von Frankreich nicht in Anspruch genommen worden.

#### *Kreditaktion zugunsten Kanadas*

Anfang 1968 führten spekulative Geldabzüge aus Kanada – hauptsächlich wegen übertriebener Vorstellungen von Auswirkungen des amerikanischen Zahlungsbilanzprogramms auf die kanadische Währungslage – zu sehr hohen Devisenverlusten der kanadischen Notenbank. Innerhalb weniger Wochen verlor diese rund ein Drittel ihrer Währungsreserven. Daraufhin taten sich der IWF, die amerikanische Export-Import-Bank und einige Notenbanken zusammen, um eine gemeinsame Kreditaktion für Kanada zu organisieren. Die Bundesbank war an dem Gesamtrahmen von fast 1 Mrd Dollar mit 150 Mio Dollar beteiligt. Die Währungs-krise war so schnell überwunden, daß Kanada die ihm von der Bundesbank eingeräumte Kreditlinie nicht in Anspruch zu nehmen brauchte und nach einigen Monaten auf deren Fortführung verzichtete.

Das Netz von gegenseitigen Kreditlinien zwischen dem Federal Reserve System und 14 anderen Notenbanken sowie der BIZ wurde 1968, nicht zuletzt als Folge der verschiedenen Währungskrisen, weiter ausgebaut und aufgestockt. Während der Gesamtbetrag der vereinbarten Kreditlinien Ende 1967 noch 7,1 Mrd Dollar betrug, belief er sich Ende 1968 auf 10,5 Mrd Dollar. Die gegenseitige Swap-Fazilität zwischen der Bundesbank und dem Federal Reserve System wurde im März 1968 während der Goldkrise von 750 auf 1 000 Mio Dollar aufgestockt, um allen Eventualitäten vorzubeugen. Dieser Rahmen war bei Abschluß dieses Berichts unverändert gültig.

Das Swap-Netz wurde von der amerikanischen Seite um die Jahreswende von 1967 auf 1968 mit fast 1,8 Mrd Dollar in Anspruch genommen. Bis Mitte 1968 hatte das Federal Reserve System alle Ziehungen wieder abgedeckt. Ende 1968 nahm es erneut Beträge von rund 400 Mio Dollar in Anspruch, hauptsächlich Schweizer Franken und D-Mark, um der zum Jahresende üblichen Anspannung auf den internationalen Geldmärkten entgegenzuwirken. Bis Anfang März 1969 waren alle amerikanischen Ziehungen bis auf einen geringen Restbetrag einer Schweizer Franken-Ziehung bei der Schweizerischen Nationalbank wieder abgedeckt. In wesentlich höherem Umfang trat das Federal Reserve System im Berichtsjahr als Kreditgeber für andere Notenbanken auf. Ende 1968 standen insgesamt Swap-Kredite an andere Notenbanken in Höhe von 1,67 Mrd Dollar aus, darunter 1,15 Mrd Dollar an die Bank von England und 430 Mio Dollar an die Bank von Frankreich. Per Saldo war das Federal Reserve System Ende 1968 also Netto-Kreditgeber an andere Notenbanken in Höhe von über 1,2 Mrd Dollar.

#### b) Die Basler Gruppenabkommen zugunsten Großbritanniens

Die Basler  
Gruppenabkommen  
von 1966 und 1968

Eine Notenbankhilfe besonderer Art stellen die beiden „Basler Gruppenabkommen“ zugunsten Großbritanniens dar. Das *1. Gruppenabkommen*, im Juni 1966 von einer größeren Notenbankgruppe und der BIZ mit der Bank von England abgeschlossen, wurde bereits in den Geschäftsberichten der Bank für 1966 und 1967 dargestellt. Großbritannien nahm unter diesem Abkommen fast den gesamten Betrag von 1 Mrd Dollar in Anspruch, um die Abzüge von ausländischen Pfund-Guthaben während der vergangenen Pfund-Krisen zu kompensieren. Im Zusammenhang mit der Vorbereitung des *2. Gruppenabkommens* vom September 1968 wurden die unter dem ersten Abkommen ausstehenden Schuldbeträge konsolidiert. Dabei wurde vereinbart, daß Großbritannien die ausstehende Schuldsumme ab September 1969 in vierteljährlichen Raten innerhalb von 2 Jahren zurückzahlen solle.

Das *2. Gruppenabkommen* wurde bereits im dritten Abschnitt dieses Berichtsteils ausführlich dargestellt. Wie erwähnt, beträgt der Anteil der Bundesbank an dem maximalen Obligo der Notenbankgruppe 400 Mio Dollar von insgesamt 2 Mrd Dollar. Da die bisher von Großbritannien unter dem Abkommen gezogenen DM-Beträge seitens der BIZ auf den Geldmärkten beschafft werden konnten, brauchte die Bundesbank bisher nicht selbst mit Hilfskrediten anzutreten.

#### c) Kredithilfen über den Internationalen Währungsfonds

Finanzierungshilfen der  
Bundesbank für  
britische und französische  
IWF-Ziehungen

(i) Die von Großbritannien während der Pfundkrise vom November/Dezember 1964 vorgenommene IWF-Ziehung von 1,0 Mrd Dollar, an deren Refinanzierung die Bundesbank durch einen Kredit an den IWF unter den Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) mit 180 Mio Dollar beteiligt war, ist von Großbritannien im Laufe des Jahres 1967 getilgt worden.

(ii) Eine weitere IWF-Ziehung Großbritanniens über 1,4 Mrd Dollar vom Mai 1965 muß nach den Regeln des IWF spätestens innerhalb von 3 bis 5 Jahren nach erfolgter Inanspruchnahme getilgt werden. Nach einem im Vorjahr zwischen dem IWF und Großbritannien vereinbarten Rückzahlungsplan zahlte Großbritannien hierauf 1968 bereits 200 Mio Dollar zurück. Von den im Jahre 1969 fällig werdenden weiteren 800 Mio Dollar wurde die erste der vier Tilgungsraten von je 200 Mio

<b>Finanzierung der IWF-Hilfen an Frankreich und Großbritannien vom Juni 1968</b>				
<b>Mio US-Dollar (Gegenwert)</b>				
Transaktionen	Aufbringung der Mittel			Insgesamt
	aus IWF-Beständen	durch AKV-1) Kredite an IWF	durch Goldverkäufe des IWF	
	1	2	3	4 = 1 + 2 + 3
a) Französische IWF-Ziehung Sämtliche (14) Währungen darunter: Deutsche Mark	298 —	265 140	182 64	745 204
b) Transfer einer französischen AKV-Forderung an andere Teilnehmer Sämtliche (4) Währungen darunter: Deutsche Mark	— —	140 80	— —	140 80
c) Britische IWF-Ziehung Sämtliche (16) Währungen darunter: Deutsche Mark	559 —	476 226	365 121	1 400 347
Summe (a + b + c) darunter: Deutsche Mark	857 —	881 446	547 185	2 285 631

1 Kredite von Mitgliedern der sog. Zehner-Gruppe gemäß den Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) von 1962

Dollar Ende Februar 1969 geleistet. Die Bundesbank war an der Refinanzierung der ursprünglichen britischen Ziehung mit einem AKV-Kredit an den IWF von 167,5 Mio Dollar beteiligt. Sie übernahm darüber hinaus von Frankreich im Juni 1968, als die damaligen Devisennöte die französischen Währungsbehörden zum Rückgriff auf ihre Reserveposition im IWF zwangen, einen Anteil von 80 Mio Dollar des französischen AKV-Kredits an den IWF aus Anlaß der seinerzeitigen britischen Ziehung. Nach dieser Transaktion vereinigte demnach die Bundesbank insgesamt 247,5 Mio Dollar an AKV-Krediten im Zusammenhang mit dieser britischen Ziehung auf sich. Die britischen Rückzahlungen an den IWF, die den Regeln gemäß von diesem zunächst zur Abdeckung der ausstehenden AKV-Kredite verwendet werden, führten dazu, daß der IWF von der AKV-Forderung der Bundesbank im Jahr 1968 insgesamt 93 Mio Dollar und im Februar 1969 weitere 101 Mio Dollar zurückzahlte. Im März 1969 waren demnach von der AKV-Forderung der Bundesbank aus der britischen Ziehung von 1965 noch 53,5 Mio Dollar offen.

(iii) Der im Zusammenhang mit der Pfundabwertung vom November 1967 an Großbritannien gewährte Standby-Kredit von 1,4 Mrd Dollar wurde im Juni 1968 mit seinem vollen Betrag in Anspruch genommen. Er wurde hauptsächlich dazu verwendet, ausstehende kurzfristige Notenbankkredite zurückzuzahlen. Im Rahmen dieses IWF-Kredits wurden insgesamt 347 Mio Dollar in Form von D-Mark gezogen; davon refinanzierte die Bundesbank durch einen AKV-Kredit an den IWF 226 Mio Dollar, während der restliche D-Mark-Betrag dem Fonds gegen Gold zur Verfügung gestellt wurde (vgl. Tabelle). Diese britische Ziehung und die zur Refinanzierung gewährten AKV-Kredite haben eine Laufzeit von 3 Jahren.

(iv) Ebenfalls im Juni 1968 nahm Frankreich zur Deckung seiner hohen Devisenverluste seine Reserveposition im IWF in Höhe von 885 Mio Dollar in Anspruch. In dieser Reserveposition war ein französischer AKV-Kredit von 140 Mio Dollar an den Währungsfonds zur Refinanzierung der britischen Ziehung von 1965 enthalten (vgl. oben unter b). Zur Refinanzierung der französischen Goldtranchen-Ziehung über 745 Mio Dollar gewährte die Bundesbank einen DM-Kredit an den IWF im Rahmen der AKV im Gegenwert von 140 Mio Dollar. Weitere Einzelheiten sind aus obenstehender Tabelle zu ersehen.

(v) Insgesamt hatte die Bundesbank Ende 1968 aus den verschiedenen IWF-Operationen zugunsten Großbritanniens und Frankreichs DM-Forderungen an den Währungsfonds aus AKV-Krediten in Höhe von 2 082 Mio DM; bis März 1969 war der ausstehende Betrag durch die erwähnte britische Rückzahlung auf 1 678 Mio DM (419,5 Mio Dollar) zurückgeführt worden.

## d) Beiträge der Bundesbank zur Finanzierung des Devisenausgleichs

Finanzierungsbeitrag  
für Devisenausgleichs-  
abkommen mit USA  
und Großbritannien

Wie bereits im letzten Geschäftsbericht erwähnt, ist die Bundesbank mit mittelfristigen Finanzierungsbeiträgen im Rahmen der deutsch-britischen und deutsch-amerikanischen Devisenausgleichsabkommen beteiligt.

Im Rahmen des für das amerikanische Haushaltsjahr 1967/68 geltenden Devisenausgleichsabkommens zwischen der Bundesrepublik und den Vereinigten Staaten übernahm die Bundesbank 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub>-jährige DM-Schatzanweisungen der amerikanischen Regierung in Höhe von 2 Mrd DM. In dem darauffolgenden Abkommen für das Fiskaljahr 1968/69 verpflichtete sie sich, den gleichen Betrag in vier Raten zu übernehmen. Bis Ende 1968 hatte sie drei Raten in Höhe von insgesamt 1 500 Mio DM übernommen. Die letzte Rate von 500 Mio DM soll im Laufe des ersten Halbjahres 1969 folgen.

In ähnlicher Weise übernahm die Bundesbank im Rahmen des deutsch-britischen Devisenausgleichsabkommens für das britische Fiskaljahr 1968/69 britische DM-Schatzanweisungen in Höhe von 200 Mio DM mit 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub>-jähriger Laufzeit.

Insgesamt hatte daher die Bundesbank Ende 1968 amerikanische und britische DM-Schuldverschreibungen in einem Gesamtbetrag von 3 700 Mio DM im Portefeuille, von denen 1 000 Mio DM im Jahr 1967, 2 700 Mio DM im Jahr 1968 erworben wurden. Wenn auch diese Schuldverschreibungen unter besonderen Umständen, nämlich bei einer starken Verschlechterung der deutschen Zahlungsbilanz, vorzeitig liquidisierbar wären und daher als beschränkt verwendbare Auslandsforderungen unter den Währungsreserven der Bundesbank eingestellt sind, so bedeuten sie doch eine Festlegung von Währungsreserven großen Ausmaßes. Es besteht Einigkeit unter allen Beteiligten, einschließlich der Amerikaner, daß mit den Finanzierungsbeiträgen der Bundesbank für das Jahr 1968/69 die Grenze dessen erreicht wurde, was in dieser Form tragbar ist.

## e) Auswirkung der Hilfsoperationen auf die Währungsreserven der Bundesbank

Keine Überforderung  
der deutschen Wäh-  
rungsreserven durch  
Kredithilfen . . .

Der außergewöhnliche Umfang der internationalen Kredithilfen und der deutschen Beteiligung hieran hat im Berichtszeitraum verschiedentlich Anlaß zu Besorgnis und Kritik gegeben. Die Kritik, der deutsche Anteil an den verschiedenen Hilfsoperationen sei übermäßig hoch gewesen, ist freilich nicht stichhaltig. Die jeweilige deutsche Beteiligung bemaß sich nach allgemein gültigen Regeln, die sich nach den Währungsreserven, der Position im IWF usw. richten. Bei der im November 1968 zugunsten der Bank von Frankreich eröffneten Kreditlinie von 2 Mrd Dollar ging freilich der deutsche Anteil von 600 Mio Dollar etwas über das Regelmaß hinaus; doch rechtfertigte sich dies dadurch, daß damals der spekulative Devisenabfluß aus Frankreich ganz überwiegend in die Bundesrepublik gegangen war, so daß Sonderumstände gegeben waren.

. . . wohl aber starke  
Belastung

Eine andere Sorge geht dahin, daß durch die Kredithilfen die deutsche Währung überfordert werden könnte, weil die deutschen Währungsreserven über Gebühr mit Beschlag belegt und immobilisiert würden. Tatsächlich hat sich die Zusammensetzung der Währungsreserven der Bundesbank im Berichtszeitraum erheblich verändert. Durch die Hilfsoperationen wurde ein Teil der unmittelbar verfügbaren Dollarguthaben in Notenbankkredite geringerer Liquidität und in Kreditforderungen an den IWF umgewandelt. Ende März 1969 betragen die direkten Notenbankkredite aus Hilfsaktionen, einschließlich derjenigen an die BIZ aus Kreditaktionen zugunsten Großbritanniens, insgesamt 2,06 Mrd DM, die Forderungen an den IWF aus AKV-Krediten 1,7 Mrd DM. Zusammen mit 3,7 Mrd DM mittelfristiger Schuldverschreibungen aus der Teilfinanzierung des Devisenausgleichs betragen die gesamten Forderungen aus den aufgeführten Kreditoperationen demnach rund 7<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM. Ende März 1969 hatten sich die gesamten Netto-Währungsreserven der Bundesbank mit 30,3 Mrd DM wieder fast genau auf den Stand zurückgebildet, den sie Ende 1967 erreicht hatten. Die in den Währungsreserven enthaltenen Hilfskredite aller Art nahmen aber im gleichen Zeitraum um rund 4,3 Mrd DM zu, die sofort verfügbaren Devisenreserven wurden entsprechend verringert. Hinzu kommt, daß aus den im Berichtszeitraum eröffneten Kreditlinien noch Obligen offenstehen,



die unter ungünstigen Umständen eine weitere Festlegung von Mitteln aus den Währungsreserven erforderlich machen könnten.

Freilich darf bei alledem nicht übersehen werden, daß im Bedarfsfall, d. h. bei einer nachhaltigen Passivierung der deutschen Devisenbilanz, ein erheblicher Teil der Forderungen aus den Hilfsoperationen rasch remobilisiert werden könnte. Dies trifft z. B. für die Kredite an den IWF im Rahmen der AKV zu: In dieser Höhe hat die Bundesrepublik einen im Bedarfsfall vorzeitig realisierbaren Anspruch an den IWF, den sie bei einer defizitären Zahlungsbilanz wie ein Ziehungsrecht in der Goldtranche ohne Umstände („fast automatisch“) geltend machen könnte. Ebenso wäre erforderlichenfalls ein großer Teil der sonstigen Hilfskredite mobilisierbar; dies trifft auf die Forderungen aus den mittelfristigen amerikanischen Schatzanweisungen ebenso zu wie auf verschiedene direkte Notenbankkredite, die mindestens dann vorzeitig rückzahlbar wären, wenn der Verschlechterung der deutschen Devisenbilanz eine Verbesserung auf der anderen Seite gegenübersteht. Schließlich steht als weitere Liquiditätsreserve die „Reserveposition im IWF“ zur Verfügung, die über die AKV-Forderungen hinaus aus den allgemeinen DM-Finanzierungen im Währungsfonds entstanden ist, und die Ende Februar 1969 fast 4 Mrd DM betrug. Ebenso könnte bei einer plötzlichen Verschlechterung der deutschen Devisenlage auf die gegenseitigen Kreditlinien mit dem Federal Reserve System zurückgegriffen werden.

Mögliche  
Liquiditätsreserven

Nicht unerwähnt soll bleiben, daß die Zunahme der direkten und indirekten Hilfskredite der Bundesbank zwar auf Kosten ihrer liquiden Dollar-Reserven ging, jedoch auf der anderen Seite das in den Reserven der Bundesbank steckende Währungsrisiko verringert hat. Die meisten Hilfskredite sind auf DM-Basis gegeben und die AKV-Forderungen an den IWF genießen eine Goldwertgarantie.

### III. Die monetäre Entwicklung im einzelnen

#### 1. Geld und Kredit

##### a) Die Entwicklung der Bankenliquidität

Marktmäßige Liquiditätszuflüsse voll durch höhere Mindestreserveanforderungen neutralisiert . . .

Im Zuge der zur Bekämpfung der Wirtschaftsstagnation im Jahre 1967 ergriffenen Maßnahmen ist die Liquidität des Bankenapparates sehr stark erhöht worden. Wie in unserem letzten Geschäftsbericht dargelegt wurde, sind 1967 nicht nur die Mindestreserveverpflichtungen der Kreditinstitute mehrfach ermäßigt und seitens der Bundesbank Wertpapiere am offenen Markt gekauft worden. Auch die Defizitfinanzierung des Staates ist bewußt zu einem erheblichen Teil in eine Form gekleidet worden, die refinanzierungsfähige Titel bei den Banken entstehen ließ und so den Kreditapparat zu vermehrter Kreditgewährung befähigte. Dieser Prozeß der Liquidisierung hat sich 1968 noch in gewissem Umfange, wenn auch stark abgeschwächt, fortgesetzt, indem die sogenannten „marktmäßigen“ Bestimmungsfaktoren der Bankenliquidität, d. h. die Devisenbewegungen, die Veränderungen des Bargeldumlaufs u. a., per Saldo die Banken um etwa  $3\frac{1}{4}$  Mrd DM (im Durchschnitt der vier Bankwochenstichtage jeweils im Dezember gerechnet) verflüssigten. Jedoch wurde auf der anderen Seite vor allem durch das Wachsen der Bankbilanzen auch die Mindestreserveverpflichtung höher, und zwar in etwa gleichem Betrage, in dem die Marktfaktoren den Banken Zentralbankgeld zuführten. Die Bundesbank hat mit liquiditätspolitischen Maßnahmen 1968 nur wenig aktiven Einfluß auf die Liquidität der Banken genommen. Sie tolerierte, daß in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahres die marktmäßigen Faktoren die Liquidität im ganzen etwas einengten, während sie im letzten Teil des Jahres durch besondere Mindestreserve-Maßnahmen einen Teil derjenigen hohen Liquiditätszuflüsse kurzfristig stilllegte, die auf die vorübergehenden massiven, spekulativ bedingten Verlagerungen von Auslandsgeld in die Bundesrepublik zurückgingen.

. . . trotzdem Anstieg der freien Liquiditätsreserven der Banken

Trotzdem sind die freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute im Jahre 1968 dem absoluten Betrage nach (von Jahresende zu Jahresende, also nicht im Durchschnitt, gerechnet) um weitere  $6\frac{1}{2}$  Mrd DM gestiegen, nachdem sie sich im Jahre 1967 allerdings um mehr als das Doppelte dieses Betrages (um fast 13,6 Mrd DM) erhöht hatten. Die Zunahme im Jahre 1968 ging freilich prozentual kaum mehr über die des Einlagenvolumens hinaus. Die „Liquiditätsquote“, d. h. die Relation zwischen den freien Liquiditätsreserven und dem Einlagenvolumen der Banken, war Ende 1968 mit 13,5% nicht nennenswert höher als Ende 1967, wenngleich sie größer war als in der Zeit vom Frühjahr 1964 bis etwa zum Herbst 1967. In den ersten beiden Monaten von 1969 ging die Quote wieder etwas zurück, so daß sie Ende Februar 1969 nur noch gut 13% betrug gegen 15% im Februar 1968, als sie einen vorübergehenden Höhepunkt erreicht hatte.

Schaffung freier Liquiditätsreserven durch eigene Operationen der Banken

Die Zunahme der freien Liquiditätsreserven der Banken um, wie gesagt, etwa  $6\frac{1}{2}$  Mrd DM im Jahre 1968 ergab sich einmal aus der Erhöhung des Brutto-Rediskontspielraums, den die Bundesbank den Kreditinstituten einräumt, und ferner daraus, daß gewisse Aktiva, namentlich Wechselbestände, die außerhalb der Rediskontkontingente an die Bank verkauft werden können, auch 1968 noch gewachsen sind. Was zunächst die Rediskontkontingente anbelangt, so basieren sie grundsätzlich auf dem Eigenkapital und sonstigen haftenden Mitteln der einzelnen Bank. Sie erhöhen sich daher in der Regel, wenn die haftenden Mittel wachsen. Im Jahre 1968 war das, ebenso wie in allen vorangegangenen Jahren, der Fall; die Rediskontkontingente bei der Bundesbank stiegen aus diesem Grunde um reichlich 2 Mrd DM. Darüber hinaus erhöhten die Kreditinstitute im Rahmen ihrer Kreditgeschäfte ihre Bestände an Papieren, die in die „Geldmarktregulierung“ einbezogen sind oder aus anderen Gründen ohne Anrechnung auf die Kontingente an die Bundesbank verkäuflich sind (in bestimmten Grenzen Vorratsstellenwechsel, Privatdiskonten, „Plafond-B-Wechsel“ der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft sowie Kassenobligationen des Bundes und der Länder mit Restlaufzeiten bis zu 18 Monaten). Die Bestände an diesen Papieren erhöhten sich um zusammen gut 2,2 Mrd DM. Schließlich hielten die Banken Ende 1968 aber auch um knapp 0,8 Mrd DM höhere Bestände an „echten“ Schatzwechseln und U-Schätzen inländischer öffentlicher Emittenten, die — im Gegensatz zu den „Mobilisierungstiteln“ — zur Finanzierung von Kassendefiziten begeben worden waren und die ebenfalls in die Geldmarktregulierung einbezogen sind. Soweit die Banken Kredit in einer der

„Liquiditätsquoten“ der Kreditinstitute					
Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Liquiditätsreserven 1) in % des		Liquiditätsanlagen 2) in % des		
	gesamten	nicht langfristigen 3)	gesamten	nicht langfristigen 3)	
	Einlagenvolumens 4)		Einlagenvolumens 4)		
1963	12,6	19,9	5,6	8,9	
1964	11,1	17,9	4,4	7,1	
1965	8,8	14,4	3,7	6,0	
1966	8,8	14,6	3,7	6,1	
1967 März	11,2	18,9	5,9	10,0	
Juni	11,1	18,6	6,3	10,5	
September	12,8	21,5	7,4	12,4	
Dezember	13,2	21,7	7,6	12,6	
1968 Februar	15,0	25,2	9,2	15,5	
März	14,5	24,4	8,9	15,0	
Juni	13,5	22,6	8,1	13,6	
September	14,0	23,2	8,7	14,4	
Dezember	13,5	22,0	8,1	13,3	
1969 Februar ts)	13,4	21,9	8,3	13,6	

1 Bankbestände an inländischen Schatzwechseln, unverzinslichen Schatzanweisungen (soweit in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogen), refinanzierbaren Vorratsstellenwechseln, Privatdiskonten, Plafond-B-Wechseln der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft sowie ab Ende Dezember 1967 einschl. der Bankbestände an Kassenobligationen öffentlicher Emittenten mit einer Restlaufzeit bis zu 18 Monaten; ferner kurzfristige Auslandsanlagen der Banken und unausgenutzte Rediskontkontingente. — 2 Liquiditätsreserven abzüglich unausgenutzte Rediskontkontingente. — 3 Als nicht langfristige Einlagen im Sinne des Grundsatzes II gelten 40% der Spareinlagen sowie 90% der Sicht- und Termineinlagen. — 4 Ohne inländische Interbankeinlagen. — ts Teilweise geschätzt.

genannten Formen gewähren, schmälern sie mithin ihre freien Liquiditätsreserven nicht, sondern sie reichern sie *uno actu* mit der Kreditgewährung noch an<sup>1</sup>). Es ist daher nur folgerichtig, wenn die Bundesbank in Zeiten der Hochkonjunktur und der drohenden Preissteigerungen die Refinanzierungsbedingungen tendenziell erschwert, indem sie etwa die Rediskontkontingente kürzt. Sie tat das mit dem Beschluß vom 20. März 1969, die Rediskontkontingente der Kreditinstitute im Regelfall um 20% (die der Privatbankiers um 10%) herabzusetzen. Außerdem ist es dieser konjunkturpolitischen Situation angemessen, daß der Finanzierungsbedarf des Staates nach Möglichkeit in solchen Formen gedeckt wird, bei denen das Entstehen „refinanzierbarer“ Titel vermieden wird. Dies ist im Jahre 1968 und verstärkt in den ersten Monaten von 1969 gleichfalls geschehen.

Die Tatsache, daß die „marktmäßigen“ Bestimmungsgründe der Bankenliquidität, vermindert um die zusätzlichen Mindestreserveanforderungen, 1968 insgesamt nicht mehr zur Erhöhung der freien Liquiditätsreserven beigetragen haben, verdient um so mehr Beachtung, als die Devisentransaktionen allein einen Geldzufluß von rd. 9,1 Mrd DM, und damit mehr als jemals zuvor, zur Folge hatten. Der Nettogeldzustrom aus dem Ausland wäre noch bedeutend größer gewesen, wenn die Banken nicht in erheblich verstärktem Umfang ausländische Wertpapiere erworben oder längerfristige Direktkredite an Ausländer gewährt hätten. Sie betrieben damit statt Geldexport (der ihre liquiden Reserven nur vom Inland ins Ausland verlagert, sie aber nicht angreift) Kapitalexport, der für sie liquiditätsverknappend wirkt. Tatsächlich tauschten die Kreditinstitute den weit überwiegenden Teil ihrer Netto-Deviseneingänge bei der Bundesbank gegen Zentralbankguthaben ein, und nur einen Bruchteil (etwa  $\frac{3}{4}$  Mrd DM) fügten sie — jeweils den Durchschnittsstand im Dezember verglichen — ihren eigenen kurzfristigen Geldmarktanlagen im Ausland hinzu. Besonders stark schwoll der Devisenzustrom im November an, als eine DM-Aufwertung und Abwertungen anderer Währungen unmittelbar bevorzustehen schienen. Nach Überwindung der akuten Währungs Krise durch Anpassungsmaßnahmen der hauptsächlich betroffenen Länder und durch Maßnahmen auch der Bundesbank ebte die Devisenflut zwar sichtlich ab, aber im vierten Quartal 1968 ergab sich trotzdem noch eine Netto-Liquidisierung des Bankenapparates durch

Einziger „marktmäßiger“ Verflüssigungsfaktor: Devisentransaktionen

<sup>1</sup> Daß die aufgezählten Einzelkomponenten des Anstiegs der freien Liquiditätsreserven nicht ganz 6,5 Mrd DM ergeben, liegt hauptsächlich daran, daß die marktmäßige Liquidisierung der Banken abzüglich der gestiegenen Zentralbankguthaben der Banken größer erscheint, wenn man sie, wie die freien Liquiditätsreserven, nach ihrem Stand genau am Jahresende berechnet, während dem obigen Vergleich der marktmäßigen Bestimmungsfaktoren mit dem Mindestreserve-Einfluß Durchschnittsziffern zugrunde liegen. Zur Ausschaltung von Zufallsschwankungen hat es sich nämlich als zweckmäßiger erwiesen, die Entwicklung der Bankenliquidität anhand von Durchschnittsziffern aus den 4 Bankwochenstichtagen der Vergleichsmonate zu analysieren (s. Tabelle), was in dem folgenden Teil dieses Abschnitts geschieht.

## Bankenliquidität

Mio DM

Position	1967	1968 p)	1968			
			1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj. p)
Veränderungen im Zeitraum, berechnet auf der Basis von Durchschnitten aus den 4 Bankwochenstichtagen der Quartals- bzw. Jahres-Schlußmonate						
<b>I. Überwiegend marktmäßige Bestimmungsfaktoren</b>						
1. Zunahme (—) bzw. Abnahme (+) des Bargeldumlaufs 1)	— 1 029	— 1 935	+ 1 629	— 1 074	— 263	— 2 227
2. Zunahme (—) bzw. Abnahme (+) der Netto-Guthaben von Bund, Ländern und Lastenausgleichsfonds bei der Bundesbank	+ 980	— 2 467	— 4 532	+ 960	— 1 318	+ 2 423
3. Zunahme (—) bzw. Abnahme (+) der Netto-Guthaben von sonstigen Nichtbanken bei der Bundesbank 2)	— 298	— 249	+ 527	+ 43	— 50	— 769
4. Zunahme (+) bzw. Abnahme (—) der Netto-Devisenreserven der Bundesbank 3) und der kurzfristigen Auslandsanlagen der Kreditinstitute 4)	+ 3 319	+ 9 148	+ 2 059	+ 804	+ 1 550	+ 4 735
5. Aktivierung (+) bzw. Passivierung (—) der schwebenden Verrechnungen im Zahlungsverkehr der Bundesbank	+ 407	— 228	— 476	+ 64	+ 81	+ 103
6. Sonstige Vorgänge	— 305	— 1 024	— 747	— 141	— 393	+ 257
Zusammen (Summe 1 bis 6)	+ 3 074	+ 3 245	— 1 540	+ 656	— 393	+ 4 522
<b>II. Überwiegend kreditpolitisch bedingte Veränderungen der Bankenliquidität</b>						
1. Mindestreservpolitik						
Zunahme (—), Abnahme (+) des Mindestreserve-Sollis 5)	(+ 3 259)	(— 3 247)	(— 560)	(— 492)	(— 89)	(— 2 106)
dadurch weitgehend bestimmte Zunahme (—) bzw. Abnahme (+) der Zentralbankguthaben der Kreditinstitute 6)	+ 2 935	9) — 3 614	+ 361	— 701	+ 99	9) — 3 373
2. Offenmarktoperationen mit Nichtbanken sowie auf der Basis von langfristigen Wertpapieren, gesamt	+ 1 186	— 298	— 58	+ 34	— 274	—
davon						
Offenmarktkäufe (+) bzw. -verkäufe (—) von inländischen langfr. Wertpapieren	+ 1 182	— 278	— 38	+ 72	— 317	+ 5
Abgaben (—) bzw. Rücknahmen (+) von Mobilisierungstiteln durch die Bundesbank im Offenmarktgeschäft mit Nichtbanken	+ 4	— 20	— 20	— 38	+ 43	— 5
Zusammen (Summe 1 und 2)	+ 4 121	— 3 912	+ 303	— 667	— 175	— 3 373
<b>III. Erhöhung (+) bzw. Verminderung (—) der frei verfügbaren flüssigen Mittel der Kreditinstitute aufgrund der oben genannten Faktoren (Summe I und II)</b>	+ 7 195	— 667	— 1 237	— 11	— 568	+ 1 149
<b>IV. Liquiditätsdispositionen der Kreditinstitute</b>						
1. Erwerb (—) bzw. Rückgabe (+) von Geldmarktpapieren im Rahmen der Geldmarktregulierung der Bundesbank 7)	— 2 098	+ 611	+ 1 024	— 158	+ 148	— 403
2. Bildung (—) bzw. Repatriierung (+) kurzfristiger Auslandsanlagen durch die Kreditinstitute 4)	— 3 525	— 746	— 235	+ 5	— 664	+ 148
3. Abdeckung (—) bzw. Aufnahme (+) von Refinanzierungskrediten bei der Bundesbank	— 1 572	+ 802	+ 448	+ 164	+ 1 084	— 894
Insgesamt (Summe 1 bis 3; Gegenposten zu III)	— 7 195	+ 667	+ 1 237	+ 11	+ 568	— 1 149
<b>Nachrichtlich:</b>	Stand am Ende des Zeitraums					
<b>Liquiditätsanlagen der Kreditinstitute</b>						
Bestände an Geldmarkttiteln inländischer öffentlicher Emittenten	9 448	10 837	10 719	10 544	10 961	10 837
Bestände an Vorratsstellenwechseln, Privatskonten und Plafond-B-Wechseln der AKA-Ausfuhrkredit-Gesellschaft	1 745	3 312	2 250	2 522	2 802	3 312
Kurzfristige Guthaben bei ausländischen Banken und Anlagen in ausländischen Geldmarktpapieren	7 483	8 927	8 886	7 646	9 083	8 927
Insgesamt Mio DM	18 676	23 076	21 855	20 712	22 846	23 076
% des Einlagenvolumens 8)	7,6	8,1	8,9	8,1	8,7	8,1

1 Einschl. der Veränderungen der Kassenbestände der Kreditinstitute, die sich hier nicht ausschalten lassen. — 2 Netto-Guthaben der Bundespost, des ERP-Sondervermögens, sonstiger öffentlicher Stellen sowie privater Einleger. — 3 Unter Ausschaltung von Veränderungen aufgrund bestimmter „Eigengeschäfte“ der Bundesbank. — 4 Guthaben bei ausländischen Banken und Anlagen in ausländischen Geldmarktpapieren (Forderungen aus Geldexporten). — 5 Wegen abweichender Berechnungsweise nur bedingt mit den übrigen

Angaben der Tabelle vergleichbar; s. Anm. 6. — 6 Die Abweichungen der Veränderungen der Zentralbankguthaben von denen des Mindestreserve-Sollis erklären sich hauptsächlich daraus, daß die Banken das Mindestreserve-Soll nur im Tagesdurchschnitt des Monats zu erfüllen brauchen, während die hier ausgewiesenen Zentralbankguthaben — dem Schema der Tabelle entsprechend — auf der Basis von Durchschnitten aus den 4 Bankwochenstichtagen der Monate berechnet sind. Der Tendenz nach kommen in den

Abweichungen ferner die — fast ausschließlich technisch bedingten — Überschussreserven der Banken zum Ausdruck. — 7 Nur Geschäfte auf der Basis von „Mobilisierungstiteln“ sowie von „sonstigen Geldmarkttiteln“, soweit dadurch der Bestand der Bundesbank an solchen Titeln verändert wird. — 8 Ausgenommen inländische Interbankeinlagen. — 9 Darin enthalten überdurchschnittlich hohe Überschussreserven im Betrage von gut 0,9 Mrd DM im Dezember. — p Vorläufig.

die Devisentransaktionen im Betrage von  $4\frac{3}{4}$  Mrd DM (was etwa der Hälfte der Verflüssigung aus dem Ausland im ganzen Jahr 1968 entsprach).

Die übrigen marktmäßigen Bestimmungsfaktoren der Bankenliquidität wirkten den außenwirtschaftlichen Verflüssigungstendenzen entgegen. Unter ihnen sind an erster Stelle die Kassentransaktionen der zentralen öffentlichen Haushalte zu nennen. Ähnlich wie 1967 hat sich die Netto-Position von Bund, Ländern und Lastenausgleichsfonds gegenüber der Bundesbank bis zum Oktober 1968 um fast  $5\frac{1}{4}$  Mrd DM verbessert, und erst in den letzten beiden Monaten des Jahres disponierten die genannten Haushalte, der Saisontendenz folgend, per Saldo rd.  $2\frac{3}{4}$  Mrd DM von ihren Bundesbankkonten wieder ab; sie leiteten insoweit Zentralbankgeld in den Bankenapparat zurück. Freilich hat es sich in den ersten Quartalen nicht allein um Einnahmeüberschüsse der öffentlichen Haushalte, sondern auch um vorzeitige Aufnahme von Krediten gehandelt, deren Gegenwert namentlich in den ersten zehn Monaten des Jahres nicht voll verausgabt wurde. Daß die Kassendispositionen der zentralen öffentlichen Haushalte gegen Ende des Jahres wieder verflüssigend wirkten – und damit die Geldschwemme aus der außenwirtschaftlichen Spekulationswelle noch akzentuierten –, war im Hinblick auf die alljährliche Massierung von Ausgaben gegen Ende des Haushaltsjahres nicht zu vermeiden.

Öffentliche Kassentransaktionen übten erneut starke Wechselwirkungen aus

Wie in jedem Jahr entzog die Zunahme des Bargeldumlaufs, die aus der Steigerung der Masseneinkommen folgt, den Kreditinstituten auch 1968 in beträchtlichem Umfange Liquidität, und zwar sogar wesentlich mehr als 1967. Der Umlauf an DM-Noten und -Münzen erhöhte sich 1968 um gut 1,9 Mrd DM gegen nur 1,0 Mrd DM im Jahre 1967. Im vierten Quartal 1968 stieg er allein um gut 2,2 Mrd DM, verglichen mit 1,7 Mrd DM im gleichen Zeitraum ein Jahr zuvor. Gleichwohl hat sich der Bargeldumlauf 1968 prozentual nicht so stark wie das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte erhöht, so daß die „Bargeldquote“, wie schon seit fünf Jahren, abermals sank. Hier dürfte sich das Vordringen bargeldsparender Zahlungsmethoden, namentlich durch die zunehmende Einrichtung von Lohn- und Gehaltskonten, bemerkbar machen.

Konjunkturrell höherer Bargeldbedarf

Die Verflüssigung des Bankenapparates aufgrund der Marktfaktoren in Höhe von  $3\frac{1}{4}$  Mrd DM wurde indessen, wie erwähnt, vollständig dadurch neutralisiert, daß das Mindestreserve-Soll im Jahre 1968 um ebenfalls rd.  $3\frac{1}{4}$  Mrd DM stieg, und zwar vor allem wegen des verstärkten Wachstums der reservspflichtigen Verbindlichkeiten. Die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten, die 1967 fünfmal gesenkt worden waren, blieben 1968 im wesentlichen unverändert. Die am 1. Juli 1968 in Kraft gesetzte Neuabgrenzung der Reserveklassen, in die die einzelnen Kreditinstitute nach ihrer Größe eingestuft sind, brachte sogar eine leichte Senkung des Mindestreserve-Solls mit sich. Eine Neuregelung ohne wesentliche Rückwirkungen auf das Reserve-Soll traf der Zentralbankrat im Laufe des Berichtsjahres ferner damit, daß er im Zusammenhang mit der Änderung des Jahresbilanzformblatts der Kreditinstitute die Einlagen mit einer Befristung von vier Jahren und mehr mit Wirkung vom 1. Januar 1969 von der Mindestreserve freistellte und zum Ausgleich hierfür die Mindestreservesätze für Spareinlagen (um solche Einlagen handelte es sich bei den langfristigen Einlagen fast ausschließlich) um 10% erhöhte. Nähere Einzelheiten über diese überwiegend „technischen“ Änderungen der Mindestreserve-Vorschriften sind den Erläuterungen in dem späteren Abschnitt über die kreditpolitischen Regelungen der Bundesbank zu entnehmen.

Liquiditätsbindung durch höhere Mindestreserveanforderungen

Etwa ein Drittel der zusätzlichen Mindestreserveanforderungen (rd. 1,2 Mrd DM) im Jahre 1968 ging jedoch darauf zurück, daß der Zentralbankrat am 21. November 1968 eine 100%-Mindestreserve auf den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten einführt, um für die Banken die Annahme spekulativer Gelder aus dem Ausland uninteressant zu machen und damit zugleich zur Beruhigung der internationalen Währungslage beizutragen. Ab Dezember hatten danach die Kreditinstitute den Zugang an mindestreservepflichtigen Auslandsverbindlichkeiten gegenüber dem Stand vom 15. November in vollem Umfang als Mindestreserven zu unterhalten, soweit hierdurch nicht die gesetzlichen Obergrenzen für die Mindestreserve (30% des Bestandes an Sichtverbindlichkeiten, 20% der Terminverbindlichkeiten und 10% der Spareinlagen) überschritten wurden. Als die Maßnahme im Dezember

Sondermindestreserve auf Auslandsverbindlichkeiten

wirksam wurde, ergab sich jedoch eine neue Lage. Die in die Bundesrepublik verlagerten „heißen“ Auslandsgelder hatten, wie schon erwähnt, wieder abzufließen begonnen, und die Banken drohten in eine Scherenbewegung zu geraten zwischen dem Anstieg des – teilweise nach dem Stand der Verbindlichkeiten im November zu berechnenden – Reserve-Solls einerseits und der Liquiditätsbelastung durch den laufenden Wiederabfluß der Auslandsgelder andererseits. Nachdem jedoch der Hauptzweck der Sonder-Mindestreserve, nämlich weitere spekulative Geldzuflüsse aus dem Ausland in größtmöglichem Umfang, wenn schon nicht abzuwehren, so wenigstens stillzulegen, durch den schnellen Rückfluß der Auslandsgelder weitgehend gegenstandslos geworden war, beschloß der Zentralbankrat am 5. Dezember bereits eine erste Lockerung, indem er den Banken gestattete, den besonders hohen Stand der Auslandsverbindlichkeiten am 23. November bei der Ermittlung des Reserve-Solls außer Ansatz zu lassen. Am 6. Februar 1969 beschränkte die Bank die Regelung ferner auf einen etwaigen Zuwachs der gesamten reservspflichtigen Auslandsverbindlichkeiten (während bis dahin jede einzelne Art von Verbindlichkeiten für sich gezählt hatte) und stellte überdies den Banken einen zweiten Bezugsstichtag für die Berechnung des Zuwachses, den 15. Januar 1969, zur Wahl. Dadurch wurden jene Kreditinstitute bessergestellt, die seit November – trotz des globalen Wiederabflusses der spekulativen Auslandseinlagen – bis Mitte Januar einen Anstieg der Auslandsverbindlichkeiten zu verzeichnen hatten, etwa weil auf Ausländerkonten am Jahresende Zinsen gutgebracht worden waren. Die hundertprozentige Zuwachsreserve für Auslandsverbindlichkeiten, die weiter aufrechterhalten wurde, hat jetzt praktisch nur noch die Bedeutung einer Vorsichtsmaßnahme, die erst wieder bei einem neuen starken Zufluß auf Ausländerkonten wirksam werden würde.

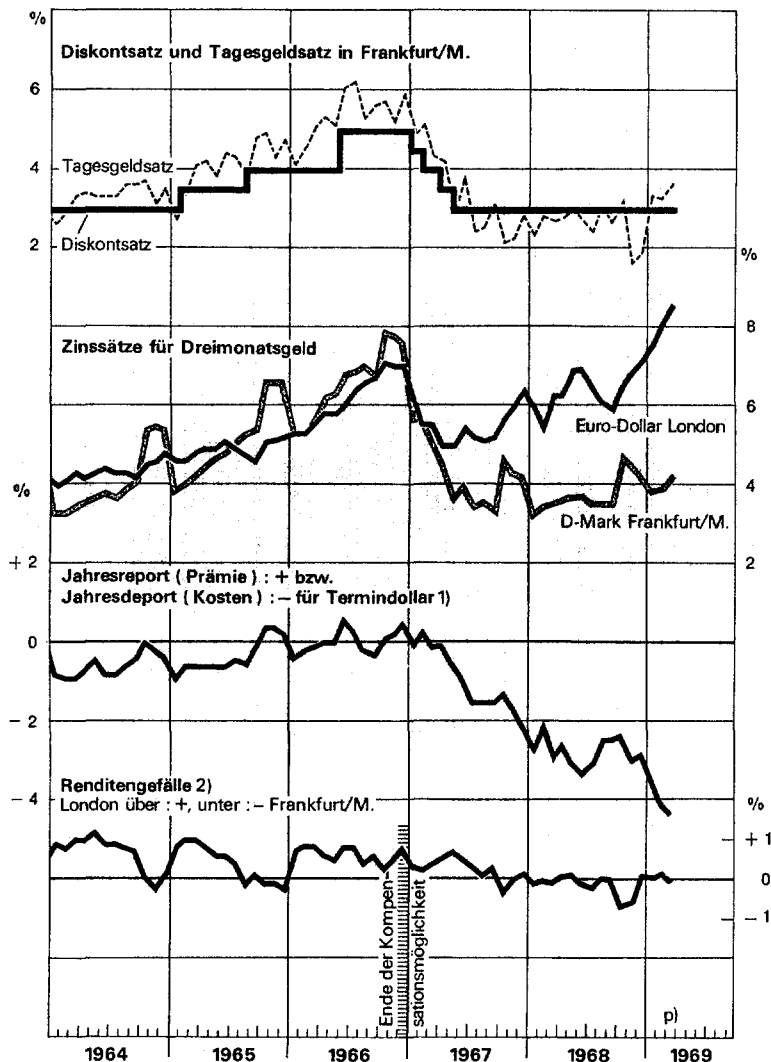
Erstmals bedeutende „echte“ Überschussreserven der Kreditinstitute

Die extrem hohe Devisenflut im November hatte zur Folge, daß die Kreditinstitute in diesem Monat erstmals seit der Währungsreform hohe „echte“ Überschussreserven hielten, indem ihre Guthaben bei der Bundesbank im kalendertäglichen Durchschnitt des Monats – die sog. Ist-Reserve – um rd. 3,3 Mrd DM oder fast 24 vH über das Mindestreserve-Soll hinausgingen. Die übliche, dispositionstechnisch bedingte Übererfüllung der Mindestreserve beläuft sich gewöhnlich auf nicht mehr als 100 bis 200 Mio DM. Auch im Dezember 1968 sind die Überschussreserven der Kreditinstitute mit 946 Mio DM oder 6,1 vH des Reserve-Solls noch wesentlich größer gewesen als normal; so hatten sie im Dezember 1967 nur 437 Mio DM und im Dezember 1966 sogar nur 200 Mio DM betragen. Erst nach der Jahreswende sind die „echten“ Überschussreserven praktisch wieder verschwunden.

Zurückhaltung bei den Offenmarkttransaktionen

Die Bundesbank hätte die Überliquidität, die im November und Dezember 1968 am heimischen Geldmarkt aufgetreten war, leicht abschöpfen können, wenn sie den Banken „Mobilisierungstitel“ zur Verfügung gestellt hätte. Sie hätte damit zugleich aber auch den starken Druck gemildert, den die hohen Überschussreserven auf den inländischen Geldmarktzins ausübten. Die außenwirtschaftliche Ursache der Geldschwemme ließ dies jedoch wenig ratsam erscheinen. Vielmehr erschien es besser, die bereits eingeströmten Auslandsgelder sich am heimischen Markt in vollem Umfange zinsenkend auswirken zu lassen, weil dies ihren Wiederabfluß am ehesten förderte. Die Bank hat sich daher auch während der Periode der Geldschwemme auf gelegentliche Abgaben kurzfristiger Mobilisierungsschatzwechsel in besonders festgelegten Ausnahmefällen beschränkt, grundsätzlich aber am Abgabestop für solche Papiere festgehalten. Ebenso selten wurden der Bank umgekehrt sonstige Geldmarktpapiere von Marktseite angeboten, so daß sich die Offenmarkttransaktionen mit kurzfristigen Papieren in relativ engen Grenzen hielten; bedingt durch die Einlösung fälliger Mobilisierungstitel führten sie den Kreditinstituten 1968 mit Schwerpunkt im ersten Quartal gut 0,6 Mrd DM an Zentralbankgeld zu. Auf der anderen Seite erlaubte es die günstige Entwicklung am Rentenmarkt, daß die Bundesbank einen Teil ihrer Bestände an langfristigen Wertpapieren des Bundes und seiner Sondervermögen wieder am offenen Markt verkaufte. Im Durchschnitt der vier Bankwochenstichtage von Dezember 1968 war ihr Portefeuille an solchen Titeln um rd. 280 Mio DM kleiner als ein Jahr zuvor, und in den ersten Wochen von 1969 hat es weiter abgenommen.

## Zinssätze im In- und Ausland und Renditegefälle gegenüber dem Ausland

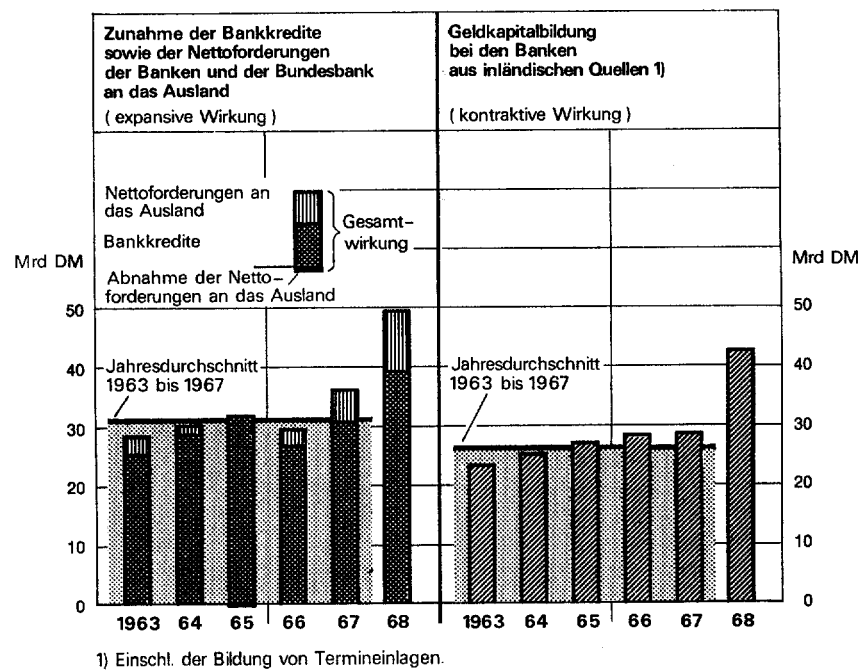


1) Sätze für Kontrakte mit dreimonatiger Laufzeit. - 2) Ermittelt unter Berücksichtigung der jeweils erzielbaren Swap-Prämien oder der aufzuwendenden Swap-Kosten sowie bis Ende 1966 unter Anrechnung eines angenommenen "Kompensationsnutzens" bei der Mindestreserve von 1% p.a. - p) Vorläufig.

Die kurzfristigen Liquiditätsanlagen der Banken im Ausland haben sich im Berichtsjahr weiter erhöht, jedoch bei weitem nicht mehr so ausgeprägt wie im Jahre 1967. Im Durchschnitt der vier Bankwochenstichtage übertrafen sie im Dezember 1968 bei den über ihren Auslandsstatus wöchentlich berichtenden Instituten den entsprechenden Vorjahresstand um rd.  $\frac{3}{4}$  Mrd DM, nachdem sie 1967 freilich um  $3\frac{1}{2}$  Mrd DM gestiegen waren. Zinserwägungen legten es den Banken nahe, ihre Mittel nicht weiter in erster Linie kurzfristig anzulegen, sondern verstärkt Kapital in langfristiger Form zu exportieren, und zwar auch durch den Erwerb von auf DM lautenden ausländischen Wertpapieren. Der an sich weiter wachsende Zinsabstand zwischen der Bundesrepublik und den ausländischen Geldmärkten im kurzfristigen Geschäft wurde durch entsprechend steigende Kurssicherungskosten weitgehend absorbiert (vgl. Schaubild), während bei längerfristigen DM-Auslandsanlagen die effektive Zinsdifferenz z. T. beachtlich war. Nach der Jahreswende 1968/69 kam allerdings wieder ein relativ kräftiger Geldexport in Gang, weil die Bundesbank eine Zeitlang günstigere Swap-Fazilitäten als der freie Markt anbot. Auch während des Berichtsjahres hatte die Bundesbank verschiedentlich die Kurssicherung für kurzfristige Dollaranlagen im Ausland übernommen, um den Geldexport der Banken zu stützen und auf die internationale Währungslage beruhigend zu wirken.

Forderungen der Banken aus Geldexporten erneut gestiegen ...

## Hauptbestimmungsfaktoren der monetären Entwicklung



... jedoch begleitet von höherer Kreditinanspruchnahme bei der Bundesbank

Eine entscheidende Voraussetzung für den Geldexport oder auch nur für die Aufrechterhaltung der kurzfristigen Auslandsanlagen der Banken war natürlich die Refinanzierungsbereitschaft der Bundesbank zu niedrigem Zins. Tatsächlich haben die Kreditinstitute verstärkt auf den Refinanzierungskredit der Bundesbank zurückgegriffen; ihr Obligo aus der Rediskontierung von Wechseln und der Aufnahme von Lombardkrediten lag im Dezember 1968 um 0,8 Mrd DM höher als ein Jahr zuvor. In besonders großem Umfang wurden im Berichtsjahr Auslandswechsel bei der Bundesbank rediskontiert, so daß deren Anteil an den gesamten Rediskontkrediten von 44% im Dezember 1967 auf 62% im Dezember 1968 stieg und damit den bisher höchsten Dezemberstand erreichte. Der Grund für die bevorzugte Einreichung von Auslandswechseln ist darin zu erblicken, daß die Bundesbank mit dem Ankauf von auf fremde Währung lautenden Wechseln gleichzeitig zu günstigen Sätzen die Kurssicherung übernimmt. Auch Wechsel, die der Abwicklung von Handelsgeschäften zwischen Ausländern dienen, sogenannte „Drittländerwechsel“, sind im vergangenen Jahr in weiter steigendem Umfang rediskontiert worden, denn deutsche Kreditinstitute konnten sich verstärkt in das internationale Finanzierungsgeschäft einschalten.

### b) Die monetäre Expansion im Konjunkturaufschwung

Grundzüge der Entwicklung

Die Bankkredite expandierten im Jahre 1968 ungewöhnlich stark, und die Nettoforderungen des Bankensystems (einschl. der Bundesbank) an das Ausland wuchsen weiter. Auf der anderen Seite wurde bei den Banken freilich auch erheblich mehr „Geldkapital“ gebildet, ohne daß damit jedoch die expansiven Tendenzen auch nur annähernd ausgeglichen worden wären. Im Ergebnis ist das „Geldvolumen“ auch im Berichtsjahr weiter stark gestiegen, und darüber hinaus erhöhten sich die sonstigen liquiden Reserven der Wirtschaft beträchtlich. Von der monetären Seite her ist damit der weiteren Entfaltung des Wirtschaftsaufschwungs nicht nur kein Hindernis in den Weg gelegt worden, sondern es ist sogar ein finanzieller Spielraum entstanden, der das Auftreten einer Übernachfrage begünstigen und damit die Preisstabilität bedrohen kann.

Das inländische Kreditvolumen und die Netto-Kreditgewährung des Bankensystems an das Ausland zusammengenommen sind im Jahre 1968 um rd. 50 Mrd DM



gegen nur 36 Mrd DM im Jahre 1967 gewachsen. Die Kreditexpansion im weitesten Sinne hat sich also innerhalb eines Jahres um etwa zwei Fünftel verstärkt. Andererseits betrug die Geldkapitalbildung bei den Banken – kurzfristige Termineinlagen eingeschlossen – fast 43 Mrd DM gegen nur 29 Mrd DM im Jahre 1967. Freilich ist diese Zahl nicht ohne weiteres mit der Ersparnisbildung im Sinne des Verzichts auf die Verausgabung verfügbarer Einkommen gleichzusetzen, denn in dieser Zahl ist mehr als sonst ein Liquiditätsüberschuß enthalten, der namentlich bei den Unternehmen entstanden ist. Diese „Überliquidität“ schlug sich 1968 weniger als 1967 in den Sichteinlagen nieder, sondern die Unternehmen waren verstärkt bemüht, ihre flüssigen Mittel rentabler anzulegen. So erhöhten sie ihre kurzfristigen Termineinlagen um 3,2 Mrd DM und ihre längerfristigen Termineinlagen um 6,2 Mrd DM. Natürlich bedeutet eine Festlegung von Mitteln auf Terminkonten (namentlich eine kurzfristige) nicht, daß die Mittel damit ihres „Geldcharakters“ entkleidet wären, so daß sie den Sparvorgängen im eigentlichen Sinne zuzurechnen wären. Wenn die Termineinlagen gleichwohl, dem internationalen Brauch folgend, der „Geldkapitalbildung“ bei den Banken (und nicht dem „Geldvolumen“) zugerechnet werden, so kommt das tatsächliche Ausmaß der monetären Expansion in den Zahlen des Geldvolumens insoweit nur unzureichend zum Ausdruck – im Berichtsjahr also, wenn man nur die Termineinlagen von Unternehmen rechnet, in Höhe von über 9 Mrd DM, im Falle der gesamten Termineinlagen von inländischen Nichtbanken sogar in Höhe von 12½ Mrd DM.

Die Ursachen für die starke Liquidisierung der Unternehmen sind an anderer Stelle schon ausführlich erörtert worden<sup>1</sup>). Sie sind in der allgemein guten Ertragslage zu suchen, aber auch darin, daß die Unternehmen nach Übergang zur Mehrwertsteuer die auf die „Altvorräte“ bereits gezahlte alte Umsatzsteuer weitgehend zurückerstattet erhielten. Den Banken ermöglichte der Zufluß größerer Mittel in termingebundener Form, daß sie sich in ihrem Aktivgeschäft mehr als früher längerfristig engagieren konnten. Mittel- und langfristige Kredite an in- und ausländische Nichtbanken (einschließlich der Zunahme der Wertpapierbestände der Banken) waren daher 1968 zu 88% an der gesamten Kreditexpansion beteiligt gegen etwa 76% im Durchschnitt der drei vorangegangenen Jahre. Gleichwohl ist die Summe der mittel- und langfristigen Aktiva der Kreditinstitute – jedenfalls im Gesamtergebnis für 1968, bei Abweichungen in einzelnen Quartalen – nicht ganz so stark gestiegen wie die Summe der von den Einlegern längerfristig festgelegten Passiva der Kreditinstitute (wobei Termineinlagen bis zu sechs Monaten nicht mitgerechnet sind)<sup>2</sup>). Man wird also nicht sagen können, daß der Kreditapparat als Ganzes sich 1968 übermäßig längerfristig festgelegt habe. Das reichliche Angebot längerfristiger Kredite durch die Banken war einer der entscheidenden Gründe dafür, daß der Zins in der Bundesrepublik während des Jahres 1968 weiterhin leicht sank.

Analysiert man die Entwicklung der monetären Globalgrößen etwas näher, so fällt zunächst auf, daß die Kreditentwicklung auch im Berichtsjahr fast geradlinig dem aufwärts gerichteten Expansionstrend folgte, in den sie Mitte 1967 eingeschwenkt war. Ohne die – quantitativ wenig bedeutenden – Kredite der Bundesbank, aber einschließlich der Wertpapieranlagen gerechnet, nahmen die Bankkredite an inländische Nichtbanken 1968 um fast 41 Mrd DM zu, d. h. über 10 Mrd DM mehr als 1967 und auch bedeutend stärker (um rd. 8¼ Mrd DM) als im Hochkonjunkturjahr 1965. Die Jahreszuwachsrate der Gesamtsumme der ausstehenden Kredite, die Mitte 1967 infolge der Stagnation der Wirtschaft relativ klein gewesen war (knapp 8%), erhöhte sich im Laufe des Berichtsjahres unter Schwankungen von Monat zu Monat weiter, bis sie Ende Oktober 1968 mit 13,5% etwa die Rate von Ende 1964 und 1965 wieder erreicht hatte. Wenn das Bankkreditvolumen am Ende des Berichtsjahres gleichwohl „nur“ um 12,2% über dem entsprechenden Vorjahrsstand lag, so bedeutet das nicht, daß sich die monetäre Expansion gegen Ende des Jahres tatsächlich wieder abgeschwächt hätte. Einmal nämlich ist für diesen Zeitpunkt der Vorjahrsvergleich nicht sehr aussagekräftig, weil das Kreditvolumen Ende 1967 unter dem Sondereinfluß des Übergangs zur Mehrwertsteuer vorüber-

Fortgesetzt hohe Kreditexpansion trotz weiter beschleunigter außenwirtschaftlicher Liquidisierung

<sup>1</sup> Vgl.: Sozialprodukt, Einkommen und Ersparnis im zweiten Halbjahr 1968. In: „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, 21. Jg., Nr. 3, März 1969, S. 6 ff.

<sup>2</sup> Das Aufkommen längerfristiger Mittel bei den Banken aus dem In- und Ausland (aber ohne kurzfristige Termineinlagen und ohne inländische Interbankpassiva gerechnet) übertraf 1968 die Zunahme der mittel- und langfristigen In- und Auslandsaktiva (einschließlich Wertpapierbestände, aber ohne inländische Interbankaktiva) um rd. 1¼ Mrd DM gegen 0,2 Mrd DM 1967 und 2½ Mrd DM 1966.

Entwicklung und Bestimmungsgründe des Geldvolumens*)						
Zunahme (+) bzw. Abnahme (-), Mio DM						
Posten	Jahr	Insgesamt p)	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj. p)
I. Bankkredite an inländische Nichtbanken, gesamt	1968	+38 895	+ 5 840	+10 409	+9 633	+13 013
	1967	+31 109	+ 2 955	+ 6 443	+7 635	+14 076
1) Deutsche Bundesbank 1)	1968	r) - 2 076	r) - 2 307	r) - 172	r) - 365	r) + 768
	1967	r) + 670	r) - 1 645	r) - 215	r) - 210	r) + 2 740
2) Kreditinstitute (ohne Bundesbank) 2)	1968	+40 971	+ 8 147	+10 581	+9 998	+12 245
	1967	+30 439	+ 4 600	+ 6 658	+7 845	+11 336
Kredite an inländische Wirtschaftsunternehmen und Private	1968	+27 805	+ 2 341	+ 8 554	+6 902	+10 008
	1967	+15 034	- 511	+ 4 588	+3 846	+ 7 111
Kredite an inländische öffentliche Stellen	1968	+13 166	+ 5 806	+ 2 027	+3 096	+ 2 237
	1967	+15 405	+ 5 111	+ 2 070	+3 999	+ 4 225
II. Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten aus inländischen Quellen, gesamt 3)	1968	+42 779	+10 724	+ 6 949	+7 938	+17 168
	1967	+28 869	+ 6 431	+ 4 260	+4 532	+13 646
darunter: kurzfristige Termineinlagen 4)	1968	+ 3 644	- 1 180	- 1 023	+1 206	+ 4 641
	1967	+ 3 319	- 48	- 592	+ 92	+ 3 867
III. Überschuß der Kreditgewährung bzw. der Geldkapitalbildung (I./II)	1968	- 3 884	- 4 884	+ 3 460	+1 695	- 4 155
	1967	+ 2 240	- 3 476	+ 2 183	+3 103	+ 430
IV. Netto-Forderungssaldo der Banken und der Bundesbank gegenüber dem Ausland 5)	1968	+11 238	+ 4 671	+ 1 383	+3 196	+ 1 988
	1967	+ 5 123	+ 3 642	+ 514	+1 190	- 223
1) Bundesbank	1968	r) + 7 358	r) + 1 773	r) + 1 268	r) +1 194	r) + 3 123
	1967	r) + 284	r) + 152	r) - 882	r) + 736	r) + 278
2) Kreditinstitute	1968	+ 3 880	+ 2 898	+ 115	+2 002	- 1 135
	1967	+ 4 839	+ 3 490	+1 396	+ 454	- 501
V. Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Stellen (Abnahme: +)	1968	- 1 184	- 2 539	+ 117	-1 534	+ 2 772
	1967	- 5	- 897	+ 425	- 958	+ 1 425
VI. Sonstige (nicht näher zuzuordnende) Einflüsse	1968	- 667	- 4 062	- 675	-1 805	+ 5 875
	1967	+ 965	- 3 103	- 30	-1 824	+ 5 922
VII. Bargeldumlauf 6) und Sichteinlagen inländischer Nichtbanken ohne Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Stellen (Saldo III bis VI)	1968	+ 5 503	- 6 814	+ 4 285	+1 552	+ 6 480
	1967	+ 8 323	- 3 834	+ 3 092	+1 511	+ 7 554
1. Bargeldumlauf 6)	1968	+ 930	- 390	+ 846	- 64	+ 538
	1967	+ 654	- 596	+ 699	+ 82	+ 469
2. Sichteinlagen	1968	+ 4 573	- 6 424	+ 3 439	+1 616	+ 5 942
	1967	+ 7 669	- 3 238	+ 2 393	+1 429	+ 7 085
<b>Nachrichtlich:</b>						
„Geldvolumen“ einschl. kurzfristiger Termineinlagen 4)	1968	+ 9 147	- 7 994	+ 3 262	+2 758	+11 121
	1967	+11 642	- 3 882	+ 2 500	+1 603	+11 421

\* Die Angaben der Übersicht beruhen auf der „Zusammengefaßten statistischen Bilanz der Kreditinstitute einschl. der Deutschen Bundesbank“; statistisch bedingte Veränderungen sind hier ausgeschaltet. — 1 Einschl. der Sonderkredite an den Bund zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber internationalen Einrichtungen — jedoch ohne Kredit für die Einzahlungen auf die deutsche Quote im IWF — sowie Forderungen an den Bund wegen Forderungserwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe und von der BIZ sowie wegen Änderung der Währungsparität. — 2 Weitere Aufgliederung siehe Tab.: „Kredite der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) an Nichtbanken.“ — 3 Weitere Aufgliederung siehe Tab.: „Verbindlichkeiten der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) gegenüber Nichtbanken.“ — 4 Termineinlagen mit Kündigungsfrist bzw. Laufzeit bis unter 6 Monate. — 5 Enthält kurz-, mittel- und langfristige Positionen einschl. der von der Bundesbank übernommenen Weltbankbonds sowie einschl. der Einzahlungen auf die deutsche Quote im IWF. — 6 Ohne Kassenbestände der Kreditinstitute, jedoch einschl. der im Ausland befindlichen DM-Noten und -Münzen. — r Berichtigt. — p Die Angaben für 1968 und das 4. Vierteljahr 1968 sind vorläufig.

gehend besonders stark aufgebläht worden war; zum anderen sind gegen Ende des Jahres 1968 den deutschen Unternehmen in sprunghaft gestiegenem Umfang Auslandsgelder zugeflossen, so daß ihr Kreditbedarf aus diesem Grunde vorübergehend — nämlich bis zum alsbaldigen Rückfluß dieser Gelder oder ihrer Verwendung für normale Zahlungsverpflichtungen — fühlbar abnahm. Das Ausmaß der Kreditnachfrage war um so bemerkenswerter, als im Berichtsjahr mehr als doppelt so viel Liquidität durch den Zahlungsverkehr mit dem Ausland geschaffen wurde wie im Jahre 1967, in dem die Entwicklung des Netto-Forderungssaldos der Banken und der Bundesbank gegenüber dem Ausland ebenfalls schon ein bedeutender expansiver Faktor gewesen war. Der genannte Saldo erhöhte sich 1968 um 11,2 Mrd DM gegen 5,1 Mrd DM 1967, aber nur 2,5 Mrd DM 1966; im Jahre 1965 hatte er sogar noch leicht abgenommen, weil damals die Zahlungsbilanz passiv gewesen war<sup>1)</sup>.

Die Kreditinstitute verkauften 1968 einen weit größeren Teil ihrer Netto-Devisenzugänge als im Vorjahr an die Bundesbank. Die Währungsreserven der Bundes-

<sup>1)</sup> Der Anstieg dieses Saldos, in dem alle Forderungen (auch die längerfristigen) und Verbindlichkeiten der Banken und der Bundesbank gegenüber dem Ausland zusammengefaßt sind, kennzeichnet die Liquidierung der inländischen Nichtbanken durch die Auslandstransaktionen deshalb, weil davon ausgegangen werden kann, daß in der Regel die von der Wirtschaft netto im Ausland erlösten Devisen dem Banksystem gegen Kontogutschrift übertragen werden.

Banken nahmen daher im Gesamtergebnis des Jahres um rd. 7,4 Mrd DM zu, während sich die Netto-Forderungen der Kreditinstitute (Veränderung der kurz- und längerfristigen Aktiva, aufgerechnet gegen diejenige der kurz- und längerfristigen Passiva) nur um etwa die Hälfte dieses Betrages erhöhten. Im Jahre 1967 hatte sich dagegen fast nur die Auslandsposition der Kreditinstitute aktiviert, nicht dagegen die der Bundesbank. Den wichtigsten Grund für das relativ verringerte Auslandsengagement der Banken bildete die Währungsunsicherheit, die im November ihren Höhepunkt fand; in diesem Monat allein gingen die Netto-Auslandsforderungen der Kreditinstitute — in erster Linie, weil die Auslandsverbindlichkeiten stark stiegen — vorübergehend sogar beträchtlich zurück. Bereits im Dezember schlug die Entwicklung aber wieder um, und im Januar 1969 aktivierte sich die Auslandsposition der Kreditinstitute stark, während nun die Währungsreserven der Bundesbank abnahmen. Von Ende Januar 1968 bis Ende Januar 1969 verteilte sich daher der Zugang an Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems auf Bundesbank und Kreditinstitute etwa wie 1:2 $\frac{1}{2}$  gegen, wie angedeutet, 2:1 in der Zeit von Dezember 1967 bis Dezember 1968.

Auch unter Einbeziehung der Ergebnisse für Januar 1969 gilt jedoch, daß im Berichtszeitraum die Kreditinstitute erstmals in ausgeprägter Weise die längerfristige Auslandsanlage bevorzugt haben, und zwar nicht zuletzt auf DM lautende Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten, die eine relativ hohe Rendite abwerfen, ohne für den Erwerber mit einem Wechselkursrisiko behaftet zu sein. Die mittel- und langfristigen Netto-Forderungen der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) an Ausländer einschließlich Wertpapierforderungen sind jedenfalls von Dezember 1967 bis Dezember 1968 um 6,6 Mrd DM (gegen 1,6 Mrd DM 1967) gestiegen, während die kurzfristigen Netto-Forderungen um 2,7 Mrd DM abgenommen haben. Berechnet man (zur Ausschaltung der Einflüsse der Währungskrise vom November 1968) die Veränderungen für den Zeitraum Januar 1968 bis Januar 1969, so ergibt sich eine Netto-Zunahme der mittel- und langfristigen Aktiva von fast 7 Mrd DM, während die kurzfristigen Netto-Forderungen kaum stiegen. Im Jahre 1967 hatten die Kreditinstitute dagegen überwiegend ihre kurzfristigen Auslandsaktiva erhöht. Die Kreditinstitute haben die „Kapitalexporte“ natürlich nicht nur wegen des bei DM-Ausleihungen entfallenden Währungsrisikos vorgezogen (zumal sie auch kurzfristige, auf ausländische Währung lautende Anlagen, wenngleich mit zum Teil beträchtlichen Kosten, kurssichern konnten), sondern in erster Linie wohl wegen der höheren Rendite, wobei ihnen die hohe inländische „Geldkapitalbildung“ den notwendigen Rückhalt für längerfristige Anlagen bot.

Kreditinstitute legen die Devisenerlöse längerfristig an

Die Geldkapitalbildung aus inländischen Quellen beim Kreditapparat erreichte im Berichtsjahr mit 42,8 Mrd DM ein Rekordniveau, das die bisher gewohnten Größenordnungen (1966 und 1967 jeweils knapp 29 Mrd DM; 1965 27,3 Mrd DM; 1964 25,6 Mrd DM) weit in den Schatten stellte. Auch auf die besondere Rolle, die dabei die Bildung von Termineinlagen spielte, ist bereits hingewiesen worden. Aber selbst wenn man den Zuwachs an kurzfristigen Termineinlagen (wegen ihres besonderen „Quasigeld“-Charakters) außer Betracht läßt, ergibt sich für die Geldkapitalbildung im engeren Sinne noch immer ein Betrag von etwas über 39 Mrd DM, verglichen mit etwa 24 bis 27 Mrd DM in den vier vorangegangenen Jahren. Gleichwohl erhöhte sich das Geldvolumen im Berichtsjahr sehr beträchtlich. Legt man den international üblichen engeren Geldvolumensbegriff zugrunde — d. h. Bargeldumlauf (ohne Kassenbestände der Banken) und Sichteinlagen inländischer Nichtbanken ohne Zentralbankeinlagen öffentlicher Stellen —, so betrug die Zunahme rd. 5 $\frac{1}{2}$  Mrd DM. Das entsprach etwa dem Anstieg in den Hochkonjunkturjahren 1964 und 1965, war aber weniger als 1967, als das Geldvolumen im Zusammenhang mit dem damals bevorstehenden Übergang zur Mehrwertsteuer besonders stark — um 8,3 Mrd DM — gewachsen war. Der konjunkturelle Anstieg der Geldbestände wird indessen zutreffender gekennzeichnet, wenn man die Jahreszuwachsrate des Geldvolumens nicht aus dem Vergleich zwischen Anfang und Ende des Jahres, sondern aus dem Durchschnitt der Monatsendstände des Jahres 1968 im Vergleich zu denen des Jahres 1967 berechnet; für 1968 ergibt sich dann eine Zuwachsrate des Geldvolumens i. e. S. von 7,8% gegen 3,0% 1967. Werden auch noch die kurzfristigen Termineinlagen mit in die Betrachtung einbezogen, so sind die Geldbestände im Jahresdurchschnitt 1968 sogar um 9,4% gegen 7,3% 1967 gewachsen. Über die Zuwachsrate des nominalen Brutto-Sozial-

Geldkapitalbildung bei den Banken auf Rekordhöhe . . .

. . . aber auch beträchtlicher Anstieg des Geldvolumens

## Kredite der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) an Nichtbanken

Zunahme (+) bzw. Abnahme (—), Mio DM

Posten	Jährlich			Vierteljährlich				
	1966	1967	1968 p)	Jahr	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj. p)
I. Kredite (auch in Form des Wertpapiererwerbs) an inländische Nichtbanken, insgesamt	+ 26 177	+ 30 439	+ 40 971	1968 1967	+ 8 147 + 4 600	+ 10 581 + 6 658	+ 9 998 + 7 845	+ 12 245 + 11 336
1. Kurzfristige Kredite, zusammen	+ 6 037	+ 6 628	+ 7 668	1968 1967	+ 929 — 515	+ 3 020 + 2 164	+ 1 481 + 1 843	+ 2 238 + 3 136
a) an Wirtschaftsunternehmen und Private	+ 5 103	+ 1 948	+ 6 732	1968 1967	— 853 — 1 728	+ 3 195 + 1 775	+ 1 642 + 452	+ 2 748 + 1 449
b) an öffentliche Stellen	+ 934	+ 4 680	+ 936	1968 1967	+ 1 782 + 1 213	— 175 + 389	— 161 + 1 391	— 510 + 1 687
darunter: Bestände an inländischen Schatzwech- seln und U-Schätzen (ohne Mobilisie- rungstitel)	+ 867	+ 4 959	+ 790	1968 1967	+ 1 842 + 1 389	— 169 + 394	— 231 + 1 582	— 652 + 1 594
2. Mittelfristige Kredite, zusammen	+ 5 296	+ 1 485	+ 1 332	1968 1967	— 189 + 62	+ 1 365 + 701	— 231 — 240	+ 387 + 962
a) an Wirtschaftsunternehmen und Private	+ 3 716	+ 717	+ 1 568	1968 1967	— 208 — 448	+ 1 485 + 464	+ 112 + 40	+ 403 + 661
b) an öffentliche Stellen	+ 1 580	+ 768	— 236	1968 1967	+ 19 + 510	— 120 + 237	— 119 — 280	— 16 + 301
3. Langfristige Kredite, zusammen	+ 14 127	+ 18 989	+ 27 494	1968 1967	+ 5 929 + 3 828	+ 5 407 + 3 153	+ 7 718 + 4 800	+ 8 440 + 7 208
a) an Wirtschaftsunternehmen und Private	+ 10 262	+ 12 741	+ 18 223	1968 1967	+ 3 064 + 2 043	+ 3 653 + 2 243	+ 5 076 + 3 394	+ 6 430 + 5 061
b) an öffentliche Stellen	+ 3 865	+ 6 248	+ 9 271	1968 1967	+ 2 865 + 1 785	+ 1 754 + 910	+ 2 642 + 1 406	+ 2 010 + 2 147
4. Deckungsforderungen	+ 204	+ 173	— 24	1968 1967	+ 67 + 107	— 2 + 42	— 50 + 27	— 39 — 3
5. Bestände an inländischen Wertpapieren und Konsortialbeteiligungen (ohne Bankschuldverschreibungen)	+ 513	+ 3 164	+ 4 501	1968 1967	+ 1 411 + 1 118	+ 791 + 598	+ 1 080 + 1 415	+ 1 219 + 33
II. Kredite (auch in Form des Wertpapiererwerbs) an ausländische Nichtbanken, insgesamt	+ 801	+ 3 390	+ 4 905	1968 1967	+ 511 + 212	+ 2 264 + 831	+ 1 598 + 498	+ 532 + 1 849
1. Kurzfristige Kredite, zusammen	— 676	+ 1 680	— 195	1968 1967	— 324 — 67	+ 459 + 383	— 646 + 234	+ 316 + 1 130
darunter: Geldmarktpapiere ausländischer öffentlicher Stellen	— 586	+ 767	— 839	1968 1967	— 375 + 16	+ 9 + 231	— 414 — 88	— 59 + 608
2. Mittel- u. langfristige Kredite	+ 1 521	+ 1 470	+ 3 070	1968 1967	+ 602 + 186	+ 910 + 457	+ 1 445 + 256	+ 113 + 571
darunter: an ausländische öffentliche Stellen	+ 964	+ 1 086	+ 705	1968 1967	+ 369 + 169	+ 305 + 273	+ 596 + 233	— 565 + 411
3. Bestände an ausländischen Wertpapieren und Konsortialbeteiligungen	— 44	+ 240	+ 2 030	1968 1967	+ 233 + 93	+ 895 — 9	+ 799 + 8	+ 103 + 148
III. Kredite (auch in Form des Wertpapiererwerbs) an in- und ausländische Nichtbanken, insgesamt	+ 26 978	+ 33 829	+ 45 876	1968 1967	+ 8 658 + 4 812	+ 12 845 + 7 489	+ 11 596 + 8 343	+ 12 777 + 13 185
1. Kurzfristige Kredite	+ 5 361	+ 8 308	+ 7 473	1968 1967	+ 605 — 582	+ 3 479 + 2 547	+ 835 + 2 077	+ 2 554 + 4 266
2. Mittel- und langfristige Kredite	+ 20 944	+ 21 944	+ 31 896	1968 1967	+ 6 342 + 4 076	+ 7 682 + 4 311	+ 8 932 + 4 816	+ 8 940 + 8 741
3. Deckungsforderungen	+ 204	+ 173	— 24	1968 1967	+ 67 + 107	— 2 + 42	— 50 + 27	— 39 — 3
4. Bestände an Wertpapieren und Konsortialbeteiligungen (ohne inländische Bankschuldverschreibungen)	+ 469	+ 3 404	+ 6 531	1968 1967	+ 1 644 + 1 211	+ 1 686 + 589	+ 1 879 + 1 423	+ 1 322 + 181

p Die Angaben für 1968 und das 4. Vierteljahr 1968 sind vorläufig.

produkts (1967 rd. 1%; 1968 etwa 9%) ging somit die Erweiterung der Geldbestände – wenn beide Jahre zusammengenommen werden, sogar beträchtlich – hinaus.

### c) Besondere Entwicklungstendenzen im Kreditgeschäft

Im einzelnen sind die Bankkredite an inländische Unternehmen und Private (den Erwerb von Wertpapieren solcher Emittenten inbegriffen) 1968 um 27,8 Mrd DM und damit annähernd doppelt so stark gestiegen wie 1967; auch die Expansion der Hochkonjunkturjahre 1964 (21,7 Mrd DM) und 1965 (25,3 Mrd DM) wurde noch übertroffen. Es ist bezeichnend für die Stärke des Aufschwungs, daß die Jahreszuwachsrate sämtlicher Bankkredite an Unternehmen (berechnet im Vergleich des Jahresanfangsstandes mit dem Jahresendstand) von 6,2% im Jahre 1967 auf 10,7% im Jahre 1968 stieg. Die kurzfristigen Kredite allein wuchsen dabei um 6,7 Mrd DM, so daß sie an der Gesamtzunahme (von 27,8 Mrd DM, wie erwähnt) mit etwa einem Viertel beteiligt waren. Lediglich im Hochkonjunkturjahr 1965 hatten die kurzfristigen Wirtschaftskredite bisher stärker zugenommen, nämlich um 7,3 Mrd DM, aber damals hatte ein Defizit in den Transaktionen mit dem Ausland der Wirtschaft laufend Mittel entzogen, während 1968 das Gegenteil der Fall war. Die mittelfristigen (6 Monate bis 4 Jahre laufenden) Kredite an Unternehmen und Private nahmen 1968 um knapp 1,6 Mrd DM zu gegen zwar nur 0,7 Mrd DM 1967, aber fast 3,4 Mrd DM 1965.

Starke Expansion der Bankkredite an Unternehmen und Private . . .

Die langfristigen (4 Jahre und länger laufenden) Darlehen an Unternehmen und Private sind im Berichtsjahr sogar stärker gestiegen als jemals zuvor, nämlich um etwa 18<sup>1</sup>/<sub>4</sub> Mrd DM gegen 12<sup>3</sup>/<sub>4</sub> Mrd DM 1967 und knapp 14 Mrd DM 1965. Die relative Bevorzugung der längeren Kreditfristen hängt wohl damit zusammen, daß die Kreditnehmer auf zunächst übersehbare Zeit nicht mehr mit wesentlichen Zinssenkungen rechneten und daß solche Kredite reichlich angeboten wurden. Die Gelegenheit zur Konsolidierung wurde daher genutzt. Wie üblich entfiel der Löwenanteil der langfristigen Darlehen auf den Wohnungsbau, doch relativ sind diese Darlehen weniger stark gestiegen als die langfristigen Kredite an die Wirtschaft i. e. S. Nach der – allerdings nur bis Ende September 1968 vorliegenden – „Kreditnehmerstatistik“ haben namentlich Industrie und Handwerk beträchtlich mehr langfristige Darlehen bei Banken aufgenommen als 1967, und zwar vor allem die eisen- und metallschaffende Industrie, der Stahl-, Maschinen- und Fahrzeugbau sowie die Bauwirtschaft. Darüber hinaus hat sich auch der Handel, der entgegen landläufigen Vorstellungen sehr hohe Investitionen aufweist<sup>1</sup>), bedeutend stärker als in der Vorperiode langfristig bei den Banken verschuldet.

. . . bei gleichzeitiger Ausdehnung der Kreditfristen, namentlich auf 4 Jahre und länger

Anders als die Wirtschaftskredite sind die Kredite der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) an inländische öffentliche Stellen im Berichtsjahr schwächer gestiegen als im Jahre 1967, in dem die konjunkturbedingten Einnahmeausfälle sowie die Konjunkturprogramme den Kreditbedarf besonders erhöht hatten. Einschließlich der von Banken erworbenen Wertpapiere öffentlicher Emittenten wuchsen die Bankkredite an öffentliche Stellen 1968 um 13,2 Mrd DM oder 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub> Mrd DM weniger als 1967, aber noch immer um fast doppelt so viel wie in den Jahren 1964 bis 1966 (6,8 bis 7,7 Mrd DM). Öffentliche Haushalte waren hieran 1968 mit 11 Mrd DM beteiligt; der Rest entfiel auf Bundesbahn und -post. Wichtig ist an der Entwicklung der Kredite des Bankensystems an öffentliche Kreditnehmer 1968 vor allem, daß per Saldo kein kurzfristiger Kredit mehr genommen wurde. Zwar haben die kurzfristigen Kredite der Kreditinstitute an öffentliche Stellen noch leicht zugenommen (um 0,9 Mrd DM), aber der Buchkredit der Bundesbank ist Ende 1968 mit 1,3 Mrd DM um 0,9 Mrd DM weniger beansprucht worden als ein Jahr zuvor. Die übrigen Kredite der Bundesbank an die öffentliche Hand, bei denen es sich hauptsächlich um Sonderkredite aufgrund spezieller Ereignisse oder Transaktionen handelt, wurden 1968 ebenfalls abgebaut. So tilgte der Bund planmäßig weitere 0,5 Mrd DM der Verbindlichkeiten gegenüber der Bundesbank, die aus der vorzeitigen Rückzahlung der Nachkriegswirtschaftshilfe entstanden waren, und er verwendete 200 Mio DM aus dem Bundesbankgewinn, um die restlichen Forderungen

Geringere Zunahme der Bankkredite an die öffentliche Hand

<sup>1</sup> Über die wichtigsten Unterschiede in der Finanzierungsstruktur der einzelnen Wirtschaftszweige unterrichtete erstmals auf breiter Basis der im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank von November/Dezember 1968 erschienene Aufsatz: „Jahresabschlüsse von Unternehmen 1965 und 1966“.

gen der Bank aus der Änderung der Währungsparität vereinbarungsgemäß abzudecken. Wenn somit die öffentliche Hand 1968 per Saldo nur längerfristigen Bankkredit in Anspruch nahm, so lag der Schwerpunkt bei Darlehen mit einer Laufzeit von vier Jahren und mehr, und zwar vor allem deshalb, weil der Bund im Berichtsjahr erstmals in großem Umfang — im Betrage von fast 4,7 Mrd DM — langfristige Schuldscheindarlehen bei Kreditinstituten aufnahm, nachdem er seinen langfristigen Mittelbedarf in den vorangegangenen Jahren stets überwiegend durch Emissionen festverzinslicher Wertpapiere gedeckt hatte. Insgesamt sind die langfristigen Bankdarlehen an öffentliche Stellen 1968 um nicht weniger als  $9\frac{1}{4}$  Mrd DM und damit um rd. 3 Mrd DM mehr als 1967 und sogar nahezu  $5\frac{1}{2}$  Mrd DM mehr als 1966 gestiegen.

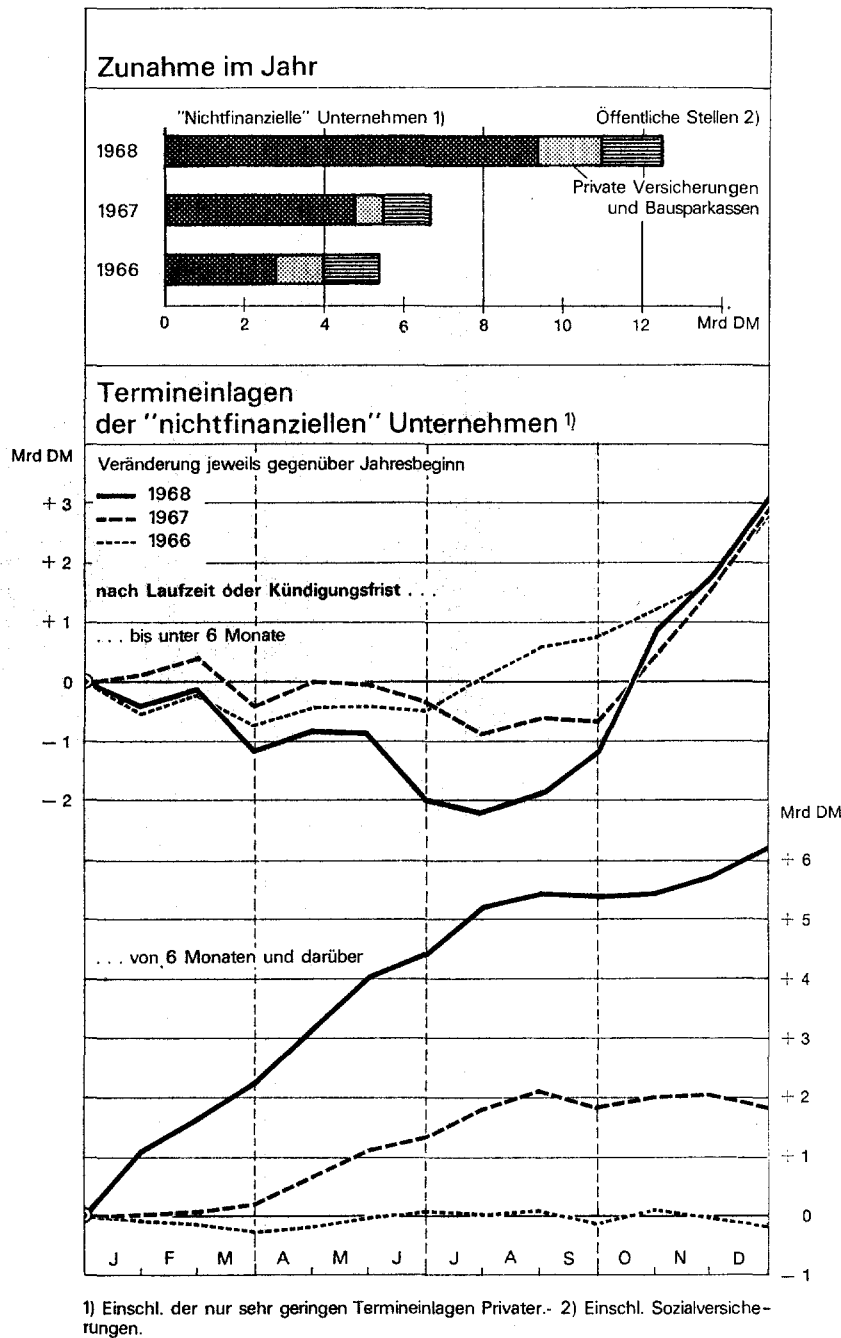
Abermals kräftige Steigerung des Wertpapiererwerbs der Banken

Die Bestände der Banken an in- und ausländischen Wertpapieren sowie ihre Konsortialbeteiligungen erhöhten sich im Jahre 1968 um 16 Mrd DM, nachdem sie schon 1967 mit  $11\frac{1}{4}$  Mrd DM bedeutend stärker gewachsen waren als jemals zuvor. Binnen zweier Jahre haben die Kreditinstitute damit mehr Wertpapiere gekauft als in den acht vorangegangenen Jahren (1959 bis 1966) zusammen. Waren es 1967 vor allem die stark wachsende Liquidität und der Debitorenmangel gewesen, die die Banken (einige Gruppen zunächst zögernd) zu den bedeutend höheren Wertpapieranlagen veranlaßt hatten, so dürften im Berichtsjahr vor allem die beträchtliche Geldkapitalbildung und der Druck auf die Gewinnspannen zu noch größeren Wertpapierengagements gedrängt haben. Wie an anderer Stelle schon erwähnt wurde, bestand eine Besonderheit des Berichtsjahres darin, daß die Kreditinstitute erstmals in bedeutendem Umfang auch ausländische Wertpapiere erwarben, nämlich für gut 2 Mrd DM, d. h. nahezu dreimal soviel, wie sie Ende 1967 im Bestand gehabt hatten. An inländischen Wertpapieren nahmen die Kreditinstitute vor allem Bankschuldverschreibungen in ihre Portefeuilles (für  $9\frac{1}{2}$  Mrd DM gegen gut 7,8 Mrd DM 1967) und versetzten insoweit die Emittenten in die Lage, ihrerseits vermehrt langfristige Darlehen an Nichtbanken zu gewähren. Läßt man diesen Teil des Wertpapiererwerbs als Bestandteil der Interbankverschuldung außer Betracht, so ergibt sich im abgelaufenen Jahr für die in Form von Wertpapierkäufen gewährten Bankkredite an inländische Nichtbanken ein Betrag von  $4\frac{1}{2}$  Mrd DM gegen 3,2 Mrd DM 1967, wovon der größte Teil (3,2 Mrd DM gegen 3,5 Mrd DM im Jahre 1967) auf öffentliche Anleihen entfiel. Darüber hinaus legten die Kreditinstitute einen bemerkenswert hohen Betrag, nämlich 1,3 Mrd DM, in Aktien (einschließlich Investmentzertifikate) an. Weitere Angaben über die Bedeutung der Kreditinstitute als Wertpapiererwerber enthält der Abschnitt über den Kapitalmarkt.

#### d) Besondere Entwicklungstendenzen im Passivgeschäft

Ungewöhnlich starke Anreicherung der Reserven von privaten Unternehmen auf Terminkonten

Das Passivgeschäft der Kreditinstitute stand 1968, wie schon angedeutet, vor allem im Zeichen einer außerordentlich kräftigen Zunahme der Termineinlagen inländischer Nichtbanken. Die Termineinlagen dieses Einlegerkreises wuchsen um nicht weniger als  $12\frac{1}{2}$  Mrd DM und damit fast doppelt so stark wie 1967 (6,7 Mrd DM) und sogar viermal so stark wie im Durchschnitt der Jahre 1963 bis 1967 (3,1 Mrd DM). Wie das nachstehende Schaubild zeigt, betraf der weit überwiegende Teil — 11,0 Mrd DM — die Konten der inländischen Privatwirtschaft, und zwar vor allem die der „nichtfinanziellen“ Unternehmen (also ohne Versicherungen und Bausparkassen gerechnet), die allein 9,4 Mrd DM zusätzlich auf Terminkonten legten. Damit haben die Unternehmen im Berichtsjahr nahezu doppelt so viel Mittel auf Terminkonten angesammelt wie im Jahr 1967, in dem ebenfalls schon eine starke Steigerung zu verzeichnen gewesen war. Charakteristisch für die Entwicklung im Berichtsjahr ist ferner, daß die Unternehmen den weit überwiegenden Teil der neuen Termineinlagen — 6,2 Mrd DM oder zwei Drittel des Gesamtanstiegs — mit Bindungsfristen von sechs Monaten und mehr festlegten, während sie im Jahr zuvor noch die kurzen Einlegungsfristen (bis unter 6 Monate) bevorzugt hatten. Dem Schaubild ist zu entnehmen, daß sich der starke Aufbau der längerfristigen Termineinlagen von „nichtfinanziellen“ Unternehmen (d. h. ohne Versicherungen und Bausparkassen) allerdings weitgehend auf die erste Hälfte des Berichtsjahres konzentrierte, während mit dem Fortschreiten des Aufschwungs in der zweiten Jahreshälfte die Liquiditätsvorsorge für die künftige Investitionsfinanzierung wieder in den Vordergrund getreten zu sein scheint. Die längerfristigen Terminein-



lagen der Unternehmen stagnierten jedenfalls ab Juli 1968, und stattdessen nahmen die kurzfristigen Termineinlagen – zum Teil allerdings auch unter dem Einfluß von Saisonfaktoren – wieder kräftig zu.

Die wichtigste Komponente der Geldkapitalbildung im Bankenapparat blieb freilich auch 1968 das „Kontensparen“ bei Banken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften. Die Spareinlagen von Inländern haben im Berichtsjahr um 20,5 Mrd DM zugenommen nach 17,4 Mrd DM 1967 und 16,3 Mrd DM 1966, wobei das Mehraufkommen gegenüber 1967 fast ausschließlich der verstärkten Spartätigkeit von Privatpersonen zu danken ist. Entscheidend war sicherlich, daß die Einkommen beschleunigt wuchsen, während die Preise ziemlich stabil blieben, so daß die privaten Haushalte sparfähiger wurden. Gegen Ende 1967 waren dagegen aus Furcht vor mehrwertsteuerbedingten Preissteigerungen vielfach Anschaffungen

Wiederbeschleunigung des Spareinlagenwachstums

## Verbindlichkeiten der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) gegenüber Nichtbanken

Zunahme (+) bzw. Abnahme (–), Mio DM

Posten	Jährlich			Vierteljährlich				
	1966	1967	1968 p)	Jahr	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj. p)
<b>I. Verbindlichkeiten gegenüber inländischen Nichtbanken</b>								
1. Sichteinlagen, zusammen	– 150	+ 7 624	+ 4 530	1968 1967	– 6 369 – 3 212	+ 3 423 + 2 389	+ 1 590 + 1 398	+ 5 886 + 7 049
a) von Wirtschaftsunternehmen und Privaten	+ 132	+ 6 742	+ 4 170	1968 1967	– 5 194 – 2 624	+ 2 752 + 2 011	+ 1 411 + 1 416	+ 5 201 + 5 939
b) von öffentlichen Stellen	– 282	+ 882	+ 360	1968 1967	– 1 175 – 588	+ 671 + 378	+ 179 – 18	+ 685 + 1 110
2. Termineinlagen, zusammen	+ 5 393	+ 6 734	+ 12 520	1968 1967	+ 2 172 + 1 249	+ 2 084 + 942	+ 2 160 + 764	+ 6 104 + 3 779
a) von Wirtschaftsunternehmen und Privaten	+ 4 044	+ 5 511	+ 10 964	1968 1967	+ 2 120 + 324	+ 1 210 + 1 037	+ 1 427 + 138	+ 6 207 + 4 012
darunter: Kurzfristige Termineinlagen 1)	+ 2 926	+ 3 236	+ 3 203	1968 1967	– 1 019 – 463	– 1 077 + 102	+ 694 – 388	+ 4 605 + 3 985
b) von öffentlichen Stellen	+ 1 349	+ 1 223	+ 1 556	1968 1967	+ 52 + 925	+ 874 – 95	+ 733 + 626	– 103 – 233
darunter: Kurzfristige Termineinlagen 1)	+ 1 829	+ 83	+ 441	1968 1967	– 161 + 415	+ 54 – 694	+ 512 + 480	+ 36 – 118
<b>Nachrichtlich:</b> Termineinlagen von Kapitalsammelstellen	+ 2 529	+ 530	+ 2 165	1968 1967	+ 135 + 740	+ 452 – 385	+ 230 – 185	+ 1 348 + 360
3. Spareinlagen von Inländern, zusammen	+ 16 271	+ 17 399	+ 20 468	1968 1967	+ 5 680 + 4 188	+ 2 678 + 2 802	+ 3 378 + 2 766	+ 8 732 + 7 643
a) von Privaten	+ 15 763	+ 16 189	+ 19 212	1968 1967	+ 5 196 + 4 077	+ 2 344 + 2 668	+ 3 298 + 2 537	+ 8 374 + 6 907
b) von Wirtschaftsunternehmen	+ 56	+ 306	+ 281	1968 1967	+ 187 + 65	+ 38 + 30	+ 5 + 63	+ 51 + 148
c) von öffentlichen Stellen	+ 452	+ 904	+ 975	1968 1967	+ 297 + 46	+ 296 + 104	+ 75 + 166	+ 307 + 588
4. Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder und Darlehen, zusammen	+ 2 225	+ 853	+ 2 727	1968 1967	+ 594 – 255	+ 239 – 464	+ 1 206 + 637	+ 688 + 935
darunter: Mittel- und langfristige Gelder und Darlehen	+ 2 035	+ 1 201	+ 2 387	1968 1967	+ 462 – 88	+ 313 – 311	+ 1 230 + 615	+ 382 – 985
<b>II. Verbindlichkeiten gegenüber in- und ausländischen Nichtbanken</b>								
1. Sichteinlagen	– 267	+ 7 673	+ 4 828	1968 1967	– 6 425 – 3 483	+ 3 443 + 2 396	+ 1 584 + 1 412	+ 6 226 + 7 348
2. Termineinlagen	+ 5 302	+ 6 756	+ 12 769	1968 1967	+ 2 286 + 1 226	+ 2 078 + 991	+ 2 265 + 792	+ 6 140 + 3 747
3. Spareinlagen	+ 16 434	+ 17 560	+ 20 760	1968 1967	+ 5 747 + 4 206	+ 2 738 + 2 829	+ 3 476 + 2 801	+ 8 799 + 7 724
4. Bei in- und ausländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder und Darlehen	+ 2 415	+ 953	+ 2 741	1968 1967	+ 613 – 282	+ 186 – 325	+ 1 218 + 639	+ 724 + 921
<b>III. Umlauf an Bankschuldverschreibungen, 2) insgesamt</b>	+ 4 630	+ 9 547	+ 14 174	1968 1967	+ 4 334 + 2 151	+ 2 819 + 1 842	+ 3 255 + 2 279	+ 3 766 + 3 275
darunter: Umlauf ohne Bestände der inländischen Kreditinstitute	+ 3 228	+ 1 711	+ 4 698	1968 1967	+ 1 535 + 427	+ 728 + 144	+ 873 + 224	+ 1 562 + 916
<b>Nachrichtlich:</b> Geldkapitalbildung 3), insgesamt	+ 28 593	+ 28 869	+ 42 779	1968 1967	+ 10 724 + 6 431	+ 6 949 + 4 260	+ 7 938 + 4 532	+ 17 168 + 13 646
darunter: Kapital und Rücklagen 4)	+ 1 666	+ 1 824	+ 2 706	1968 1967	+ 875 + 655	+ 1 146 + 683	+ 297 + 163	+ 388 + 323

1 Termineinlagen mit Kündigungsfrist bzw. Laufzeit bis unter 6 Monate. – 2 Ohne Schuldverschreibungen eigener Emissionen im Bestand der Emissionsinstitute. –

3 Enthält – außer den „Darunterpositionen“ zu III – die Positionen Termin- und Spareinlagen sowie mittel- und langfristig aufgenommene Gelder und Darlehen – 4 Einschl.

Kapital und Rücklagen der Bundesbank. – p Die Angaben für 1968 und das 4. Vierteljahr 1968 sind vorläufig.



vorgezogen worden, was das Sparergebnis des letzten Quartals 1967 herabgedrückt, aber das des ersten Quartals 1968 begünstigt hatte (5,2 Mrd DM gegen 4,1 Mrd DM ein Jahr zuvor). Andere Faktoren haben dagegen 1968 eher dämpfend auf das „Kontensparen“ im eigentlichen Sinne gewirkt. Das gilt namentlich für die wachsende Bedeutung der Sparbriefe und sonstigen Sparschuldverschreibungen, die die Sparkassen, aber auch einige andere Bankengruppen, ausgeben. Von solchen Papieren, soweit sie Namensschuldverschreibungen darstellen (was weit überwiegend der Fall ist<sup>1</sup>), wurden im Berichtsjahr rd. 1 1/2 Mrd DM verkauft, während sie in früheren Jahren eine sehr untergeordnete Rolle gespielt hatten. Das Interesse der Sparer an den Sparbriefen – denen in der Regel der Wertpapiercharakter fehlt, die keinen „Markt“ haben und die gewöhnlich nicht übertragbar sind – geht auf die im Vergleich zu Spareinlagen bessere Verzinsung zurück; in der Regel liegt sie höher als die für Spareinlagen mit einer Laufzeit von vier Jahren und mehr. Überdies wird durch die Tatsache, daß Sparbriefe jederzeit – wenn gleich mit Zinsverlusten – an den „Emittenten“ zurückgegeben oder bei ihm beliehen werden können, das dem Wertpapier anhaftende Kursrisiko praktisch ausgeschaltet. Manche Kreditinstitute sind freilich seit einiger Zeit bestrebt, auch die eigentlichen längerfristigen Spareinlagen mit gleichgroßen zins- und liquiditätsmäßigen Vorzügen auszustatten. Seit Anfang 1969 gibt ferner die Bundesregierung in Form von „Bundesschatzbriefen“ Wertpapiere (genauer: „Wertrechte“) aus, die kein Kursrisiko tragen und eine progressiv gestaltete Verzinsung – bei einer Durchschnittsverzinsung über die gesamte sechsjährige Laufzeit von knapp 6% – aufweisen. Bis zum Abschluß dieses Berichts sind knapp 90 Mio DM Bundesschatzbriefe abgesetzt worden.

#### e) Entwicklung der Bankzinsen

Angesichts der großen Flüssigkeit des Bankenapparats standen die Sollzinsen während des ganzen Berichtsjahres unter Druck, wobei namentlich Kreditnehmer erster Bonität Vorzugskonditionen erreichen konnten. Umgekehrt waren die Banken aber auch gezwungen, einzelne Einlagekategorien, und zwar namentlich größere Termineinlagen, höher zu verzinsen. Die Zinsspanne der Kreditinstitute ist daher, global gesehen, weiter eingeengt worden, d. h. die Kosten der „Kapitaltransformation“ in volkswirtschaftlicher Sicht haben sich weiter vermindert<sup>2</sup>). Dem absoluten Betrage nach dürften die Gewinne der Banken freilich trotz der verengten Zinsmarge weiter gestiegen sein, da sich das Geschäftsvolumen beträchtlich (um ca. 15%) ausgeweitet hat und die Erträge überdies auch stark von den Dienstleistungszweigen der Kreditinstitute mitbestimmt werden.

Anhaltend starker Zinswettbewerb zwischen den Kreditinstituten

Auch in den ersten Monaten von 1969 hat der Konditionenwettbewerb im Kreditgewerbe weiter angehalten. In den beiden mittleren Februar-Wochen 1969, in denen die Bankzinsen zuletzt statistisch erhoben wurden, vereinbarten 72% der befragten Kreditinstitute für Kontokorrentkredite unter 1 Mio DM am häufigsten 7,5%, während knapp ein Jahr zuvor erst 65% der befragten Banken an Stelle höherer Sätze diesen „Schwerpunktzinssatz“ bevorzugt hatten. Für Wechseldiskontkredite (bundesbankfähige Abschnitte zwischen 5000 und 20 000 DM) sind im Februar 1969 öfter als vordem Zinssätze unter 4,5% vereinbart worden, während Sätze von mehr als 5,5% merklich weniger genannt wurden. Kräftig gesunken sind aber vor allem die Effektivzinsen für Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke: Im Februar 1969 verlangte fast ein Drittel aller berichtenden Banken weniger als 6 3/4%, aber nur 6% aller Institute meldeten höhere Sätze als 7 1/4%, während ein Jahr zuvor noch ein Drittel der Banken Zinsen oberhalb der Spanne von 6 3/4 bis 7 1/4% verlangt hatte.

Sollzinsen ermäßigt

Unter den Einlagenzinsen sind in der Elfmonatsperiode von März 1968 bis Februar 1969 die Termineinlagenzinsen gestiegen. Für 3-Monats-Festgelder unter 1 Mio DM vergüteten im Februar 1969 60% der berichtenden Institute (gegen 74% im März 1968) Sätze von 2,5 bis 3%; der Rest bot fast ausschließlich höhere Zinsen. Für Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist zahlten unverändert 94% der zur Zinsstatistik berichtenden Kreditinstitute 3 1/2%. Spareinlagen mit Kündigungsfrist

Habenzinsen teilweise leicht erhöht

<sup>1</sup> Sie wurden bislang in der Bankenstatistik unter den „aufgenommenen Darlehen“ ausgewiesen.

<sup>2</sup> Eine ausführliche Analyse der „Struktur und Entwicklung der Bankzinsen“ hat die Bundesbank im Monatsbericht für Januar 1969 (21. Jg. Nr. 1, S. 5 ff.) gegeben.

von 1 Jahr brachten weiterhin überwiegend  $4\frac{1}{2}\%$  Zins, während Spareinlagen mit vierjähriger und längerer Laufzeit im Februar 1969, etwa ebenso wie im März 1968, im Durchschnitt mit  $5\frac{1}{2}\%$  oder leicht darüber verzinst wurden. Zeitweilig hatte hier der Zins unter Druck gestanden, aber später zog er wieder an.

## 2. Kapitalmarkt

### a) Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsbedarf und Geldvermögensbildung

Starke Zunahme der inländischen Ersparnis

Angebot und Nachfrage von bzw. nach längerfristigen Finanzierungsmitteln dehnten sich im Jahr 1968 sehr stark aus. Im Inland galt dies namentlich für die Geldvermögensbildung. Private und öffentliche Haushalte sowie Unternehmen (ohne Banken, Versicherungen und Bausparkassen) erhöhten ihr Geldvermögen im Berichtsjahr nach den bisher verfügbaren Angaben um 66 Mrd DM (gegen 57 Mrd DM im Vorjahr und nur 49 Mrd DM 1966). Obgleich ein großer Teil hiervon erneut kurzfristig verfügbar gehalten wurde (in Form von Bargeld, Sichteinlagen und kurzfristigen Termineinlagen), war die längerfristige Geldvermögensbildung mit 55 Mrd DM um knapp 10 Mrd DM höher als 1967. Weit geringer als die Geldvermögensbildung der inländischen Sektoren blieb erneut ihre Kreditaufnahme. Sie belief sich, kurzfristige Kredite mit eingerechnet, 1968 auf 54 Mrd DM (gegen allerdings nur 46 Mrd DM 1967). In der Differenz zu der um fast 12 Mrd DM höheren Geldvermögensbildung im Inland drückt sich der Zuwachs an Nettoforderungen an das Ausland – also der Nettokapitalexport und die Erhöhung der Währungsreserven – aus. Der Überschuß der inländischen Geldvermögensbildung über die inländische Kreditaufnahme, der sich automatisch ergibt, wenn die laufenden Transaktionen mit dem Ausland Überschüsse aufweisen (und der nichts über die Preiswirkung solcher Überschüsse auf den inländischen Gütermärkten aussagt), war 1968 noch um  $1\frac{1}{2}$  Mrd DM größer als 1967.

Mäßiger Anstieg der Kreditaufnahme

Mit den genannten 54 Mrd DM übertraf die gesamte Kreditaufnahme der inländischen Sektoren den – allerdings sehr niedrigen – Vorjahrsbetrag um gut 7 Mrd DM oder rund  $16\%$ . Gleichwohl war die gesamte Kreditaufnahme 1968 noch nicht so groß wie 1965 (59 Mrd DM), und im Vergleich zu den Investitionen in Anlagen und Vorräten (Brutto-Investitionen 1968: 130 Mrd DM gegen 128 Mrd DM 1965) blieb die Fremdfinanzierung weiterhin relativ niedrig. Vor allem gilt das für die Unternehmen (einschließlich Wohnungswirtschaft), deren Verschuldung 1968 um 40 Mrd DM zunahm und damit beträchtlich weniger als im vergleichbaren Jahr des vorangegangenen Konjunkturaufschwungs. Die Unternehmen konnten 1968 einen weit größeren Teil der Investitionsausgaben aus Eigenmitteln finanzieren, als es in den Jahren 1960 bis 1966 der Fall gewesen war. Nicht nur die in der Periode erwirtschafteten Erträge entwickelten sich sehr günstig, sondern die Gewinnlage der Unternehmen verbesserte sich auch beträchtlich durch die steuerliche Entlastung der bei der Einführung der Mehrwertsteuer am 1. Januar 1968 vorhanden gewesenen Altvorräte.

Die Finanzlage der öffentlichen Haushalte hat sich 1968 vor allem durch die konjunkturell bedingten Steuermehreinnahmen ebenfalls deutlich gebessert, was sich u. a. darin äußerte, daß die öffentliche Hand ihre Kreditaufnahme 1968 gegenüber dem Vorjahr um  $2\frac{1}{2}$  Mrd DM auf 12 Mrd DM verminderte<sup>1)</sup>, obgleich auch sie die Investitionsausgaben erhöhte. Allerdings übertraf die Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte in der hier gewählten Definition 1968 noch den – gemessen an früheren Jahren – hohen Stand der Jahre 1965 und 1966 (8 Mrd DM). Verhältnismäßig stark hat im vergangenen Jahr außerdem die Verschuldung der privaten Haushalte für Konsumzwecke zugenommen (rd. 2 Mrd DM), wenngleich sie im Rahmen der gesamten Kreditaufnahme quantitativ nach wie vor nur eine untergeordnete Rolle spielt. Die verstärkte Konsumentenverschuldung spiegelt die optimistischen Einkommenserwartungen der privaten Haushalte wider; sie erwies sich

<sup>1</sup> Die Differenz zwischen den hier genannten Zahlen und den Angaben auf Seite 79 erklärt sich einmal daraus, daß dort die Verschuldung der Gebietskörperschaften behandelt wird, während hier die Verpflichtungen aller öffentlichen Haushalte (einschließlich Sozialversicherungen), jedoch nur gegenüber anderen Wirtschaftssektoren dargestellt sind, und demgemäß die Verschuldung der Gebietskörperschaften gegenüber den Sozialversicherungen unberücksichtigt bleiben muß. Da die letztere 1968 abgenommen hat, ergibt sich für die öffentliche Hand insgesamt eine höhere Nettokreditaufnahme als für die Gebietskörperschaften allein. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, daß hier im Gegensatz zu den Angaben auf Seite 79, der Methode der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung entsprechend, u. a. die Verbindlichkeiten des Bundes aus Hinterlegungskonten der EWG-Kommission und aus Sparprämiegutschriften der Kreditinstitute mit eingeschlossen worden sind.

Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der inländischen Sektoren <sup>1)</sup> \*)

Posten	1965	1966	1967 p)	1968 p)	1965	1966	1967 p)	1968 p)	1965	1966	1967 p)	1968 p)	
	Mrd DM				Veränderung gegen Vorjahr in Mrd DM				Anteil in %				
<b>1. Geldvermögensbildung</b>													
a) längerfristig	48,5	43,6	44,9	54,6	+ 6,7	— 5,0	+ 1,4	+ 9,6	100,0	100,0	100,0	100,0	
davon:													
aa) bei Banken	22,3	22,6	25,4	33,2	+ 3,2	+ 0,3	+ 2,8	+ 7,8	46,0	51,9	56,5	60,8	
längerfristige													
Termin-	(— 0,4)	( 0,4)	( 3,2)	( 7,8)	(— 0,6)	(+ 0,8)	(+ 2,8)	(+ 4,6)	(— 0,8)	( 0,9)	( 7,1)	( 14,3)	
Spareinlagen <sup>2)</sup>	( 17,6)	( 17,8)	( 18,9)	( 22,3)	(+ 3,8)	(+ 0,1)	(+ 1,2)	(+ 3,4)	( 36,4)	( 40,7)	( 42,1)	( 40,9)	
sonstige Geld-													
anlagen	( 5,1)	( 4,5)	( 3,3)	( 3,1)	(— 0,0)	(— 0,6)	(— 1,2)	(— 0,2)	( 10,4)	( 10,3)	( 7,3)	( 5,6)	
ab) bei Versiche-	5,8	6,3	7,0	7,9	+ 0,9	+ 0,5	+ 0,8	+ 0,8	12,0	14,4	15,7	14,4	
rungen													
ac) bei Bauspar-	3,8	4,9	3,1	2,9	+ 1,2	+ 1,1	— 1,8	— 0,2	7,7	11,2	6,9	5,4	
kassen													
ad) Erwerb von	11,3	5,7	5,1	8,1	+ 2,0	— 5,6	— 0,6	+ 2,9	23,2	13,1	11,4	14,8	
Wertpapieren													
Rentenwerte	( 7,4)	( 3,3)	( 1,9)	( 5,0)	(— 0,3)	(— 4,0)	(— 1,4)	(+ 3,1)	( 15,2)	( 7,6)	( 4,3)	( 9,2)	
Aktien	( 3,9)	( 2,4)	( 3,2)	( 3,1)	(+ 2,3)	(— 1,5)	(+ 0,8)	(— 0,1)	( 8,0)	( 5,5)	( 7,1)	( 5,6)	
ae) Direktdarlehen													
an andere													
Sektoren	5,4	4,1	4,3	2,5	— 0,7	— 1,3	+ 0,2	— 1,7	11,1	9,4	9,5	4,6	
b) kurzfristig	3,3	5,2	11,6	11,0	— 3,3	+ 1,9	+ 6,4	— 0,5	100,0	100,0	100,0	100,0	
darunter:													
Bargeld und													
Sichteinlagen	4,4	0,8	8,1	7,0	— 0,0	— 3,6	+ 7,4	— 1,2	133,8	14,6	70,3	63,2	
kurzfristige Ter-													
mineinlagen <sup>3)</sup>	0,0	4,7	3,0	3,6	— 0,5	+ 4,7	— 1,7	+ 0,6	0,9	91,6	26,3	32,6	
<b>Geldvermögens-</b>													
<b>bildung insgesamt</b>	51,8	48,7	56,5	65,6	+ 3,4	— 3,1	+ 7,8	+ 9,1	100,0	100,0	100,0	100,0	
davon:													
Private Haushalte	34,0	32,2	31,5	36,9	+ 6,1	— 1,8	— 0,8	+ 5,4	65,7	66,1	55,7	56,2	
Unternehmen	11,3	9,2	18,7	21,9	+ 0,8	— 2,1	+ 9,5	+ 3,2	21,7	18,9	33,0	33,4	
Öffentliche													
Haushalte	6,5	7,3	6,4	6,8	— 3,6	+ 0,8	— 0,9	+ 0,5	12,6	15,0	11,3	10,4	
Gebietskörper-													
schaften <sup>4)</sup>	( 4,0)	( 5,2)	( 9,2)	( 6,7)	(— 3,3)	(+ 1,2)	(+ 4,0)	(— 2,5)	( 7,6)	( 10,6)	( 16,3)	( 10,2)	
Sozialversiche-													
rungen	( 3,8)	( 3,4)	(— 1,4)	(— 0,9)	(+ 0,2)	(— 0,4)	(— 4,8)	(+ 0,5)	( 7,4)	( 7,1)	(— 2,5)	(— 1,3)	
<b>2. Kreditaufnahme</b>	58,8	48,3	46,5	53,9	+10,7	—10,5	— 1,8	+ 7,4	100,0	100,0	100,0	100,0	
davon:													
Private Haushalte	1,1	0,6	0,8	2,2	+ 0,0	— 0,5	+ 0,2	+ 1,3	1,9	1,3	1,7	4,0	
Unternehmen	49,3	39,9	30,9	39,6	+ 7,9	— 9,4	— 9,1	+ 8,7	83,8	82,7	66,5	73,4	
Öffentliche													
Haushalte	8,4	7,7	14,8	12,2	+ 2,8	— 0,7	+ 7,0	— 2,6	14,3	16,0	31,8	22,6	
Gebietskörper-													
schaften <sup>4)</sup>	( 9,7)	( 9,0)	( 16,2)	( 11,1)	(+ 3,3)	(— 0,7)	(+ 7,2)	(— 5,0)	( 16,5)	( 18,7)	( 34,8)	( 20,7)	
Sozialversiche-													
rungen	( —)	( —)	( —)	( —)	( —)	( —)	( —)	( —)	( —)	( —)	( —)	( —)	
<b>3. Finanzierungs-</b>													
<b>überschuß bzw.</b>													
<b>-defizit (—) <sup>5)</sup></b>													
(1 ./ 2)	— 7,0	0,4	10,0	11,7	— 7,4	+ 7,4	+ 9,6	+ 1,7	.	.	.	.	
davon:													
Private Haushalte	32,9	31,6	30,7	34,7	+ 6,1	— 1,4	— 0,9	+ 4,1	.	.	.	.	
Unternehmen	—38,0	—30,7	—12,2	—17,7	+ 7,1	+ 7,3	+18,5	— 5,5	.	.	.	.	
Öffentliche													
Haushalte	— 1,9	— 0,4	— 8,4	— 5,3	— 6,4	+ 1,5	— 8,0	+ 3,1	.	.	.	.	
Gebietskörper-													
schaften <sup>4)</sup>	(— 5,7)	(— 3,9)	(— 7,0)	(— 4,5)	(— 6,6)	(+ 1,9)	(— 3,1)	(+ 2,5)	.	.	.	.	
Sozialversiche-													
rungen	( 3,8)	( 3,4)	(— 1,4)	(— 0,9)	(+ 0,2)	(— 0,4)	(— 4,8)	(+ 0,5)	.	.	.	.	

\* Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — 1 Private Haushalte, Unternehmen (einschl. Wohnungswirtschaft, jedoch ohne Banken und andere Kapital-sammelstellen) und öffentliche Haushalte. — 2 Mit Laufzeit von sechs Monaten und mehr.

— 3 Mit Laufzeit unter sechs Monaten. — 4 Im Gegensatz zu den im Berichtsabschnitt „Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte“ genannten Zahlen wurden hier auch andere Verpflichtungen — z. B. die Verbindlichkeiten des Bundes aus Hinterlegungs-

konten der EWG-Kommission und aus Sparprämieengutschriften der Kreditinstitute — mit eingeschlossen. — 5 Entspricht der Veränderung des Nettoforderungssaldos gegenüber dem Ausland. — p Vorläufige Ergebnisse, 1968 teilweise geschätzt.

damit – wie früher – als prozyklisch, indem sie, für sich betrachtet, der Ersparnisbildung der privaten Haushalte entgegenwirkte und die Verbrauchsnachfrage gerade in der Hochkonjunktur stärkte.

Geldvermögensbildung  
aller Sektoren erhöht

An der Zunahme der Geldvermögensbildung auf 66 Mrd DM im Jahr 1968 – darunter 55 Mrd DM in längerfristiger Form – waren alle inländischen Sektoren beteiligt. Entgegen den Erfahrungen in früheren Jahren mit einer ähnlich starken Investitionsneigung haben 1968 auch die Unternehmen ihre Geldvermögen stärker erhöht, nämlich um 22 Mrd DM gegen 19 Mrd DM im vorangegangenen Jahr. Hierin zeigt sich eher noch deutlicher als in dem vergleichsweise geringen Kreditbedarf der Unternehmen, wie ungewöhnlich gut die Ertrags- und Liquiditätslage der Unternehmen im Berichtsjahr war. Daß die monetären Reserven der Unternehmen teilweise weit über die in nächster Zeit benötigten Mittel hinausgehen, spiegelt sich u. a. darin wider, daß 1968 nicht so sehr die kurz- als vielmehr die längerfristig gebundenen Mittel aufgestockt wurden. Auch die öffentlichen Haushalte haben 1968 wieder etwas mehr zur gesamtwirtschaftlichen Geldvermögensbildung beigetragen, während sie im Rezessionsjahr 1967 – namentlich wegen der Defizite der Sozialversicherungen – ihre Geldvermögensbildung leicht vermindert hatten. Absolut am stärksten haben freilich mit der fortschreitenden Erhöhung der privaten Einkommen die privaten Haushalte Geldvermögen gebildet: sie erhöhten 1968 ihre Geldanlagen um 37 Mrd DM gegen 32 Mrd DM im Jahre 1967 und 34 Mrd DM im Jahre 1965, wobei vor allem, wenn auch keineswegs ausschließlich, die Einzahlungen auf private Sparkonten beschleunigt zunahmen.

Banken von der  
Geldvermögensbildung  
besonders begünstigt

Wenn sich somit die Geldvermögensbildung im Jahre 1968 mehr als in früheren Jahren bei den Banken niederschlug, so hing dies aber auch damit zusammen, daß für Unternehmen, mehr noch als für die privaten Haushalte, aus Liquiditätsgründen in erster Linie die Anlage bei Kreditinstituten in Betracht kommt. Im ganzen sind 1968 rund 61% der längerfristigen Geldvermögensbildung der inländischen Sektoren bei Kreditinstituten angelegt worden, verglichen mit 57% im Vorjahr und nur 52% im Jahr 1966. Der Anteil der Kapitalsammelstellen außerhalb des Bankensystems an der längerfristigen Geldvermögensbildung ermäßigte sich 1968 dementsprechend auf 20%, verglichen mit 23% im Vorjahr und 26% im Jahr 1966. Dabei hat sich die Geldanlage bei privaten Lebensversicherungen und Pensionskassen im Berichtsjahr etwa in dem Maße wie in den vorangegangenen Jahren erhöht, während sich die Geldanlage bei Bausparkassen weiter, wenngleich nicht so stark wie im Vorjahr, ermäßigt hat, da die Auszahlungen aus Vertragszuteilungen (die zum weitaus größten Teil mit dem Erwerb von Wohnungen und Eigenheimen im Zusammenhang stehen und somit eine Überleitung von Geld- in Sachvermögen darstellen) relativ erneut stärker zugenommen haben als die Einzahlungen der Bausparer. Im Gegensatz dazu ist die Geldanlage in Rentenwerten 1968 etwas mehr in den Vordergrund getreten, und zwar haben die inländischen Sektoren (ohne Banken und sonstige Kapitalsammelstellen) für 5 Mrd DM festverzinsliche Wertpapiere und damit gut doppelt so viel wie im Vorjahr übernommen. Allerdings hat damit die Geldanlage der Nichtbanken am Rentenmarkt bei weitem noch nicht wieder die Bedeutung erlangt, die sie in der ersten Hälfte der sechziger Jahre einmal hatte; auf sie entfielen 1968 9% der gesamten längerfristigen Geldvermögensbildung der inländischen Sektoren, verglichen mit 4% im Vorjahr, aber rd. 16% im Durchschnitt der Jahre 1960 bis 1965. Die Geldanlage der inländischen Sektoren (wieder ohne Banken und andere Kapitalsammelstellen gerechnet) in Aktien war, im Gegensatz zu den Käufen von Rentenwerten, 1968 mit rd. 3 Mrd DM nicht größer als ein Jahr zuvor. Wie im folgenden Abschnitt dargelegt wird, bestand in Anbetracht der oben geschilderten Anlagegewohnheiten des Publikums eine wesentliche Aufgabe der Banken darin, einen beträchtlichen Teil der ihnen zugeflossenen längerfristigen Mittel in die Wertpapieranlage zu transformieren.

b) Wertpapiermärkte

*Die Unterbringung von Wertpapieren*

Wertpapierkäufe  
auf Rekordhöhe

Die Wertpapierkäufe des Publikums im weitesten Sinne, von denen im vorangegangenen Abschnitt die Rede war, bildeten nur den kleineren Teil der gesamten über die Wertpapiermärkte fließenden Finanzierungsströme. Bedeutender waren

weiterhin die Mittel, welche die Kapitalsammelstellen, insbesondere die Kreditinstitute, bei denen das Publikum hauptsächlich sparte, ihrerseits in die Wertpapieranlage transformierten. Banken, Sparkassen und Versicherungsunternehmen übernahmen damit anstelle privater Sparer das Kursrisiko der Wertpapieranlage, zugleich freilich auch den höheren Zinsertrag dieser Anlageform. Die Netto-Wertpapierkäufe der inländischen institutionellen Anleger, des Publikums und des Auslands zusammen beliefen sich im Jahre 1968 auf fast 28 Mrd DM; sie waren damit um rd. die Hälfte höher als 1967 und machten das Dreifache des Netto-Absatzes von Wertpapieren im Jahre 1966 aus, in dem die Märkte freilich besonders wenig ergiebig gewesen waren. Auch das Durchschnittsergebnis der Jahre 1964/65 (16,2 Mrd DM) wurde im Berichtsjahr weit übertroffen. Vom gesamten Netto-Wertpapierabsatz 1968 entfielen 21,8 Mrd DM auf Rentenwerte (1967: 15,4 Mrd DM) und 6,0 Mrd DM auf Aktien (1967: 3,3 Mrd DM).

Entscheidend für die Ausweitung des Absatzes an Rentenwerten im Jahre 1968 waren wiederum die Käufe der Kreditinstitute (ohne Bundesbank). Sie erhöhten ihre Bestände an in- und ausländischen Rentenwerten 1968 per Saldo um 14,6 Mrd DM oder 3,0 Mrd DM mehr als im Jahr zuvor. Dabei haben die Kreditinstitute im Jahre 1968 erstmals auch in größerem Umfange, nämlich für fast 1,9 Mrd DM, Rentenwerte ausländischer Emittenten erworben, während vordem solche Papiere in den Rentenportefeuilles der Banken nur eine sehr untergeordnete Rolle gespielt hatten. Überwiegend handelte es sich dabei um auf DM lautende Schuldverschreibungen von Ausländern, die unter deutscher Konsortialführung in der Bundesrepublik aufgelegt wurden. Solche Papiere waren allein schon auf Grund der höheren Rendite attraktiv; sie lag, soweit die Anleihen auf DM lauteten und insofern für deutsche Erwerber mit keinem Wechselkursrisiko verbunden waren, im Durchschnitt um  $\frac{1}{2}$  bis  $\frac{3}{4}\%$  höher als diejenige vergleichbarer Inlandsanleihen.

Weiterhin hoher  
Rentenerwerb  
der Kreditinstitute . . .

Die Zunahme der Bankenportefeuilles an Rentenwerten machte etwa ein Fünftel der Ausweitung der „werbenden Aktiva“ der Kreditinstitute und rd. zwei Drittel des inländischen Gesamtabsatzes in- und ausländischer Rentenwerte aus. Verglichen mit weiter zurückliegenden Jahren war der letztgenannte Anteil sehr hoch, wenngleich er die Quote von 1967 — sie hatte rd. drei Viertel betragen — nicht ganz erreichte. Der Rentenmarkt hing damit auch im Berichtsjahr stark von der Liquidität des Bankenapparates ab, die 1968 zwar sehr hoch war (vgl. S. 48), in Zukunft jedoch einmal wieder abnehmen kann. Andererseits dürfte bei Verknappungerscheinungen im Gegensatz zu früher aber auch die Kapitalnachfrage etwas schneller auf einen Zinsanstieg mit einem entsprechenden Rückgang reagieren, denn die Auslandsanleihen am deutschen Markt dürften zinsreagibler sein als viele Inlandsanleihen.

Neben den Kreditinstituten haben im Berichtsjahr aber auch inländische Nichtbanken per Saldo erheblich mehr Mittel — 7,8 Mrd DM — in festverzinslichen Wertpapieren angelegt als im Vorjahr (3,4 Mrd DM), nachdem sich ihre Neuanlagen 1966 gegenüber 1965 halbiert hatten. Der hohe Betrag der Neuanlagen der Jahre 1964 und 1965 (rd. 9,0 bzw. 8,4 Mrd DM) wurde im Berichtsjahr freilich noch nicht wieder erreicht. Die Zunahme der Netto-Käufe des Nichtbankensektors hing zum einen damit zusammen, daß die Sozialversicherungen per Saldo wieder Rentenwerte erwarben (120 Mio DM), weil ihre Finanzlage sich sowohl durch die Liquiditätshilfe des Bundes (Rücknahme von Schuldbuchforderungen aus dem Besitz der Rentenversicherungen) als auch wegen verstärkt gestiegener Beitragseinnahmen verbesserte; im Jahre 1967 dagegen hatten sie ihre Bestände wegen hoher Kassendefizite um fast 1,4 Mrd DM abbauen müssen. Zum anderen aber haben die übrigen Käufergruppen im Jahre 1968 mehr Papiere als vordem gekauft.

. . . aber auch  
kräftig erhöhte Käufe  
von Nichtbanken

So haben die privaten Versicherungen — voran die großen Lebensversicherungsgesellschaften, die anders als die Sozialversicherungen nach dem Prinzip der Kapitaldeckung arbeiten und von dem steigenden Mittelzufluß regelmäßig einen freilich unterschiedlich großen Teil der Wertpapieranlage zuführen — im Berichtsjahr für fast 2,5 Mrd DM festverzinsliche Wertpapiere erworben und damit über 800 Mio DM mehr als im Jahr zuvor. Gegenüber den Jahren 1965 und 1966 haben sich die Neuanlagen der Versicherungen in Wertpapieren sogar mehr als verdoppelt. Relativ noch stärker dürften die „nichtfinanziellen“ Unternehmen, d. h. die

Private Versicherungen  
und Unternehmen  
hatten hohen  
Anlagebedarf

Unternehmen der produzierenden Wirtschaft, ihre Käufe von Rentenwerten erhöht haben. Nach unseren Schätzungen kauften sie 1968 netto für etwa 1,6 Mrd DM Rentenwerte oder gut doppelt so viel wie 1967. Die hohen finanziellen Reserven, die sich hier im Berichtsjahr aus vielen Gründen angesammelt hatten (gute Ertragslage, Entlastung der Altvorräte von der Brutto-Umsatzsteuer, Mittelzuflüsse aus dem Ausland), sind also nicht nur auf Terminkonten zu den Banken gelegt, sondern zum – freilich kleineren – Teil auch zum Ankauf der noch höher rentierenden, aber u. U. auch weniger liquiden Wertpapiere verwendet worden.

Wieder größeres  
Interesse der privaten  
Haushalte am  
festverzinslichen  
Wertpapier . . .

Verhältnismäßig hoch waren schließlich auch, soweit dies bisher schon anhand des vorliegenden Zahlenmaterials beurteilt werden kann, die Anlagen der privaten Haushalte in Rentenwerten. Sie dürften 1968 3,2 Mrd DM betragen und damit das schwache Ergebnis des Jahres 1967 um gut 0,6 Mrd DM übertroffen haben; hinter den hohen Käufen der Jahre 1965 (4,5 Mrd DM) oder 1964 (5,4 Mrd DM) blieben sie indessen noch weit zurück. Immerhin zeigt sich, daß der verstärkte Anstieg der privaten Einkommen und der Ersparnis auch dem Rentenmarkt zugute gekommen ist, wofür die Stabilität des Kursniveaus sowie die mit dem Anwachsen der Geldvermögensbestände zunehmende „Wertpapierreife“ weiterer Bevölkerungskreise bestimmend gewesen sein dürften. Um die zinsmäßigen Vorteile der Anlage von Ersparnissen in Rentenwerten in größtmöglichem Umfang zu nutzen und zugleich das Kursrisiko möglichst zu streuen, bedienen sich private Anleger neuerdings immer mehr auch der auf festverzinsliche Wertpapiere spezialisierten Investmentfonds. Das Vermögen dieser Fonds, die ihre Zertifikate sicherlich nicht ausschließlich, aber doch wohl weit überwiegend an private Haushalte absetzen, ist 1968 jedenfalls beträchtlich gestiegen (um rd. 770 Mio DM), während 1967 erst ein Anfangserfolg von knapp 90 Mio DM erzielt worden war. (Diese Käufe sind in den oben erwähnten Zahlen über den Rentenerwerb der privaten Haushalte, der auch den mittelbaren Erwerb über Investmentfonds einschließt, enthalten.)

. . . aber noch stärkere  
Hinwendung zu  
Risikowerten

Stärker noch als für Rentenfonds nahm aber das Interesse der Anleger an Aktienfonds zu. In- und ausländische Investmentgesellschaften, deren Fondsvermögen ganz oder überwiegend in Dividendenwerten angelegt ist, setzten in der Bundesrepublik 1968 per Saldo 1,8 Mrd DM Zertifikate ab gegen nur 0,7 Mrd DM 1967 und lediglich 0,4 Mrd DM 1966. Auch diese Papiere dürften überwiegend private Haushalte gekauft haben, die damit indirekt die Nachfrage nach inländischen Aktien belebten oder zum Kapitalexport beitrugen. Im einzelnen sind 1968 in der Bundesrepublik rd. 950 Mio DM ausländische Investmentzertifikate und knapp 900 Mio DM inländische Aktienfondszertifikate verkauft worden. Inländische Nichtbanken haben darüber hinaus in beträchtlichem Umfang Aktien auf direktem Wege, d. h. ohne die Zwischenschaltung von Aktienfonds, erworben. Insgesamt erreichten ihre „Direktkäufe“ an in- und ausländischen Dividendenwerten im Berichtsjahr einen Betrag von netto rd. 2,0 Mrd DM Kurswert; sie waren damit etwa ebenso hoch wie 1967. Rechnet man den Absatz der Aktienfonds und die Direktkäufe von Aktien durch inländische Nichtbanken zusammen, so ergibt sich ein Betrag von 3,7 Mrd DM in 1968 gegen knapp 2,7 Mrd DM in 1967. Weitere 1,4 Mrd DM in- und ausländischer Aktien nahmen inländische Kreditinstitute zusätzlich ins Portefeuille; darüber hinaus erwarben Ausländer 1968 per Saldo für rd. 0,8 Mrd DM deutsche Dividendenwerte.

Errichtung von Spezial-  
fonds für institutionelle  
Anleger

Neben den privaten Haushalten haben im vergangenen Jahr auch institutionelle Anleger, wie Versicherungsunternehmen sowie Pensions- und Unterstützungskassen, ein vermehrtes Interesse an der Institution des Investmentsparens gezeigt. Dies äußerte sich weniger darin, daß die genannten Unternehmen Anteile an den bestehenden Publikumsfonds erwarben, als vielmehr in der Errichtung eigener, besonders auf die Bedürfnisse dieser Anleger zugeschnittener Spezialfonds. Die institutionellen Anleger übergeben dabei ihren gesamten Wertpapierbestand oder Teile davon einer Kapitalanlagegesellschaft, die dann auf der Basis dieser Papiere individuelle, jeweils nur den betreffenden Unternehmen offenstehende Fonds errichtet. Der Sinn dieser Sonderfonds liegt neben rationalisierter Verwaltung der Wertpapiervermögen und damit verbundenen Kosteneinsparungen vor allem in dem Wertzuwachs, den sich die Unternehmen aufgrund des professionellen Wertpapier-Managements der Kapitalanlagegesellschaften erhoffen. Ende 1968 verwalteten zwei Kapitalanlagegesellschaften insgesamt 13 derartige Spezialfonds. Das

### *Das Angebot an Wertpapieren*

Der Gesamtabsatz an Rentenwerten (Brutto-Absatz an inländischen festverzinslichen Wertpapieren, d. h. vor Abzug der Tilgungen, zuzüglich des Netto-Erwerbs ausländischer Rentenwerte durch Inländer) erreichte im Jahre 1968 einen Betrag von 26,7 Mrd DM; er war damit um 6,4 Mrd DM höher als 1967. Da die Tilgungen inländischer Rentenwerte mit 4,8 Mrd DM nur wenig größer waren als 1967 (wenn sie auch wegen hoher Fälligkeiten von kürzerfristigen Schuldverschreibungen beträchtlich über die Beträge weiter zurückliegender Jahre hinausgingen), andererseits 1968 per Saldo etwas mehr Stücke aus Interventionsbeständen inländischer Emittenten wiederplaciert wurden, nahm der Gesamtabsatz etwa ebenso stark zu wie der Netto-Absatz an inländischen Rentenwerten zuzüglich des Netto-Erwerbs ausländischer Rentenwerte durch Inländer. Der Netto-Absatz belief sich 1968, zu Kurswerten gerechnet, auf 21,8 Mrd DM und war damit um rd. 6,3 Mrd DM höher als 1967. Hiervon entfielen rd. 17,7 Mrd DM auf inländische und 4,1 Mrd DM auf ausländische Rentenwerte (gegen 15,0 bzw. 0,5 Mrd DM im Jahre 1967).

Brutto-Absatz stieg etwa ebenso stark wie Netto-Absatz

Neben dem Ausland, auf dessen sprunghaft gestiegene Bedeutung als Emittent am deutschen Markt noch zurückzukommen sein wird, nutzten vor allem die inländischen Daueremittenten die erhöhte Finanzierungskraft des Rentenmarktes. Weit im Vordergrund der von den Emissionsinstituten angebotenen Wertpapiere standen die Kommunalobligationen, von denen im vergangenen Jahr allein 8<sup>1</sup>/<sub>4</sub> Mrd DM (netto) abgesetzt wurden, was fast der Hälfte des gesamten Netto-Absatzes an inländischen Rentenwerten entsprach. Diese Absatzausweitung hängt vor allem mit dem hohen Bedarf öffentlicher Haushalte an langfristigen Krediten zur Finanzierung ihrer laufenden Defizite sowie zur Konsolidierung kurzfristiger Schulden zusammen. Die öffentlichen Haushalte bevorzugten dabei die indirekte, über die Emissionsinstitute getätigte Kreditaufnahme am Rentenmarkt, während sie sich bei der Auflegung eigener Anleihen merklich zurückhielten. Die stärkere Kreditaufnahme öffentlicher Schuldner bei Kreditinstituten – sie geht im wesentlichen auf den Bund zurück – „entlastete“ den Rentenmarkt freilich nur scheinbar, denn einmal waren die Emissionsinstitute zur Befriedigung der Kreditwünsche öffentlicher Stellen zu stärkerer Beanspruchung des Rentenmarkts gezwungen, und zum anderen verminderte die Aufnahme von Direktkrediten öffentlicher Stellen bei nicht emittierenden Banken und Versicherungsunternehmen deren Fähigkeit und Bereitschaft zum Erwerb von Wertpapieren. Daß die öffentlichen Schuldner 1968 die Darlehensaufnahme bei Emissionsinstituten gegenüber der Begebung eigener Anleihen bevorzugten, dürfte einmal mit den generellen Vorteilen der Schuldscheindarlehen zu erklären sein, die insbesondere darin liegen, daß diese Darlehen „maßgeschneidert“ auf die Bedürfnisse sowohl des Schuldners als auch des Gläubigers zugeschnitten werden können. Zum anderen stehen dem vielfach wohl höheren Nominalzins dieser Darlehen zahlreiche Kosteneinsparungen gegenüber, so daß die gesamte Belastung im Durchschnitt nicht höher sein dürfte als bei Anleihen, die von den öffentlichen Schuldnern selbst begeben werden. Und schließlich kommt es den öffentlichen Kreditnehmern offensichtlich entgegen, wenn sie ihre Kreditwünsche nicht in so hohem Maße am offenen Markt befriedigen müssen, zumal jede Neuemission öffentlicher Stellen – auch wegen der im letzten Jahr fortgesetzten Beratungen im Konjunkturrat für die öffentliche Hand (Ausschuß für den öffentlichen Kredit) – große Publizität erfährt.

Kommunalobligationen beanspruchten die Hälfte des Netto-Absatzes inländischer Rentenwerte

Der Absatz von Pfandbriefen – früher der wichtigste Wertpapiertyp unter den Bankschuldverschreibungen – hat, wie schon im Jahre 1967, so auch 1968, quantitativ nicht mehr annähernd die Bedeutung der Kommunalobligationen erreicht. Insgesamt wurden 1968 gut 4 Mrd DM (netto) Pfandbriefe abgesetzt. Gegenüber 1967 hat damit der Pfandbriefabsatz nur relativ wenig zugenommen, nämlich um rd. 850 Mio DM gegen fast 1,1 Mrd DM von 1966 auf 1967. Das liegt offensichtlich daran, daß die Baukonjunktur im privaten Bereich 1968 weiter in verhältnismäßig ruhigen Bahnen verlief, so daß sich auch die Hypothekenzusagen der Emissionsinstitute (für die sich die Institute gewöhnlich alsbald die Refinanzierung am Rentenmarkt sichern) im Berichtsjahr nur um 13% erhöhten, nachdem sie 1967

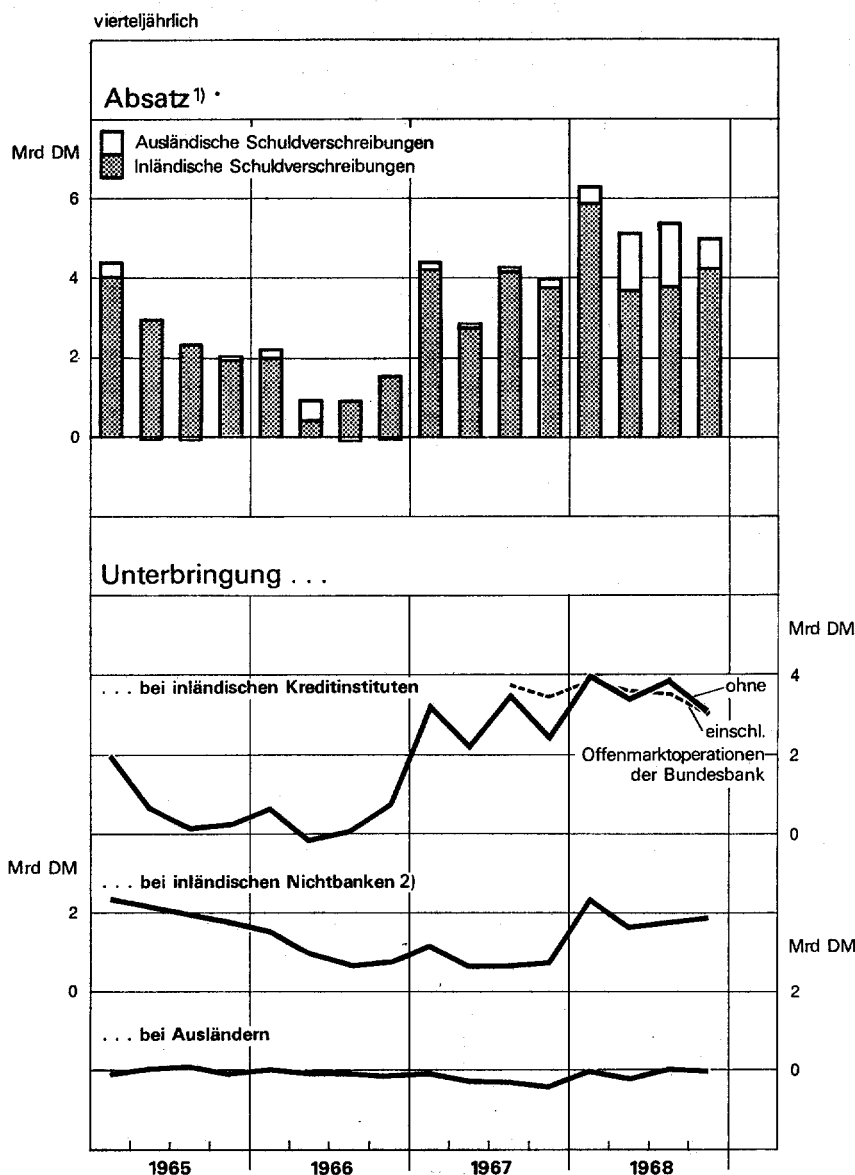
Pfandbriefabsatz mäßig belebt

<p>Besonders rege Emissionstätigkeit der Spezialkreditinstitute</p>	<p>über das relativ niedrige Volumen von 1966 um mehr als die Hälfte hinausgegangen waren. Andere Bankschuldverschreibungen als Pfandbriefe und Kommunalobligationen – also Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten sowie die hauptsächlich von Girozentralen begebenen sog. sonstigen Bankschuldverschreibungen, deren Erlöse vornehmlich zur Kreditgewährung an die gewerbliche Wirtschaft verwendet werden – wurden 1968 für rd. 1,6 Mrd DM (netto) verkauft. Das war doppelt so viel wie 1967. Bei diesen Emissionen und ebenso auch bei den neu-emittierten öffentlichen Anleihen wurden 1968 mehr Papiere mit längeren Laufzeiten emittiert als im Vorjahr.</p>
<p>Industrie blieb dem Rentenmarkt fern</p>	<p>Die Industrie hat den Rentenmarkt 1968 per Saldo überhaupt nicht in Anspruch genommen. Es sind zwar dem Bruttobetrag nach im vergangenen Jahr Industrieanleihen in Höhe von 300 Mio DM (gegen 1,12 Mrd DM 1967) emittiert worden, jedoch blieb dieser Betrag hinter den gleichzeitigen Tilgungen zurück, so daß sich der Umlauf an Industrieobligationen insgesamt verringerte. Der Grund für die Abstinenz der Wirtschaftsunternehmen vom Rentenmarkt dürfte vor allem darin zu suchen sein, daß sich im Berichtsjahr die finanzielle Lage der Unternehmen aus den oben bereits erwähnten Gründen erheblich verbessert hat. Zum Teil hatte der Verzicht auf Anleihebegebung aber auch strukturelle Ursachen, denn noch mehr als die öffentliche Hand bevorzugt die Wirtschaft das Schuldscheindarlehen, das besser auf die individuelle Situation des Schuldners abgestimmt werden kann. Hinzu kommt, daß dem in der Regel höheren Nominalzins für Direktarlehen Einsparungen an Emissionskosten (Kosten für Prospekte- und Stückedruck, Insertion, Börsenzulassung, Kurspflege u. a.) gegenüberstehen, die hier noch höher zu veranschlagen sind als bei öffentlichen Emissionen. Ein weiterer Grund für das Fernbleiben der Wirtschaftsunternehmen vom Rentenmarkt dürfte schließlich darin liegen, daß die Unternehmen, wie bereits erwähnt, 1968 den Aktienmarkt erheblich stärker beansprucht haben als im Jahr davor.</p>
<p>Ungewöhnlich großes Angebot an Anleihen ausländischer Emittenten . . .</p>	<p>Ungewöhnlich groß war im Jahre 1968 das Angebot von Anleihen ausländischer Emittenten in der Bundesrepublik. Faßt man zur Kennzeichnung des Gesamtangebots solcher Titel am deutschen Markt die über deutsche Konsortialbanken begebenen Emissionsbeträge zusammen (zählt man also von den ausländischen Anleihen, die im In- und im Ausland angeboten wurden, nur die deutschen Konsortialquoten), so ergibt sich für 1968 ein Betrag von 5,2 Mrd DM. Gegenüber den Vorjahren hat sich damit das Angebot sprunghaft erhöht; exakt vergleichbare Angaben liegen für die früheren Jahre zwar nicht vor<sup>1)</sup>, aber näherungsweise läßt sich sagen, daß das Volumen der Auslandsemissionen in der Bundesrepublik 1968 sechsmal größer war als 1967. Damit ist der Gesamtbetrag an Auslandsanleihen 1968 etwa ebenso hoch gewesen wie in den vorangegangenen elf Jahren – von 1957 bis 1967 – zusammen. Unter der Führung deutscher Konsortialbanken wurden fast ausschließlich Anleihen, die auf DM lauten, aufgelegt, und zwar waren das von der erwähnten Gesamtsumme von 5,2 Mrd DM gut 4,7 Mrd DM oder 92%. Da Inländer im Berichtsjahr per Saldo 3,7 Mrd DM DM-Auslandsanleihen erworben haben, worunter sich freilich auch kleinere Beträge älterer DM-Auslandsanleihen befanden, haben sie mithin rd. vier Fünftel der gesamten in der Bundesrepublik angebotenen DM-Auslandsanleihen gekauft. Würde man diese Käufe der Inländer auf den gesamten Emissionsbetrag der DM-Auslandsanleihen beziehen, also die im Ausland zum Verkauf angebotenen Quoten der ausländischen Konsortialbanken hinzurechnen, so ergäbe sich ein Anteil der deutschen Käufe von knapp zwei Dritteln gegen nur etwa ein Drittel im Durchschnitt der Jahre 1966 und 1967. Die Auflegung der DM-Auslandsanleihen im Jahre 1968 bedeutete also zum überwiegenden Teil einen deutschen Kapitalexport und nur zum geringeren Teil einen bloßen „Kapitaltransit“. Lediglich im letzten Vierteljahr von 1968 hatten die Netto-Käufe des Auslands etwas zugenommen, wohl weil im Zusammenhang mit der internationalen Währungskrise ausländische Anleger die DM als Anleihewährung stärker suchten.</p>
<p>. . . wurde in hohem Maße von inländischen Anlegern aufgenommen</p>	

<sup>1</sup> Ab 1968 werden zum Angebot an Auslandsanleihen auf dem deutschen Markt nur die von deutschen Banken übernommenen Konsortialbeträge bzw. Quoten gerechnet, während für die Vorjahre die DM-Auslandsanleihen mit den vollen Anleihebeträgen angesetzt waren, auch wenn ausländische Banken Konsortialquoten übernommen hatten.



## Absatz und Unterbringung von festverzinslichen Wertpapieren



1) Netto-Absatz inländischer Schuldverschreibungen zu Kurswerten unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten, zuzüglich Netto-Erwerb ausländischer Schuldverschreibungen durch Inländer.- 2) Als Rest ermittelt.

Mit dem ungewöhnlich steilen Anstieg der Emissionen von Auslandsanleihen am deutschen Rentenmarkt ist die Bedeutung der Bundesrepublik als internationaler Emissionsmarkt gewachsen. Während 1967 die in der Bundesrepublik aufgelegten Anleihen ausländischer Emittenten (einschließlich der von deutschen Konsortialbanken übernommenen Teilbeträge von im Ausland begebenen Anleihen und ohne Rücksicht auf die Anleihewährung) knapp ein Zehntel aller in Europa begebenen Auslandsanleihen ausmachten, stieg dieser Anteil im Jahre 1968 auf 30 %<sup>1)</sup>. Zugleich hat damit die DM als Anleihewährung für Auslandsanleihen erheblich an Boden gewonnen, wobei die auf DM lautenden Auslandsanleihen mit Schwergewicht in der Bundesrepublik und regelmäßig unter Konsortialführung deutscher Banken begeben wurden. Im Jahre 1967 hatte der Anteil der auf DM lautenden Auslandsanleihen (einschließlich DM-Options-Anleihen) nur knapp 10% des Gesamtvolumens aller in Europa emittierten Auslandsanleihen betragen, 1968 aber erhöhte er sich auf 34%.

Die Bundesrepublik gewinnt als Emissionsland, die DM als Anleihewährung an Bedeutung

1 Vgl. hierzu auch die Fußnote auf S. 70

Vergrößerung des Zinsgefälles Hauptgrund für Zunahme der Auslandsanleihen

Das lebhaftere Interesse der inländischen Anleger an DM-Auslandsanleihen dürfte vor allem mit der unterschiedlichen Zinsentwicklung im In- und Ausland zu erklären sein. Während in den meisten Industrieländern im vergangenen Jahr der Kapitalzins zeitweilig stagnierte oder stieg, setzte sich in der Bundesrepublik der sinkende Zinstrend, wenn auch verlangsamt, zunächst fort, und ab Herbst, als im Ausland der Zinsauftrieb stärker wurde, blieb das deutsche Zinsniveau stabil. Die Bundesrepublik wurde im internationalen Vergleich zu einem Niedrigzinsland und damit attraktiver für Auslandsanleihen. Die Emissionsrendite für DM-Auslandsanleihen hielt sich zwar seit Ende 1967 wie üblich etwas über der vergleichbaren Inlandsrendite, doch folgte sie deren Rückgang im weiteren Laufe des Jahres 1968 mit einem Abstand von etwa  $\frac{1}{2}$  bis  $\frac{3}{4}$ % p. a. Die Auslandsemissionen waren damit auch für inländische Anleger interessant geworden, jedenfalls soweit sie auf DM lauteten und daher für Inländer kein Währungsrisiko bedeuteten. Für ausländische Schuldner aber – mit Ausnahme solcher aus Ländern mit noch niedrigeren Zinsen, wie der Schweiz, Italiens und partiell der Vereinigten Staaten von Amerika – war es zinsmäßig günstiger, DM-Anleihen in der Bundesrepublik zu begeben als Kredit in anderen Ländern aufzunehmen, ganz abgesehen davon, daß gegenwärtig wenige Kapitalmärkte so weitgehend liberalisiert sind wie der deutsche. Das Risiko einer etwaigen Aufwertung der DM wurde dabei offensichtlich im allgemeinen geringer bewertet als der Vorteil des niedrigen Zinsaufwandes und die Möglichkeit, überhaupt Kapital zu bekommen. Nur während der Zeit der akuten Währungskrise im Spätherbst 1968 hielt sich das Ausland vorübergehend etwas mit neuen Anleihen zurück, aber schon in den ersten Monaten von 1969 wurden wieder mehr Auslandsanleihen in der Bundesrepublik begeben denn je, so im Januar 400 Mio DM und im Februar rd. 1 Mrd DM. Im zuletzt genannten Monat entsprach das mehr als vier Fünfteln des gesamten Netto-Absatzes an Inlandsanleihen.

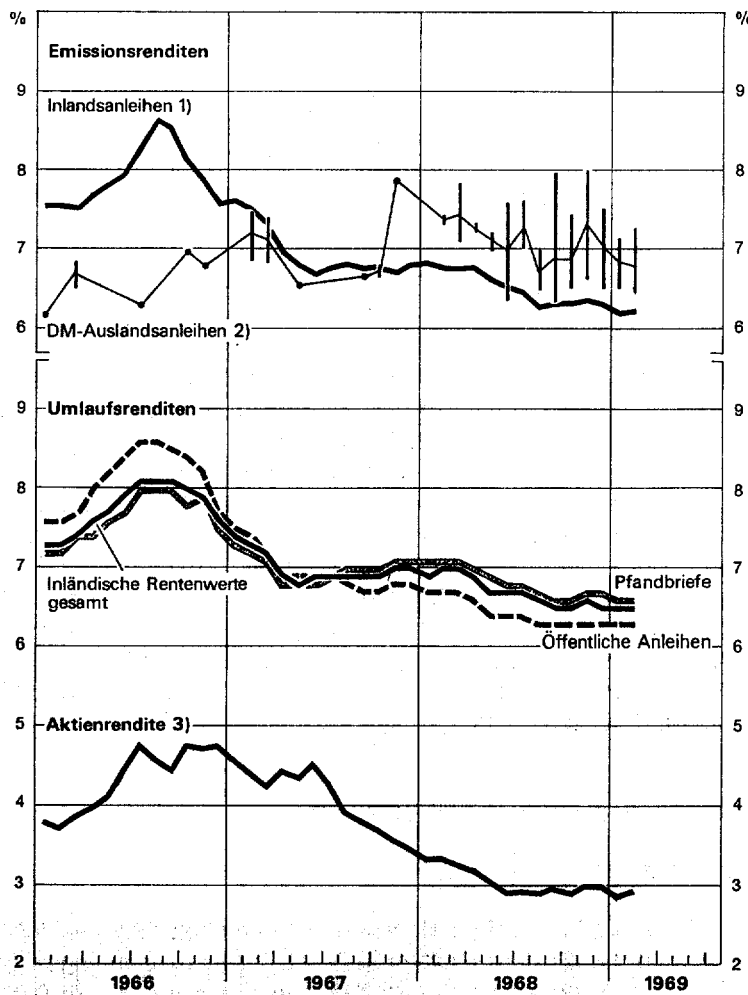
Rekordabsatz von Dividendenwerten

Wie im Zusammenhang mit der Schilderung der Entwicklung der Aktienfonds schon erwähnt wurde, hat das Angebot an Dividendenwerten aus neuen inländischen Aktienemissionen zuzüglich des Netto-Erwerbs ausländischer Dividendenwerte durch Inländer im vergangenen Jahr kräftig zugenommen. Mit nahezu 6,0 Mrd DM ist das bisher höchste Jahresergebnis, das von 1965 (gut 4,6 Mrd DM), um 29% und das Vorjahresergebnis (3,3 Mrd DM) sogar um 82% übertroffen worden. Diese bemerkenswerte Steigerung ist vor allem auf die umfangreichen Aktienemissionen inländischer Unternehmen zurückzuführen, die die gute Börsenlage des vergangenen Jahres – ihrerseits eine Folge des sich verstärkenden Konjunkturaufschwungs – zur Verbreiterung ihrer Eigenkapitalbasis nutzten. Der Absatz inländischer Aktien erreichte 1968, zu Kurswerten gerechnet, gut 3,1 Mrd DM nach nur 1,9 Mrd DM im vorangegangenen Jahr. Daneben haben Inländer, wie in anderem Zusammenhang schon erwähnt wurde, in stark erhöhtem Maße ausländische Dividendenwerte (2,8 Mrd DM) gekauft, wobei eine maßgebende Rolle spielte, daß inländische Anleger mehr als dreimal so viel ausländische Investmentzertifikate wie 1967 und sechsmal so viel wie 1966, nämlich fast 950 Mio DM, kauften.

#### *Kurs- und Renditenentwicklung*

Weiterer Zinsrückgang am Rentenmarkt trotz höherer Marktbelastung

Trotz der bedeutend größeren Belastung des Rentenmarktes mit Emissionen ist die Rendite der festverzinslichen Wertpapiere 1968 weiter gesunken, wenngleich langsamer und im ganzen etwas weniger als 1967. Die Durchschnittsrendite aller umlaufenden Rentenwerte, die zu Beginn des vergangenen Jahres bei 7% gelegen hatte, sank bis Mitte Mai auf 6,7%; sie verharrte auf diesem Stand bis Ende Juli und ermäßigte sich dann weiter bis Ende September auf 6,5%. Im September wurde daraufhin erstmals wieder eine 6%ige Anleihe – und zwar der Bundespost – mit Erfolg angeboten. Im Oktober allerdings machte sich unter dem Einfluß namentlich der anhaltend hohen Kapitalnachfrage des Auslands eine leichte Zinssteigerungstendenz bemerkbar, die das Renditenniveau im November wieder auf 6,6% hob. Sowohl deutsche öffentliche Stellen als auch Ausländer verschoben daraufhin Emissionsvorhaben zunächst, und die Bundesbank kaufte am offenen Markt vorübergehend wieder Rentenwerte. Es gelang auf diese Weise, den Zinstrend erneut umzukehren, so daß der Kapitalzins bis zum Jahresende wieder auf 6,5% sank; er lag damit um 0,5 Prozentpunkte unter dem entsprechenden Vorjahrsstand. Dabei ist die Rendite der Industrieobligationen eher überdurchschnittlich zurückgegangen, die der Bankschuldverschreibungen etwas weniger als dem



1) Durchschnittsrendite der im Berichtsmonat erstmalig abgesetzten Wertpapiere, gewogen mit den abgesetzten Beträgen zu Nominalwerten.- 2) Durchschnittsrendite und Renditespannweite der im jeweiligen Monat begebenen Anleihen.- 3) Dividendenrendite; Quelle: Statistisches Bundesamt.

Gesamtdurchschnitt entspricht. Bemerkenswert ist ferner, daß die seit Herbst 1967 in die Offenmarktoperationen der Bundesbank einbezogenen Anleihen des Bundes im Berichtsjahr wesentlich weniger im Zins gesunken sind als 1967, nämlich nur um 0,4 Prozentpunkte, während sie damals als Folge der Bundesbankkäufe einen besonders großen Sprung nach unten (um einen Prozentpunkt) gemacht hatten. Mit 6,2% war ihre Rendite Ende Dezember 1968 aber immer noch deutlich niedriger als der Gesamtdurchschnitt.

Nach der Jahreswende setzte sich die Zinssenkungstendenz am deutschen Rentenmarkt zunächst weiter fort, und zwar mit Schwerpunkt bei den Pfandbriefen und Kommunalverschreibungen, deren Renditen im Dezember 1968 mit 6,7% noch merklich über der Durchschnittsrendite aller umlaufenden Rentenwerte gelegen hatten, Ende Januar 1969 aber 6,6% erreichten. Im Februar machten sich dann jedoch erste Anzeichen einer Zinssteigerung bemerkbar. Kennzeichnend hierfür war vor allem, daß in diesem Monat – anders als im Januar – erhebliche Beträge an älteren Anleihen, insbesondere der öffentlichen Hand, in den Markt zurückflossen und auf die Kurse der betreffenden Papiere drückten. Trotz beträchtlicher Stützungskäufe der öffentlichen Emittenten wurde das Kursniveau nicht ganz gehalten, so daß die Renditen etwa ab Monatsmitte wieder leicht nach oben tendierten. Diese Bewegung verstärkte sich im März, so daß die Renditen der umlaufenden festverzinslichen Rentenwerte – gemessen an der täglichen Rendite einer Auswahl von besonders häufig gehandelten festverzinslichen Wertpapieren – bis Mitte März um etwa 0,2 Prozentpunkte stiegen. Der erneute Zinsanstieg am

Neuere Zinssteigerungstendenzen am Rentenmarkt...

... hängen weitgehend mit der Überforderung des Marktes durch zinsinduzierte Auslandsemissionen zusammen

Rentenmarkt ist hauptsächlich eine Folge des größer gewordenen Zinsgefälles gegenüber dem Ausland, das vermehrt Auslandsemissionen auf den deutschen Markt gezogen hat, während die Nachfrage nach Wertpapieren nicht ganz folgen konnte. Das Klima am Rentenmarkt veränderte sich aber auch dadurch, daß die Bundesbank, wie im einleitenden „Allgemeinen Überblick“ begründet wurde, ihre Offenmarktkäufe langfristiger Bundestitel eingestellt hat. Obwohl damit der Markt der öffentlichen Anleihen nicht sich selbst überlassen wurde, denn die Marktregulierung wird nunmehr mit Mitteln der Emittenten fortgesetzt, bewertete das Publikum die Einstellung der Offenmarktkäufe durch die Bundesbank zutreffend mit einer – der Konjunkturlage entsprechenden – leichten Schwenkung der Kreditpolitik, die nach aller Erfahrung das Zinsniveau nicht unberührt lassen würde.

Weitere Kurssteigerungen am Aktienmarkt

Der kräftige Anstieg der Aktienkurse im Jahre 1967, der die Wiederbelebung der Konjunktur und die hiermit verbesserten Gewinnchancen der Wirtschaft bereits weitgehend vorweggenommen hatte, setzte sich in den ersten acht Monaten des Berichtsjahres zunächst noch fort. Der vom Statistischen Bundesamt berechnete Kursindex (31. 12. 1965 = 100), der Ende 1967 auf 116 gestanden hatte, stieg bis zum 19. August unter Schwankungen um 21 Punkte oder 18% auf 137. Danach stagnierte er und tendierte schließlich im November und Dezember nach unten, da sich eine allgemeine Unsicherheit darüber verbreitete, welche Auswirkungen die steuerlichen Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung vom November v. J. auf die Konjunkturentwicklung namentlich der exportintensiven Industrien haben würden. Gegen Jahresende erholten sich die Aktienkurse jedoch wieder, und nach der Jahreswende setzte sich an den deutschen Aktienbörsen unter dem Einfluß günstiger Firmenabschlüsse und von Konzentrationserwartungen eine ausgesprochen freundliche Tendenz durch, in deren Verlauf der Kursindex bis Ende Januar auf fast 139 und damit über den Höchststand vom 19. August 1968 (137) hinaus anzog. Auf diesem Niveau lagen die Aktienkurse auch Ende März, nachdem sie in der Zwischenzeit vorübergehend etwas nachgegeben hatten.

### 3. Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte

#### a) Grundtendenzen

Rückläufige Defizite

Die Kassendefizite der öffentlichen Haushalte schrumpften 1968 beträchtlich. Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen schlossen zusammengenommen mit einem Defizit von schätzungsweise 8 Mrd DM ab gegen etwa 16 Mrd DM im Jahre 1967. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war, daß sich mit der konjunkturell bedingten Zunahme der Einkommen und des Verbrauchs auch die Einnahmen aus Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen kräftig verstärkten und daß die Ausgaben im Vergleich zu 1967, als sie aufgrund der damaligen Konjunkturförderungsprogramme und aus anderen Gründen besonders hoch gewesen waren, nur relativ schwach stiegen. Besonders ausgeprägt gingen die Defizite des Bundes und der Länder zurück: Der Bund, dessen Ausgaben praktisch stagnierten, wies ein Kassendefizit von 3,9 Mrd DM auf; es war damit nur etwa halb so groß wie 1967 (8,3 Mrd DM), wenn auch immer noch höher als in jedem Jahr zuvor. Bei den Ländern, die besonders stark vom Anstieg der Steuereinnahmen profitierten, ging das Defizit von 3,6 Mrd DM im Jahre 1967 auf 1,0 Mrd DM im Jahre 1968 zurück. Auch bei den Gemeinden dürfte es sich – wenngleich in bescheidenerem Ausmaß – vermindert haben. Die Sozialversicherungen schlossen zwar – im Gegensatz zu ihrer Entwicklung bis 1966 – erneut mit einem Defizit ab, das aber mit ungefähr 1<sup>1</sup>/<sub>4</sub> Mrd DM ebenfalls kleiner als im Vorjahr war, da bei nach wie vor kräftig steigenden Ausgaben die Einnahmen erheblich beschleunigt wuchsen.

Mit den Defiziten ging auch der öffentliche Kreditbedarf fühlbar zurück. Nettonahmen die Gebietskörperschaften (einschließlich Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen) 1968 knapp 9 Mrd DM auf gegen fast 15 Mrd DM im Stagnationsjahr 1967. Dabei dehnten sie ihre kürzerfristige Verschuldung im abgelaufenen Jahr kaum noch aus, vielmehr stützten sie sich weitgehend auf langfristige Kredite, nachdem 1967 annähernd die Hälfte der öffentlichen Nettokreditaufnahme kürzerfristiger Natur gewesen war. Kennzeichnend für den Umschwung in der Finanzentwicklung der öffentlichen Haushalte war auch, daß die liquiden Reserven, die 1967 erstmals seit Jahren abgenommen hatten, im abgelaufenen Jahr wieder leicht stiegen.

Kassenmäßige Entwicklung der zentralen öffentlichen Haushalte				
Mrd DM				
Position	1965	1966	1967	1968 s)
I. 1. Saldo der Kasseneinnahmen und -ausgaben 1)				
a) Bund 2) 3)	— 1,93	— 2,32	— 8,24	— 4,19
b) Lastenausgleichsfonds 3)	+ 0,10	+ 0,32	+ 0,39	— 0,04
c) ERP-Sondervermögen 4)	— 0,24	+ 0,04	+ 0,05	— 0,13
d) Länder	— 4,28	— 3,68	— 3,56	— 1,23
Summe 1 (a bis d)	— 6,35	— 5,64	— 11,35	— 5,59
2. Sondertransaktionen 5)	0,79	0,72	0,65	— 0,27
3. Kassenüberschuß (+) bzw. -defizit (—)	— 7,14	— 6,36	— 12,00	— 5,32
II. Finanzierung				
Zunahme (+), Abnahme (—) der				
1. Kassenreserven				
a) Bund	— 0,25	+ 0,20	— 0,21	+ 0,02
b) Lastenausgleichsfonds	— 0,00	— 0,00	+ 0,23	— 0,08
c) ERP-Sondervermögen	— 0,24	+ 0,03	+ 0,19	+ 0,24
d) Länder	— 1,17	— 0,73	+ 0,30	+ 1,16
Summe 1 (a bis d)	— 1,66	— 0,49	+ 0,51	+ 1,32
2. Verschuldung				
a) Bund	+ 1,70	+ 2,56	+ 7,89	+ 3,72
b) Lastenausgleichsfonds	+ 0,51	+ 0,20	+ 0,47	+ 0,25
c) ERP-Sondervermögen	— 0,00	— 0,01	+ 0,15	+ 0,37
d) Länder	+ 3,11	+ 2,93	+ 3,86	+ 2,12
Summe 2 (a bis d)	+ 5,32	+ 5,69	+ 12,36	+ 6,46
3. Münzgutschriften an den Bund	0,16	0,18	0,15	0,18
4. Insgesamt (1 -/. 2 -/. 3)	— 7,14	— 6,36	— 12,00	— 5,32

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 Schuld aufnehmen 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) Geschätzt. — Differenzen durch Runden.

## b) Die Entwicklung im einzelnen

### Einnahmen

Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen nahmen 1968 etwa 206 Mrd DM ein; das waren 16 Mrd DM oder 8% mehr als im Jahre 1967, in dem sich die Einnahmen nur um 6 Mrd DM oder 3% erhöht hatten. Aus Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen, die zusammen über fünf Sechstel der Gesamteinnahmen ausmachen, flossen den Haushalten dabei 174 Mrd DM zu. Die Steuereingänge waren mit 122 Mrd DM um gut 6% höher als im Jahre 1967, in dem sie um 2% gestiegen waren, sie wuchsen aber langsamer als das gesamte Bruttosozialprodukt, so daß die „Steuerbelastungsquote“ (das Verhältnis von Steuereinnahmen zu nominalem Bruttosozialprodukt) von 23,6% im Jahre 1967 auf 23,0% im Jahre 1968 zurückging. Daß angesichts der günstigen Konjunktorentwicklung die Steuereingänge nicht überproportional zunahmen, hing zu einem guten Teil mit der Mehrwertsteuer zusammen, die mindestens 2 Mrd DM weniger erbrachte als zu erwarten gewesen wäre, wenn man das bis Ende 1967 angewandte Umsatzsteuersystem beibehalten hätte. Damit haben sich die Vorstellungen des Gesetzgebers nicht verwirklicht, daß mit den zunächst gewählten Steuersätzen von 10% und 5% sowie unter Einschluß der Steuererhöhung zur Jahresmitte (auf 11% bzw. 5½%) im Haushaltsjahr 1968 trotz der finanziellen Auswirkungen der Übergangsregelungen (hauptsächlich der Steuerauffälle wegen der weitgehenden Entlastung der „Altvorräte“ von der Bruttoumsatzsteuer, denen freilich gewisse Mehreinnahmen

Beschleunigt  
wachsende Einnahmen  
aus Steuern

wegen des Übergangs zur „Sollbesteuerung“ gegenüberstanden) sogar ein noch etwas höheres Steueraufkommen zu erzielen sei als es nach altem Recht zu erwarten gewesen wäre. Zum anderen ist zu berücksichtigen, daß die kräftige Zunahme der Unternehmervgewinne in 1968 sich wegen der üblichen Verzögerungen bei der Erhebung noch nicht voll in dem Aufkommen aus den Gewinnsteuern auswirkte. Steuerrechtliche Änderungen (außer der Umsatzsteuerreform) haben dagegen per Saldo die Entwicklung der Steuereinnahmen kaum beeinflußt: Zwar wurden eine Ergänzungsabgabe des Bundes zur Einkommen- und Körperschaftsteuer eingeführt, Steuervergünstigungen für bestimmte Kreditinstitute abgebaut und die Mehrwertsteuersätze – wie erwähnt – vom 1. Juli 1968 an auf 11% bzw. 5½% erhöht. Andererseits entfielen aber die zusätzlichen Einnahmen von fast 1½ Mrd DM, die der Bund 1967 einmalig aufgrund der Verkürzung von Zahlungsfristen bei verschiedenen Verbrauchsteuern und bei den Einfuhrabgaben erzielt hatte.

Länder besonders  
begünstigt

Im einzelnen nahmen die Einnahmen aus den (dem Bund und den Ländern gemeinsam zustehenden) Steuern vom Einkommen überdurchschnittlich, nämlich um über 10% zu, wobei die Lohnsteuer fast 13%, die veranlagte Einkommensteuer, die Kapitalertragsteuer und die Körperschaftsteuer zusammengenommen immerhin über 8% mehr erbrachten als 1967. Da die Länder den größten Teil (bis Ende 1968 63%, neuerdings 65%) des Aufkommens aus den Einkommensteuern erhalten, waren sie von diesen konjunkturell bedingten Mehreinnahmen besonders stark begünstigt. Einschließlich der Einnahmen aus den ländereigenen Steuern, die allerdings schwächer wuchsen, erhöhten sich ihre Steuereingänge um fast 9% (1967: 4%), so daß die Ansätze der Haushaltspläne um 2 Mrd DM übertroffen wurden. Dagegen sind die Steuereinnahmen des Bundes nur um wenig mehr als 5% (1967: 1%) gewachsen. Sie erreichten – trotz der erheblichen Mehreinnahmen bei den Einkommensteuern – noch nicht einmal den im Haushaltsplan 1968 veranschlagten Betrag, weil die Einnahmen aus den Steuern vom Umsatz nur um knapp 1% stiegen. Zusammen mit den Eingängen aus den Verbrauchsteuern und Zöllen (+ 3%) und dem Aufkommen aus der Ergänzungsabgabe zur Einkommen- und Körperschaftsteuer haben die bundeseigenen Steuern nur um rd. 3% zugenommen. Die Einnahmen aus den Gemeindesteuern wuchsen 1968 um gut 5%, nachdem sie im vorangegangenen Jahr praktisch stagniert hatten. Hierbei reagierte die Gewerbesteuer, die den weitaus größten Teil der kommunalen Steuereinnahmen ausmacht, auf die verbesserte Gewinnlage der Unternehmen. Die Einnahmen aus Lastenausgleichsabgaben waren geringfügig – um 1% – höher als im Jahre 1967.

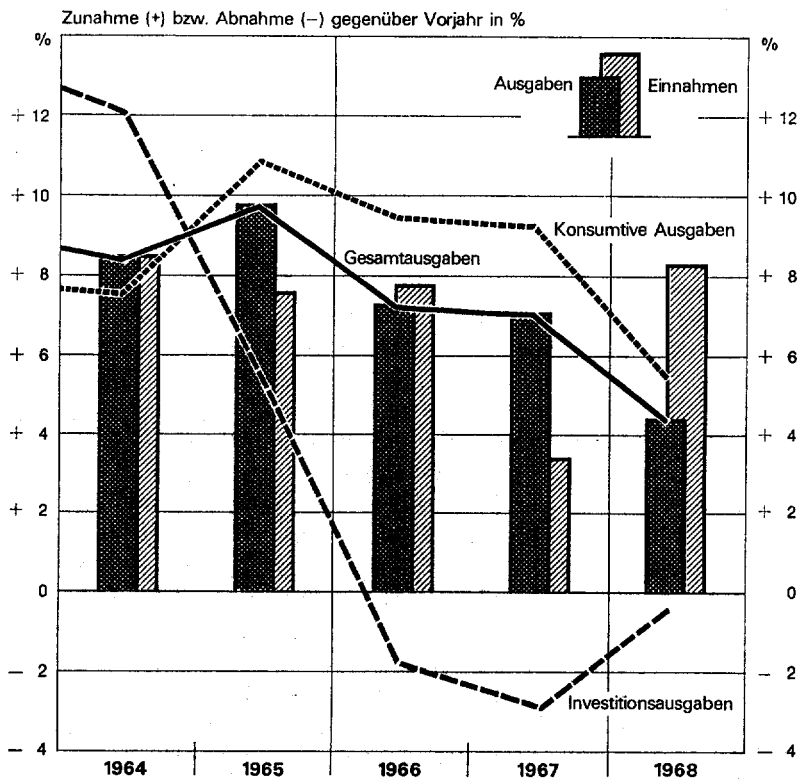
Sozialversicherungs-  
beiträge stiegen  
überdurchschnittlich

Weit stärker als die Steuern stiegen im vergangenen Jahr die Einnahmen aus Sozialversicherungsbeiträgen. Sie betragen insgesamt etwa 52 Mrd DM, das sind 11% mehr als im Jahre 1967, in dem sie nur um rd. 3% gewachsen waren. Maßgeblich hierfür war einmal die konjunkturbedingte kräftige Zunahme der Bruttolohn- und -gehaltssumme, daneben fielen aber auch die rechtlichen Änderungen des Anfang 1968 in Kraft getretenen Finanzänderungsgesetzes stark ins Gewicht, die sowohl den Bundeshaushalt entlasten als auch die Finanzlage der Sozialversicherungsträger verbessern sollten. Im einzelnen wurden der Beitragssatz in den Rentenversicherungen der Arbeiter und der Angestellten von 14% auf 15% erhöht, die Versicherungspflichtgrenze in der Rentenversicherung der Angestellten aufgehoben (und damit diesem Versicherungszweig neue Beitragszahler zugeführt) und der Arbeitgeberbeitrag für beschäftigte Rentner wieder eingeführt. Darüber hinaus setzten auch die gesetzlichen Krankenkassen – namentlich die Ersatzkassen – ihre Beiträge weiter herauf, und die Träger der Unfallversicherung paßten die Umlagen dem gestiegenen Ausgabenbedarf an.

#### *Ausgaben*

Schwache Zunahme  
der Ausgaben

Die Ausgaben der öffentlichen Haushalte betragen 1968 etwa 215 Mrd DM. Verglichen mit 1967 stiegen sie um 9 Mrd DM oder über 4% und damit nicht nur merklich schwächer als die gesamten Einnahmen des Staates, sondern auch weit schwächer als das Sozialprodukt. Gemessen an dem Anteil der gesamten Ausgaben der öffentlichen Haushalte am Bruttosozialprodukt – er verminderte sich wieder von über 42% im Jahre 1967 auf knapp 41% im Jahre 1968 – hat sich daher die direkte oder indirekte Beanspruchung des gesamtwirtschaftlichen Angebots durch



den Staat im Berichtsjahr leicht verringert. Die Ausgaben stiegen vor allem deshalb relativ wenig, weil der Bund, der mehr als ein Drittel der gesamten öffentlichen Ausgaben bestreitet, 1968 nur etwa ebenso viel ausgab wie im Jahr zuvor, in dem seine Kassenausgaben vor allem aufgrund der Konjunkturförderungsprogramme, aber auch wegen beträchtlicher Sonderzahlungen für Rüstungseinfuhren um über 11% hochgeschwungen waren. Ferner wirkte sich aus, daß die Ausgaben der Sozialversicherungen nicht mehr so kräftig (wenn auch mit 8% nach wie vor überdurchschnittlich stark) wuchsen wie in den vorangegangenen Jahren – namentlich deshalb, weil die Ausgaben der Rentenversicherungen etwas schwächer stiegen und die Aufwendungen der Arbeitslosenversicherung dank der günstigen konjunkturellen Entwicklung zurückgingen. Länder und Gemeinden, die ihre Gesamtausgaben im Stagnationsjahr 1967 nur wenig erhöht hatten, dehnten im vergangenen Jahr ihre Ausgaben zusammengekommen um rd. 5% aus.

Betrachtet man die einzelnen Ausgabenarten, so haben nach den vorliegenden Teilergebnissen die Aufwendungen für Investitionen und Investitionsförderung im Jahre 1968 praktisch stagniert, nachdem sie 1967 aufgrund der restriktiven Finanzgebarung der Länder und Gemeinden rückläufig gewesen waren. Dabei wirkte sich aus, daß die Investitionsausgaben des Bundes 1968 hinter denen des vorangegangenen Jahres zurückblieben, als sie unter dem Einfluß der Konjunkturförderungsprogramme sehr stark gestiegen waren, und daß die Rentenversicherung wegen ihrer ungünstigen Finanzlage – ebenso wie bereits 1967 – netto keine Darlehen mehr gewährte, sondern ihren Darlehnsbestand sogar abbaute. Freilich ist zu berücksichtigen, daß die kassenmäßigen Aufwendungen nur ein unvollständiges Bild der konjunkturellen Wirkungen geben, die von den öffentlichen Haushalten ausgehen. Dies gilt einmal schon für die eigenen Investitionen der öffentlichen Haushalte (Bauten, Grunderwerb und Beschaffung von beweglichem Vermögen), für die 1968 rd. 5% mehr aufgewendet wurden als im Jahr 1967, während beispielsweise die Statistiken über den öffentlichen Tiefbau bereits seit längerem eine weit kräftigere Zunahme der Aufträge und der Produktion erkennen ließen, die nur noch nicht zu entsprechend höheren Ausgaben geführt hat. Noch weniger

Stagnierende  
Investitionsausgaben

besagt es aber konjunkturell, daß die Ausgaben für die Förderung der Investitionen Dritter (Gewährung von Darlehen und Zuschüssen sowie Erwerb von Beteiligungen) 1968 merklich zurückgegangen sind, und zwar um 11%. Hier ist nämlich zu berücksichtigen, daß die privaten Investitionen (vor allem der Wohnungsbau) immer weniger durch Darlehen, statt dessen mehr durch Finanzierungsbeihilfen öffentlich gefördert werden, so daß ein gleich großes Volumen zu fördernder privater Investitionen weit weniger Haushaltsausgaben erfordert (ein Tatbestand, der „finanztechnisch“ häufig positiv bewertet wird, was aber bedeutet, daß der Kapitalmarkt immer tiefer in einen zinssubventionierten und einen nicht subventionierten Teil gespalten wird).

#### Mäßig steigende konsumtive Ausgaben

Die Ausgaben für Verbrauchszwecke des Staates stiegen 1968 nur um etwa 5%, während sie im Jahr zuvor um über 9% zugenommen hatten. Der Grund hierfür war vor allem, daß der Bund für Verteidigung kassenmäßig etwa 3 Mrd DM weniger aufwendete als 1967, obgleich die militärischen Personal- und Sachausgaben weiterhin stiegen. Denn für Rüstungseinfuhren zahlte der Bund erheblich weniger als im Jahre 1967, in dem er aufgrund des seinerzeit ausgelaufenen Devisenausgleichsabkommens mit den Vereinigten Staaten von Amerika beträchtliche Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen gehabt hatte (und damit zum Teil die Einfuhren des Jahres 1968 vorfinanzierte). Die Sozialausgaben (Renten, Unterstützungen und Sachleistungen) wuchsen 1968 um 7% und damit erwartungsgemäß überdurchschnittlich stark, jedoch schwächer als im Jahre 1967, in dem sie sich um mehr als 10% erhöht hatten. Wichtige Sozialausgaben blieben nämlich praktisch unverändert oder gingen gar zurück: So waren die Aufwendungen für die Kriegsoferrenten (die zuletzt 1967 angehoben worden waren) und für Kindergeld nur etwa ebenso hoch wie 1967. Die Geldleistungen der Arbeitslosenversicherung verminderten sich mit der rasch sinkenden Zahl der Arbeitslosen und Kurzarbeiter merklich. Sie hätten noch stärker abgenommen, wenn nicht die Ausgaben für Schlechtwettergeld infolge der ungünstigen Witterungsverhältnisse im Winter 1967/68 beachtlich gewachsen wären; außerdem wirkten sich die seit April 1967 durchweg höheren Unterstützungssätze aus. Nach wie vor kräftig, wenn auch nicht so stark wie 1967 stiegen die Leistungen der gesetzlichen Rentenversicherung: Zwar wurden die laufenden Renten um 8,1% und damit etwa in gleichem Umfang angehoben wie im Jahr zuvor<sup>1</sup>). Andererseits wurde aber für Beitragserstattungen – aufgrund der Vorschrift des Finanzänderungsgesetzes, nach der an weibliche Versicherte bei Heirat keine Beiträge mehr zurückgewährt werden – und für Rehabilitationsmaßnahmen (offenbar im Zusammenhang mit der Rezession) weniger aufgewendet. Darüber hinaus nahm auch die Zahl der Rentner schwächer zu als im Jahre 1967. Die Aufwendungen der gesetzlichen Krankenversicherung expandierten wieder erheblich, da nunmehr der Krankenstand und damit die Zahlungen für Krankengeld wieder stiegen und die Sachausgaben nach wie vor kräftig wuchsen.

Unverändert stark nahmen im Jahre 1968 dagegen die Personalaufwendungen (außerhalb des Verteidigungsbereichs) und die sonstigen Ausgaben zu. Für Löhne, Gehälter und Versorgungsbezüge gaben die öffentlichen Haushalte 1968 7% mehr aus als im Jahr zuvor. Dies ging in erster Linie darauf zurück, daß Anfang 1968 die Arbeiterlöhne und die Grundgehälter der Angestellten um 3 $\frac{1}{2}$ %, zur Jahresmitte die Grundgehälter der Beamten und die Ortszuschläge für Beamte und Angestellte um 4% heraufgesetzt wurden; außerdem wurde die jährliche Sonderzuwendung (das „Weihnachtsgeld“) für alle Beschäftigten und Versorgungsempfänger von 33 $\frac{1}{3}$ % auf 40% eines Monatsgehaltes angehoben. Darüber hinaus wirkten sich erneut gewisse „strukturelle“ Verbesserungen finanziell aus, wenn sie auch nicht mehr das gleiche Gewicht hatten wie in vorangegangenen Jahren. Ferner hat sich die Zahl der Beschäftigten und Versorgungsempfänger weiter erhöht. Über die sonstigen Ausgaben liegen zwar noch keine näheren Angaben vor, doch dürften sie um etwa 12% höher ausgefallen sein als im vorangegangenen Jahr.

<sup>1</sup> Allerdings wurde gleichzeitig ein Beitrag der Rentner für ihre Krankenversicherung in Höhe von 2% der Rente eingeführt, der hier den sonstigen Einnahmen zugerechnet und nicht von den Rentenausgaben abgesetzt wird



Die öffentlichen Schulden (ohne die – nur geringe – Verschuldung der Sozialversicherungen, jedoch einschließlich der Schulden der Gebietskörperschaften und ihrer Sondervermögen bei den Sozialversicherungen<sup>1)</sup>) stiegen 1968 insgesamt um 8,6 Mrd DM. Auch wenn man berücksichtigt, daß die Nettokreditaufnahme um 0,4 Mrd DM höher anzusetzen ist, da Schuldenabgänge in Höhe dieses Betrages lediglich statistisch bedingt waren, und daß sich ferner die Verpflichtungen des Bundes aus Hinterlegungskonten der EG-Kommission 1968 um 0,8 Mrd DM erhöhten<sup>2)</sup>, nachdem sie sich im Jahr zuvor nur wenig verändert hatten, griffen die Gebietskörperschaften wesentlich weniger auf Fremdmittel zurück als 1967 (14,9 Mrd DM); die Neuverschuldung lag damit wieder etwa auf dem gleichen Niveau wie 1966 (9,3 Mrd DM) und 1965 (9,9 Mrd DM). Fast alle öffentlichen Haushalte nahmen 1968 weniger Kredite auf als 1967. Lediglich die unbedeutende Verschuldung des ERP-Sondervermögens erhöhte sich im Zusammenhang mit der erst im vergangenen Jahr voll angelaufenen Finanzierung von Ausgaben aufgrund des zweiten Konjunkturförderungsprogramms stärker als 1967, nämlich um 0,4 Mrd DM gegen seinerzeit 0,1 Mrd DM. Am meisten verminderte sich die Nettokreditaufnahme des Bundes und der Länder: Die Verschuldung des Bundes nahm 1968 nur um 3,7 Mrd DM, die der Länder lediglich um 2,1 Mrd DM zu, verglichen mit 7,9 Mrd DM und 3,9 Mrd DM im Jahre 1967. Daneben beanspruchten auch die Gemeinden erneut weniger Fremdmittel; ihre Verschuldung stieg 1968 nur noch um 2,1 Mrd DM gegen 2,5 Mrd DM im Jahr zuvor (und 3,6 Mrd DM bzw. 4,6 Mrd DM in den Jahren 1966 und 1965), da die kommunalen Körperschaften den Umfang ihrer kreditfinanzierten Ausgaben nach wie vor in engen Grenzen hielten. Schließlich verschuldete sich auch der Lastenausgleichsfonds 1968 schwächer als vordem; hier wirkte sich aus, daß der Haushaltsansatz für die Kreditaufnahme, der 1967 zur Unterstützung der konjunkturpolitischen Maßnahmen aufgestockt worden war, im abgelaufenen Jahr wieder auf ein „Normalniveau“ herabgesetzt wurde und daß ferner die Hauptentschädigungsberechtigten von den Möglichkeiten, ihre Ansprüche „unbar“ abgelten zu lassen, weit weniger als in den vorangegangenen Jahren Gebrauch machten.

Geringere  
Nettokreditaufnahme

Die Gebietskörperschaften verringerten im Einklang mit den konjunkturpolitischen Erfordernissen ihre Nettokreditaufnahme nicht nur quantitativ, sondern sie paßten ihre Verschuldungspolitik zugleich auch qualitativ der Konjunkturlage an, indem sie die größere Ergiebigkeit des Marktes für langfristiges Kapital nutzten und sich vorwiegend langfristig finanzierten. Wie aus der nachstehenden Tabelle im einzelnen zu ersehen ist, nahmen die kürzerfristigen Verpflichtungen (Kassenobligationen, Geldmarktpapiere und Buchkredite der Bundesbank) 1968 zusammengekommen lediglich um 0,8 Mrd DM zu gegen 7,2 Mrd DM im Stagnationsjahr 1967. Bei den langfristigen Schulden, die sich um knapp 8 Mrd DM und damit praktisch ebenso stark erhöhten wie 1967, verlagerte sich die Kreditnachfrage der öffentlichen Haushalte sehr stark auf Direktdarlehen der Banken, da erstmals auch der Bund in großem Umfang auf diese Finanzierungsquelle zurückgriff, während er – im Gegensatz zu Ländern und Gemeinden – in der Vergangenheit hieraus kaum Mittel geschöpft hatte. Die – hauptsächlich langfristigen – Bankschulden der öffentlichen Haushalte insgesamt stiegen deshalb um 8,4 Mrd DM, während sie sich 1967 nur um 4,6 Mrd DM und in den beiden vorangegangenen Jahren jeweils um ähnliche Beträge erhöht hatten. Die übrigen Schulden gingen demgemäß, insgesamt betrachtet, zurück. Dabei nahmen die Verpflichtungen aus Anleihen sowie aus Direktdarlehen von Individualversicherungen, Bausparkassen und sonstigen Nichtbanken zwar weiter zu, doch merklich schwächer als 1967. Die Schuldbuchforderungen der Sozialversicherungen gegen den Bund verminderten sich 1968 um 1,2 Mrd DM: Während den Versicherungsträgern in den Jahren 1964 bis 1967 noch jährlich zwischen 500 und 1 450 Mio DM Schuldbuchforderungen zugeteilt worden waren, um auf diese Weise sonst bar zu leistende Zuschüsse abzugelten,

Im Vordergrund:  
Langfristige Schulden

<sup>1</sup> Die Verpflichtungen der Gebietskörperschaften gegenüber den Sozialversicherungen werden bei diesen den Reserven zugerechnet (vgl. den folgenden Unterabschnitt). Im übrigen vgl. die Anmerkung 1 auf Seite 64.  
<sup>2</sup> Die finanziellen Leistungen des Bundes an die Kommission der Europäischen Gemeinschaften (vor allem Zahlungen im Zusammenhang mit dem EWG-Agrarmarkt) werden regelmäßig nicht unmittelbar überwiesen, sondern bis zum Abruf zunächst auf sogenannten Hinterlegungskonten gutgeschrieben, die bei der Bundeshauptkasse geführt werden und deren Bestand praktisch eine Verschuldung des Bundes gegenüber der EG-Kommission darstellt.

<b>Verschuldung der Gebietskörperschaften *)</b>						
<b>Mio DM</b>						
Position	Stand am Jahresende			Veränderung im Jahr		
	1966	1967	1968 s)	1966	1967	1968 s)
<b>I. Kreditnehmer</b>						
1. Zentrale Haushalte	62 852	75 214	81 679	+5 690	+12 362	+ 6 465
a) Bund	35 607	43 493	47 218	+2 564	+ 7 887	+ 3 724
b) Lastenausgleichsfonds	6 358	6 828	7 079	+ 204	+ 470	+ 251
c) ERP-Sondervermögen	560	706	1 075	— 5	+ 146	+ 369
d) Länder	20 328	24 188	26 308	+2 927	+ 3 860	+ 2 120
2. Gemeinden	29 465	31 986	34 100	+3 621	+ 2 522	+ 2 114
<b>Insgesamt (1 und 2)</b>	<b>92 317</b>	<b>107 201</b>	<b>115 779</b>	<b>+9 311</b>	<b>+14 884</b>	<b>+ 8 578</b>
<b>II. Schuldarten</b>						
1. Buchkredite der Bundesbank	1 164	2 220	1 344	— 244	+ 1 056	— 876
2. Sonderkredite der Bundesbank an den Bund 1)	2 530	1 603	809	+ 190	— 927	— 794
3. Schatzwechsel 2)	1 196	204	150	+ 673	— 992	— 54
4. Unverzinsliche Schatzanweisungen 2)	2 447	7 678	8 603	+1 642	+ 5 231	+ 925
5. Steuergutscheine	51	51	47	+ 0	— 0	— 4
6. Kassenobligationen	1 259	3 189	4 044	+ 91	+ 1 930	+ 855
7. Anleihen 3)	12 092	14 230	16 074	+ 897	+ 2 139	+ 1 844
8. Direktausleihungen der Kreditinstitute	29 519	34 114	42 546	+4 770	+ 4 595	+ 8 433
9. Schuldbuchforderungen der Sozialversicherungen	4 829	6 102	4 891	+ 620	+ 1 273	— 1 210
10. Darlehen von Sozialversicherungen	2 416	2 285	2 058	+ 35	— 131	— 228
11. Sonstige Darlehen	7 868	8 690	9 104	+1 529	+ 822	+ 414
12. Ablösungs- und Entschädigungsschuld	997	973	926	— 9	— 24	— 47
13. Ausgleichsforderungen	20 336	20 175	19 902	— 153	— 161	6) — 273
14. Deckungsforderungen 4)	3 238	3 391	3 331	+ 203	+ 153	— 60
15. Auslandsschulden	2 376	2 296	1 950	— 933	— 80	6) — 346
<b>Insgesamt (1 bis 15)</b>	<b>92 317</b>	<b>107 201</b>	<b>115 779</b>	<b>+9 311</b>	<b>+14 884</b>	<b>+ 8 578</b>
<b>III. Gläubiger</b>						
1. Banksystem						
a) Bundesbank	12 794	13 096	11 189	+ 343	+ 302	— 1 907
b) Kreditinstitute	45 021	57 344	68 491	+6 052	+12 323	+11 147
2. Inländische Nichtbanken						
a) Sozialversicherungen	8 814	9 796	8 574	+ 873	+ 982	— 1 222
b) Sonstige 5)	22 511	24 526	25 404	+2 476	+ 2 015	+ 878
3. Ausland s)	3 177	2 438	2 122	— 433	— 739	— 316
<b>Insgesamt (1 bis 3)</b>	<b>92 317</b>	<b>107 201</b>	<b>115 779</b>	<b>+9 311</b>	<b>+14 884</b>	<b>+ 8 578</b>
<b>Nachrichtlich:</b> Verpflichtungen des Bundes aus Hinterlegungskonten der EG-Kommission	147	94	905	— 75	— 54	+ 811

\* 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; ohne Anleihenstücke im eigenen Bestand der Emittenten. — 4 Deckungsforderungen an den Lastenausgleichsfonds nach dem Altsparengesetz 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.

nahm der Bund 1968 zusätzlich zu den planmäßigen Tilgungen Titel im Betrage von 1,0 Mrd DM von der Rentenversicherung der Arbeiter zurück; dadurch wurde vermieden, daß die Landesversicherungsanstalten — ähnlich wie 1967 — Wertpapiere veräußern mußten, um ihre Defizite zu finanzieren. Auch die sonstigen Schulden (Ausgleichsforderungen, Auslandsschulden u. a.) wurden insgesamt gesehen abgebaut.

#### Gläubigerstruktur

Mit der unterschiedlichen Entwicklung der einzelnen Schuldarten verschob sich auch die Gläubigerstruktur. Wie schon angedeutet, verstärkte sich vor allem die dominierende Stellung der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) als Geldgeber der öffentlichen Haushalte. Zwar stellten sie 1968 den Gebietskörperschaften und den Sondervermögen mit 11,1 Mrd DM 1,2 Mrd DM weniger zur Verfügung als im Jahr zuvor, doch verminderten sich die Forderungen der übrigen Bereiche (Bundesbank, inländische Nichtbanken und Ausland) um 2,6 Mrd DM. Im einzelnen steigerten die Kreditinstitute vor allem ihre Direktausleihungen kräftig. Daneben wuchs auch ihr Bestand an Geldmarkttiteln und Wertpapieren weiter — freilich nicht annähernd

so stark wie 1967, da sich namentlich ihre Anlagen in kürzerfristigen Schuldtiteln aus den geschilderten Gründen nur wenig erhöhten, während damals die Bundesbank durch ihre Politik des leichten Geldes die Banken angeregt hatte, in großem Umfang solche Schuldtitel zu erwerben. Gegenüber der Bundesbank waren die öffentlichen Haushalte dagegen Ende 1968 um 1,9 Mrd DM weniger verschuldet als ein Jahr zuvor: Neben den Buchkrediten wurden 1968 auch die Sonderkredite und Forderungen der Bundesbank gegen den Bund den bestehenden Vereinbarungen entsprechend weiter (um 0,8 Mrd DM) abgebaut, und darüber hinaus verminderte die Bundesbank ihren Bestand an Anleihen des Bundes, die sie im Rahmen der 1967 eingeleiteten Offenmarkttransaktionen am Rentenmarkt angekauft hatte, durch Abgaben am Markt um  $\frac{1}{4}$  Mrd DM (ohne Titel der Bundesbahn und Bundespost). Demgegenüber hatte sich die Gläubigerstellung der Bundesbank 1967 und auch 1966 noch verstärkt. Auch die Forderungen des Auslandes, die schon seit einigen Jahren rückläufig waren, verringerten sich 1968 leicht (um 0,3 Mrd DM gegen 0,7 Mrd DM im Jahr zuvor). Erstmals gingen auch die von den Sozialversicherungen bereitgestellten Mittel zurück (um 1,2 Mrd DM), und zwar im wesentlichen aufgrund der erwähnten vorzeitigen Tilgungen von Schuldbuchforderungen der Rentenversicherung der Arbeiter. Die bei den übrigen inländischen Nichtbanken placierten Schulden nahmen dagegen weiter zu; ihr Anstieg war jedoch mit 0,9 Mrd DM erneut schwächer als im Jahr zuvor (2,0 Mrd DM), da sich vor allem die Individualversicherung wieder stärker am Wertpapiermarkt engagierte und das Direktgeschäft mit öffentlichen Stellen einschränkte, das in den Jahren der letzten Kreditrestriktionen beachtlich ausgeweitet worden war.

#### Reserven

Die vorliegenden Teilangaben deuten darauf hin, daß die finanziellen Reserven der öffentlichen Haushalte – in Form von Bankguthaben und ihnen gleichzusetzenden Anlagen sowie von Beständen der Sozialversicherungen an Geldmarkttiteln, Wertpapieren und Schuldbuchforderungen – 1968 wieder zugenommen haben. Sie dürften um schätzungsweise  $\frac{1}{2}$  Mrd DM gestiegen sein, nachdem sie sich 1967 vor allem aufgrund der defizitären Entwicklung der Renten- und der Arbeitslosenversicherung erstmals seit Jahren verringert hatten (um schätzungsweise  $\frac{3}{4}$  Mrd DM). Ausschlaggebend hierfür war, daß die Länder und das ERP-Sondervermögen 1968 ihre flüssigen Mittel um zusammen etwa 1,4 Mrd DM aufstockten, während sich beim Bund und beim Lastenausgleichsfonds die Kassenbestände nur geringfügig veränderten. Da auch die Gemeinden, über die freilich noch keine entsprechenden Angaben vorliegen, ihre Rücklagen – wie in jedem vorangegangenen Jahr – weiter verstärkt haben dürften, stiegen die Reserven der Gebietskörperschaften 1968 um insgesamt wenigstens  $1\frac{1}{2}$  Mrd DM, und zwar überwiegend in Form von Einlagen bei der Bundesbank. Dagegen gingen die Reserven der Sozialversicherungen um gut 1 Mrd DM zurück. Der Abbau war damit nicht nur schwächer als 1967 – weil die Rentenversicherung und die Arbeitslosenversicherung zwar beide wiederum defizitär, aber doch nicht so ungünstig abschlossen wie damals –, sondern er vollzog sich auch in anderer Form als im Jahr zuvor: Da die Rentenversicherungen anders als 1967 keine Schuldbuchforderungen des Bundes übernehmen mußten, sondern im Gegenteil – wie erwähnt – in großem Umfang solche Titel vorzeitig zurückgeben konnten, haben sich die übrigen Reserven der Sozialversicherungsträger per Saldo kaum geändert: Die Bestände an Wertpapieren, die 1967 vor allem wegen der Verkäufe durch die Rentenversicherung der Arbeiter um  $1\frac{1}{2}$  Mrd DM abgebaut worden waren, gingen im vergangenen Jahr nur noch um 0,2 Mrd DM zurück, und die Bankeinlagen stiegen sogar wieder.

Wieder steigende Reserven

#### c) Weitere Aussichten

Im laufenden Jahr dürfte das Kassendefizit aller öffentlichen Haushalte zusammengekommen im Vergleich zu 1968 weiter zurückgehen. Entscheidend hierfür ist, daß die Gesamteinnahmen noch stärker steigen werden als 1968, obwohl das Sozialprodukt nominal und erst recht real nicht im gleichen Ausmaß wachsen dürfte wie im Vorjahr. Die Steuerausfälle aufgrund der Entlastung der „Altvorräte“ von der Bruttoumsatzsteuer werden nämlich 1969 kaum noch eine Rolle spielen; ferner wirkt sich die Erhöhung der Mehrwertsteuersätze zum 1. Juli 1968 erstmals auf ein

Defizite weiter rückläufig

volles Jahr aus, und schließlich sind zusätzliche Einnahmen im Zusammenhang mit dem Absicherungsgesetz in Höhe von 1/2 Mrd DM zu erwarten. Da zudem wichtige gesamtwirtschaftliche Größen (zum Beispiel Arbeitsverdienste, Investitionen und privater Verbrauch) überdurchschnittlich stark zunehmen werden, müssen auch die hieran anknüpfenden Steuereinnahmen sowie das Aufkommen aus Sozialversicherungsbeiträgen – bei einem in der Rentenversicherung der Arbeiter und Angestellten abermals um einen Punkt (von 15% auf 16%) heraufgesetzten Beitragssatz – kräftig wachsen. Schließlich dürften die Einnahmen auch deshalb verstärkt steigen, weil es die Bundesregierung – den Empfehlungen des Konjunkturates und des Finanzplanungsrates vom März 1969 folgend – für notwendig hält, die Vorauszahlungen auf die Einkommen- und Körperschaftsteuer für 1968 „in Fällen von Gewicht“ nachträglich anzupassen und die laufenden Vorauszahlungen zu überprüfen; dadurch würde erreicht, daß sich die günstige Gewinnentwicklung der Unternehmen schneller in höheren Steuereingängen niederschlägt, als dies normalerweise der Fall wäre. Auf der anderen Seite werden aber auch die öffentlichen Ausgaben beschleunigt zunehmen. Namentlich Löhne, Gehälter und Versorgungsbezüge sowie die Verteidigung werden überdurchschnittlich höhere Aufwendungen erfordern. Die Ausgaben für Sachinvestitionen und für mittelbare Investitionen dürften ebenfalls wieder steigen. Zwar sind diese in den inzwischen bekanntgewordenen Haushaltsplänen (bzw. Planentwürfen) recht zurückhaltend bemessen worden, doch ist hier in Betracht zu ziehen, daß die Gebietskörperschaften noch über ansehnliche Bewilligungen aus früheren Rechnungsjahren verfügen. Insgesamt freilich dürften die Ausgaben der öffentlichen Haushalte etwas weniger stark zunehmen, als dies zu Beginn des Jahres den Anschein hatte. Damals hatte sich ein Anstieg der Ausgaben von Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen um mindestens 9% abgezeichnet, und zwar nicht zuletzt deshalb, weil der Finanzplanungsrat noch im Dezember 1968 aufgrund der damaligen Beurteilung der Konjunkturlage den Ländern empfohlen hatte, einen Teil der Steuereingänge, die über jene Beträge hinausgehen, die in den seinerzeitigen Entwürfen der Haushaltspläne für 1969 veranschlagt waren, zusätzlich den Gemeinden zur Investitionsfinanzierung zur Verfügung zu stellen. Im März 1969 hat der Finanzplanungsrat aufgrund der jüngsten konjunkturellen Entwicklung jedoch neue Empfehlungen ausgesprochen. Nunmehr sollen die Gemeinden die ihnen von den Ländern zugewiesenen zusätzlichen Mittel nur soweit ausgeben, wie „lebenswichtige“ Investitionen es erfordern, sie grundsätzlich jedoch zur Senkung des Kreditbedarfs verwenden. Auch alle Steuermehreinnahmen, die Bund, Länder und Gemeinden gegenüber den Ansätzen in ihren endgültigen Plänen erzielen, sind zur Verminderung des Kreditbedarfs einzusetzen. Schließlich soll der Bund den Anstieg seiner Ausgaben drosseln; einen entsprechenden Beschluß hat die Bundesregierung inzwischen gefaßt. Wie sich diese Empfehlungen quantitativ auswirken, ist im Augenblick zwar noch nicht voll zu übersehen. Tendenziell werden sie aber dazu beitragen, das Wachstum der öffentlichen Ausgaben zu dämpfen; allerdings wird es noch immer wesentlich stärker ausfallen als 1968 und dürfte auch den Anstieg des nominalen Bruttosozialprodukts erreichen, wenn nicht gar übertreffen.

Der weitere Rückgang der Defizite (und damit im wesentlichen auch des Kreditbedarfs) ist im Hinblick auf die konjunkturelle Lage durchaus angezeigt. Freilich dürften sich die Defizite – absolut betrachtet – selbst dann, wenn die Empfehlungen des Finanzplanungsrats in vollem Umfang befolgt werden, wohl 1969 nicht so stark vermindern wie im Jahre 1968, in dem das Kassendefizit insgesamt – wie erwähnt – um etwa 8 Mrd DM niedriger ausfiel als 1967. Der vom Rückgang der Defizite ausgehende dämpfende Effekt wäre also 1969 geringer als im Jahr zuvor, obwohl eher das Gegenteil angezeigt wäre. Mit der grundsätzlichen Bereitschaft der öffentlichen Hand, durch finanzpolitische Maßnahmen Gefahren für das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht abzuwenden, ist aber der richtige Weg beschritten. Es wird jetzt darauf ankommen, alles zu vermeiden, was die Defizite wieder in die Höhe treiben könnte. Größte Vorsicht ist namentlich bei Beschlüssen über neue Ausgaben geboten, die über das Jahr 1969 hinaus auch die folgenden Jahre belasten, ohne daß neue ordentliche Einnahmen erschlossen werden.

#### 4. Zahlungsbilanz\*)

##### a) Gesamtüberblick

Die Entwicklung der deutschen Zahlungsbilanz war 1968 gekennzeichnet durch

Haupttendenzen in der  
Zahlungsbilanz für 1968

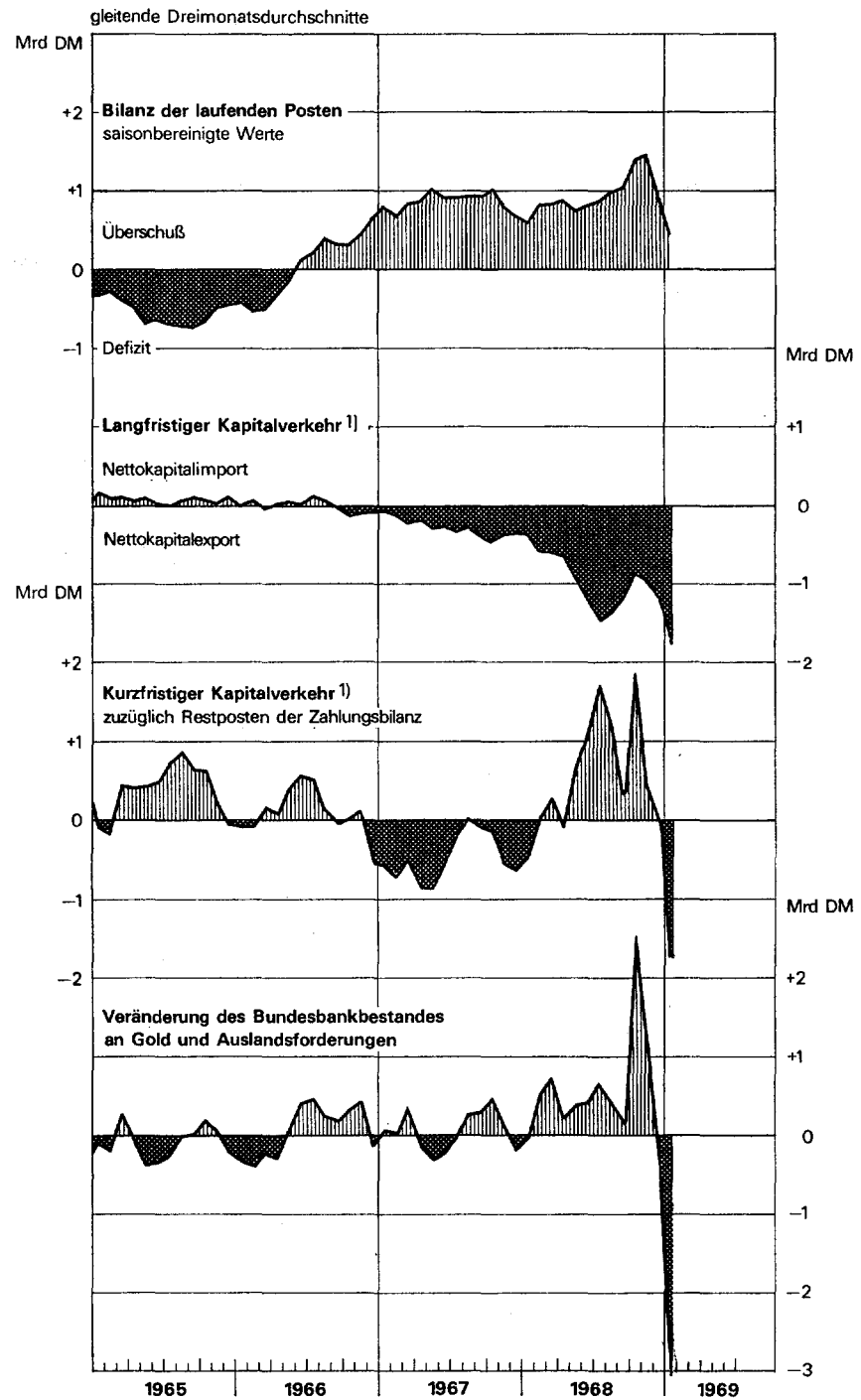
- die nochmalige Erhöhung des Überschusses in den laufenden Transaktionen mit dem Ausland,
- die außergewöhnliche Zunahme des langfristigen Nettokapitalexports und
- die Umkehr der kurzfristigen Kapitalströme von Nettokapitalexporten zu Nettokapitalimporten.

Als Folge des kräftigen konjunkturellen Aufschwungs im Inland – das Bruttosozialprodukt war 1968 real um 7% und nominal um 9% größer als 1967 – nahmen die Importe zwar stark zu (+ 16%). Weil aber gleichzeitig die Exporte ebenfalls kräftig wuchsen (+ 14%), ging der Außenhandelsüberschuß infolge des unterschiedlichen Niveaus von Ausfuhr und Einfuhr nicht zurück, sondern stieg weiter, und zwar nach der hier verwendeten (und in der Fußnote erläuterten) Definition um 1,9 Mrd DM auf 22,9 Mrd DM. Da die Defizite im Dienstleistungsverkehr und bei den Übertragungen zusammengekommen im Jahre 1968 mit 11,4 Mrd DM etwa ebenso groß waren wie im vorangegangenen Jahr, erhöhte sich der Aktivsaldo aller laufenden Transaktionen mit dem Ausland im Jahre 1968 um 1,7 Mrd DM auf 11,5 Mrd DM.

Die anhaltend hohen und sogar steigenden Außenhandelsüberschüsse der Bundesrepublik in einer konjunkturellen Phase, in der nach aller Erfahrung mit einem Abbau hätte gerechnet werden müssen, waren mit ein Grund dafür, daß das internationale Währungssystem im Herbst 1968 schweren Belastungen ausgesetzt war, zu denen freilich die unverändert großen und zum Teil noch wachsenden Defizite in wichtigen Nachbarländern nicht weniger beigetragen haben. Zwar exportierte die Bundesrepublik 1968 in vorher nicht gekanntem Ausmaß langfristiges Kapital (11,3 Mrd DM), doch wurde dieser Kapitalabfluß vielfach nicht als ein ausreichendes Mittel zur Stabilisierung der außenwirtschaftlichen Situation angesehen, weil ihm zeitweise hohe Kapitalimporte im kurzfristigen Bereich gegenüberstanden (so daß per Saldo doch Devisenzuflüsse zur Bundesrepublik verblieben). Hinzu kam, daß auch die Beständigkeit der langfristigen Kapitalexporte angezweifelt wurde, denn die Kapitalausfuhr beruhte einerseits auf extrem hoher Liquidität in der Bundesrepublik und zum anderen auf ungewöhnlich hohen Zinssätzen im Ausland. Mehrere Wellen spekulativer Geldzuflüsse, die ihren Höhepunkt im November 1968 erreichten, waren der Hauptgrund dafür, daß 1968 für insgesamt 7 Mrd DM kurzfristige Kapitalien in die Bundesrepublik flossen (einschließlich des Restpostens der Zahlungsbilanz), während 1967 umgekehrt für mehr als 6 Mrd DM kurzfristiges Kapital exportiert worden war. Der Umschwung von Kapitalexporten zu Kapitalimporten im kurzfristigen Bereich während des Jahres 1968 war quantitativ weit bedeutender als die Zunahme des langfristigen Kapitalexports. Wenn man den kurz- und langfristigen Kapitalverkehr zusammenfaßt, so ergibt sich für 1968 ein Nettokapitalexport von 4 $\frac{1}{2}$  Mrd DM, was ungefähr 5 Mrd DM weniger waren als im Vorjahr. Auf diese Veränderung ist es in erster Linie zurückzuführen, daß sich der Bestand der Bundesbank an Gold und Auslandsforderungen 1968 um 7,1 Mrd DM erhöhte (gegen lediglich 400 Mio DM im Jahre 1967). Zum überwiegenden Teil hat die Bundesbank die ihr zugeflossenen Devisen nicht zur Aufstockung ihrer jederzeit verfügbaren Währungsreserven verwendet, sondern jenen Ländern, die im vergangenen Jahr Devisen verloren und mit Zahlungsbilanzschwie-

\* Dieser Abschnitt stimmt im wesentlichen mit dem im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank für März 1969 veröffentlichten Aufsatz „Die wichtigsten Ergebnisse der Zahlungsbilanz für das Jahr 1968“ überein. – Die im folgenden genannten Daten zum Warenverkehr mit dem Ausland sind (soweit nicht anders vermerkt) methodisch anders abgegrenzt als in der amtlichen Außenhandelsstatistik. Gemäß 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 somit einheitlich mit fob (free-on-board)-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. Vgl. hierzu auch die methodischen Vorbemerkungen zu dem Aufsatz über die Zahlungsbilanz im Monatsbericht für März 1969.

## Zahlungsbilanz



1) Ohne Sondertransaktionen.

rigkeiten zu kämpfen hatten, erhebliche Beträge mittel- oder längerfristig zur Verfügung gestellt. Im Kapitel „Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik“ (vor allem Seite 42 ff.) ist hierüber bereits Näheres ausgeführt worden.

Starke Verzerrungen  
in der Zahlungsbilanz  
um die Jahreswende  
1968/69

Da die im Zusammenhang mit der Bonner Konferenz der Zehnergruppe von Frankreich, Großbritannien und der Bundesrepublik ergriffenen finanz- und kreditpolitischen Regelungen zum Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte (siehe hierzu die Chronologie auf Seite 94) ihre volle Wirkung erst 1969 erreichen können, sind natürlich die Jahresergebnisse der Zahlungsbilanz für 1968 per Saldo stärker von den der Konferenz vorausgegangenen spekulativen Bewegungen als

von der Gegenbewegung in den restlichen Wochen des Jahres 1968 beeinflusst worden. Das Bild des kurzfristigen Kapitalverkehrs würde sich schon wesentlich ändern, wenn die Monate Januar und Februar 1969, in denen es per Saldo zu hohen Geldabflüssen kam, in die Betrachtung einbezogen würden, denn die Nettokapitalzuflüsse im kurzfristigen Bereich haben von Anfang März 1968 bis Ende Februar 1969 „nur“ 5,3 Mrd DM betragen.

Ähnlich liegen die Verhältnisse im Außenhandel. In den Monaten November und Dezember 1968 zusammengenommen schloß die Handelsbilanz nach der amtlichen Außenhandelsstatistik mit einem Rekordüberschuß von 4,7 Mrd DM ab, hauptsächlich deshalb, weil die Auslandsnachfrage bis Ende November wegen der Unsicherheit über das Fortbestehen der derzeitigen Wechselkurse besonders hoch war, und weil es im Dezember infolge der beschleunigten Abwicklung sogenannter Altkontrakte nochmals zu einem kräftigen Exportstoß kam. Im November und Dezember zusammengenommen waren die Exporte daher um 22% größer als ein Jahr zuvor, während die Importe mit einer Zuwachsrate von 10% weit langsamer als vorher expandierten. In Reaktion auf die Vorwegnahme von Exporten war die Ausfuhr im Januar/Februar 1969 mit 15,8 Mrd DM um 3,3 Mrd DM niedriger als in den beiden letzten Monaten von 1968 und übertraf ihren entsprechenden Vorjahrsstand nur noch um 6% (saisonbereinigt war sie im Durchschnitt der Monate Januar/Februar trotz anhaltend hoher Auftragseingänge aus dem Ausland sogar um 10% niedriger als in den beiden vorangegangenen Monaten). Die Importe waren dagegen im Januar/Februar mit 14,6 Mrd DM um 0,2 Mrd DM größer als in den beiden Vormonaten; ihren korrespondierenden Stand von Anfang 1968 übertrafen sie um 18%, und saisonbereinigt waren sie um 11% größer als im November/Dezember 1968. Infolge dieser gegenläufigen Entwicklung schrumpfte der Außenhandelsüberschuß im Januar/Februar 1969 auf 1,2 Mrd DM zusammen, verglichen mit, wie erwähnt, 4,7 Mrd DM in den beiden letzten Monaten von 1968 und 2,6 Mrd DM in den Monaten Januar/Februar 1968.

Das Anbränden der Spekulationswelle und ihr Rücklauf – Bewegungen also, die in vielen Teilbereichen der Zahlungsbilanz deutliche Spuren hinterließen – sind in ihrem statistischen Niederschlag beim Bankensystem aus der folgenden Tabelle zu ersehen. Die zentralen Währungsreserven, die von Anfang September bis zum 23. November 1968 um 9,5 Mrd DM zugenommen hatten, sind vom 24. November 1968 bis Ende Februar 1969 um 11,1 Mrd DM zurückgegangen und damit unter den Stand vor Beginn der spekulativen Zuflüsse im Herbst des vergangenen Jahres gesunken. Gegenläufig zur Entwicklung der zentralen Reserven haben jedoch die kurzfristigen Netto-Auslandsforderungen der Kreditinstitute, die in den Wochen vor der Bonner Konferenz infolge umfangreicher Geldzuflüsse aus dem Ausland um reichlich 5 Mrd DM gesunken waren, vom 24. November 1968 bis Ende Februar 1969 wieder um 8 Mrd DM zugenommen. Die Bundesbank hat dabei durch ihre Swappolitik entscheidend mitgeholfen, so hohe Beträge auf die ausländischen Geldmärkte zurückzudirigieren. Rechnet man, um ein Gesamtbild der Devisenbewegungen zu gewinnen, den Devisenabgang bei der Bundesbank und die Aktivierung der Geschäftsbankenposition zusammen, so ergibt sich für die Zeit vom 24. November 1968 bis Ende Februar 1969 ein Nettodevisenabgang von 3,0 Mrd DM, wodurch die Zuflüsse in der Zeit von Ende August bis zur Bonner Konferenz (4,4 Mrd DM) zu fast drei Vierteln absorbiert worden sind. Der verbleibende Devisenüberschuß von 1,3 Mrd DM in einem Zeitraum von sechs Monaten dürfte überwiegend auf „normale“ Leistungs- und Kapitaltransaktionen zurückgehen. Die „Grundbilanz“ wies in dieser Zeit sogar ein Defizit von 2 Mrd DM auf, da dem Überschuß aus den laufenden Transaktionen in Höhe von rund 6 Mrd DM eine Ausfuhr langfristigen Kapitals im Betrage von fast 8 Mrd DM gegenüberstand. Von der langfristigen Kapitalausfuhr entfielen 4,2 Mrd DM auf Portfoliokäufe von ausländischen Wertpapieren (insbesondere DM-Anleihen von Ausländern: 2,3 Mrd DM und ausländische Investmentzertifikate: 0,9 Mrd DM) sowie 2,9 Mrd DM auf private Kreditgewährungen an Ausländer.

Im folgenden werden die wichtigsten Tendenzen in der Entwicklung der einzelnen Teilbereiche der Zahlungsbilanz des Jahres 1968 dargestellt.

<b>Veränderungen der kurzfristigen Nettorderungen des deutschen Bankensystems an das Ausland</b>			
Zunahme: +, Abnahme: —; Mio DM			
Zeitraum	Bundesbank	Kreditinstitute	Insgesamt
<b>I. Spekulationswelle im Herbst 1968</b>			
September	+ 983	+ 91	+ 1 074
Oktober	— 605	+ 508	— 97
1. — 23. November	+ 9 150	1) — 5 737	+ 3 413
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 9 528</b>	<b>— 5 138</b>	<b>+ 4 390</b>
<b>II. Rücklauf der Spekulationswelle seit der Bonner Konferenz</b>			
24. — 30. November	— 1 940	1) + 2 712	+ 772
Dezember	— 3 519	+ 374	— 3 145
Januar	— 5 059	+ 5 847	+ 788
Februar	— 572	— 888	— 1 460
<b>Insgesamt</b>	<b>— 11 090</b>	<b>+ 8 045</b>	<b>— 3 045</b>
<b>III. Devisenbewegungen seit September 1968 (I + II)</b>			
	<b>— 1 562</b>	<b>+ 2 907</b>	<b>+ 1 345</b>

1 Nur Position der wöchentlich berichtenden Banken.

#### b) Bilanz der laufenden Posten

#### Nochmalige Erhöhung des Außenhandels- überschusses

Bei Verwendung von *fob*-Zahlen ist der Überschuß im Warenverkehr (einschließlich des Transithandels) von 21,0 Mrd DM im Jahre 1967 auf — wie erwähnt — 22,9 Mrd DM im Jahre 1968 gestiegen; er war damit fast doppelt so groß wie zwei Jahre vorher (1966: 11,8 Mrd DM). Während die Aktivierung im Jahre 1967 weitgehend mit der damaligen inländischen Konjunkturabschwächung zusammenhing, dürfte das Anhalten des hohen Überschusses im Jahre 1968 vor allem darauf zurückgehen, daß sich die Preis- und Kostendisparität zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland weiterhin zugunsten der Bundesrepublik vergrößerte, obgleich die Inlandsnachfrage in der Bundesrepublik ebenfalls stark stieg. Eine wichtige Rolle spielte dabei, daß zu Beginn des Jahres 1968 die Kapazitäten noch nicht wieder voll ausgelastet gewesen waren, so daß mit der Zunahme der Produktion die Produktivität zunächst beachtlich stieg und weiterhin Angebote zu gleichbleibenden, ja zeitweise sinkenden Preisen erlaubte. Hinzu kam, daß der Übergang zur Mehrwertsteuer Anfang 1968 den Exporteuren die Möglichkeit zu leichten Preissenkungen bot, wie umgekehrt die Importeure sich hieraus eine gewisse Verteuerung der Auslandsbezüge errechneten <sup>1)</sup>).

Insgesamt haben sich die *Exporte* der Bundesrepublik 1968 um reichlich 14% auf 99,4 Mrd DM erhöht, verglichen mit einer Zunahme um 8% im Jahre 1967. Der Anstieg des deutschen Exports übertraf damit die Ausweitung der Weltausfuhr, die für 1968 auf gut 11% geschätzt werden kann. Der Anteil der Bundesrepublik am Welthandel hat sich daher weiter vergrößert.

Die *Einfuhr* andererseits hat 1968 um knapp 16% oder etwas mehr als 10 Mrd DM auf 76,6 Mrd DM (ohne Fracht- und Versicherungskosten der seewärtigen Einfuhr) zugenommen, während sie im vorangegangenen Stagnationsjahr um 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% gefallen war. Da das Bruttosozialprodukt 1968 nominal um 44 Mrd DM stieg, entspricht die Einfuhrzunahme rund 25% des gleichzeitigen Zuwachses des Bruttosozialproduktes. Die Relation zwischen Einfuhrzunahme und Zunahme des Bruttosozialproduktes (sogenannte marginale Importquote) erwies sich schon immer als stark konjunkturabhängig. Ihren bisher höchsten Wert hat sie im Jahre 1965, auf dem Höhepunkt der letzten Aufschwungsperiode, mit 30% erreicht. Der Einfuhrsog ist also 1968 nur relativ wenig hinter dem früherer Hochkonjunkturjahre zurückgeblieben. Eine noch stärkere Steigerung der Einfuhr wäre wohl nur zu erwarten gewesen, wenn die ausländischen Lieferanten ihre Preise auf breiter Front gesenkt hätten. Tatsächlich ist es aber nur zu einzelnen Preissenkungen gekommen, und dies wohl auch nur, weil Erlösschmälerungen in Kauf genommen wurden, um den Marktanteil in der Bundesrepublik zu halten oder zu vergrößern.

1 Genaue Berechnungen haben zwar ergeben, daß die Einführung der Mehrwertsteuer zunächst einen aufwertungsähnlichen Effekt hat, jedoch nur unter Einbeziehung des sogenannten „Verschmutzungseffektes“ (d. h. vor allem der Vorbelastung der existierenden Anlagen mit Umsatzsteuer, die im neuen System nicht mehr „anrechenbar“ ist). Die Exporteure und Importeure haben diesen indirekten Kostensteigerungen aber offenbar keine Bedeutung beigemessen.



Neben den eben geschilderten Faktoren sind 1968 allerdings auch Sondereinflüsse wirksam gewesen, die auf eine temporäre Erhöhung des Außenhandelsüberschusses hinausliefen. Wie erwähnt, waren dies im Herbst 1968 insbesondere die Befürchtungen hinsichtlich einer Änderung der Wechselkurse, die einerseits die Auslandsnachfrage in der Bundesrepublik verstärkt und andererseits die deutschen Importe verzögert haben. Hinzu kam im Dezember 1968, also nach dem Erlass der steuerlichen Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung, ein besonderer Exportstoß, da die Auslieferung von Waren auf Grund der sogenannten Altverträge von der Exportsteuer befreit blieb, wenn sie bis zum 23. 12. 1968 erfolgte. Tatsächlich dürften aus diesem Grunde Exporte in einer Größenordnung von schätzungsweise ein bis zwei Milliarden DM zeitlich vorgezogen worden sein, die unter normalen Bedingungen erst Anfang 1969 ausgeliefert worden wären. Die Exportzahlen im Januar und Februar 1969 sind dementsprechend niedriger gewesen.

Im einzelnen läßt sich folgendes zur Außenhandelsentwicklung des Jahres 1968 feststellen: Die regionale Aufgliederung der *Ausfuhr* zeigt, daß sich 1968 am stärksten die Exporte der Bundesrepublik in die Vereinigten Staaten ausgeweitet haben. Sie wuchsen um 3 Mrd DM (oder 38%) auf 10,8 Mrd DM, womit der Anteil der Amerika-Exporte an der gesamten deutschen Ausfuhr von 9% im Jahre 1967 auf 11% gestiegen ist. Besonders hat dabei der Kraftfahrzeugexport zugenommen (+ 60%). Aber auch die deutschen Verkäufe in den Mitgliedsländern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft erhöhten sich 1968 überdurchschnittlich, nämlich um 17% (oder 5,4 Mrd DM) auf 37,4 Mrd DM (über die Entwicklung des Außenhandels mit den einzelnen Partnerländern der Sechsergemeinschaft informiert die Tabelle auf Seite 88). Die deutschen Exporte in die Länder der Europäischen Freihandelszone dagegen nahmen 1968 nur unterdurchschnittlich zu — nämlich um 9½% auf 22,6 Mrd DM —, aber sie wuchsen in etwas stärkerem Maße als die Gesamtimporte dieser Länder. Dies ist ein Indiz dafür, daß die handelspolitischen Benachteiligungen beim Export in diesen Raum im allgemeinen durch andere Faktoren kompensiert worden sind. Die Skala der Exportentwicklung in die einzelnen EFTA-Länder ist allerdings besonders breit: Sie reicht von einer Abnahme der Ausfuhr nach Norwegen um 3½% bis zu einer Zunahme um 18% im Export nach Portugal. Die Ausfuhren nach Großbritannien erhöhten sich um 16%; sie wuchsen damit 1968 trotz der Pfundabwertung weit stärker als im Jahre 1967 (11%), in dem sich die Pfundabwertung vom November jenes Jahres praktisch noch nicht auswirken konnte.

Einzelheiten zur Außenhandelsentwicklung

Die Entwicklungsländer bezogen 1968 deutsche Waren im Werte von 17,7 Mrd DM oder 9% mehr als im Vorjahr (+ 6%). Die Exporte in die Staatshandelsländer, die noch 1967 ihre Bezüge aus der Bundesrepublik um ein Drittel gesteigert hatten, nahmen 1968 um lediglich 3% zu, so daß der Anteil dieser Länder an der Ausfuhr der Bundesrepublik wieder auf 4½% gesunken ist, d. h. ungefähr auf die Quote des Jahres 1966.

Die *Einfuhr* der Bundesrepublik hat 1968, wie erwähnt, um knapp 16% zugenommen. Nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (auf die zurückgegriffen werden muß, weil Einfuhrangaben auf fob-Basis für einzelne Warenpositionen nicht verfügbar sind) haben sich die *Einfuhren von kommerziellen Gütern der gewerblichen Wirtschaft* sogar um 22% oder 11 Mrd DM auf reichlich 60 Mrd DM erhöht. Am stärksten sind dabei die Bezüge ausländischer Halbwaren und Fertigwaren-Vorzeugnisse gestiegen, und zwar um nahezu 30% auf reichlich 26 Mrd DM. Dieses starke Wachstum hing nicht allein mit der Ausweitung der industriellen Produktion zusammen (mit der immer eine gewisse Einfuhrsteigerung einhergeht), sondern wurde auch durch die Aufstockung der Lager begünstigt, die um die Jahreswende 1967/68 wegen des Übergangs zur Mehrwertsteuer und der damit verbundenen unvollständigen Entlastung der Altvorräte von der kumulativen Umsatzsteuer auf einen besonders niedrigen Stand gesunken waren. Überproportional, nämlich um 19%, ist auch die Einfuhr von Fertigwaren-Enderzeugnissen gestiegen, so daß sich insoweit die Marktanteile der ausländischen Lieferanten auf dem Inlandsmarkt etwas vergrößert haben. Die Rohstoffbezüge aus dem Ausland, die 1967 stagniert hatten, wuchsen 1968 etwa im Ausmaß der Gesamteinfuhr (um 15%). Auch hier spielte neben dem produktionsbedingten Mehrbedarf die Lagerauf-

## Zahlen zur Außenhandelsentwicklung\*)

Position	1964	1965	1966	1967	1968	1965	1966	1967	1968
	Mrd DM					Veränderung gegen Vorjahr in %			
<b>Ausfuhr (fob) 1)</b>									
Industrieländer	50,5	55,1	61,8	66,2	77,1	+ 9,3	+ 12,0	+ 7,2	+ 16,5
EWG-Mitgliedsländer	23,6	25,2	29,3	32,0	37,4	+ 6,7	+ 16,1	+ 9,3	+ 16,7
Belgien-Luxemburg	4,9	5,5	6,4	6,4	7,5	+ 13,9	+ 15,5	+ 0,3	+ 15,6
Frankreich	7,4	7,8	9,2	10,1	12,2	+ 5,0	+ 18,3	+ 9,1	+ 21,8
Italien	4,6	4,5	5,7	6,9	7,6	- 2,0	+ 25,8	+ 21,8	+ 9,8
Niederlande	6,7	7,4	8,0	8,6	10,1	+ 9,4	+ 8,4	+ 8,0	+ 17,2
EFTA-Mitgliedsländer	17,7	19,4	20,3	20,6	22,6	+ 9,4	+ 5,0	+ 1,6	+ 9,5
Dänemark	2,1	2,3	2,3	2,4	2,4	+ 10,7	+ 0,2	+ 1,9	+ 1,7
Großbritannien	2,7	2,8	3,1	3,5	4,0	+ 3,2	+ 11,6	+ 11,0	+ 16,0
Norwegen	1,2	1,4	1,5	1,5	1,4	+ 11,4	+ 8,7	- 2,3	- 3,5
Österreich	3,3	3,8	4,2	4,1	4,4	+ 15,2	+ 11,1	- 2,9	+ 7,9
Portugal	0,5	0,6	0,7	0,6	0,8	+ 23,0	+ 7,6	- 6,0	+ 18,1
Schweden	3,3	3,8	3,6	3,5	3,9	+ 15,2	- 4,8	- 1,1	+ 8,9
Schweiz	4,6	4,7	4,9	5,0	5,7	+ 2,0	+ 4,8	+ 3,5	+ 13,2
Vereinigte Staaten von Amerika	4,8	5,7	7,2	7,9	10,8	+ 20,0	+ 25,0	+ 9,5	+ 37,9
Übrige Industrieländer	4,4	4,8	5,0	5,7	6,3	+ 11,2	+ 3,5	+ 14,5	+ 10,4
Entwicklungsländer	11,9	13,6	15,3	16,2	17,7	+ 14,0	+ 12,5	+ 5,9	+ 9,0
Staatshandelsländer	2,3	2,7	3,3	4,4	4,5	+ 15,5	+ 23,6	+ 32,3	+ 3,1
Alle Länder 3)	64,9	71,6	80,6	87,1	99,6	+ 10,4	+ 12,5	+ 8,0	+ 14,4
<b>Einfuhr (cif) 2)</b>									
Industrieländer	42,5	52,0	53,2	51,4	59,8	+ 22,3	+ 2,3	- 3,4	+ 16,2
EWG-Mitgliedsländer	20,4	26,7	27,8	27,6	33,5	+ 30,7	+ 4,2	- 0,5	+ 21,1
Belgien-Luxemburg	4,3	5,4	5,6	5,4	6,8	+ 25,8	+ 3,5	- 3,0	+ 25,1
Frankreich	6,3	7,9	8,6	8,5	9,8	+ 25,1	+ 9,9	- 1,5	+ 15,2
Italien	4,5	6,6	6,7	6,4	8,1	+ 46,9	+ 1,8	- 3,6	+ 25,3
Niederlande	5,3	6,8	6,9	7,3	8,8	+ 27,6	+ 0,6	+ 5,9	+ 21,1
EFTA-Mitgliedsländer	10,7	12,1	11,9	11,0	12,7	+ 13,5	- 1,5	- 8,0	+ 15,2
Dänemark	1,3	1,5	1,4	1,2	1,2	+ 17,6	- 7,8	- 14,5	+ 6,3
Großbritannien	2,8	3,1	3,1	2,9	3,4	+ 12,9	+ 0,4	- 7,1	+ 16,2
Norwegen	0,8	0,9	0,9	0,9	1,1	+ 11,2	+ 2,7	+ 7,3	+ 14,1
Österreich	1,5	1,7	1,7	1,5	1,8	+ 12,4	- 1,0	- 12,8	+ 19,5
Portugal	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	+ 18,5	- 11,9	- 10,1	+ 5,9
Schweden	2,3	2,5	2,4	2,2	2,5	+ 7,3	- 3,3	- 9,3	+ 14,9
Schweiz	1,8	2,2	2,2	2,1	2,5	+ 21,0	+ 1,3	- 6,4	+ 17,5
Vereinigte Staaten von Amerika	8,1	9,2	9,2	8,6	8,8	+ 14,0	- 0,2	- 6,8	+ 3,4
Übrige Industrieländer	3,3	4,0	4,3	4,2	4,8	+ 19,5	+ 6,8	- 1,4	+ 13,1
Entwicklungsländer	13,8	15,4	16,2	15,7	17,9	+ 11,6	+ 5,1	- 3,4	+ 14,4
Staatshandelsländer	2,4	2,9	3,2	3,0	3,4	+ 20,9	+ 8,0	- 4,3	+ 13,1
Alle Länder 3)	58,8	70,4	72,7	70,2	81,2	+ 19,7	+ 3,2	- 3,4	+ 15,7
<b>Weitere Angaben zum deutschen Außenhandel</b>									
Weltausfuhr	610,8	661,6	726,0	762,0	p) 848,8	+ 8,3	+ 9,7	+ 5,0	p) + 11,4
Anteil der deutschen Ausfuhr an der Weltausfuhr in %	10,6	10,8	11,1	11,4	p) 11,7	.	.	.	.
an der Ausfuhr der OECD-Mitgliedsländer in %	14,5	14,6	14,8	15,2	p) 15,4	.	.	.	.
an der Ausfuhr der EWG-Mitgliedsländer in %	38,1	37,3	38,3	38,7	p) 38,7	.	.	.	.
Anteil der Ausfuhr am Bruttosozialprodukt in % (Exportquote)	15,7	15,8	16,8	p) 18,0	p) 18,8	.	.	.	.
Anteil der Einfuhr am Bruttosozialprodukt in % (Importquote)	14,2	15,6	15,1	p) 14,5	p) 15,4	.	.	.	.

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

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

zeugbedarf usw. — p Vorläufig.

stockung eine gewisse Rolle, jedoch weniger ausgeprägt als bei Halbwerten. Die von der Binnenkonjunktur kaum tangierten Einfuhren (nämlich die Bezüge der Bundesregierung und die Importe ernährungswirtschaftlicher Erzeugnisse) waren 1968, insgesamt betrachtet, etwas geringer als 1967.

Einschließlich der Fracht- und Versicherungskosten bei der Einfuhr von Waren über See hat sich 1968 im Dienstleistungsverkehr der Bundesrepublik mit dem Ausland nach vorläufigen Berechnungen ein Fehlbetrag von annähernd 4,4 Mrd DM ergeben (gegen 4,9 Mrd DM im Jahre 1967). Die wichtigsten Passivposten waren die Ausgaben im Reiseverkehr, die Kapitalertragszahlungen an Ausländer sowie die Aufwendungen für Transportleistungen, Provisionen, Werbe- und Messekosten.

Geringeres Defizit im Dienstleistungsverkehr geht zurück auf . . .

In der *Kapitalertragsbilanz* hat das Defizit freilich von 1,8 Mrd DM (1967) auf 0,9 Mrd DM (1968) abgenommen. Von Bedeutung hierfür war insbesondere, daß die Einnahmen der Bundesrepublik aus Kapitalerträgen um 730 Mio DM gestiegen sind (auf knapp 2,8 Mrd DM), während sie im vorangegangenen Jahr nur um 230 Mio DM gewachsen waren. Abgesehen von dem hohen Zinsniveau im Ausland beruhte die Zunahme in erster Linie auf der relativ starken Erhöhung der deutschen Auslandsanlagen, die einschließlich der zinstragenden Währungsreserven der Bundesbank 1968 um ungefähr 21 Mrd DM (darunter langfristige Forderungen im Betrage von 13 Mrd DM) gewachsen sind, nachdem sie 1967 um 12 Mrd DM zugenommen hatten. Auf der anderen Seite haben sich die Kapitalertragszahlungen der Bundesrepublik an das Ausland gegenüber dem Vorjahr um 100 Mio DM auf 3,7 Mrd DM verringert, wobei das gewinnschwache Jahr 1967 die Erträge der Auslandsbeteiligungen an deutschen Unternehmen herabgedrückt hat (auf 1,6 Mrd DM gegen 1,8 Mrd DM im Jahre 1967). Wenn man die Währungsreserven der Bundesbank dem übrigen im Ausland angelegten deutschen Vermögen hinzurechnet und den Gesamtertrag aus den so definierten deutschen Auslandsanlagen mit den Beträgen vergleicht, die umgekehrt für Erträge ausländischen Vermögens in der Bundesrepublik ins Ausland zu transferieren waren, so ergibt sich für 1968, daß etwa drei Viertel der eigenen Transferleistungen durch Einnahmen „gedeckt“ waren. In den meisten Jahren seit der Währungsreform hatten die deutschen Kapitalerträge im Ausland einen weit geringeren Teil der an das Ausland zu zahlenden Kapitalerträge ausgemacht.

. . . starke Erhöhung der deutschen Einnahmen aus Kapitalerträgen

Freilich werden Währungsreserven einerseits und private Auslandsvermögen andererseits sehr unterschiedlich verzinst, so daß aus der Gegenüberstellung der beiden Zahlungsströme keine Schlüsse auf die dahinterstehenden Kapitalbestände gezogen werden können. Die Annäherung der empfangenen an die geleisteten Kapitalerträge ist jedoch ein Indiz dafür, daß sich zumindest der Abstand zwischen dem *absoluten* Betrag des deutschen Auslandsvermögens und dem Vermögen des Auslands in der Bundesrepublik beträchtlich verringert hat. Nach dem Kriege existierte praktisch kein deutsches Auslandsvermögen mehr, während umgekehrt das Vermögen des Auslands in der Bundesrepublik erhalten blieb, wenn auch Größenordnungen hierfür nicht bekannt sind. Nach den Zahlungsbilanzstatistischen Unterlagen aber hat die Bundesrepublik von 1950 bis 1968 Auslandsvermögen in Höhe von 110 Mrd DM erworben (davon allerdings 38 Mrd DM in Form von Währungsreserven), während sich die Vermögensanlagen des Auslands in der Bundesrepublik in der gleichen Zeit um 52 Mrd DM erhöhten<sup>1</sup>). Diese Zahlen schließen Wertänderungen bei industriellen Beteiligungen nicht ein (wie überhaupt die statistischen Unterlagen z. B. hinsichtlich der Reinvestition von Gewinnen nicht vollständig sind). Sie machen aber deutlich, daß sich die Nettoschuldenposition der Bundesrepublik im Vergleich zum Ausland beträchtlich verringert hat, wenn nicht schon ein ungefährer Ausgleich zwischen Auslandsvermögen in der Bundesrepublik und deutschem Vermögen im Ausland (einschließlich der Forderungsrechte an das Ausland) erreicht ist. Freilich dominieren bei dem ausländischen Vermögen in der Bundesrepublik die industriellen Beteiligungen, bei dem deutschen Auslandsvermögen dagegen Währungsreserven, Wertpapieranlagen und

Deutsches Auslandsvermögen und ausländisches Vermögen in der Bundesrepublik

<sup>1</sup> Der nicht aufgliederbare Restposten der Zahlungsbilanz wies von 1950 bis 1968 einen kumulativen Aktivsaldo von knapp 11 Mrd DM auf; dieser Betrag wurde in voller Höhe als Zunahme des ausländischen Vermögens in der Bundesrepublik angesehen, obwohl sich dahinter sehr unterschiedliche Vorgänge verbergen, nicht zuletzt unerfaßte Einnahmen aus den laufenden Transaktionen mit dem Ausland.

<b>Hauptsalden des Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland</b>							
<b>Mio DM</b>							
Position	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
<b>1. Kommerzieller Dienstleistungsverkehr</b>							
Reiseverkehr	— 2 160	— 1 926	— 1 982	— 2 550	— 3 066	— 2 727	— 2 677
Kapitalerträge	— 1 258	— 1 213	— 1 578	— 1 811	— 1 482	— 1 783	— 934
Transport 1)	— 854	— 805	— 1 099	— 748	— 515	— 517	— 812
Provisionen, Werbe- und Messekosten	— 1 272	— 1 336	— 1 494	— 1 595	— 1 808	— 1 951	— 2 017
Übrige Dienstleistungen	— 1 533	— 1 782	— 1 835	— 2 158	— 2 531	— 2 426	— 2 769
<b>Saldo</b>	<b>— 7 077</b>	<b>— 7 062</b>	<b>— 7 988</b>	<b>— 8 862</b>	<b>— 9 402</b>	<b>— 9 404</b>	<b>— 9 209</b>
<b>2. Übrige Posten der Dienstleistungsbilanz</b>							
Einnahmen von fremden Truppen	+ 4 101	+ 4 244	+ 4 187	+ 4 124	+ 4 898	+ 5 241	+ 5 362
davon:							
Vereinigte Staaten von Amerika	+ 2 920	+ 2 915	+ 2 824	+ 2 723	+ 3 241	+ 3 557	+ 3 715
Großbritannien	+ 732	+ 848	+ 853	+ 907	+ 953	+ 949	+ 946
Frankreich	+ 252	+ 256	+ 276	+ 277	+ 410	+ 386	+ 284
Sonstige	+ 197	+ 225	+ 234	+ 217	+ 294	+ 349	+ 417
Einnahmen und Ausgaben deutscher öffentlicher Stellen	— 89	— 337	— 300	— 547	— 589	— 687	— 505
<b>Saldo</b>	<b>+ 4 012</b>	<b>+ 3 907</b>	<b>+ 3 887</b>	<b>+ 3 577</b>	<b>+ 4 309</b>	<b>+ 4 554</b>	<b>+ 4 857</b>
<b>Dienstleistungsverkehr insgesamt (1 + 2)</b>	<b>— 3 065</b>	<b>— 3 155</b>	<b>— 4 101</b>	<b>— 5 285</b>	<b>— 5 093</b>	<b>— 4 850</b>	<b>— 4 352</b>
<b>Nachrichtlich:</b>							
<b>Saldo der Dienstleistungsbilanz ohne Nebenkosten der seewärtigen Einfuhr 2)</b>	<b>— 21</b>	<b>6</b>	<b>— 571</b>	<b>— 1 288</b>	<b>— 1 226</b>	<b>— 703</b>	<b>+ 178</b>
<b>1</b> Einschl. der im cif-Wert der Einfuhr enthaltenen Ausgaben an Ausländer für Fracht- und Versicherungskosten beim Import von Waren über See. — <b>2</b> Entspricht dem Saldo der im Statistischen Teil der Monatsberichte der Deutschen Bundesbank und in den Statistischen Beiheften, Reihe 3 Zahlungsbilanzstatistik, laufend veröffentlichten Dienstleistungstransaktionen.							

Kredite. Die andersartige Struktur des deutschen Auslandsvermögens geht zum Teil darauf zurück, daß die deutsche Industrie in den Nachkriegsjahren zunächst bemüht war, ihr inländisches Anlagevermögen auszuweiten, so daß sie die Devisenerlöse aus dem Außenhandel zum größten Teil an die Zentralbank veräußerte (was zu einem kräftigen Anstieg der Währungsreserven führte) und nur in geringem Umfang selbst Auslandsinvestitionen vornahm. Von Bedeutung war aber auch, daß die Transformation von liquidem Auslandsvermögen in die längerfristige Anlage, vor allem in industrielle Beteiligungen, vielfach daran scheiterte, daß bei den bestehenden Wechselkursrelationen der Erwerb von industriellen Beteiligungen im Ausland relativ (d. h. im Vergleich zu einer entsprechenden Anlage im Inland) zu kostspielig erschien.

**Reiseverkehr** Im *Reiseverkehr mit dem Ausland* hat sich 1968 das Defizit geringfügig (auf etwas weniger als 2,7 Mrd DM) vermindert. Die Ausgaben deutscher Touristen im Ausland, die 1967 erstmals nach dem Kriege zurückgegangen waren, sind 1968 zwar wieder gestiegen. Die Zunahme um 240 Mio DM oder knapp 4% (auf 6,3 Mrd DM) hielt sich aber im Vergleich zu weiter zurückliegenden Jahren in verhältnismäßig engen Grenzen. Gemessen am verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, das im Verlauf des Jahres 1968 beschleunigt gestiegen ist, haben sich die Aufwendungen für Auslandsreisen sogar weiter — wenn auch nur leicht — verringert, nämlich auf etwas weniger als 1,9% gegen knapp 2% im Jahre 1967. Die Einnahmen der Bundesrepublik von fremden Besuchern nahmen 1968 um annähernd 300 Mio DM auf 3,6 Mrd DM zu; sie stiegen damit nicht nur relativ (8<sup>1</sup>/<sub>2</sub>%), sondern auch dem absoluten Betrage nach stärker als die Ausgaben deutscher Reisender im Ausland.

**Übriger kommerzieller Dienstleistungsverkehr** In den übrigen Bereichen des kommerziellen Dienstleistungsverkehrs haben sich dagegen die Ausgaben „konjunkturgerecht“ stärker erhöht als die Einnahmen. Dies gilt vor allem für die *Transportbilanz*, deren Passivsaldo um 300 Mio DM auf 800 Mio DM gestiegen ist. Da die Einfuhren über See, deren Frachtkosten mehr als die Hälfte aller Transportausgaben ausmachen, um ein reichliches Zehntel höher waren als ein Jahr zuvor, haben vor allem die damit in unmittelbarem Zusammenhang stehenden Aufwendungen für Seefrachten und Hafendienste zugenommen (um 720 Mio DM auf 5,8 Mrd DM). Für Provisionen, Werbe- und Messe-

kosten wandte die Bundesrepublik 1968 rund 2 Mrd DM (netto) oder knapp 100 Mio DM mehr auf als ein Jahr zuvor. Diese Ausgaben, die seit der Währungsreform ununterbrochen gestiegen sind – und in ihrer Höhe mittlerweile nicht mehr wesentlich hinter dem Defizit des Reiseverkehrs zurückbleiben –, stehen in direktem Zusammenhang mit der Ausweitung des deutschen Exports. Für die sonstigen kommerziellen Dienstleistungstransaktionen ergab sich 1968 ein gegenüber dem Vorjahr um 350 Mio DM auf 2,8 Mrd DM gestiegener Passivsaldo, wovon 0,8 Mrd DM auf Arbeitsentgelte an Grenzgänger usw. (nicht zu verwechseln mit den Lohnüberweisungen der Gastarbeiter, die unter den „Übertragungen“ erfaßt werden) und 0,6 Mrd DM auf die Zahlung von Patent- und Lizenzgebühren (Vorjahr: 0,5 Mrd DM) entfielen.

Insgesamt ist im Jahre 1968 im *kommerziellen Dienstleistungsverkehr* der Bundesrepublik mit dem Ausland ein Defizit von 9,2 Mrd DM entstanden, verglichen mit 9,4 Mrd DM im Jahre 1967. Damit unterscheidet sich die Position der Bundesrepublik im internationalen Dienstleistungsverkehr weiterhin grundlegend von der Lage anderer großer Industrieländer. Beispielsweise hatten 1967 im kommerziellen Dienstleistungsverkehr die Vereinigten Staaten einen Überschuß im Gegenwert von etwa 24 Mrd DM und Großbritannien einen Aktivsaldo von rund 8 Mrd DM zu verzeichnen. Auch die Schweiz (schätzungsweise + 4 Mrd DM), Italien (+ 3 Mrd DM) und die Niederlande (+ 2 Mrd DM) wiesen relativ hohe Netto-Einnahmen aus kommerziellen Dienstleistungstransaktionen auf<sup>1)</sup>. Die Ursachen für diese großen Unterschiede zwischen der deutschen Position und der Position anderer wichtiger Industrieländer liegen einmal darin, daß die Bundesrepublik trotz der hohen Zunahme in den letzten Jahren nur über ein vergleichsweise niedriges (und überdies vielfach in liquider Form gehaltenes) Auslandsvermögen verfügt und deshalb weit geringere Einnahmen aus Kapitalvermögen erzielt als andere Industrieländer. Beispielsweise beliefen sich die Einnahmen der Vereinigten Staaten aus ihrem Auslandsvermögen 1967 auf den Gegenwert von 34 Mrd DM (brutto). Hinzu kommt, daß die Bundesrepublik stets hohe Passivsalden im Reiseverkehr mit dem Ausland aufweist und daß sie – hauptsächlich wegen der Inanspruchnahme ausländischer Schiffe, Hafendienste und Fluglinien – für Transportleistungen regelmäßig weit mehr an das Ausland zahlt, als sie aus geleisteten Transporten einnimmt.

Kommerzieller Dienstleistungsverkehr in der Bundesrepublik und im Ausland

Wenn die hohen Fehlbeträge der Bundesrepublik aus kommerziellen Dienstleistungstransaktionen in der Bilanz des *gesamten* Dienstleistungsverkehrs nicht in vollem Umfang in Erscheinung treten (wie erwähnt wies die Dienstleistungsbilanz 1968 ein Defizit von 4,4 Mrd DM auf), so geht dies auf die Einnahmen zurück, die die Bundesrepublik von den auf ihrem Territorium stationierten Truppen der verbündeten Mächte erzielt. Diese Einnahmen betragen 1968 rund 5,4 Mrd DM; sie waren um 120 Mio DM höher als im vorangegangenen Jahr. In der Hauptsache resultierten diese Einnahmen daraus, daß amerikanische Truppeneinheiten für ihren eigenen DM-Bedarf und für den DM-Bedarf amerikanischer Soldaten (sowie deren Familienangehörigen) Dollar im Gegenwert von 3,6 Mrd DM bei der Bundesbank in Deutsche Mark umtauschten. Im Rahmen des Devisenausgleichs standen den Einnahmen aus amerikanischen Quellen deutsche (in anderen Zahlungsbilanzpositionen erfaßte) Leistungen im Betrage von 3,9 Mrd DM gegenüber, wovon 0,9 Mrd DM auf Zahlungen der Bundesregierung für militärische Zwecke (Ausbildungskosten, Waffeneinfuhren und Vorauszahlungen für solche Importe) sowie 3,0 Mrd DM auf den Erwerb mittelfristiger DM-Schuldverschreibungen des amerikanischen Schatzamtes durch die Bundesbank (2,5 Mrd DM) und durch deutsche Geschäftsbanken (0,5 Mrd DM) entfielen.

Einnahmen von fremden Truppen

In der Übertragungsbilanz, dem dritten großen Teilbereich der laufenden Rechnung, hat sich der Passivsaldo im Jahre 1968 um 740 Mio DM auf reichlich 7 Mrd DM erhöht. Die Zunahme des Defizits geht hauptsächlich darauf zurück, daß der Bund 1968 dem EWG-Agrarfonds per Saldo 856 Mio DM zur Verfügung stellte,

Wachsender Fehlbetrag bei den Übertragungen

<sup>1)</sup> Quellen: „Balance of Payments Yearbook“ des Internationalen Währungsfonds und nationale Statistiken.

## Hauptposten der Zahlungsbilanz

Mio DM

Position	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968		
							Gesamt	1. Hj.	2. Hj.
<b>I. Bilanz der laufenden Posten</b>									
1. Warenhandel									
Ausfuhr (fob) 1)	52 985	58 401	64 914	71 633	80 557	86 950	99 426	46 123	53 303
Einfuhr (fob) 1)	46 445	49 200	55 091	66 585	68 932	66 303	76 606	36 236	40 370
Transithandel (Saldo)	- 19	- 20	- 212	+ 152	+ 200	+ 362	+ 82	+ 124	- 42
Saldo des Warenhandels	+ 6 521	+ 9 181	+ 9 611	+ 5 200	+ 11 825	+ 21 009	+ 22 902	+ 10 011	+ 12 891
2. Dienstleistungsverkehr	- 3 065	- 3 155	- 4 101	- 5 285	- 5 093	- 4 850	- 4 352	- 1 701	- 2 651
3. Übertragungen	- 5 196	- 5 056	- 5 308	- 6 390	- 6 256	- 6 305	- 7 045	- 3 264	- 3 781
Saldo der laufenden Posten (1 + 2 + 3)	- 1 740	+ 970	+ 202	- 6 475	+ 476	+ 9 854	+ 11 505	+ 5 046	+ 6 459
<b>II. Kapitalverkehr (ohne Sondertransaktionen)</b>									
1. Langfristiger Kapitalverkehr 2) 3)									
Deutsche Nettokapitalanlagen im Ausland (Zunahme: -)									
Privat	- 1 540	- 1 443	- 2 107	- 2 009	- 2 614	- 3 321	- 11 785	- 4 545	- 7 240
Direktinvestitionen	- 941	- 646	- 923	- 1 051	- 1 224	- 987	- 1 572	- 734	- 838
Portfolioinvestitionen	- 187	- 179	- 540	- 454	- 819	- 1 394	- 5 627	- 2 317	- 3 310
Kredite und Darlehen	- 187	- 454	- 482	- 287	- 368	- 755	- 4 350	- 1 384	- 2 966
Sonstiges	- 225	- 164	- 162	- 217	- 203	- 185	- 236	- 110	- 126
Öffentlich	- 1 101	- 1 186	- 1 236	- 1 219	- 1 366	- 1 465	- 1 292	- 376	- 916
Insgesamt	- 2 641	- 2 629	- 3 343	- 3 228	- 3 980	- 4 786	- 13 077	- 4 921	- 8 156
Ausländische Nettokapitalanlagen im Inland (Zunahme: +)									
Privat	+ 2 477	+ 4 436	+ 2 388	+ 4 257	+ 4 384	+ 1 657	+ 1 780	+ 471	+ 1 309
Direktinvestitionen	+ 1 074	+ 1 530	+ 2 122	+ 3 290	+ 3 441	+ 2 795	+ 1 522	+ 767	+ 755
Portfolioinvestitionen	+ 1 277	+ 2 593	+ 21	+ 99	- 336	- 619	+ 14	- 191	+ 205
Kredite und Darlehen	+ 264	+ 416	+ 346	+ 988	+ 1 400	- 391	+ 379	- 16	+ 395
Sonstiges	- 138	- 103	- 101	- 120	- 121	- 128	- 135	- 89	- 46
Öffentlich	- 189	- 261	- 79	- 72	- 133	- 48	- 51	- 35	- 16
Insgesamt	+ 2 288	+ 4 175	+ 2 309	+ 4 185	+ 4 251	+ 1 609	+ 1 729	+ 436	+ 1 293
Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs	- 353	+ 1 546	- 1 034	+ 957	+ 271	- 3 177	- 11 348	- 4 485	- 6 863
2. Kurzfristiger Kapitalverkehr									
Kreditinstitute	- 259	+ 684	+ 85	- 478	- 574	- 4 823	+ 3 152	- 243	+ 3 395
Unternehmen 4)	+ 505	+ 39	+ 225	+ 831	+ 1 880	- 1 634	+ 482	- 65	+ 547
Öffentliche Hand 5)	+ 164	- 177	- 1 464	+ 830	- 239	+ 193	+ 1 289	+ 160	+ 1 129
Saldo des kurzfristigen Kapitalverkehrs	+ 410	+ 546	- 1 154	+ 1 183	+ 1 067	- 6 264	+ 4 923	- 148	+ 5 071
3. Sondertransaktionen im Kapitalverkehr (Saldo 6)	-	-	-	-	- 1 378	-	-	-	-
Saldo des gesamten Kapitalverkehrs	+ 57	+ 2 092	- 2 188	+ 2 140	- 40	- 9 441	- 6 425	- 4 633	- 1 792
Saldo der laufenden Posten und des Kapitalverkehrs (I + II)	- 1 683	+ 3 062	- 1 986	- 4 335	+ 436	+ 413	+ 5 080	+ 413	+ 4 667
III. Restposten 7)	- 1 130	- 490	+ 1 998	+ 2 830	+ 594	+ 1	+ 2 033	+ 2 319	- 286
IV. Devisenbilanz 8)	- 553	+ 2 572	+ 12	- 1 505	+ 1 030	+ 414	+ 7 113	+ 2 732	+ 4 381

1 Spezialhandel; einschl. Ergänzungen. - 2 Für die Aufgliederung in „Privat“ und „Öffentlich“ ist maßgebend, welchem der beiden Sektoren die an der jeweiligen Transaktion beteiligte inländische Stelle angehört. - 3 Die Aufgliederung des langfristigen Kapitalverkehrs nach „Direktinvestitionen“, „Portfolioinvestitionen“, „Kredite und Darlehen“ sowie „Sonstiges“ ist zum Teil geschätzt. Weitere Untergliederung s. Tabellen 9 ff. der

Statistischen Beihefte zum Monatsbericht, Reihe 3 Zahlungsbilanzstatistik. - 4 Hauptsächlich Gewährung und Inanspruchnahme von Finanzkrediten. - 5 Im wesentlichen handelt es sich um die Veränderung der Forderungen des Bundes aus Vorauszahlungen für Verteidigungseinführen und der Verpflichtung gegenüber dem IWF im Rahmen der deutschen Quote (ohne Quotenerhöhung); s. hierzu auch Tab. 15 „Kurzfristiger Kapital-

verkehr“ in den Statistischen Beiheften zum Monatsbericht, Reihe 3 Zahlungsbilanzstatistik. - 6 Nähere Aufgliederung s. Tab. 1 der Statistischen Beihefte zum Monatsbericht, Reihe 3 Zahlungsbilanzstatistik. - 7 Unaufgeklärte Differenz zwischen der Devisenbilanz und dem Saldo der laufenden Posten und des Kapitalverkehrs. - 8 Veränderung der Nettowährungsreserven der Deutschen Bundesbank; Zunahme: +.

während es im Jahre 1967 nur 197 Mio DM gewesen waren<sup>1</sup>). Die Kosten der Agrarfinanzierung werden die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik auch künftig mit wachsenden Beträgen belasten. Neben ihren Leistungen an den Agrarfonds hat die Bundesrepublik 1968 an den Entwicklungsfonds der EWG, dessen Mittel überwiegend für Entwicklungsvorhaben in den der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft assoziierten afrikanischen Staaten verwendet werden, 122 Mio DM überwiesen (1967: 54 Mio DM). Die sonstigen deutschen Beiträge an die Europäischen Gemeinschaften (darunter auch an die Europäische Atomgemeinschaft) beliefen sich 1968 auf 190 Mio DM, wobei es sich zum Teil um Zuschüsse zu Verwaltungskosten, zum Teil um Beiträge zu Forschungsvorhaben handelte. Die aus den verschiedensten Gründen den Organisationen der Europäischen Gemeinschaften 1968 vom Bund insgesamt zur Verfügung gestellten Mittel betragen netto 1,1 Mrd DM; das waren rund 700 Mio DM mehr als im Jahre 1967.

Die beiden anderen für das Gesamtbild der Übertragungsbilanz wichtigen Teilbereiche, nämlich die Wiedergutmachungsleistungen und die Heimatüberweisungen der Gastarbeiter, wiesen 1968 zwar noch höhere Passivsaldoen auf als die Zahlungen an die Europäischen Gemeinschaften, aber gegenüber dem Vorjahr hat sich das Defizit in diesen beiden Bereichen zusammengenommen etwas verringert. Was zunächst die *Wiedergutmachungsleistungen* anlangt, so brachten Bund und Länder 1968 für Wiedergutmachungsberechtigte im Ausland insgesamt 1,7 Mrd DM oder etwa ebenso viel wie im Jahre 1967 auf. Die *Heimatüberweisungen der in der Bundesrepublik beschäftigten ausländischen Arbeitskräfte* waren dagegen im Jahre 1968 mit 2,0 Mrd DM nicht ganz so hoch wie im Vorjahr (annähernd 2,2 Mrd DM). Im Verlauf des Jahres 1968 hat die Zahl der Gastarbeiter wegen der wachsenden Verengung des heimischen Arbeitsmarktes zwar ständig zugenommen und im Jahresdurchschnitt mit 1 020 000 wieder die Vorjahrshöhe erreicht. Wenn 1968 gleichwohl ein geringerer Gesamtbetrag ins Ausland überwiesen wurde als 1967, so dürfte das darauf zurückgehen, daß 1967 in erheblichem Umfange nicht nur laufende Überweisungen, sondern auch Kapitalabhebungen durch die damals aus konjunkturellen Gründen entlassenen und in ihre Heimat zurückkehrenden Gastarbeiter stattgefunden haben. Bei den übrigen hier nicht gesondert besprochenen Übertragungen ergab sich 1968 — ähnlich wie im vorangegangenen Jahr — ein Defizit von ungefähr 2 Mrd DM, wovon 900 Mio DM auf private Unterstützungszahlungen an das Ausland (darunter umfangreiche Leistungen karitativer Organisationen), 600 Mio DM auf Renten- und Pensionszahlungen der öffentlichen Hand und reichlich 200 Mio DM auf die sogenannte „technische Hilfe“ an Entwicklungsländer entfielen.

### c) Langfristiger Kapitalverkehr

Der gesamte langfristige Kapitalexport erreichte 1968 netto 11,3 Mrd DM (gegen nur 3,2 Mrd DM im Jahr zuvor) und war damit fast ebenso hoch wie der Aktivsaldo aus den laufenden Transaktionen mit dem Ausland (11,5 Mrd DM). Statistisch wurde somit der Überschuß aus den laufenden Transaktionen durch langfristige Kapitalexporte ausgeglichen. In ökonomischer Hinsicht sind hier freilich einige Einschränkungen angebracht. So dürften die Kapitalexporte selbst mindestens teilweise zum Entstehen von Handelsüberschüssen beitragen. Der Verbund ist bei den Krediten der öffentlichen Hand an Entwicklungsländer, die mit 1,3 Mrd DM einen wichtigen Teil der autonomen Kapitalausfuhr darstellen, besonders eng, obwohl diese Kredite im deutschen Fall nur zu ungefähr 50% und damit weit weniger als in anderen Ländern (beispielsweise in den Vereinigten Staaten nach Angaben des Development Assistance Committee 1967 zu rund 90%) an eigene Lieferungen gebunden sind. Auch zwischen Direktinvestitionen im Ausland und Warenausfuhr besteht ein relativ enger Zusammenhang, denn es kann angenommen werden, daß ein Großteil der für die ausländischen Betriebsstätten nötigen Ausrüstungsgegenstände aus Deutschland geliefert wird, abgesehen davon, daß der Ausbau des Niederlassungsnetzes vielfach gerade der Förderung des Warenexports dient und somit die deutschen Exporte zu stimulieren bestimmt ist.

Langfristige Kapitalausfuhr und Außenhandel

<sup>1</sup> Diese Mittel wurden allerdings nicht in vollem Umfang ins Ausland transferiert, sondern in Höhe von rund 800 Mio DM dem EWG-Agrarfonds auf einem sogenannten Hinterlegungskonto des Bundes gutgeschrieben. Die Zunahme des Guthabens des EWG-Agrarfonds auf diesem Konto wird in der Zahlungsbilanz als kurzfristige Kreditgewährung des Auslands an deutsche öffentliche Stellen verbucht, d. h. als kurzfristiger öffentlicher Kapitalimport.

## Chronologie zur außenwirtschaftlichen Entwicklung seit der Pfund-Abwertung

Zeit	Ereignis	Zeit	Ereignis
18. Nov. 1967	Abwertung des Pfund Sterling um 14,3%	Ende Sept./Anfang Okt. 1968	Jahresversammlung des IWF in Washington (Wahl von Bundeswirtschaftsminister Schiller zum Vorsitzenden der Zehnergruppe).
November 1967	Abwertung der Währung weiterer Länder, darunter – Dänemark (21. 11. 1967) um 7,9% – Israel (19. 11. 1967) um 14,3% – Neuseeland (20. 11. 1967) um 19,5% – Spanien (20. 11. 1967) um 14,3%	Sept./Okt. 1968	Vielfache Stellungnahmen aus Politik und Wirtschaft gegen eine DM-Aufwertung.
1. Jan. 1968	Programm der Regierung der Vereinigten Staaten zur Verbesserung der amerikanischen Zahlungsbilanz. Angestrebte Aktivierung der Zahlungsbilanz im Jahre 1968 um 3 Mrd US-\$.	November 1968	Starke Zuflüsse spekulativer Gelder zur Bundesbank. Zunahme der Reserven vom 1.–23. November um 9,2 Mrd DM.
17. März 1968	Auflösung des Goldpools und Spaltung des Goldmarktes. Washingtoner Beschlüsse der Notenbankgouverneure der am Londoner Goldpool aktiv beteiligten Länder: – Entscheidung, an den Londoner Goldmarkt und an andere Goldmarkte kein Gold mehr abzugeben oder von dort anzukaufen; – keine Abgabe von Gold an Notenbanken zum Ersatz von Gold, das diese am freien Markt verkauft haben.	12. Nov. 1968	Kreditrestriktion und Diskonterhöhung in Frankreich.
19. März 1968	Vorlage eines Budgets im britischen Unterhaus mit einer Erhöhung der Steuerlast um schätzungsweise 775 Mio £ im Fiskaljahr 1968/69.	19. Nov. 1968	Die Bundesregierung gibt bekannt: 1. Die Bundesregierung wird die DM nicht aufwerten. 2. Sie wird durch steuerliche Sofortmaßnahmen auf dem Gebiet der Ein- und Ausfuhr die binnenwirtschaftliche Preisstabilität absichern. 3. Hiermit leistet sie zugleich einen wirksamen deutschen Beitrag zur Verbesserung der internationalen Zahlungsbilanzen.
29./30. März 1968	Währungskonferenz der Zehnergruppe in Stockholm. Einigung (Frankreich ausgenommen) ber die Sonderziehungsrechte (SZR) auf den IWF, deren Grundsätze bereits auf der Jahrestagung des IWF in Rio de Janeiro (Sept. 1967) gebilligt worden waren.	21. Nov. 1968	Die Deutsche Bundesbank beschließt, die Reserve-sätze für den Zuwachs der reservepflichtigen Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden seit ihrem Stand vom 15. November 1968 mit Wirkung vom 1. Dezember 1968 auf 100% festzusetzen.
Anfang Mai 1968	Ausbruch von Streikbewegungen in Frankreich, die zu einer tiefgreifenden Staats- und Wirtschaftskrise führen.	22. Nov. 1968	Administrative Beschränkung kurzfristiger Geschäfte deutscher Banken mit Ausländern im Rahmen des § 53 Außenwirtschaftsverordnung.
31. Mai 1968	Wiedereinführung von Devisenkontrollen in Frankreich; Beibehaltung der gegenwärtigen Franc-Parität „unter allen Umständen“ (Bank von Frankreich).	20.–22. November 1968	Tagung der Minister und Notenbankgouverneure der Länder der Zehnergruppe in Bonn. – Die Minister und Gouverneure stimmen darin über-ein, daß die „deutschen Maßnahmen einen bedeutenden Beitrag zur Stabilität des Währungssystems und zum Anpassungsproe darstellen“. – Kreditrahmen der Zentralbanken zugunsten Frankreichs in Hohede von 2 Mrd US- (darunter die Deutsche Bundesbank: 600 Mio US-). – Prüfung der Frage, ob neue Absprachen unter den Zentralbanken zur Milderung der Auswirkungen spekulativer Bewegungen auf die Währungsreserven beitragen können (Re-cycling).
Juni 1968	IWF-Ziehung Frankreichs im Gegenwert von 745 Mio US- (darunter in DM: 204 Mio US-) am 4. Juni und Übertragung eines AKV-Kredits von 140 Mio US- auf andere Notenbanken (deutsche Beteiligung: 80 Mio US-) am 17. Juni 1968.	22. Nov. 1968	Schatzkanzler Jenkins gibt im Unterhaus die britischen Maßnahmen bekannt (Kreditplafondierung, Verbrauchssteuererhohung, zinslose Einfuhrdepots), nachdem bereits am 2. Nov. die Bedingungen für Abzahlungsgeschäfte verschart worden waren.
19. Juni 1968	Großbritannien zieht im Gegenwert von 1,4 Mrd US- auf den IWF, darunter in DM: 347 Mio US- (Inanspruchnahme des im Nov. 1967 zugesagten Standby-Kredits).	23. Nov. 1968	Der französische Staatspräsident gibt bekannt: „Die gegenwärtige Parität des französischen Franc wird aufrechterhalten.“
21. Juni 1968	Zustimmung des amerikanischen Kongresses zu einem 10%igen Aufschlag auf die Einkommen- und Körperschaftsteuer ab 1. 4. 1968 für natürliche Personen und ab 1. Januar 1968 für Körperschaften bis zum 30. Juni 1969; gleichzeitig Reduktion der Staatsausgaben um 6 Mrd US-.	25. Nov. 1968	Wiedereinführung der Devisenbewirtschaftung in Frankreich.
26. Juni 1968	Zeitlich befristete Einfuhrkontingente mit Wirkung vom 1. Juli 1968 in Frankreich zum Schutze besonders exponierter Industriezweige (Automobile, Textilien, Stahl, Haushaltsgeräte); Ausweitung der Vorzugsbedingungen für den Rediskont von Exportwechseln; Schaffung einer vorübergehenden Exporthilfe in Form einer Premie von 6% auf die in Ausfuhrprodukten enthaltene Lohnsumme.	26. Nov. 1968	Bekanntgabe französischer Sanierungsmaßnahmen: – Aufhebung der Lohnsummensteuer (ab 1. Dez. 1968) und kompensatorische Anhebung der Mehrwertsteuer (ab 1. Jan. 1969). – Verringerung des Defizits im Staatshaushalt um 5 Mrd FF.
1. Juli 1968	Vollendung der Europäischen Zollunion im gewerblichen Bereich; zwei Fünftel der im Rahmen der Kennedy-Runde des GATT vereinbarten weltweiten Zollermaigungen verwirklicht.	1. Dez. 1968	Inkrafttreten des Absicherungsgesetzes (steuerliche Belastung der Ausfuhr ab 29. Nov. mit in der Regel 4% und steuerliche Entlastung der Einfuhr ab 20. Nov. um in der Regel 4% mit Ausnahme der EWG-Agrarmarktordnungswaren); Freistellung der Exportlieferungen auf Grund von Altkontrakten bis zum 23. 12. 1968.
10. Juli 1968	Die Bank von Frankreich schließt mit einer Reihe von Notenbanken, darunter der Bundesbank, kurzfristige Kreditabkommen über eine Gesamthohede von 1,3 Mrd US- ab (Beteiligung der Bundesbank: 300 Mio US-).	Dezember 1968	Rücklauf der Spekulationswelle seit der Bonner Konferenz: Abnahme der Bundesbank-Reserven vom 24.–30. Nov. um 1,9 Mrd DM und im Dezember 1968 um weitere 3,5 Mrd DM.
20. Juli 1968	Der EWG-Ministerrat beschließt den im EWG-Vertrag (Art. 108 Ziff. 2) vorgesehenen „gegenseitigen Beistand“ zugunsten Frankreichs.	1. Jan. 1969	Fristgerechte Aufhebung der restlichen Importkontingente in Frankreich.
August 1968	Beginn spekulativer Zuflüsse in die Bundesrepublik.	Januar 1969	Anhaltende Abnahme der Währungsreserven der Bundesbank (Januar: – 5,1 Mrd DM).
Ende August 1968	Reaktivierung der Swappolitik durch die Bundesbank.	1. Febr. 1969	Vollständiger Wegfall der Exportpremie in Frankreich, die schon zum 1. Nov. 1968 auf 3% ermäßigt worden war.
4. Sept. 1968	Aufhebung der französischen Devisenbewirtschaftung.	6. Febr. 1969	Zentralbankrat revidiert den Beschluß vom 21. November 1968 über die 100%ige Zuwachsreserve.
9. Sept. 1968	Die BIZ, gestützt auf die Zentralbanken Belgiens, Dänemarks, Deutschlands, Italiens, Japans, Kanadas, der Niederlande, Norwegens, Osterreichs, Schwedens, der Schweiz und der Vereinigten Staaten von Amerika, stellt der Bank von England eine mittelfristige Fazilität in Hohede von 2 Mrd US- zur Verfügung zum Ausgleich von Fluktuationen der Sterlingguthaben von Ländern der Sterlingzone (2. Gruppenabkommen); deutsche Beteiligung: 400 Mio US-. Die vorangegangene Gruppenvereinbarung (Juni 1966) wird fortschreitend bis zum Jahre 1971 beendet.	10. Febr. 1969	Stellungnahme der Notenbankgouverneure der Zehnergruppe und der Schweiz zur Milderung der Auswirkungen spekulativer Bewegungen auf die Währungsreserven.
		24. Febr. 1969	16. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung. Wegfall der durch Verordnung vom 22. Nov. 1968 eingeführten administrativen Beschränkung kurzfristiger Geschäfte deutscher Banken mit Ausländern.



Weniger eng dürfte dagegen der Zusammenhang zwischen Warenexport und solchen Kapitaltransaktionen sein, die ihrerseits erst als Folge der Überschüsse in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz entstehen (und mit ihnen unter Umständen auch wieder verschwinden), indem nämlich der durch diese Überschüsse ausgelöste binnenwirtschaftliche Verflüssigungs- und Zinssenkungsprozeß ein Zinsgefälle zum Ausland hin schafft, das dann zum Export von Kapital anreizt. Tatsächlich hat die Bundesbank im Jahre 1968 die Erhöhung der heimischen Liquidität durch die Überschüsse aus den laufenden Transaktionen mit dem Ausland bewußt zugelassen und damit das inländische Zinsniveau trotz zunehmender Kreditnachfrage im Inland und trotz wachsender Kapitalausfuhr relativ niedrig gehalten. Freilich bleiben auch solche zinsinduzierten Kapitalexporte nicht ohne Rückwirkungen auf den Warenexport, denn die Kapitalausfuhr versetzt die Empfängerländer in die Lage, im Ausland und damit auch in der Bundesrepublik entweder mehr Güter einzukaufen, als es ohne diese Mittelzuflüsse möglich wäre, oder einer sonst vielleicht nötigen Beschränkung ihrer Wareneinfuhr zu entgehen. Prinzipiell gilt wohl, daß dieser „Bumerang-Effekt“ des Kapitalexports um so stärker ist, je preiswerter das kapitalexportierende Land seine Waren und Dienstleistungen anbietet, je wettbewerbsfähiger es also auf dem Weltmarkt ist. Die „Bumerang-Wirkung“ des Kapitalexports, auch desjenigen, der zinsinduziert ist, tendiert infolgedessen dahin, das einen Handelsbilanzüberschuß ursprünglich verursachende (oder mitverursachende) Preisgefälle zwischen einem Überschuß- und einem Defizitland allmählich einzuebnen, indem dem Defizitland mehr Güter zugeführt werden (was dort tendenziell stabilisierend wirkt), während im Überschußland der Außenhandelsüberschuß zunächst aufrechterhalten bleibt (was dort tendenziell inflationierend wirkt).

Tatsächlich ist im Jahre 1968 der *private* langfristige Nettokapitalexport einschließlich der Bankentransaktionen mit 10,0 Mrd DM ungefähr sechsmal so groß gewesen wie im Jahre 1967 (1,7 Mrd DM). Neben den bereits erwähnten zins- und liquiditätspolitischen Faktoren hat dabei auch eine Rolle gespielt, daß wichtige traditionelle Kapitalausfuhrländer infolge anhaltender Zahlungsbilanzschwierigkeiten ihren Kapitalverkehr mit dem Ausland zunehmend behinderten, so daß die Bundesrepublik eines der wenigen größeren Länder mit freiem auswärtigen Kapitalverkehr blieb. Die internationale Nachfrage nach langfristigem Kapital richtete sich auch aus diesem Grunde in wachsendem Maße auf den deutschen Kapitalmarkt.

Die Zunahme der privaten Nettokapitalausfuhr vollzog sich ausschließlich durch ein rascheres Wachstum der *deutschen Kapitalanlagen im Ausland* (1968 plus 11,8 Mrd DM gegen plus 3,3 Mrd DM im Jahr zuvor), und zwar in erster Linie in Form verstärkter Käufe ausländischer Wertpapiere und gestiegener Kredite an Ausländer. In beiden Fällen handelt es sich um Anlageformen, die erfahrungsgemäß rasch auf Veränderungen im Zins- und Liquiditätsgefälle zum Ausland reagieren. Allein die deutschen Portfolioinvestitionen in ausländischen Wertpapieren (das sind alle Wertpapierkäufe mit Ausnahme derjenigen Käufe von ausländischen Aktien, die dem Erwerb einer dauerhaften Beteiligung dienen) haben 1968 ungefähr 5,6 Mrd DM betragen; das war ein Mehrfaches der entsprechenden Beträge im Jahre 1967 (1,4 Mrd DM) und im Jahre 1966 (0,8 Mrd DM). Von besonderem Gewicht war hierbei, daß inländische Anleger per Saldo ausländische festverzinsliche Wertpapiere im Betrage von 4,1 Mrd DM kauften, darunter vor allem DM-Anleihen ausländischer Emittenten, von denen 1968 insgesamt 5,7 Mrd DM begeben wurden (mit einer Konsortialquote der deutschen Banken von gut 4,7 Mrd DM). Weitere Einzelheiten sind der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen.

Hohe private deutsche Investitionen im Ausland

Unter den Emittenten der DM-Anleihen standen ausländische öffentliche Stellen mit einem Betrag von 3,0 Mrd DM im Vordergrund. Hiervon entfielen 500 Mio DM auf mittelfristige Schuldverschreibungen des amerikanischen Schatzamtes, die einige deutsche Banken im Rahmen des deutsch-amerikanischen Devisenausgleichsabkommens für die in der Bundesrepublik stationierten amerikanischen Truppen übernommen haben. Zur Entlastung der amerikanischen Zahlungsbilanz trug aber auch die Auflegung von DM-Anleihen durch amerikanische Firmen (und durch außerhalb der Vereinigten Staaten domizilierende Tochtergesellschaften amerikanischer Konzerne) mit einem Gesamtbetrag von 1 060 Mio DM bei. Internationale Organisationen legten DM-Anleihen in Höhe von 870 Mio DM auf, davon

Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland							
Mio DM							
Position	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
<b>1. Transaktionen in ausländischen Wertpapieren (Nettokäufe durch Inländer: —)</b>							
Festverzinsliche Wertpapiere	— 94	— 221	— 489	— 381	— 550	— 470	— 4 103
darunter: DM-Anleihen ausländischer Emittenten	(— 48)	(— 99)	(— 271)	(— 322)	(— 505)	(— 123)	(— 3 696)
Dividendenpapiere	— 639	— 266	— 346	— 672	— 892	— 1 378	— 2 834
Portfolioinvestitionen in Aktien	— 63	+ 59	— 31	+ 3	— 117	— 627	— 576
Investmentzertifikate	— 30	— 17	— 20	— 76	— 152	— 297	— 948
Direktinvestitionen in Aktien	— 546	— 308	— 295	— 599	— 623	— 454	— 1 310
Insgesamt	— 733	— 487	— 835	— 1 053	— 1 442	— 1 846	— 6 937
<b>2. Transaktionen in deutschen Wertpapieren (Nettokäufe durch Ausländer: +)</b>							
Festverzinsliche Wertpapiere	+ 722	+ 1 991	+ 5	+ 103	— 128	— 835	— 151
Staats- und Kommunalanleihen	+ 459	+ 1 339	— 121	+ 99	— 183	— 530	— 77
Andere Anleihen	+ 324	+ 698	+ 169	+ 30	+ 61	— 289	— 57
Deutsche Auslandsbonds	— 61	— 46	— 43	— 26	— 6	— 16	— 17
Dividendenpapiere	+ 800	+ 910	+ 563	+ 768	+ 907	+ 750	+ 819
Portfolioinvestitionen in Aktien und Investmentzertifikaten	+ 555	+ 602	+ 16	— 4	— 208	+ 216	+ 165
Direktinvestitionen in Aktien	+ 245	+ 308	+ 547	+ 772	+ 1 115	+ 534	+ 654
Insgesamt	+ 1 522	+ 2 901	+ 568	+ 871	+ 779	— 85	+ 668
<b>3. Saldo aller Transaktionen in ausländischen und deutschen Wertpapieren (Nettokapitalexport: —)</b>							
davon:							
Portfolioinvestitionen	+ 1 090	+ 2 414	— 519	— 355	— 1 155	— 2 013	— 5 613
Direktinvestitionen in Aktien	— 301	+ 0	+ 252	+ 173	+ 492	+ 80	— 656

allein die Weltbank 670 Mio DM. Neben den stark gestiegenen Käufen von ausländischen festverzinslichen Wertpapieren hat für die Zunahme der gesamten deutschen Portfolioanlagen aber auch eine Rolle gespielt, daß Inländer 1968 für mehr als 900 Mio DM Anteile ausländischer (insbesondere amerikanischer, kanadischer und belgisch-luxemburgischer) Investmentfonds erworben haben, verglichen mit 300 Mio DM im vorangegangenen Jahr. Die deutschen Portfoliokäufe von ausländischen Aktien sind demgegenüber mit rund 600 Mio DM ungefähr ebenso groß wie im Jahre 1967 geblieben.

Das deutliche Zinsgefälle zum Ausland (siehe hierzu auch das Schaubild auf Seite 73) dürfte auch der wichtigste Grund für das überaus kräftige Anwachsen der Gewährung von Direktkrediten an Ausländer gewesen sein. Im Jahre 1968 gaben deutsche Unternehmen 0,5 Mrd DM und deutsche Banken fast 4,0 Mrd DM langfristige Auslandskredite, verglichen mit zusammen nur 750 Mio DM im Jahre 1967. Unter Einrechnung auch der Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland stammten 1968 rund 5,9 Mrd DM oder die Hälfte des gesamten privaten langfristigen Kapitalexports von Banken.

Für den Erwerb ausländischer Unternehmen durch Deutsche und die Zuführung von Mitteln zu bereits in inländischem Besitz befindlichen Auslandsunternehmen wurden 1968 fast 1,6 Mrd DM ausgegeben, verglichen mit 1,0 Mrd DM im Jahre 1967. Wenn diese Kapitalexperte nicht so stark wie die Portfolioinvestitionen und die Kreditgewährung zugenommen haben, so vor allem deshalb, weil Direktinvestitionen weit mehr unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt und damit weniger von kurzfristigen Veränderungen der Zins- und Liquiditätsrelationen beeinflusst werden. Überdies dürften die Zahlen insofern zu niedrig sein, als Angaben über die Reinvestition von Gewinnen im Ausland fast vollständig fehlen; gleichwohl waren die statistisch erfaßten deutschen Direktinvestitionen im Ausland erstmals in der Nachkriegszeit höher als die gleichzeitigen (weit mehr Publizität genießenden) neuen ausländischen Direktinvestitionen im Bundesgebiet.

Relativ niedrige private Kapitaleinfuhr

Die *privaten ausländischen Kapitalanlagen in der Bundesrepublik* nahmen im Jahre 1968 — ähnlich wie im Jahr zuvor — um 1,8 Mrd DM zu (während sie noch 1965 und 1966 um jeweils reichlich 4 Mrd DM gewachsen waren). Bedeutung hatten

dabei vor allem die ausländischen Direktinvestitionen in der Bundesrepublik, aber auch sie waren mit 1,5 Mrd DM im Jahre 1968 nur halb so groß wie 1967. Nicht zuletzt wirkte sich hier die Begrenzung der amerikanischen Auslandsinvestitionen durch das Zahlungsbilanzprogramm der US-Regierung aus. Die ausländischen Portfolioinvestitionen in der Bundesrepublik und die Kreditgewährung an Inländer beliefen sich zusammen auf 0,4 Mrd DM.

Die *öffentlichen langfristigen Kapitaltransaktionen* verursachten 1968 einen Nettokapitalexport von 1,3 Mrd DM (1967: 1,5 Mrd DM); dabei handelte es sich weitgehend um über die Kreditanstalt für Wiederaufbau geleitete Finanzkredite an Entwicklungsländer. Diese Zahlungen bilden allerdings nur einen Teil der gesamten deutschen Entwicklungshilfe. Werden, wie international üblich, auch die in anderen Positionen der Zahlungsbilanz enthaltenen Entwicklungshilfeleistungen (Aufwendungen für die sogenannte technische Hilfe und bestimmte private Kapitalleistungen, insbesondere langfristige Exportkredite und Direktinvestitionen, aber auch Käufe von Wertpapieren, die Emittenten aus Entwicklungsländern begeben haben) in die Rechnung einbezogen, so belief sich die gesamte Entwicklungshilfe der Bundesrepublik im Jahre 1968 nach vorläufigen Ermittlungen auf 6,6 Mrd DM oder 1,64% des Volkseinkommens bzw. 1,25% des Bruttosozialprodukts. Im Jahr zuvor hatte die deutsche Entwicklungshilfe 4,6 Mrd DM gleich 1,27% des Volkseinkommens oder 0,95% des Bruttosozialprodukts betragen. Damit ist die Entwicklungshilfe der Bundesrepublik (in Prozenten des Bruttosozialprodukts gerechnet) jedenfalls 1967 nur noch von den Niederlanden (1,01%) und von Frankreich (1,24%) übertroffen worden.

Öffentlicher  
Kapitalexport

#### d) Kurzfristiger Kapitalverkehr

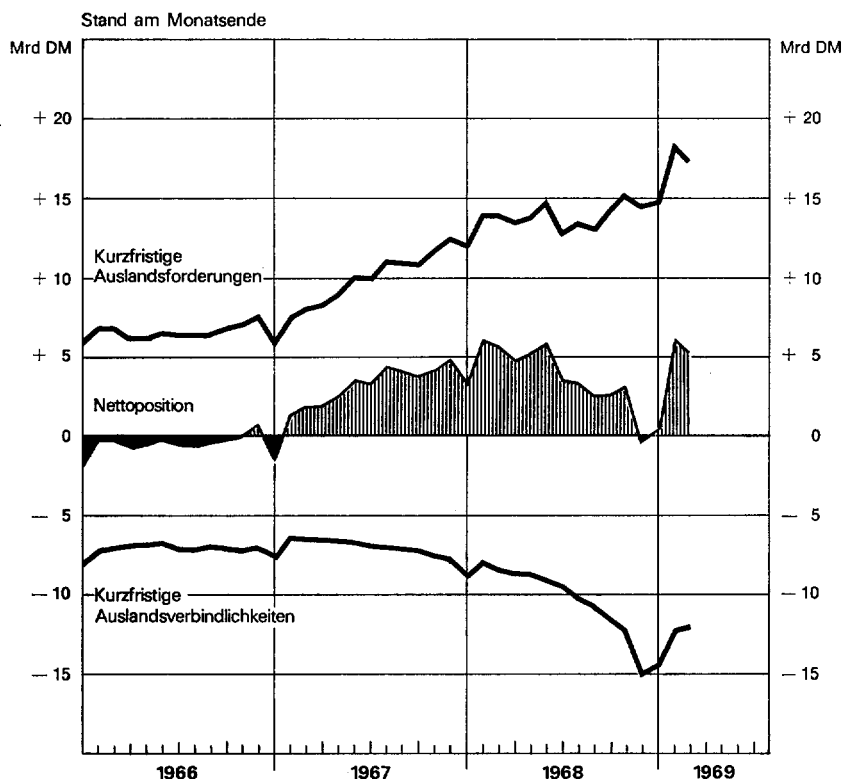
Die Entwicklung des kurzfristigen Kapitalverkehrs wurde im vergangenen Jahr von völlig anderen Tendenzen als die der langfristigen Kapitaltransaktionen beherrscht. Zwar wirkte sich das Liquiditätsgefälle zum Ausland auch hier vielfach in Zinsdifferenzen zu Gunsten der Auslandsanlage aus. Doch lösten diese Zinsdifferenzen nur zeitweilig entsprechende Kapitalbewegungen aus, da die Furcht vor Paritätsänderungen die Kurssicherungskosten für deutsche Anleger nicht selten so stark anhub, daß die bestehenden Zinsvorteile aufgezehrt wurden. Mit der namentlich ab September um sich greifenden Spekulation auf eine Aufwertung der Deutschen Mark und auf Abwertungen anderer Währungen hing es auch zusammen, daß ausländische Anleger und Kreditgeber beträchtliche Mittel kurzfristig in der Bundesrepublik anlegten, obgleich diese Mittel nur wenig oder gar keine Zinsen brachten. Nach der Bonner Konferenz der Zehnergruppe und den von der deutschen, französischen und britischen Regierung ergriffenen finanz- und währungspolitischen Maßnahmen setzte dann ein Rückstrom ein, der allerdings bis Ende 1968 noch nicht zu einem vollen Abzug der zugeflossenen Auslandsgelder geführt hatte, so daß das Jahresergebnis des kurzfristigen Kapitalverkehrs für 1968 noch stark von den spekulativen Geldzuflüssen während der Herbstmonate von 1968 gezeichnet ist. Insgesamt ergab sich daher im Jahre 1968 im kurzfristigen Kapitalverkehr mit dem Ausland unter Einschluß des Restpostens der Zahlungsbilanz ein Nettokapitalimport von 7 Mrd DM. Aber auch dann, wenn zur Vermeidung des problematischen Stichtages 31. Dezember die Zeit von Anfang Februar 1968 bis Ende Januar 1969 der Berechnung zugrunde gelegt wird, ergibt sich noch ein kurzfristiger Nettokapitalimport von 5 Mrd DM, in dem allerdings nur noch wenig spekulative Gelder enthalten gewesen sein dürften. Im Jahre 1967 waren dagegen kurzfristige Mittel im Betrage von mehr als 6 Mrd DM ins Ausland abgeflossen.

Beträchtliche Zuflüsse  
im kurzfristigen  
Kapitalverkehr

Am stärksten wurden die *Kreditinstitute* von der spekulativen Entwicklung berührt. Per Saldo kam es 1968 im Bankenbereich zu einem Kapitalimport von 3,2 Mrd DM, während die deutschen Banken im Jahre 1967 noch Gelder in Höhe von 4,8 Mrd DM (netto) auf ausländischen Märkten angelegt hatten. Allein von Mitte bis Ende 1968 erhöhten sich ihre gesamten kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Ausländern um 5,3 Mrd DM gegen nur 0,6 Mrd DM in der ersten Jahreshälfte. Demgegenüber schlugen die kurzfristigen Kapitalexporte der Banken, die von der Bundesbank vor allem im Herbst 1968 durch Gewährung von Kurssicherungsmög-

Kreditinstitute

## Devisenposition der deutschen Kreditinstitute



lichkeiten unterstützt wurden, nicht so stark zu Buche (2,8 Mrd DM)<sup>1</sup>). An ihre Stelle war im Berichtsjahr weitgehend der langfristige Kapitalexport der Banken getreten.

### Wirtschaftsunternehmen

Auch in den kurzfristigen Kapitaltransaktionen der *Wirtschaftsunternehmen* machten sich die im vergangenen Jahr wirksamen spekulativen Tendenzen bemerkbar, wenn auch bei weitem nicht so ausgeprägt wie bei den Kreditinstituten. Statistisch erfaßt wurde 1968 eine kurzfristige Kreditaufnahme im Ausland seitens deutscher Unternehmen in Höhe von netto knapp 0,5 Mrd DM im Vergleich zu Nettokreditrückzahlungen von 1,6 Mrd DM im Vorjahr. Aufgenommen wurden vor allem DM-Kredite bei ausländischen Nichtbanken, was ein Indiz dafür ist, daß hierbei der Wunsch der ausländischen Partner, DM-Forderungen zu erwerben, mindestens mitbestimmend gewesen sein dürfte. Weit erheblichere Beträge dürften den Unternehmen allerdings durch Kredittransaktionen im Zusammenhang mit dem Warenverkehr (d. h. durch Verschiebungen in den sogenannten „terms of payment“) zugeflossen sein. Ein deutliches Zeichen hierfür ist die starke Aktivierung des Restpostens der Zahlungsbilanz, der 1968 einen Überschuß von 2 Mrd DM aufwies, während er im Jahr zuvor ausgeglichen war.

### Öffentliche Hand

Im Gegensatz zu den kurzfristigen Kapitalbewegungen der Kreditinstitute und der Wirtschaftsunternehmen ist der kurzfristige Kapitalverkehr der *öffentlichen Hand* wohl nur sehr wenig (wenn überhaupt) von spekulativen Überlegungen beeinflusst worden. Daß sich gleichwohl auch hier die Nettokapitalimporte von 200 Mio DM im Jahre 1967 auf 1,3 Mrd DM im Jahre 1968 erhöht haben, hängt vor allem mit gewissen Besonderheiten in der Buchung kurzfristiger Kapitaltransaktionen der

<sup>1</sup> Die Angaben über die Devisenposition der Kreditinstitute wurden zum Jahresende revidiert. Einmal hat sich im Zusammenhang mit der Neugliederung des Bilanzschemas der Kreditinstitute zum 31. 12. 1968 die inhaltliche Abgrenzung einiger Positionen in den Meldungen zum Auslandsstatus der Kreditinstitute leicht geändert. Zum anderen wurden die Bestände der Banken an ausländischen Noten und Münzen sowie die an Ausländer gewährten Wechseldiskontkredite in die Angaben zur Devisenposition einbezogen. Insofern weichen die jetzt veröffentlichten Zahlen von den bisher publizierten Ergebnissen ab.

Kapitalverkehr nach Sektoren								
Kapitalexport: —, Kapitalimport: +; Mio DM								
Sektor	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	Veränderung 1968 gegenüber 1967 1)
Kreditinstitute	— 588	+ 380	— 272	+ 208	— 230	— 5 930	— 2 093	+ 3 837
Langfristig 2)	— 329	— 304	— 357	+ 686	+ 344	— 1 107	— 5 245	— 4 138
Kurzfristig	— 259	+ 684	+ 85	— 478	— 574	— 4 823	+ 3 152	+ 7 975
Wirtschaftsunternehmen 3)	+ 2 901	+ 2 846	+ 2 861	+ 5 223	+ 3 900	— 2 190	— 2 245	— 55
Langfristig	+ 1 266	+ 3 297	+ 638	+ 1 562	+ 1 426	— 557	— 4 760	— 4 203
Kurzfristig	+ 505	+ 39	+ 225	+ 831	+ 1 880	— 1 634	+ 482	+ 2 116
Restposten der Zahlungsbilanz	+ 1 130	— 490	+ 1 998	+ 2 830	+ 594	+ 1	+ 2 033	+ 2 032
Öffentliche Hand	— 1 126	— 1 624	— 2 779	— 461	— 3 116	— 1 320	— 54	+ 1 266
Langfristig	— 1 290	— 1 447	— 1 315	— 1 291	— 4 181	— 1 513	— 1 343	+ 170
Kurzfristig	+ 164	+ 177	— 1 464	+ 830	+ 1 065	+ 193	+ 1 289	+ 1 096
Insgesamt	+ 1 187	+ 1 602	— 190	+ 4 970	+ 554	— 9 440	— 4 392	+ 5 048

1 Plusvorzeichen bedeutet mehr Kapitalimport und/oder weniger Kapitalexport. — 2 Ohne die langfristigen Kredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau, die zu den öffentlichen Transaktionen gerechnet werden. — 3 Einschl. Private Haushalte.

öffentlichen Hand zusammen. Wie bereits auf Seite 93 erwähnt wurde, hat der Bund 1968 in beträchtlichem Umfang Mittel für den EWG-Agrarfonds bereitgestellt, die dieser jedoch nicht ins Ausland transferiert, sondern auf einem sogenannten Hinterlegungskonto in der Bundesrepublik stehengelassen hat. Ähnlich wie ausländische Einlagen bei deutschen Banken stellt die „Hinterlegung“ dieser Mittel (rund 800 Mio DM) der Sache nach eine kurzfristige Kreditgewährung des Auslands dar. Außerdem kam es durch die Abgabe von deutschen Geldmarktpapieren öffentlicher Emittenten an ausländische Währungsbehörden und internationale Organisationen (vor allem an die Weltbank) zu Mittelzuflüssen in Höhe von 0,5 Mrd DM. Über die Entwicklung des kurz- und langfristigen Kapitalverkehrs nach Sektoren informiert die vorstehende Tabelle.

#### e) Devisenbilanz

Der Gesamtbestand der Bundesbank an Gold und Auslandsforderungen, dessen Veränderung in der Zahlungsbilanz als „Saldo der Devisenbilanz“ ausgewiesen wird, erhöhte sich im Jahre 1968 um 7,1 Mrd DM (gegenüber 400 Mio DM im Jahre 1967). Zugenommen hat einmal der Goldbestand. Nachdem sich die Goldreserven in den ersten Monaten des Jahres 1968 noch durch Abgaben an den Goldpool anlässlich der Goldkrise verringert hatten, stiegen sie im weiteren Verlauf des Jahres so stark an, daß sich für das gesamte Jahr eine Erhöhung um gut 1,2 Mrd DM ergab. Die Goldzugänge kamen einmal dadurch zustande, daß der Internationale Währungsfonds zur Finanzierung der britischen und französischen Ziehungen vom Juni vergangenen Jahres auch Gold an die Bundesbank verkaufte, zum anderen stammten sie aus Goldverkäufen der Banque de France zur Finanzierung der französischen Zahlungsbilanzdefizite. Während sich die liquiden Dollarguthaben der Bank kaum erhöhten (+ 50 Mio DM), sind die Bestände an sonstigen frei konvertierbaren Währungen um 1,5 Mrd DM gewachsen. Zum größten Teil handelte es sich dabei um Gutschriften in französischen Franken und Pfund Sterling, die die Bundesbank als (kursgesicherte) Gegenwerte dafür erhielt, daß sie der französischen und britischen Zentralbank im Rahmen von Swaptransaktionen Deutsche Mark zur Verfügung stellte. Außerdem gewährte die Bundesbank dem Internationalen Währungsfonds zur Refinanzierung britischer und französischer Ziehungen auf den Fonds im Rahmen der „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ Kredite in Höhe von insgesamt 1,4 Mrd DM. Schließlich haben sich auch die nur beschränkt als Währungsreserve verwendbaren Auslandsforderungen um 2,8 Mrd DM erhöht, und zwar vor allem durch Übernahme mittelfristiger DM-Schuldverschreibungen des amerikanischen und des britischen Schatzamtes. Diese Bonds wurden im Rahmen der Vereinbarungen angekauft, die dem Ausgleich der devisenmäßigen Belastung der amerikanischen und der britischen Zahlungsbilanz durch die Stationierung von Truppen in der Bundesrepublik dienen.

Kräftige Zunahme des Goldbestandes und der Auslandsforderungen der Bundesbank, aber umfangreiche Kredithilfen an das Ausland

<b>Goldbestand und Auslandsforderungen der Deutschen Bundesbank *)</b>							
<b>Mio DM</b>							
Position	Veränderung						Stand am 31. Dez. 1968
	1963	1964	1965	1966	1967	1968	
1. Gold	+ 658	+ 1 618	+ 647	- 472	- 257	+ 1 246	18 156
2. Uneingeschränkt verwendbare oder leicht mobilisierbare Auslandsforderungen, insgesamt	+ 1 965	- 1 428	- 2 445	+ 2 147	- 148	+ 2 792	13 957
US-Dollar	+ 883	- 3 956	- 2 545	+ 3 141	+ 202	+ 50	8 561
Sonstige frei konvertierbare Währungen	- 18	+ 208	- 270	+ 6	+ 370	+ 1 530	2 114
Kurzfristige DM-Schuld- verschreibungen des US-Schatzamtes	+ 1 100	+ 1 600	- 300	- 1 000	-	- 200	1 200
AKV-Kredite	-	+ 720	+ 670	-	- 720	+ 1 412	2 082
3. Beschränkt verwendbare Auslandsforderungen, insgesamt	- 168	- 158	+ 455	- 554	+ 911	+ 2 808	5 593
Mittelfristige DM-Schuldver- schreibungen des amerikani- schen und des britischen Schatzamtes	-	-	-	-	+ 1 000	+ 2 700	3 700
Schuldverschreibungen der Weltbank	-	-	+ 102	-	-	+ 196	1 650
Sonstige Forderungen	- 168	- 158	+ 353	- 554	- 89	- 88	243
4. Auslandsverbindlichkeiten (Abnahme: +)	+ 117	- 20	- 162	- 91	- 92	+ 267	337
Insgesamt	+ 2 572	+ 12	- 1 505	+ 1 030	+ 414	+ 7 113	37 369

\* Weitere Einzelheiten sowie Erläuterungen s. Tab. 18 der Statistischen Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik.

Insgesamt hat die Bundesbank im Jahre 1968 somit die Überschüsse aus der Abwicklung des auswärtigen Zahlungsverkehrs weniger zur Erhöhung ihrer liquiden Reserven, als vielmehr für Kredithilfen im Rahmen der internationalen Stützungsoperationen an Großbritannien und an Frankreich sowie zum Kauf 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub>-jähriger Schuldverschreibungen des amerikanischen Schatzamtes verwendet. Außerdem war sie bemüht, durch günstige Kurssicherungsangebote die den deutschen Geschäftsbanken vor allem in den Monaten September bis November zugeströmten Gelder wieder auf die ausländischen Geldmärkte zurückzuschleusen.

Ende 1968 belief sich der Gesamtbestand der Bundesbank an Gold und Auslandsforderungen auf 37,4 Mrd DM (netto), wovon 18,2 Mrd DM auf Gold und 8,6 Mrd DM (Gegenwert) auf Dollarforderungen entfielen. Unter den übrigen Auslandsforderungen hatten der Bestand an kurz- und mittelfristigen DM-Schuldverschreibungen des US-Schatzamtes (4,7 Mrd DM) sowie die Forderungen an sonstigen frei konvertierbaren Währungen und aus der Gewährung von AKV-Krediten (je 2,1 Mrd DM) die größte Bedeutung. Im Januar und Februar 1969 zusammengenommen hat sich der Reservebestand um 5,6 Mrd DM auf 31,7 Mrd DM verringert; er war damit nicht mehr höher als im Frühjahr 1968.



# Die Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht



Die Verordnung des Bundesministers der Justiz über Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses von Kreditinstituten vom 20. Dezember 1967 (BGBl. I S. 1300) erforderte eine Reihe wichtiger Neuregelungen des Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen:

Für die von dieser Verordnung erfaßten Kreditinstitute in der Rechtsform von Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien, Gesellschaften mit beschränkter Haftung, eingetragenen Genossenschaften, Einzelfirmen, offenen Handelsgesellschaften und Kommanditgesellschaften erließ das Bundesaufsichtsamt nach eingehenden Beratungen mit der Bundesbank seine

Richtlinien für die Aufstellung des Jahresabschlusses der Kreditinstitute

Bekanntmachung Nr. 1/68 vom 22. Juli 1968 betreffend Richtlinien für die Aufstellung des Jahresabschlusses der Kreditinstitute und das Muster für die Anlage zur Jahresbilanz der Kreditinstitute in der Rechtsform der eingetragenen Genossenschaft, ausgenommen Zentralkassen (Beilage zum Bundesanzeiger Nr. 161 vom 29. August 1968).

Die Gliederung des Jahresabschlusses und der Gewinn- und Verlustrechnung der Hypothekenbanken und Schiffspfandbriefbanken wurde vom Bundesminister der Justiz mit seiner

Formblätter und Richtlinien für die Aufstellung des Jahresabschlusses der Hypothekenbanken und der Schiffspfandbriefbanken

Verordnung über Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses der Hypothekenbanken und der Schiffspfandbriefbanken vom 17. Dezember 1968 (BGBl. I S. 1337)

geregelt.

Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen hat für die Aufstellung des Jahresabschlusses dieser beiden Institutsgruppen gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank Richtlinien erarbeitet und als

Bekanntmachung Nr. 2/69 betreffend Richtlinien für die Aufstellung der Jahresbilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung der Hypotheken- und Schiffspfandbriefbanken vom 28. Februar 1969 (Bundesanzeiger Nr. 51 vom 14. März 1969)

veröffentlicht.

Von den obersten Sparkassenbehörden der Länder wurden im IV. Quartal 1968 inhaltlich weitgehend gleichlautende Vorschriften über die Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses, Richtlinien für die Aufstellung des Jahresabschlusses und der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Anlage zur Jahresbilanz der Sparkassen erlassen. An der Fassung dieser Vorschriften hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen zusammen mit der Deutschen Bundesbank beratend mitgewirkt.

Formblätter und Richtlinien für die Aufstellung des Jahresabschlusses der Sparkassen

In engem Zusammenhang mit der Neugliederung des Jahresabschlusses der Kreditinstitute steht die vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen erlassene

Richtlinien für den Inhalt der Prüfungsberichte zu den Jahresabschlüssen der Kreditinstitute

Bekanntmachung Nr. 2/68 betreffend Richtlinien für den Inhalt der Prüfungsberichte zu den Jahresabschlüssen der Kreditinstitute (Prüfungsrichtlinien) vom 20. Dezember 1968 (Bundesanzeiger Nr. 3 vom 7. Januar 1969).

Gleichzeitig hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen mit seiner

Bekanntmachung Nr. 3/68 betreffend die Ergänzung zur Vollständigkeitserklärung vom 20. Dezember 1968 (Bundesanzeiger Nr. 3 vom 7. Januar 1969)

Ergänzung der Vollständigkeitserklärung

für Kreditinstitute in der Rechtsreform der Einzelfirma, der offenen Handelsgesellschaft, der Kommanditgesellschaft und der Kommanditgesellschaft auf Aktien die Abgabe einer die übliche Vollständigkeitserklärung ergänzenden Erklärung gegenüber dem mit der Prüfung des Jahresabschlusses beauftragten Wirtschaftsprüfer angeordnet.

Diese zusätzliche Erklärung ist mit dem Jahresabschluß dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und gemäß § 26 KWG auch der Deutschen Bundesbank einzureichen.

Grundsätze über das  
Eigenkapital und der  
Liquidität der Kredit-  
institute

Die neuen Vorschriften für die Gliederung der Bilanz der Kreditinstitute machten auch eine Änderung der Monatlichen Bilanzstatistik der Deutschen Bundesbank mit Wirkung vom 31. Dezember 1968 (Mitteilung Nr. 8005/68 der Deutschen Bundesbank vom 6. Dezember 1968) notwendig. Damit war die Anpassung der Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute an die neuen Gliederungsvorschriften möglich, aber auch notwendig geworden. Im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank und nach Anhörung der Spitzenverbände der Kreditinstitute hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen mit seiner

Bekanntmachung Nr. 1/69 betreffend Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute vom 20. Januar 1969 (Bundesanzeiger Nr. 17 vom 25. Januar 1969)

seine früheren Bekanntmachungen über die Grundsätze nach § 10 und § 11 KWG aufgehoben und neue Grundsätze, die ab Januar 1969 anzuwenden sind, aufgestellt. Über Einzelheiten dazu unterrichten die Ausführungen im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank vom März 1969.

Die neuen 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 Hypothekendarlehensgesetzes 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 Akzepte und Solawechsel im Umlauf und der den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen und von diesen ausgestellt 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

Nach der in der Mitteilung Nr. 8005/68 der Deutschen Bundesbank bekanntgegebenen Anordnung gemäß § 18 Bundesbank-Gesetz zur Einreichung der Monatlichen Bilanzstatistik sind mit Wirkung vom 31. Dezember 1968 Kreditgenossenschaften (Raiffeisen), deren Bilanzsumme am 31. Dezember 1967 weniger als 5 Millionen DM betrug, von der Einreichung dieser Meldungen befreit. Mit seiner

Verordnung zur  
Änderung der Ersten  
Befreiungsverordnung

Verordnung zur Änderung der Ersten Befreiungsverordnung vom 11. Dezember 1968 (Bundesgesetzblatt I, S. 1325)

hat sich das Bundesaufsichtsamt hinsichtlich der Pflicht zur Einreichung von Monatsausweisen gemäß § 25 Abs. 1 KWG mit Wirkung vom 1. Januar 1969 dieser für die Einreichung der Monatlichen Bilanzstatistik geltenden Regelung vorläufig angeschlossen.

Auf Grund der Entschließung des Deutschen Bundestages vom 16. März 1961 hat der Bundeskanzler unter dem 18. November 1968 dem Präsidenten des Deutschen Bundestages den Bericht über die Untersuchung der Wettbewerbsverschiebungen im Kreditgewerbe und über eine Einlagensicherung vorgelegt. Die Untersuchungen sind unter Federführung des Bundesministers für Wirtschaft in Zusammenarbeit mit den weiter zuständigen Bundesressorts sowie mit Unterstützung des Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen und der Deutschen Bundesbank durchgeführt worden. Der die Wettbewerbsdiskussion besonders belastende Fragenkomplex der Besteuerung der Kreditinstitute ist durch das Zweite Steueränderungsgesetz 1967 vom 21. Dezember 1967 (BGBl. I S. 1254) weitgehend entschärft worden. In der Frage der Einlagensicherung, zu der die Bundesregierung bereits im oben erwähnten Bericht in großen Zügen ihre Vorstellungen dargelegt hat, werden die Arbeiten unter Beteiligung der Spitzenverbände der davon betroffenen Kreditinstitute, des Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen und der Deutschen Bundesbank fortgeführt.

Untersuchung der  
Wettbewerbsverschie-  
bungen im Kredit-  
gewerbe und über eine  
Einlagensicherung

Im Rahmen der laufenden Beaufsichtigung der Kreditinstitute haben die Landeszentralbanken unter Einschaltung der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank etwa 31 000 (im Vorjahr 32 000) Einzelanzeigen über Großkredite nach § 13 Abs. 1 Satz 1 und 2 KWG sowie Sammelaufstellungen nach § 13 Abs. 1 Satz 4 KWG mit rd. 34 000 (im Vorjahr 41 000) Großkrediten bearbeitet. Der Rückgang der im Jahre 1968 bearbeiteten Einzelanzeigen gemäß § 13 Abs. 1 Satz 1 und 2 KWG

Die Mitwirkung  
bei der laufenden  
Bankenaufsicht

gegenüber den entsprechenden Zahlen des Jahres 1967 ist statistisch bedingt. Aus der Verminderung der Zahl der statistisch erfaßten Einzelanzeigen von Großkrediten ist eine gegenüber dem Vorjahr abgeschwächte Gewährung neuer Großkredite durch die Kreditinstitute nicht abzuleiten. Die Zahl der in den Sammelaufstellungen nach § 13 Abs. 1 Satz 4 KWG enthaltenen Großkreditanzeigen ist stark vom Zyklus der Einreichungen von Sammelaufstellungen der Kreditgenossenschaften abhängig. Für das Jahr 1968 waren vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen keine Stichtage zur Abgabe von Sammelaufstellungen der zahlenmäßig gewichtigen Gruppe der Kreditgenossenschaften (Raiffeisen) mit einer Bilanzsumme bis zu 10 Millionen DM festgesetzt.

Die Zahl der bearbeiteten Monatsausweise nach § 25 KWG hat sich mit rd. 49 000 gegenüber dem Vorjahr (47 000) erhöht. Diese Steigerung bei schrumpfender Zahl der für die Monatliche Bilanzstatistik berichtspflichtigen Institute ist damit zu erklären, daß das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen in zunehmendem Maße dazu übergeht, in besonderen Fällen von den zur Monatlichen Bilanzstatistik nicht berichtspflichtigen Instituten Monatsausweise gemäß § 25 KWG anzufordern.

Sehr stark, von 11 750 im Jahre 1967 auf 10 000 ist die Zahl der bearbeiteten Jahresabschlüsse zurückgegangen. Dieser starke Rückgang beruht ebenfalls zum Teil auf statistisch bedingten Zufälligkeiten, d. h. auf der unterschiedlichen Zahl der an den Jahresschlußtagen noch nicht bearbeiteten Vorgänge. Er resultiert aber auch zu einem guten Teil aus dem seit Jahren in Gang befindlichen Konzentrationsprozeß im Kreditgewerbe, vor allem bei den ländlichen Kreditgenossenschaften.

Von den Landeszentralbanken wurden ferner 5 000 (im Vorjahr 4 400) Anzeigen der Kreditinstitute nach § 24 KWG, mit denen Änderungen in der Geschäftsführung und in der Rechtsform, Beteiligungen an anderen Kreditinstituten, Zweigstellenerrichtungen u. a. m. zu melden sind, bearbeitet.

Seit Jahren stetig ansteigend ist der Anfall von Anzeigen gem. § 14 Abs. 1 KWG. Im Jahre 1968 gingen bei der Evidenzzentrale für Millionenkredite beim Direktorium 271 000 (im Vorjahr 251 000) solcher Anzeigen ein. Im Durchschnitt der sechs Bearbeitungsperioden im Berichtsjahr reichten 913 Kreditinstitute und 374 Versicherungen (einschl. Sozialversicherungsträger) Anzeigen nach § 14 KWG ein. Es wurden durchschnittlich 3 900 Kreditnehmer (im Vorjahr 3 700) — bei Berücksichtigung des Kreditnehmerbegriffs gem. § 19 (2) KWG — festgestellt, die bei mehreren Kreditgebern Kredite nach § 14 KWG in Anspruch genommen hatten, und rd. 8 000 nur bei einem Kreditgeber verschuldete Nehmer von Millionenkrediten. Die kreditgewährenden Kreditinstitute, Versicherungen, Sozialversicherungsträger und die Bundesanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung wurden von der Deutschen Bundesbank über die Höhe der Verschuldung ihrer Kreditnehmer sowie die Zahl der Kreditgeber unterrichtet.

Die zur Zeit gültigen kredit- und  
devisenpolitischen Regelungen  
der Deutschen Bundesbank

# I. Kreditpolitische Regelungen

110

## 1. Bundesbankfähige Kreditpapiere

### Diskontgeschäft

**Allgemeines** Aus den zum Ankauf eingereichten Wechseln sollen drei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften. Die Wechsel müssen innerhalb von drei Monaten nach dem Tage des Ankaufs fällig sein. Sie sollen gute Handelswechsel sein (§ 19 Abs. 1 Nr. 1 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank – BBankG –).

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).

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.

**Teilzahlungswechsel** Inlandwechsel, 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).

**Bauwechsel  
Baustoffwechsel** 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.

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** 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).

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 Ein-



fuhr-, 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 5 000 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. 113 „Geschäfte am Geldmarkt“).

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).

Debitorenziehungen

Auf Grund besonderer Beschlüsse des Zentralbankrats werden Solawechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen (Vorratsstellenwechsel) bis zu bestimmten, jeweils terminierten Höchstbeträgen für ankaufsfähig erklärt und in die Geldmarktregulierung einbezogen (letzter Beschluß vom 21. November 1968; vgl. S. 113 „Geschäfte am Geldmarkt“).

Solawechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen

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 2 500 Mio DM (Beschuß vom 4. Januar 1968).

Wechsel zur Finanzierung von Exportaufträgen

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.

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).

Wechsel zur Finanzierung von Geschäften im Interzonenhandel

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).

Fremdwährungswechsel

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

die jeweiligen Terminkurse festgelegt und im Bundesanzeiger laufend veröffentlicht (Beschluß vom 21./22. August 1957).

#### 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 (Beschlüsse vom 17. April 1952, 7. März 1963 und 4. März 1965).

Vom 1. April 1969 an werden die Normkontingente um 20 vH – für die Privatbankiers um 10 vH – herabgesetzt. Die dadurch eintretende Kürzung der festgesetzten Rediskont-Kontingente wird 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,  
 Privatkont-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 Kontingentsfestsetzung 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 Privatkonten, 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 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 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 Privatkonten; beim An- und Verkauf von Privatkonten am Geldmarkt kontrahiert die Bundesbank nur mit der Privatkont-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 Um-

lauf 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**

Mit Wirkung vom 1. Januar 1969 wurde die Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) neu gefaßt (Mitteilung Nr. 5008/68). Das war vornehmlich wegen der neuen Richtlinien für die Jahresbilanz und die Monatliche Bilanzstatistik der Kreditinstitute notwendig geworden. Im einzelnen wurden folgende Mindestreservebestimmungen geändert:

Nach der bisherigen Regelung waren Verbindlichkeiten aus aufgenommenen Geldern nur bei einer Befristung von weniger als 4 Jahren reservspflichtig, Verbindlichkeiten aus Einlagen dagegen ohne diese Einschränkung. Da nach den Änderungen der Ausweisivorschriften seit Ende 1968 Einlagen und aufgenommene Gelder nicht mehr gesondert ausgewiesen werden, konnte auch bei der Mindestreserve die unterschiedliche Behandlung dieser beiden Arten von Verbindlichkeiten nicht beibehalten werden. Die Reservspflicht wurde deshalb im § 2 Abs. 1 AMR einheitlich auf Verbindlichkeiten aus Einlagen und aufgenommenen Geldern mit einer Befristung von weniger als 4 Jahren beschränkt. Die mit der Freistellung der langfristigen Einlagen, bei denen es sich im wesentlichen um prämiengünstige Spareinlagen handelt, verbundene Minderung des Reserve-Solls wurde durch eine Anhebung der Spareinlagensätze wieder ausgeglichen.

Neu eingeführt wurde die Freistellung von der Reservspflicht für bestimmte Verbindlichkeiten aus Zinsarbitragegeschäften (§ 2 Abs. 4, I AMR). Geldaufnahmen dieser Art berühren den inländischen Geldumlauf und die inländische Kreditgewährung nicht, da die Gegenwerte im Ausland verbleiben. Die bisherige Reservspflicht für derartige Verbindlichkeiten hatte deutsche Kreditinstitute behindert, sich in den internationalen Geldhandel einzuschalten.

Erschwerungen ergaben sich durch die Einführung der Reservpflicht für die ab Jahresende ausweispflichtigen Pensionsgeschäfte mit einer Befristung von weniger als 4 Jahren (§ 2 Abs. 2, c AMR) sowie durch die Neufassung der Kompensationsbestimmungen im § 2 Abs. 3 AMR, die ebenfalls den Regelungen für die Jahresbilanz und die Monatliche Bilanzstatistik angeglichen wurden.

Die übrigen Änderungen sind von geringerer Bedeutung. Sie betreffen entweder Anpassungen des Wortlauts der AMR an die neue Terminologie der Bilanzformblätter und der Meldungen zur Monatlichen Bilanzstatistik oder die technische Handhabung der Mindestreservehaltung. Untenstehend ist die neue AMR im Wortlaut wiedergegeben.

Mit der am 1. Juli 1968 in Kraft getretenen neuen Abgrenzung der seit August 1959 unverändert gebliebenen Reserveklassen hat der Zentralbankrat dem Anstieg der reservspflichtigen Verbindlichkeiten der Kreditinstitute Rechnung getragen. Die Entwicklung der Reserveklassen ist aus der Tabelle auf Seite 121 dieses Berichtes zu ersehen.

Zur Abwehr spekulativer Geldzuflüsse aus dem Ausland und deren Neutralisierung für das Inland hat der Zentralbankrat am 21. November 1968 in Ergänzung der devisenpolitischen Maßnahmen der Bundesregierung den Reservesatz für den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten gegenüber dem Stand vom 15. November 1968 mit Wirkung vom 1. Dezember 1968 auf 100% festgesetzt, einheitlich für Sichtverbindlichkeiten, befristete Verbindlichkeiten und Spareinlagen. Dieser 100%-Satz gilt jedoch nur mit der Einschränkung, daß kein Kreditinstitut in seiner durch-

schnittlichen Reservehaltung für die einzelnen Arten der reservspflichtigen Verbindlichkeiten über die gesetzlich zulässigen Höchstsätze (Sichtverbindlichkeiten 30%, befristete Verbindlichkeiten 20%, Spareinlagen 10%) hinauszugehen braucht. Der Beschluß vom 21. November 1968 wurde am 6. Februar 1969 dahingehend modifiziert, daß die Kreditinstitute mit Wirkung vom 1. Februar 1969 den Zuwachs an reservspflichtigen 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 können.

Zum Ausgleich der mit Wirkung vom 1. Januar 1969 durch die Freistellung der langfristigen Spareinlagen frei gewordenen Mindestreserven hat der Zentralbankrat zum gleichen Termin eine entsprechende Erhöhung der Mindestreservesätze für Spareinlagen vorgenommen. Diese Erhöhung belief sich auf 10% des Standes der Sätze für Dezember 1968; der Reservesatz für Spareinlagen bei Kreditinstituten der Reserveklasse 4 an Bankplätzen wurde von der Anhebung ausgenommen, damit er nicht den Reservesatz für befristete Verbindlichkeiten dieser Institute übersteigt.

**Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)  
vom 11. November 1968**

Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat auf Grund 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 reservpflichtig 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;
  - 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<sup>1)</sup>;

<sup>1</sup> Nach dem Beschluß des Zentralbankrats vom 6. Mai 1965 brauchen Verbindlichkeiten gegenüber den hiernach nicht mehr mindestreservpflichtigen Kreditinstituten, die vor dem 26. Mai 1965 entstanden und erst nach dem 1. Juli 1965 fällig sind oder fällig gestellt werden können, bis zur Fälligkeit oder bis zu dem Zeitpunkt, zu dem sie frühestens gekündigt werden können, nicht in die Berechnung des Mindestreservesolls einbezogen zu werden.

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 reservspflichtigen Kreditinstituten,
  - c) Banken im Ausland
- aus 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,
  - 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 reservpflichtigen Verbindlichkeiten können täglich fällige, keinerlei Bindungen unterliegende Verbindlichkeiten gegenüber einem Kontoinhaber mit
- a) täglich fälligen Forderungen,
  - b) Forderungen auf Kreditsonderkonten (sog. englische Buchungsmethode)
- gegen denselben Kontoinhaber kompensiert werden. 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 Vertriebener, solange sie noch nicht freigegeben sind (§ 11 Abs. 3 des Gesetzes);

i) aus Spareinlagen in Höhe des Bestandes an Deckungsforderungen nach § 19 Altspargergesetz 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 ungeteilt an Gebietsfremde weitergeleitet worden sind (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.

## II. Reservepflicht

**§ 5**

- (1) Die reservepflichtigen 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 reservepflichtigen 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 reservepflichtigen Verbindlichkeiten maßgebend.

**§ 8**

- (1) Der Monatsdurchschnitt der reservepflichtigen 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 reservepflichtigen 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 reservspflichtigen 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.

#### § 9

- (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 reservpflichtige 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 reservpflichtigen 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-Giro Guthaben 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

<b>Diskont- und Lombardsätze sowie Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls</b>				
Gültig ab	Diskontsatz 1)		Lombardsatz	Sonderzins für Kreditinstitute bei Unterschreitung des Mindestreservesolls
	% p. a.		% p. a.	% p. a. über Lombardsatz
1948	1. Juli	5	6	1
	1. Dez.	5	6	3
1949	27. Mai	4 1/2	5 1/2	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 1/2	5 1/2	3
1953	8. Jan.	4	5	3
	11. Juni	3 1/2	4 1/2	3
1954	20. Mai	3	4	3
1955	4. Aug.	3 1/2	4 1/2	3
1956	8. März	4 1/2	5 1/2	3
	19. Mai	5 1/2	6 1/2	3
	6. Sept.	5	6	3
1957	11. Jan.	4 1/2	5 1/2	3
	19. Sept.	4	5	3
1958	17. Jan.	3 1/2	4 1/2	3
	27. Juni	3	4	3
1959	10. Jan.	2 3/4	3 3/4	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 1/2	4 1/2	3
	5. Mai	3	4 2)	3
1965	22. Jan.	3 1/2	4 1/2	3
	13. Aug.	4	5	3
1966	27. Mai	5	6 1/4	3
1967	6. Jan.	4 1/2	5 1/2	3
	17. Febr.	4	5	3
	14. April	3 1/2	4 1/2	3
	12. Mai	3	4	3
	11. Aug.	3	3 1/2	3
1969	21. März	3	4	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 1956 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.

<b>Reserveklassen *)</b>					
Mai 1952 bis Juli 1959		August 1959 bis Juni 1968		Ab Juli 1968	
Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservepflichtigen Sicht- und befristeten Verbindlichkeiten	Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservepflichtigen Verbindlichkeiten (einschl. Spareinlagen)	Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservepflichtigen 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 reservepflichtigen Verbindlichkeiten im jeweiligen Vormonat.

## Reservesätze \*)

## % der reservepflichtigen Verbindlichkeiten

Gültig ab:	Sichtverbindlichkeiten											
	Bankplätze						Nebenplätze					
	Reserveklasse											
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6
<b>Reservspflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen 1)</b> Alle Verbindlichkeiten dieser Art												
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	10	11	10	9	8	8
1. Sept.	12	12	11	11	10	9	9	10	10	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	—	—
Verbindlichkeiten bis zum Durchschnittsstand der Monate März bis Mai 1960												
1. Juli	20,15	18,6	17,05	15,5	—	—	15,5	13,95	12,4	10,85	—	—
Alle Verbindlichkeiten dieser Art												
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	—	—
<b>Reservspflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden 2)</b> Alle Verbindlichkeiten dieser Art (Bis April 1957 gleiche Sätze wie für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen 1))												
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	—	—
Verbindlichkeiten bis zum Stand vom 30. November 1959												
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	—	—
Alle Verbindlichkeiten dieser Art												
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	—	—
(Ab Februar 1967 bis November 1968 gleiche Sätze wie für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen 1))												
Verbindlichkeiten bis zum Stand vom 15. November 1968												
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	—	—
Verbindlichkeiten bis zum Stand vom 15. November 1968 oder 15. Januar 1969												
1969 1. Febr.	9,25	8,5	7,8	7,1	—	—	7,1	6,4	5,7	4,95	—	—

\* Vor Mai 1954 galten für die Berliner Kreditinstitute zum Teil andere Bestimmungen. Die saarländischen Kreditinstitute sind seit August 1959 mindestreservepflichtig. — 1 Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes:

Deviseninländer. — 2 Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes: Devisenausländer. — 3 Von Juli 1960 bis einschl. Januar 1962 galten diese Sätze auch für den Zuwachs an seitens der Kundschaft bei Dritten im Aus-

land benutzten Krediten gegenüber dem Stand vom 31. Mai 1960. Bis zur Höhe dieses Standes waren die genannten Verbindlichkeiten auch in der angegebenen Zeit mindestreservefrei. — 4 Der Spareinlagensatz

Befristete Verbindlichkeiten						Spareinlagen		Reservesätze für den Zuwachs an Verbindlichkeiten			Gültig ab:	
1	2	3	4	5	6	Bank- plätze	Neben- plätze	Sichtverbind- lichkeiten	befristete Verbindlich- keiten	Sparein- lagen		
			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	4					1952 1. Mai
7	7	6	6	5	5	4	4					1. Sept.
7	7	6	6	5	5	4	4					1953 1. Febr.
8	8	7	7	6	6	5	5					1955 1. Sept.
9	9	8	8	7	7	6	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	
Zuwachs gegenüber dem Durchschnitts- stand der Monate März bis Mai 1960												
13,95	12,4	10,85	9,3	—	—	9	7,5	30	20	10		1. Juli
13,95	12,4	10,85	9,3	—	—	9	7,5				keine besonderen Sätze	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.	
9	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) 4,7	3,9				1969 1. Jan.	
10	10	10	10	10	10	10	10				keine besonderen Sätze	1957 1. Mai
20	20	20	20	20	20	20	10					1. Sept.
9	9	8	8	7	7	6	5					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				keine besonderen Sätze	1961 1. Mai
9	8	7	6	—	—	6	5					1962 1. Febr.
20	20	20	20	—	—	10	10					1964 1. April
Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. November 1968 5)												
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) 4,7	3,9	100	100	100		1969 1. Jan.
Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. November 1968 oder 15. Januar 1969 5)												
6,4	5,7	4,95	4,25	—	—	4) 4,7	3,9	100	100	100		1969 1. Febr.

für Kreditinstitute der Reserveklasse 4 beträgt abweichend hiervon 4,25%. — 5 Die Sätze für den Zuwachs gelten mit der Maßgabe, daß bei einem Kreditinstitut die durchschnittlichen Reservesätze für die

einzelnen Arten der reservepflichtigen 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.

## II. Devisenpolitische Regelungen

124

Außenwirtschafts-  
verkehr

Die in § 52 der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) enthaltenen Beschränkungen für die Abgabe inländischer Geldmarktpapiere an Gebietsfremde und die Verwendung inländischer Rentenwerte zu Kreditaufnahmen bei Gebietsfremden in Gestalt von „Wertpapierpensionsgeschäften“ sind bestehengeblieben; Genehmigungen zu derartigen Geschäften sind unverändert nicht erteilt worden.

Beibehalten worden ist auch die in § 53 AWV getroffene Bestimmung, daß die Verzinsung von Guthaben auf Konten gebietsfremder Personen mit Ausnahme von Guthaben auf Sparkonten natürlicher Personen der Genehmigung bedarf. Die Verzinsung von Akkreditivdeckungsguthaben ausländischer Auftraggeber wurde weiterhin zugelassen; im übrigen sind Genehmigungen zur Verzinsung von Einlagen Gebietsfremder nur in Sonderfällen erteilt worden.

Außerdem war in der Zeit von Ende November 1968 bis Ende Februar 1969 zur Abwehr des Zuflusses spekulativer Auslandsgelder gemäß der von der Bundesregierung erlassenen 14. Verordnung zur Änderung der AWV, die mit der 16. Verordnung zur Änderung der AWV wieder aufgehoben wurde, die Entgegennahme von Einlagen auf Konten Gebietsfremder (unter Einschluß von Sparkonten) und die Aufnahme von Darlehen und sonstigen Krediten bei Gebietsfremden durch gebietsansässige Geldinstitute insoweit genehmigungsbedürftig, als die betreffenden Geschäfte nicht zur ordnungsmäßigen Abwicklung des Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehrs erforderlich waren. Zur Entgegennahme von Zahlungen Gebietsfremder, die zur Bildung von Guthaben führten, erhielten die Geldinstitute auf Antrag Sammelgenehmigungen, die für Konten gebietsfremder Nichtbanken auf einen Höchstbetrag von 200 000 DM und für Konten gebietsfremder Banken auf einen Höchstbetrag von 1 Million DM je Kontoinhaber begrenzt waren; weitere Zugänge durften auf den Konten ohne Sondergenehmigung nur unter dem Vorbehalt gutgeschrieben werden, daß ein die Höchstbeträge übersteigendes Guthaben innerhalb von 10 Kalendertagen durch Auszahlungen realisiert werden mußte. Für Sparkonten natürlicher gebietsfremder Personen wurden die Geldinstitute im Wege der Erteilung von Sammelgenehmigungen ermächtigt, Einzahlungen von bis zu 10 000 DM je Konto und Kalendermonat entgegenzunehmen und auch Guthaben auf neuen Sparkonten zu verzinsen.

Zur Aufnahme von Auslandskrediten wurden den Geldinstituten Genehmigungen nur von Fall zu Fall in begrenztem Umfang erteilt; hierbei wurde berücksichtigt, inwieweit bei dem betreffenden Institut die Refinanzierung seiner Ausleihungen innerhalb einer längeren Referenzperiode durch Auslandsgeld stattgefunden oder die Teilnahme an den ausländischen Geldmärkten zu den regelmäßigen Geschäften des Instituts gehört hat. Keiner Genehmigung bedurfte die Aufnahme von Krediten mit einer Laufzeit von mindestens vier Jahren.

Während die vorerwähnten zusätzlichen Beschränkungen wieder beseitigt wurden, nachdem das zuvor eingeflossene Auslandsgeld in das Ausland zurückgeflossen war, ist die Genehmigungsbedürftigkeit der Verzinsung von Guthaben auf Konten Gebietsfremder (ausgenommen Guthaben auf Sparkonten natürlicher Personen) von der Bundesregierung in Übereinstimmung mit der Deutschen Bundesbank aufrechterhalten geblieben.

Interzonenverkehr

Die Jahresumsätze des interzonalen Verrechnungsverkehrs und der Saldo aus der Abwicklung dieses Verkehrs am 31. Dezember 1968 sind in Teil B (Jahresabschluß – Aktiva – sonstige Forderungen) angegeben (Seite 133).

Der Gesamtswingbetrag betrug 1968 wiederum 200 Mio DM. Seit dem 1. Januar 1969 gilt eine vorerst bis zum Jahre 1975 befristete interzonale Vereinbarung, nach welcher der Swing am Beginn jedes Jahres auf einen Betrag festzusetzen ist, der 25% der Summe der Gutschriften auf den bei der Deutschen Bundesbank geführten Verrechnungskonten im jeweils vorausgegangenen Kalenderjahre entspricht; demgemäß ist der Swing für das Jahr 1969 auf 360 Mio DM festgesetzt worden.

Von der im Interzonenhandelsabkommen vorgesehenen Klausel, daß ein am 30. Juni jedes Jahres auf den Verrechnungskonten geschuldeter Betrag von der schuldenden Seite innerhalb von 30 Tagen durch eine Bareinzahlung abgedeckt

werden soll, ist auch 1968 – Schuldner war am Stichtage die Ostseite – kein Gebrauch gemacht worden. Durch eine mit der Ostseite getroffene Vereinbarung ist die Klausel vom Jahr 1969 an in Fortfall gekommen.

Die Allgemeine Genehmigung der Deutschen Bundesbank zum Wirtschaftsverkehr mit dem Währungsgebiet der DM-Ost wurde abermals erweitert; die Erweiterungen betrafen die Verfügung über DM-Sperrguthaben von Personen mit Wohnsitz im Währungsgebiet der DM-Ost und die Abwicklung von Nachlässen solcher Personen sowie die Übernahme von Garantien für Vorauszahlungen auf Lieferungen des Währungsgebiets der DM-Ost und die sicherheitsweise Abtretung von Interzonenhandelsforderungen an Geldinstitute im Bundesgebiet (Mitteilung Nr. 6001/68).

Teil B: Erläuterungen zum  
Jahresabschluß 1968  
der Deutschen Bundesbank



## 1. Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung

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 Artikel 150 Abs. 2 Nr. 17 des Einführungsgesetzes zum Gesetz über Ordnungswidrigkeiten vom 24. Mai 1968 (BGBl I S. 503) wurde der § 37 Abs. 1 Satz 2 BBankG, der Bestimmungen über die Einziehung von Falschgeld enthält, mit Wirkung vom 1. Oktober 1968 außer Kraft gesetzt.

Änderung des Gesetzes  
über die Deutsche  
Bundesbank

Die Bank hat im Jahre 1968 für ihre Angestellten und Arbeiter wiederum eine Reihe von Tarifverträgen abgeschlossen, durch die deren Rechtsverhältnisse jeweils denen der Angestellten und Arbeiter des Bundes angeglichen wurden.

Änderungen auf  
personellem Gebiet

Die Gliederung der Jahresbilanz und die Bezeichnung der Bilanzpositionen sind – wie in den Vorjahren – dem Schema des Wochenausweises der Bank weitgehend angepaßt. Die Unterposition „Änderung der Währungsparität“ zu der Aktivposition 15 „Forderungen an Bund ...“ konnte entfallen, nachdem im Berichtsjahr die aus Anlaß der DM-Aufwertung (6. März 1961) begründete Forderung gegen den Bund mit dem Restbetrag von 201,9 Mio DM aus dem Gewinnanteil des Bundes für das Geschäftsjahr 1967 getilgt worden ist. Wegen der Zuordnung der Einlagen der Postscheck- und Postsparkassenämter zu den übrigen unter den Einlagen der Sondervermögen des Bundes ausgewiesenen Guthaben der Deutschen Bundespost ist der Klammerzusatz „(einschl. Postscheck- und Postsparkassenämter)“ bei der Passivposition 5 a „Einlagen von Kreditinstituten“ weggefallen.

Gliederung des  
Jahresabschlusses

Die Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung ist gegenüber 1967 unverändert geblieben.

Bei der Bewertung sind die Vorschriften des Aktiengesetzes sinngemäß angewendet 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 1968 hat sich der Anspruch der Bank auf Zuteilung von Ausgleichsforderungen um 54 733,49 DM auf 8 103 548 468,80 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 1968 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 1968 berichtet.

Die Bilanzsumme zum 31. Dezember 1968 hat gegenüber Ende 1967 um 4 856,8 Mio DM auf 58 835,8 Mio DM zugenommen.

<b>Bilanzvergleich</b>					
<b>Mio DM</b>					
Aktiva	31. Dezember		Passiva	31. Dezember	
	1967	1968		1967	1968
Gold	16 646,6	17 880,5	Grundkapital	290,0	290,0
Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	10 352,7	11 502,6	Rücklagen	1 080,2	1 179,7
Sonstige Geldanlagen im Ausland und Forderungen an das Ausland	1 000,0	3 714,7	Rückstellungen	2 110,0	2 570,0
Sorten, Auslandswechsel und -schecks	1 953,2	3 134,0	Banknotenumlauf	31 574,2	32 499,0
Deutsche Scheidemünzen	200,3	191,0	Einlagen von Kreditinstituten	15 178,6	17 578,6
Postscheckguthaben	418,4	469,8	Bund	43,4	58,8
Inlandswechsel	2 922,5	2 139,1	Sondervermögen des Bundes	1 528,0	1 660,5
Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	—	5,0	Ländern	496,0	1 523,2
Lombardforderungen	949,6	875,2	anderen öffentlichen Einlegern	48,0	56,4
Kassenkredite	2 219,9	1 344,2	anderen inländischen Einlegern	333,6	377,7
Sonstige Forderungen	226,6	92,5	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft	643,5	365,5
Wertpapiere	2 316,9	1 688,5	Sonstige Passiva	156,3	175,6
Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand und Schuldverschreibung wegen Berlin abzüglich im Tausch gegen Geldmarkttitel zurückgegebene Ausgleichsforderungen	2 244,5	2 534,2	Reingewinn	497,2	500,8
Kredite an Bund für Beteiligung an internationalen Einrichtungen	6 437,7	6 148,3			
Forderungen an Bund wegen Forderungserwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe von der BIZ	1 238,3	720,9			
Änderung der Währungsparität	201,9	—			
Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite	2 448,2	3 969,0			
Schwebende Verrechnungen	388,4	467,5			
Sonstige Aktiva	324,7	377,6			
Zusammen	53 979,0	58 835,8	Zusammen	53 979,0	58 835,8

### Aktiva

**Gold** Der Goldbestand wird zum 31. Dezember 1968 mit 17 880,5 Mio DM um 1 233,9 Mio DM höher ausgewiesen als zum 31. Dezember 1967.

### Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland

#### Devisenhandel

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland betragen am 31. Dezember 1968 11 502,6 Mio DM (31. Dezember 1967 10 352,7 Mio DM).

Die Umsätze im Devisen-Kassahandel der Bank (Fremdwährung gegen Deutsche Mark) beliefen sich im Berichtsjahr auf 53 876,8 Mio DM gegenüber 12 821,8 Mio DM im Jahre 1967; die Anzahl der Abschlüsse erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr von 8 874 auf 10 947. Im einzelnen betragen die

	1967	1967	1968	1968
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Käufe	2 827	6 223,7	3 961	27 760,1
Verkäufe	6 047	6 598,1	6 986	26 116,7
	8 874	12 821,8	10 947	53 876,8.

Der Hauptteil der Umsätze entfiel wieder auf US-Dollar.

Die Bank tätigte ferner im Berichtsjahr 603 Usancegeschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) im Gegenwert von 1 628,8 Mio DM gegenüber 714 Abschlüssen im Gegenwert von 1 671,3 Mio DM im Vorjahr; außerdem wurden im Berichtsjahr 296 US-Dollar-Tauschgeschäfte im Betrage von 43,3 Mio US-Dollar abgeschlossen gegenüber 271 Abschlüssen im Betrage von 44,9 Mio US-Dollar im Vorjahr.

US-Dollar-Swappeschäfte mit inländischen Kreditinstituten wurden im Berichtsjahr im Betrage von 5 919,7 Mio US-Dollar abgeschlossen; am Jahresende bestand ein Engagement in Höhe von 1 940,4 Mio US-Dollar. Ferner übernahm die Bank per Termin (outright) rund 250 Mio US-Dollar.

Die in dieser Position ausgewiesenen Forderungen haben sich gegenüber dem Vorjahr fast ausschließlich infolge zusätzlicher Anlagen in mittelfristigen, über Deutsche Mark lautenden US- und britischen Wertpapieren um 2 714,7 Mio DM auf 3 714,7 Mio DM erhöht. Im Falle einer nachhaltigen Abnahme der Währungsreserven sind die Schuldverschreibungen vor Verfall einlösbar.

Der Sortenbestand war Ende 1968 mit 3,7 Mio DM um 0,7 Mio DM niedriger als am 31. Dezember 1967. Im Berichtsjahr hat die Bank 33 353 Sortenankäufe (1967 33 441) und 14 663 Sortenverkäufe (1967 13 768) getätigt.

Der Bestand an Auslandswechseln aus dem Ankauf im Inland betrug am Jahres-schluß 1968 3 128,2 Mio DM gegenüber 1 945,3 Mio DM am 31. Dezember 1967.

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

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

An- und Verkauf  
von Sorten  
Auslandswechselankauf

Ankauf von Auslandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen				
Landeszentralbank	1967		1968	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	20 739	504,9	21 394	808,7
Bayern	11 325	823,9	11 079	1 240,8
Berlin	1 495	255,6	889	312,7
Bremen	1 044	99,7	1 265	204,6
Hamburg	7 992	1 629,0	8 020	2 545,2
Hessen	12 823	1 546,9	14 153	2 616,4
Niedersachsen	5 862	282,5	5 712	475,6
Nordrhein-Westfalen	32 870	2 074,6	29 658	2 809,1
Rheinland-Pfalz	3 808	196,4	4 613	310,4
Saarland	2 997	487,1	3 377	491,3
Schleswig-Holstein	464	167,5	997	486,9
Zusammen	101 419	8 068,1	101 157	12 301,7

Der Anteil der DM-Akzente am Gesamtwert der angekauften Auslandswechsel betrug im Jahre 1968 im Durchschnitt rund 37% gegenüber rund 51% im Jahre 1967.

Ende 1968 waren 2,1 Mio DM (Ende 1967 3,5 Mio DM) Auslandsschecks im Bestand. Angekauft wurden im Berichtsjahr 170 140 Auslandsschecks im Werte von 190,6 Mio DM gegenüber 146 718 Abschnitten im Werte von 140,6 Mio DM im Vorjahr. Verkauft wurden insgesamt 16 771 (1967 11 241) Schecks auf das Ausland im Werte von 64,4 Mio DM (1967 57,1 Mio DM).

An- und Verkauf  
von Auslandsschecks

Zur Verwertung im Auftragsgeschäft hat die Bank hereingenommen

Auslandsauftrags-  
geschäft

	1967	1968
	Stück	Stück
Sorten	6 096	5 668
Auftragungspapiere (Wechsel, Schecks u. ä.)	13 071	12 698
	<hr/>	<hr/>
	19 167	18 366

**Deutsche  
Scheidemünzen**

Der Bestand der Bank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1968 auf 191,0 Mio DM (Ende 1967 200,3 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1968 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 180,6 Mio DM gutgeschrieben und für aufgerufene oder nicht mehr umlauffähige Münzen 1,3 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1968 Münzen im Betrage von 2 783,9 Mio DM übernommen und 149,3 Mio DM nicht mehr umlauffähige und außer Kurs gesetzte Münzen zu Lasten des Bundes eingelöst.

Der Gesamtbetrag der im Umlauf befindlichen Münzen (vgl. Anlage 4) ergibt bei Zugrundelegung der Einwohnerzahl der Bundesrepublik Deutschland einschließlich des Landes Berlin vom 30. September 1968 (60,3 Mio Einwohner) je Kopf der Bevölkerung einen Betrag von 40,52 DM; im Vorjahr 37,65 DM.

**Postscheckguthaben**

Die Postscheckguthaben betragen am 31. Dezember 1968 unter Einschluß der unterwegs befindlichen Überweisungen der Zweiganstalten auf das Postscheckkonto der Bank (Direktorium) in Frankfurt am Main 469,8 Mio DM (1967 418,4 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	1967				1968			
	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	99 828	10 050,0	15 682	609,2	96 774	10 572,0	15 944	641,1
Bayern	124 907	11 955,2	9 562	1 031,3	124 081	12 893,6	8 669	1 125,9
Berlin	30 878	2 581,8	3 346	433,7	38 825	2 773,7	6 696	385,3
Bremen	24 726	695,2	539	0,4	19 927	621,4	446	0,1
Hamburg	55 692	6 455,7	2 181	34,2	54 614	7 187,7	2 117	36,0
Hessen	66 636	7 202,5	3 970	585,0	64 562	7 973,4	3 982	571,1
Niedersachsen	116 183	6 432,2	3 297	154,3	111 698	6 927,4	3 563	236,5
Nordrhein-Westfalen	196 437	13 730,9	11 286	1 941,5	190 842	14 741,4	11 598	2 244,4
Rheinland-Pfalz	55 082	2 538,5	4 698	36,9	54 888	2 543,8	4 949	44,4
Saarland	6 140	1 308,5	579	0,1	6 411	1 433,1	1 867	0,6
Schleswig-Holstein	8 811	254,7	1 922	16,7	8 681	276,7	1 951	12,1
zusammen	785 320	63 205,2	57 062	4 843,3	771 303	67 944,2	61 782	5 297,5
Bundesbank — Direktorium —	11 800	1 503,8	11 993	7,7	11 838	1 342,1	6 850	3,4
Insgesamt	797 120	64 709,0	69 055	4 851,0	783 141	69 286,3	68 632	5 300,9

31. 12. 1967 31. 12. 1968  
Mio DM Mio DM

**Inlandswechsel**

Der Inlandswechselbestand enthielt

im Diskontgeschäft angekaufte Inlandswechsel	2 784,2	2 100,3
im Offenmarktgeschäft hereingenommene		
Wechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen	65,6	38,8
Privatdiskonten	72,7	—
	<u>2 922,5</u>	<u>2 139,1</u>

Der durchschnittliche Wechselbestand errechnet sich nach den Ausweisstichtagen im Berichtsjahr auf 2 900,5 Mio DM (1967 4 165,6 Mio DM).

<b>Ankauf von Inlandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen</b>				
Landeszentralbank	1967		1968	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	216	3 121,3	174	2 744,9
Bayern	78	1 838,3	57	1 411,1
Berlin	7	595,5	6	326,4
Bremen	45	827,4	34	855,6
Hamburg	103	3 633,4	64	3 037,8
Hessen	236	9 563,7	191	7 151,2
Niedersachsen	88	1 650,1	65	1 392,5
Nordrhein-Westfalen	302	9 399,3	199	6 948,1
Rheinland-Pfalz	53	832,2	46	745,5
Saarland	17	736,0	14	795,9
Schleswig-Holstein	47	855,3	34	617,4
Zusammen	1 192	33 052,5	884	26 026,4

Der Durchschnittsbetrag der 1968 angekauften Wechsel lag mit 29 426 DM über dem Durchschnitt des Vorjahres (27 724 DM).

Von den angekauften Wechseln sind den Einreichern mangels Zahlung zurückberechnet worden

	1967 Stück	1967 Mio DM	1968 Stück	1968 Mio DM
in % des Ankaufs	6 441	19,2	2 993	8,9
	0,54	0,06	0,34	0,03.

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

Auftragsgeschäft

	Stück	Mio DM
1967	189 453	1 262,2
1968	174 696	1 270,8.

Der Diskontsatz für Inlands- und Auslandswechsel betrug seit dem 12. Mai 1967 unverändert 3%. Auslandsschecks wurden bis zum 31. Oktober 1968 zum Diskontsatz und ab 1. November 1968 zum Pauschalsatz von  $\frac{1}{2}$  ‰ des Gegenwertes angekauft.

Diskontsatz

Am offenen Markt wurden Vorratsstellenwechsel im Nennbetrag von 1 015,1 Mio DM (1967 1 122,7 Mio DM) angekauft; 895,8 Mio DM (1967 704,4 Mio DM) wurden verkauft. Aus dem Bestand der Bank sind im Jahre 1968 Abschnitte in Höhe von 146,1 Mio DM (1967 456,3 Mio DM) eingelöst worden. Am 31. Dezember 1968 belief sich der Bestand der Bank an Vorratsstellenwechseln auf 38,8 Mio DM (1967 65,6 Mio DM).

Vorratsstellenwechsel

Die als Maklerfirma tätige Privatdiskont-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, nahm die liquiditätsmäßige Unterstützung der Bank im Berichtsjahr nur in sehr engen Grenzen in Anspruch (vgl. die Darlegungen über „Geschäfte am Geldmarkt“ S. 113). Die Bank kaufte von der Privatdiskont-Aktiengesellschaft Abschnitte in Höhe von 79,5 Mio DM (1967 1 675,7 Mio DM) an; 149,0 Mio DM (1967 1 492,1 Mio DM) wurden in den Markt zurückgegeben und 3,2 Mio DM bei Fälligkeit eingelöst. Am 31. Dezember 1968 befanden sich keine Privatdiskontkonten im Portefeuille der Bank (1967 72,7 Mio DM).

Privatdiskonten

### Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen

Die Geschäftstätigkeit der Bank in Geldmarktpapieren erstreckte sich im Berichtsjahr wie in den Vorjahren außer auf Vorratsstellenwechsel und Privatdiskonten 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 des Landes Bayern sowie auf die weiter unten behandelten Mobilisierungspapiere (nach § 42 BBankG). Die Neuemission von Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen für Rechnung der Aussteller ging gegenüber dem Vorjahr – mit Ausnahme der unverzinslichen Schatzanweisungen der Länder – stark zurück.

Für Rechnung des Bundes, seiner Sondervermögen und der Länder begebene Geldmarktpapiere				
Mio DM				
Art der Titel	Am 31. 12. 1967 im Umlauf	1968		Am 31. 12. 1968 im Umlauf
		begeben	eingelöst	
Schatzwechsel der Bundesrepublik Deutschland „B“ 1)	204,0	1 611,0	1 665,0	150,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ 1)	7 475,0	2 535,5	1 693,6	8 316,9
Schatzwechsel der Deutschen Bundesbahn	0,9	25,1	25,5	0,5
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn	450,0	101,5	325,4	226,1
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundespost	300,0	113,4	113,4	300,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Länder	68,0	98,2	—	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 befanden sich am 31. Dezember 1968 lediglich 5,0 Mio DM im Portefeuille der Bank (1967 kein Bestand).

### Lombardforderungen

Die durchschnittliche Inanspruchnahme von Lombarddarlehen errechnet sich nach dem Stand an den Ausweisstichtagen im Berichtsjahr auf 189,2 Mio DM (1967 172,3 Mio DM). Am 31. Dezember 1968 standen Kredite im Betrage von 875,2 Mio DM aus gegenüber 949,6 Mio DM Ende 1967.

Entwicklung der Lombarddarlehen in den Landeszentralbank-Bereichen						
Landeszentralbank	Gewährte Lombarddarlehen				Bestand am	
	1967		1968		31. 12. 1967	31. 12. 1968
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM	Mio DM	
Baden-Württemberg	798	647,7	909	794,0	22,9	29,7
Bayern	654	329,3	756	306,6	75,2	24,4
Berlin	58	55,4	53	78,3	7,5	7,9
Bremen	74	213,0	63	215,1	0,2	—
Hamburg	719	1 035,6	626	1 187,7	51,4	58,0
Hessen	1 110	6 448,5	1 303	12 467,7	466,7	195,7
Niedersachsen	1 168	885,7	1 071	826,6	21,0	111,4
Nordrhein-Westfalen	1 090	3 541,1	1 335	3 577,8	275,1	418,7
Rheinland-Pfalz	576	545,4	766	712,7	18,9	16,2
Saarland	132	203,4	162	219,3	9,3	7,0
Schleswig-Holstein	227	336,6	274	401,8	1,4	6,2
Zusammen	6 606	14 241,7	7 318	20 787,6	949,6	875,2

### Lombardsatz

Der Lombardsatz betrug seit dem 11. August 1967 3 $\frac{1}{2}$ %; er ist mit Wirkung vom 21. März 1969 auf 4% erhöht worden.

In § 20 Abs. 1 Ziff. 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>						
<b>Mio DM</b>						
Kreditnehmer	31. 12. 1967			31. 12. 1968		
	Buch-kredite	Schatz-wechsel	Insgesamt	Buch-kredite	Schatz-wechsel	Insgesamt
Bund	2 061,8	204,0	2 265,8	1 344,2	150,0	1 494,2
Sondervermögen des Bundes						
Bundesbahn		0,9	0,9		0,5	0,5
Länder						
Berlin	49,7		49,7			
Hessen	78,2		78,2			
Rheinland-Pfalz	30,2		30,2			
Zusammen	2 219,9	204,9	2 424,8	1 344,2	150,5	1 494,7

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 92,5 Mio DM (1967 226,6 Mio DM) enthalten unter anderem den Saldo aus der Abwicklung des Interzonenzahlungsverkehrs mit 31,8 Mio DM (1967 142,2 Mio DM).

**Sonstige Forderungen**

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

	1967	1968
	Mio DM	Mio DM
West/Ost-Lieferungen und -Leistungen	1 229,2	1 374,1
Ost/West-Lieferungen und -Leistungen	1 254,6	1 424,2
	<u>2 483,8</u>	<u>2 798,3</u>

Der Bestand an Wertpapieren wird mit 1 688,5 Mio DM (1967 2 316,9 Mio DM) ausgewiesen. Hierin sind die aus den Offenmarktoperationen der Bank in Anleihen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost stammenden Bestände sowie Schuldverschreibungen der Weltbank, sonstige Rentenwerte und Bundesbankgenußscheine enthalten.

**Wertpapiere**

Das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihe-Konsortium hat im Jahre 1968 7 Anleihen in Höhe von 1 820 Mio DM zum öffentlichen Verkauf gestellt gegenüber 6 Anleihen im Betrage von 1 190 Mio DM im Vorjahr.

**Emission von Anleihen**

Über das Bundesanleihe-Konsortium im Jahre 1968 aufgelegte Anleihen					
Emittent	Betrag Mio DM	Zinssatz %	Ausgabekurs %	Verkaufs- beginn 1968	
Deutsche Bundesbahn	220	6 $\frac{1}{2}$	98 $\frac{1}{2}$	29.	2.
Bundesrepublik Deutschland	300	6 $\frac{1}{2}$	98 $\frac{1}{2}$	3.	4.
Deutsche Bundespost 1)	200	6 $\frac{1}{2}$	99	24.	5.
Deutsche Bundesbahn II. Ausgabe	280	6 $\frac{1}{2}$	99	21.	6.
Bundesrepublik Deutschland II. Ausgabe	400	6 $\frac{1}{2}$	99 $\frac{1}{2}$	10.	7.
Deutsche Bundespost 1)	200	6	98	19.	9.
Deutsche Bundesbahn	220	6	98	30.	12.

1 Zuzüglich 10 Mio DM, die der Emittent unmittelbar untergebracht hat

Emission von  
Kassenobligationen

Durch Vermittlung der Bank wurden im Jahre 1968 1 065 Mio DM Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundespost placiert (1967 1 948,7 Mio DM). Mit einer Ausnahme wurden die im Jahre 1968 begebenen Emissionen im Wege der Ausschreibung (Tenderverfahren) verkauft.

Im Jahre 1968 durch Vermittlung der Bank verkaufte Schatzanweisungen (Kassenobligationen)						
Emittent	Betrag Mio DM	Zinssatz %	Laufzeit Jahre	Mindest- kurs %	Verkaufs- kurs %	Verkauf 1968
Bundesrepublik Deutschland I. Ausgabe	90,0 150,0	5	3	99 $\frac{5}{8}$ 99 $\frac{7}{8}$	99 $\frac{7}{8}$ 99 $\frac{7}{8}$	Januar
Bundesrepublik Deutschland II. Ausgabe	120,0 70,0	5	3 $\frac{1}{2}$	98 $\frac{5}{8}$ 98 $\frac{3}{4}$	98 $\frac{3}{4}$ 98 $\frac{3}{4}$	Januar
Bundesrepublik Deutschland III. Ausgabe	90,0 80,0	5	4	97 $\frac{1}{2}$ 97 $\frac{3}{4}$	97 $\frac{3}{4}$ 97 $\frac{3}{4}$	Januar
Bundesrepublik Deutschland IV. Ausgabe	65,0	5	3	—	99 $\frac{7}{8}$	März
Deutsche Bundespost I. Ausgabe	40,0	5	3	99 $\frac{7}{8}$	99 $\frac{7}{8}$	Juli
Deutsche Bundespost II. Ausgabe	60,0	5	3 $\frac{1}{2}$	98 $\frac{3}{4}$	98 $\frac{7}{8}$	Juli
Deutsche Bundespost III. Ausgabe	100,0	5	4	97 $\frac{3}{4}$	97 $\frac{7}{8}$	Juli
Deutsche Bundespost IV. Ausgabe	50,0	5	3	100	100 $\frac{1}{8}$	Dezember
Deutsche Bundespost V. Ausgabe	50,0	5	3 $\frac{1}{2}$	99	99 $\frac{1}{8}$	Dezember
Deutsche Bundespost VI. Ausgabe	100,0	5	4	98	98 $\frac{1}{4}$	Dezember

Die Schatzanweisungen (Kassenobligationen) des Bundes, der Deutschen Bundesbahn, der Deutschen Bundespost und der Länder mit einer Restlaufzeit bis zu 18 Monaten sind in die Geldmarktregulierung einbezogen; dabei handelt es sich nach dem Stand vom 31. Dezember 1968 um einen Betrag von 1 812,3 Mio DM. Geldmarktgeschäfte in diesen Schatzanweisungen sind von der Bank bisher nicht getätigt worden.

Börseneinführungen

Die Bank hat außer den erwähnten Anleihen die 6% Inhaberschuldverschreibungen des Ausgleichsfonds von 1968 Ausgaben I—IV in den amtlichen Handel der deutschen Wertpapierbörsen eingeführt. Ferner wurde eine Anzahl Serien von Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn, der Deutschen Bundespost und der Kreditanstalt für Wiederaufbau in den geregelten Freiverkehr der Börsen Frankfurt am Main und teilweise auch Düsseldorf eingeführt.

Kurspflege

Die Bank hat auch im Berichtsjahr 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.



Als Zahlstelle vornehmlich für Schuldverschreibungen des Bundes und seiner Sondervermögen hat die Bank im Jahre 1968 10 595 684 Zinsscheine und fällige Stücke eingelöst bzw. zur Einlösung gebracht (1967 9 323 129 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 316 333 Zinsscheine und fällige Stücke (1967 343 117 Stück) eingelöst; bei ausländischen Agenten wurden im Jahre 1968 716 243 Zinsscheine und fällige Stücke (1967 740 628 Stück) zur Einlösung vorgelegt.

Die Bank als Umtausch- und Zahlungsagent für Auslandsanleihen

	31.12.1967	31.12.1968
	Mio DM	Mio DM
Ausgleichsforderungen bestanden aus der eigenen Umstellungsrechnung		
Bank deutscher Länder	5 504,3	5 504,3
Landeszentralbanken	2 599,2	2 599,2
	<hr/>	<hr/>
	8 103,5	8 103,5
im Tausch gegen Geldmarkttitel zurückgegeben	2 244,5	2 534,2
	<hr/>	<hr/>
	5 859,0	5 569,3
Umstellung Berliner Uraltguthaben	30,1	30,3
Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im sowjetischen Sektor von Berlin	1,5	1,5
	<hr/>	<hr/>
	5 890,6	5 601,1.

**Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand**

Eine leichte Erhöhung der Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellungsrechnung um 54,7 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 1968 erläutert. Die Ausgleichsforderungen der Bank aus der eigenen Umstellungsrechnung, aus der Umstellung von Berliner Uraltguthaben und aus der Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im sowjetischen Sektor von Berlin nach dem Stand vom 31. Dezember 1967 sind in das Bundesschuldbuch eingetragen.

Bei den Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland, die der Bank nach § 42 BBankG im Umtausch gegen die ihr aus der eigenen Umstellungsrechnung zustehende Ausgleichsforderung gegen den Bund auf Verlangen ausgehändigt werden (Mobilisierungspapiere), haben sich die Umsätze der Schatzwechsel im Berichtsjahr erhöht, dagegen sind die der unverzinslichen Schatzanweisungen erheblich zurückgegangen. Der Umlauf der Mobilisierungspapiere betrug am 31. Dezember 1968 2 534,2 Mio DM (Ende 1967 2 244,5 Mio DM).

Mobilisierung von Ausgleichsforderungen

<b>Verkaufte und eingelöste Mobilisierungspapiere</b>							
<b>Mio DM</b>							
Art der Papiere	1966	1967			1968		
	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	ein- gelöst	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	ein- gelöst	am 31. 12. im Umlauf
Schatzwechsel des Bundes (bis zu 90 Tage Laufzeit)	213,4	5 421,4	4 013,8	1 621,0	10 724,0	10 113,8	2 231,2
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (mit einer Laufzeit von 6 bis 24 Monaten)	664,4	1 520,7	1 561,6	623,5	373,2	693,7	303,0
Zusammen	877,8	6 942,1	5 575,4	2 244,5	11 097,2	10 807,5	2 534,2

**Schuldverschreibung  
wegen Berlin**

Die Forderung der Bank gegen den Bund aus der Währungsumstellung in Berlin ist 1968 mit 547,2 Mio DM unverändert geblieben.

**Kredite an Bund für  
Beteiligung an interna-  
tionalen Einrichtungen**

Nach § 20 Abs. 1 Ziff. 2 BBankG darf die Bank dem Bund Kredite zur Erfüllung seiner Verpflichtungen als Mitglied

des Internationalen Währungsfonds bis zu 4 870,0 Mio DM,  
des Europäischen Fonds bis zu 210,0 Mio DM,  
der Weltbank bis zu 35,0 Mio DM

gewähren.

Der Kredit an den Bund wegen der Beteiligung am Internationalen Währungsfonds hat sich auf Grund von DM-Transaktionen (insbesondere DM-Ziehungen und -Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer) um 442,4 Mio DM auf 4 027,5 Mio DM erhöht. Der Kredit an den Bund zur Erfüllung der Einzahlungsverpflichtung beim Europäischen Fonds ist unverändert geblieben. Auf Grund einer Vereinbarung mit der Bundesregierung stehen die finanziellen Beteiligungen der Bundesrepublik Deutschland an dem Internationalen Währungsfonds und dem Europäischen Fonds wirtschaftlich in vollem Umfang der Bank zu.

Der dem Bund zur teilweisen Erfüllung seiner Einzahlungsverpflichtung bei der Weltbank im Jahre 1952 gewährte Kredit wurde im Berichtsjahr mit 29,0 Mio DM zurückgezahlt.

**Forderungen an Bund  
wegen Forderungs-  
erwerb  
a) aus Nachkriegs-  
wirtschaftshilfe**

Die in dieser Position ausgewiesene Forderung an den Bund aus der Nachkriegswirtschaftshilfe hat sich im Berichtsjahr durch die planmäßigen Tilgungen um 517,4 Mio DM auf 720,9 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 62,5 Mio DM ermäßigt.

**Kredite an internatio-  
nale Einrichtungen und  
Konsolidierungskredite**

Die Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite werden mit 3 969,0 Mio DM um 1 520,8 Mio DM höher ausgewiesen als im Vorjahr. Die Forderungen setzten sich im einzelnen zusammen aus

	31. 12. 1967	31. 12. 1968
	Mio DM	Mio DM
Kredit an den IWF	670,0	2 082,0
Kredit an die Weltbank	1 446,8	1 643,7
Kredit an die Abwicklung der EZU	331,4	243,3
	<hr/>	<hr/>
	2 448,2	3 969,0.

**Kredit an den Interna-  
tionalen Währungs-  
fonds**

Dem Internationalen Währungsfonds wurden im Jahre 1968 im Rahmen der „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ (AKV) vom 24. Oktober 1962 zur Finanzierung der Ziehungen Großbritanniens und Frankreichs Kredite von 904 Mio DM bzw. 560 Mio DM gewährt; ferner übernahm die Bank einen Teilbetrag von 320 Mio DM des Kredits, den Frankreich früher dem IWF wegen einer Ziehung Großbritanniens eingeräumt hatte. Von dem im Jahre 1965 dem IWF gewährten Kredit von 670 Mio DM sind 372 Mio DM zurückgezahlt worden.

Die Kredite an die Weltbank werden mit 1 643,7 Mio DM um 196,9 Mio DM höher ausgewiesen als im Vorjahr. Für die im Berichtsjahr fällig gewordenen Teilbeträge der im Wertpapierbestand enthaltenen Weltbankanleihe von 1960 wurden der Weltbank in dieser Position auszuweisende Kredite in Höhe von 196 Mio DM gewährt.

Kredite an die Weltbank 137

Die Kredite aus der Abwicklung der EZU beliefen sich Ende 1968 noch auf 243,3 Mio DM gegenüber 331,4 Mio DM Ende 1967 und 4 185,8 Mio DM nach der Abrechnung der EZU im Januar 1959; damit sind rund 94% dieser Kredite getilgt worden.

Abwicklung der EZU

Die Grundstücke und Gebäude werden nach Zugängen von 43,7 Mio DM und Abschreibungen von 11,5 Mio DM mit 138,5 Mio DM ausgewiesen. Die Betriebs- und Geschäftsausstattung hat nach Abschreibung von 3,8 Mio DM um 3,2 Mio DM auf 5,8 Mio DM zugenommen.

**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 1968 ergab sich per Saldo eine Forderung von 467,5 Mio DM gegenüber 388,4 Mio DM Ende 1967.

**Schwebende Verrechnungen**

Von den in der Position „Sonstige Aktiva“ ausgewiesenen 201,4 Mio DM (Ende 1967 183,9 Mio DM) entfallen 171,0 Mio DM (Ende 1967 125,2 Mio DM) auf im Jahre 1969 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 1967 sind auf Grund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 10. April 1968 der gesetzlichen Rücklage 99,5 Mio DM zugeführt worden; die Rücklagen erhöhten sich dadurch von 1 080,2 Mio DM Ende 1967 auf 1 179,7 Mio DM.

**Rücklagen**

Die Rückstellung für Pensionsverpflichtungen wird nach Entnahme von 44,9 Mio DM für Ruhegehalts-, Witwen- und Waisenbezüge und einer Zuführung von 104,9 Mio DM mit 920 Mio DM ausgewiesen.

**Rückstellungen**

Zur Abdeckung von im Auslands- und Inlandsgeschäft liegenden Wagnissen wurden die sonstigen Rückstellungen um 400,0 Mio DM auf 1 650,0 Mio DM aufgefüllt.

Der Banknotenumlauf ist von 31 574,2 Mio DM Ende 1967 auf 32 499,0 Mio DM am 31. Dezember 1968 gestiegen.

**Banknotenumlauf**

<b>Entwicklung des Bargeldumlaufs</b>				
<b>Mio DM</b>				
Jahresende	Banknoten	Bundesmünzen	Bargeldumlauf insgesamt	
1963		25 426,6	1 725,0	27 151,6
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



Die Jahresumsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank						
	1967			1968		
	Stückzahl 1)	Betrag	Durchschnittsgröße	Stückzahl 1)	Betrag	Durchschnittsgröße
	Tsd	Mio DM	Tsd DM	Tsd	Mio DM	Tsd DM
Umsatz						
a) Gutschriften						
davon						
Bareinzahlungen	1 047	101 862	97,3	1 016	104 228	102,6
Verrechnungen mit Kontoinhabern	7 070	944 153	133,5	7 031	1 115 184	158,6
Platzübertragungen	12 804	718 901	56,1	13 746	853 727	62,1
Fernübertragungen	48 026	817 993	17,0	53 037	928 591	17,5
Scheck- und Lastschriftinzug (Einreichungen)	123 275	261 989	2,1	143 335	319 440	2,2
Zusammen	192 222	2 844 898	—	218 165	3 321 170	—
b) Belastungen						
davon						
Barauszahlungen	1 213	103 234	85,1	1 221	105 833	86,7
Verrechnungen mit Kontoinhabern	4 012	952 372	237,4	3 926	1 122 749	286,0
Platzübertragungen	12 804	718 901	56,1	13 746	853 727	62,1
Fernübertragungen	48 153	811 114	16,8	52 840	915 731	17,3
Scheck- und Lastschriftinzug (Einlösungen)	121 078	261 517	2,2	138 746	319 441	2,3
Zusammen	187 260	2 847 138	—	210 479	3 317 481	—
c) In % des Gesamtumsatzes (Gut- und Lastschriften)		%			%	
Barzahlungen		3,60			3,16	
Verrechnungen mit Kontoinhabern		33,32			33,71	
Platzübertragungen		25,26			25,72	
Fernübertragungen		28,62			27,78	
Scheck- und Lastschriftinzug (Einreichungen/Einlösungen)		9,20			9,63	
		100,00			100,00	

1 Geschäftsfälle

Die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft setzten sich zusammen aus

Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft

	31. 12. 1967		31. 12. 1968	
	Mio DM		Mio DM	
Einlagen ausländischer Einleger				
Banken	408,0		230,2	
Sonstige	98,1	506,1	92,0	322,2
Einlagen inländischer Kreditinstitute auf US-Dollar-Konten		15,4		15,8
Deckungsanschaffungen für Akkreditive und Garantien von				
Ausländern	1,7		1,8	
Inländern	11,6	13,3	12,2	14,0
sonstigen Verbindlichkeiten		108,7		13,5
		643,5		365,5

**Sonstige Passiva** In der Position „Sonstige Passiva“ werden zum 31. Dezember 1968 54,4 Mio DM gegenüber 50,0 Mio DM Ende 1967 ausgewiesen.

**Rechnungsabgrenzungsposten** Wie seither sind in den passiven Rechnungsabgrenzungsposten (1968 121,2 Mio DM, 1967 106,3 Mio DM) vor allem im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinsen auf aus- und inländische Schatzwechsel, Bankakzpte und Handelswechsel enthalten.

**Eventualverbindlichkeiten und -forderungen** Die Eventualverbindlichkeiten und -forderungen werden zum 31. Dezember 1968 mit 0,4 Mio DM (Ende 1967 0,3 Mio DM) ausgewiesen.

#### Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Aufwands- und Ertragsvergleich</b>					
<b>Mio DM</b>					
Aufwand	1967	1968	Ertrag	1967	1968
Zinsen für im Tausch gegen Ausgleichsforderungen begebene Geldmarkttitel	85,1	58,5	Zinsen für Geldanlagen im Ausland	560,8	840,4
Sonstige Zinsen	1,9	1,7	Ausgleichsforderungen	244,1	244,1
	87,0	60,2	Inlandswechsel, Lombarddarlehen und Kassenkredite sowie für sonstige Forderungen	213,0	126,4
Verwaltungskosten			im Inland angekaufte Auslandswechsel	48,6	68,0
persönliche sächliche	211,3	220,7	Wertpapiere, Schatzwechsel und Schatzanweisungen	75,5	114,0
Notendruck	35,9	39,8	Sonstige Zinsen	1,0	0,8
Notendruck	27,1	35,1		1 143,0	1 393,7
Abschreibungen	12,3	15,3	Gebühren	3,1	4,2
Zuweisungen an Rückstellungen	275,9	504,9	Sonstige Erträge	35,9	14,6
Versorgungsleistungen wegen Reichsbank	28,1	27,6			
Sonstige Aufwendungen	7,2	8,1			
Reingewinn	497,2	500,8			
Zusammen	1 182,0	1 412,5	Zusammen	1 182,0	1 412,5

#### Zinsen Ertrag

	1967	1968
	Mio DM	Mio DM
Die Zinserträge	1 143,0	1 393,7
werden nach Abzug der Zinsaufwendungen von	87,0	60,2
in der Gewinn- und Verlustrechnung mit	1 056,0	1 333,5
ausgewiesen.		

Die Zinsen für Geldanlagen im Ausland haben sich gegenüber dem Vorjahr um 279,6 Mio DM auf 840,4 Mio DM im Jahre 1968 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 26,6 Mio DM auf 58,5 Mio DM vermindert. Die Zinserträge aus der Diskontierung von Inlandswechseln und der Gewährung von Lombard- und Kassenkrediten sowie aus sonstigen Forderungen betragen im Jahre 1968 126,4 Mio DM gegenüber 213,0 Mio DM im Vorjahr. Die Zinserträge für Wertpapiere, Schatzwechsel und Schatzanweisungen lagen mit 114,0 Mio DM um 38,5 Mio DM über den Erträgen des Vorjahres (75,5 Mio DM). Aus der Diskontierung von Auslandswechseln sind Zinsen von 68,0 Mio DM (1967 48,6 Mio DM) vereinnahmt worden.

**Gebühren** An Gebühren fielen im Berichtsjahr 4,2 Mio DM (1967 3,1 Mio DM) an.

**Sonstige Erträge** Als „Sonstige Erträge“ werden 14,6 Mio DM (1967 35,9 Mio DM) ausgewiesen.

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 1968 220,7 Mio DM (1967 211,3 Mio DM). Der Personalstand der Bank hat 1968 um 19 Mitarbeiter abgenommen.

**Verwaltungskosten  
a) persönliche**

<b>Beschäftigte der Bundesbank</b>										
Beschäftigte	Ende 1967					Ende 1968				
	Direk- torium	Landes- zentral- banken	Gesamt	davon		Direk- torium	Landes- zentral- banken	Gesamt	davon	
				männ- lich	weib- lich				männ- lich	weib- lich
Beamte	608	4 050	4 658	4 590	68	611	4 060	4 671	4 599	72
Angestellte	1 301	4 961	6 262	2 672	3 590	1 307	4 943	6 250	2 643	3 607
Arbeiter	147	839	986	166	820	147	819	966	163	803
Zusammen	2 056	9 850	11 906	7 428	4 478	2 065	9 822	11 887	7 405	4 482

Die Gesamtbezüge der amtierenden und der ehemaligen Mitglieder des Direktoriums der Deutschen Bundesbank bzw. des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich ihrer Hinterbliebenen für das Berichtsjahr betragen 5 528 252,36 DM.

Die sächlichen Verwaltungskosten haben sich von 35,9 Mio DM im Jahre 1967 auf 39,8 Mio DM erhöht.

**b) sächliche**

Die Ausgaben für den Notendruck sind gegenüber dem Vorjahr um 8,0 Mio DM auf 35,1 Mio DM angestiegen.

**Notendruck**

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude sowie auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sind ebenso wie die Zuweisungen zu den Rückstellungen bei den entsprechenden Bilanzpositionen behandelt worden.

**Abschreibungen  
und Zuweisungen  
an Rückstellungen**

Die Leistungen für die unter das Gesetz zu Artikel 131 des Grundgesetzes fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und sonstigen Personen, zu deren Versorgung die Bank nach § 41 BBankG verpflichtet ist, beliefen sich im Berichtsjahr auf 31,5 Mio DM (1967 31,9 Mio DM); hiervon wurden 3,9 Mio DM der Pensionsrückstellung entnommen, so daß als Versorgungsleistungen wegen Reichsbank 27,6 Mio DM ausgewiesen werden gegenüber 28,1 Mio DM im Jahre 1967.

**Versorgungsleistungen  
wegen Reichsbank**

## Reingewinn

	DM	DM
Gewinnverteilungs- vorschlag	Der Reingewinn beläuft sich nach der Gewinn- und Verlustrechnung auf (1967 497 201 177,70 DM).	500 785 617,82
	Das Direktorium schlägt dem Zentralbankrat vor,	
	der gesetzlichen Rücklage zuzuführen,	100 200 000,—
	für die Gewinnanteile auf Bundes- bankgenußrechte bereitzustellen	1 900 000,—
	und den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen mit zu dotieren.	40 000 000,—
		<u>142 100 000,—</u>
	Von dem Restgewinn des Bundes (§ 27 Nr. 4 BBankG) von	358 685 617,82
	sind	
	für die Zuführung an den Fonds zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten	10 000 000,—
	zu verwenden, so daß	
	zur Verfügung des Bundes ein Restbetrag von verbleibt.	348 685 617,82
		<u>358 685 617,82</u>

Frankfurt am Main, im April 1969

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Karl Blessing Dr. Troeger

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





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

Der Fonds übernahm aus dem Jahre 1967 flüssige Mittel in Höhe von 38,6 Mio DM und erhielt im Jahre 1968 neue Mittel in Höhe von 93,2 Mio DM, und zwar 40 Mio DM aus dem Reingewinn der Bank im Geschäftsjahr 1967, 42 Mio DM aus Zinsen und Tilgungsleistungen sowie 11,2 Mio DM Sonderzuführungen aus einem der bereits im Vorjahresbericht erwähnten Vergleiche zwischen Bund und Ländern einerseits und Verbänden oder Instituten andererseits.

Im Geschäftsjahr 1968 wurden 83,5 Mio DM für den Ankauf von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 und 2 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen und für die Befriedigung von Gläubigern von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 3 des Gesetzes (lineare Übernahme) ausgegeben. Entsprechend der dem Fonds auf längere Sicht gestellten Hauptaufgabe, mit seinen Mitteln alle Gläubiger gleichmäßig zu befriedigen, gewann die lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen an Bedeutung; für sie wurden von den Gesamtausgaben 70,1 Mio DM, für Ankäufe von Ausgleichsforderungen 13,4 Mio DM aufgewendet.

Nach § 9 Abs. 1 des Gesetzes wurden 1968 Ausgleichsforderungen im Wert von 13,0 Mio DM angekauft. Davon entfielen auf Ankäufe von abwickelnden und verschmolzenen Kreditinstituten und Versicherungen, ganz überwiegend Pensionskassen, 9,7 Mio DM; nicht abwickelnden Kreditinstituten und Versicherungen, auch hier überwiegend Pensionskassen, wurden Ausgleichsforderungen im Wert von 3,3 Mio DM abgekauft. Ankäufe nach § 9 Abs. 2 Ziff. 1 des Gesetzes wurden nicht mehr vorgenommen. Für Ankäufe kleiner Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 2 Ziff. 2 des Gesetzes wurden 0,4 Mio DM aufgewendet.

Mit dem Betrag von 70,1 Mio DM wurde zur Jahresmitte 1968 nach § 9 Abs. 3 des Gesetzes 1% aller Ausgleichsforderungen übernommen, die in die Schuldbücher der Länder Baden-Württemberg, Bayern, Berlin, Bremen, Hamburg, Hessen, Niedersachsen und Nordrhein-Westfalen eingetragen waren. Diese zweite, 1967 begonnene Übernahmeaktion wird erst im Geschäftsjahr 1969 mit der Übernahme von 1% der im Bundesschuldbuch eingetragenen Ausgleichsforderungen abgeschlossen werden, weil die Mitte 1968 verfügbaren Mittel hierzu nicht ausreichten. Da die Schuldenverwaltungen die Gegenwerte der linear übernommenen Ausgleichsforderungen im Auftrage der Bundesbank – zur Arbeitersparnis zusammen mit den Zins- und Tilgungsleistungen – überweisen, die meisten Schuldenverwaltungen die Durchführung einer solchen Übernahmeaktion am Jahresende jedoch ablehnen, können in der Regel nur zur Jahresmitte Ausgleichsforderungen linear übernommen werden.

Aus diesem Grunde und weil die dem Fonds am Jahresende zufließenden Zins- und Tilgungsleistungen überhaupt erst im jeweils nächsten Jahr eingesetzt werden können, standen dem Fonds am Jahresende 1968 noch flüssige Mittel in Höhe von 48,4 Mio DM für das Geschäftsjahr 1969 zur Verfügung; sie waren fast ausschließlich in Schatzwechselln und Schatzanweisungen des Bundes angelegt. Ankaufszusagen in Höhe von 1,6 Mio DM waren noch zu erfüllen.

<b>Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen</b>					
Zinssatz	DM-Anfangskapital			DM-Restkapital	
	Bestand am 31. 12. 1967	Zugang durch Ankauf und lineare Übernahme	Abgang durch Rückabtretungen	Bestand am 31. 12. 1968	Bestand am 31. 12. 1968
%	DM			DM	
0	77 605 757,36	16 309,01		77 622 066,37	37 258 591,86
3	361 985 281,—	55 227 667,74		417 212 948,74	351 472 769,08
3 1/2	275 614 506,75	40 080 444,66	150 536,68	315 544 414,73	264 373 668,20
4 1/2	154 884 648,17	3 142 821,19		158 027 469,36	130 517 007,48
Zusammen	870 090 193,28	98 467 242,60	150 536,68	968 406 899,20	783 622 036,62

Der zur Veröffentlichung im Bundesanzeiger bestimmte Bericht über den Stand des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen am 31. Dezember 1968 wird als Anlage 3 beigelegt.

**Fonds zur Einziehung  
von Bundesbankgenuß-  
rechten**

Der Abwickler der Deutschen Reichsbank hat auf Grund der Bekanntmachung vom 9. März 1963 (Bundesanzeiger Nr. 48) bis Ende 1968 als Abfindung auf Reichsbankanteile im Nominalbetrag von 149 975 900 RM insgesamt 1 499 759 Stück Bundesbankgenußscheine im Nennwert von 99 983 933  $\frac{1}{3}$  DM ausgeliefert; 241 Stück im Nennwert von 16 066  $\frac{2}{3}$  DM wurden am 31. Dezember 1968 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 6. Juni 1968 die Gruppe 14 der Bundesbankgenußscheine zur Einziehung zum 30. September 1968 zu 150% ihres Nennbetrages ausgelost (Bekanntmachung der Bank vom 6. Juni 1968, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 107 und 108 vom 11. und 12. Juni 1968). Dem Fonds zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten standen hierfür 10 Mio DM aus dem Reingewinn des Geschäftsjahres 1967 zur Verfügung, von denen 9 998 500 DM zur Einlösung der aufgerufenen Bundesbankgenußscheine verwendet wurden. 5 Stück mit einem Einlösungswert von 500 DM (Nennwert 333  $\frac{1}{3}$  DM) wurden nicht zur Einlösung vorgelegt. Von den zur Verfügung des Abwicklers der Deutschen Reichsbank gehaltenen Genußscheinen sind 108 Stück mit einem Einlösungswert von 10 800 DM (Nennwert 7 200 DM) ausgelost, darunter 6 533  $\frac{1}{3}$  DM aus früheren Auslosungen.

Zur Einziehung stehen nunmehr noch vier Gruppen (Nr. 6, 9, 11 und 12) von Bundesbankgenußscheinen mit einem Nominalbetrag von 26 666 666  $\frac{2}{3}$  DM (Einziehungsbetrag 40 Mio DM) aus.

Frankfurt am Main, im April 1969

**Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium**

Karl Blessing Dr. Troeger

Dr. Benning Dr. Emminger Dr. Gocht Dr. Irmier Lucht Tüngeler Dr. Zachau

## Bericht des Zentralbankrats

147

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1968, die Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1968 und die Berichte über die Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten nach dem Stand am 31. Dezember 1968 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 1968, die Buchführung und die Umstellungsrechnung nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1968 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 1968 am 20. März 1969 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 1968 bestätigt und die Berichte über die Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten nach dem Stand am 31. Dezember 1968 genehmigt.

Dem Geschäftsbericht und dem Vorschlag des Direktoriums zur Gewinnverteilung hat der Zentralbankrat zugestimmt. Nach Dotierung der Rücklagen, des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und nach Bereitstellung der Gewinnanteile 1968 auf die Bundesbankgenußrechte verbleibt ein Restgewinn des Bundes von 358 685 617,82 DM, von dem 10 Mio DM für die Zuführung an den Fonds zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten zu verwenden sind.

Seit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 1967 haben sich in den Organen der Deutschen Bundesbank folgende Veränderungen ergeben.

In den Ruhestand sind getreten

mit Ablauf des 31. Mai 1968  
der Vizepräsident der Landeszentralbank in Niedersachsen  
Herr Hans Karnstädt,

mit Ablauf des 31. Januar 1969  
der Vizepräsident der Landeszentralbank in Schleswig-Holstein  
Herr Wolfgang Hecker,

mit Ablauf des 31. März 1969  
der Vizepräsident der Landeszentralbank in Hessen  
Herr Dr. Werner Schubert.

Wiederbestellt wurden

mit Wirkung vom 1. Februar 1969  
Herr Carl Wagenhöfer  
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Bayern,

mit Wirkung vom 1. April 1969  
Herr Ernst Fessler  
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen.

Neu bestellt wurden

mit Wirkung vom 1. Juni 1968  
Herr Dr. Gerhard Hauptmann  
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Niedersachsen,

mit Wirkung vom 16. März 1969  
Herr Heinz Ruppert  
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Schleswig-Holstein,

mit Wirkung vom 1. April 1969  
Herr Prof. Dr. Dr. Adolf Hüttl  
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Hessen.

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 1968 geleistete treue und verständnisvolle Mitarbeit seinen Dank aus. Er würdigt auch die unverändert vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Personalvertretungen.

Frankfurt am Main, im April 1969

**Karl Blessing**  
Präsident der Deutschen Bundesbank

# Anlagen zu Teil B und C

# Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute

150 **Aktiva**

	Buchungsstand vom 31. 12. 1967 DM	Veränderungen 1968 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1968 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	8 103 493 735,31	54 733,49	8 103 548 468,80
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>8 736 261 927,26</u>	<u>54 733,49</u>	<u>8 736 316 660,75</u>
13. Eventualforderungen	126 558,92		126 558,92

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



	Buchungsstand vom 31. 12. 1967 DM	Veränderungen 1968 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1968 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	5 630 650 566,92	54 733,49	5 630 705 300,41
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>8 736 261 927,26</u>	<u>54 733,49</u>	<u>8 736 316 660,75</u>
8. Eventualverbindlichkeiten	126 558,92		126 558,92

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium

Karl Blessing Dr. Troeger

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

Die Buchführung und die nach dem Stand der Berichtigungen vom 31. Dezember 1968 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 7. März 1969

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft  
Treuarbeit

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Merckens                      ppa. Dr. Haufschild  
Wirtschaftsprüfer                  Wirtschaftsprüfer

Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Wollert                      Dr. Bargmann  
Wirtschaftsprüfer                  Wirtschaftsprüfer

# Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1968

152 **Aktiva**

	DM	DM	DM
1. Gold			17 880 501 519,26
2. Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland			11 502 636 270,24
3. Sonstige Geldanlagen im Ausland und Forderungen an das Ausland			3 714 662 519,44
4. Sorten, Auslandswechsel und -schecks			3 134 010 001,52
5. Deutsche Scheidemünzen			191 005 734,91
6. Postscheckguthaben			469 819 618,99
7. Inlandswechsel			2 139 117 336,36
8. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen			
a) Bund und Sondervermögen des Bundes		5 000 000,—	
b) Länder		—	5 000 000,—
9. Lombardforderungen			875 238 700,—
10. Kassenkredite an			
a) Bund und Sondervermögen des Bundes		1 344 200 000,—	
b) Länder		—	1 344 200 000,—
11. Sonstige Forderungen			92 513 375,70
12. Wertpapiere			1 688 486 059,13
darunter Bundesbankgenussscheine im Nennwert von DM 24 683 333 1/3			
13. Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand und Schuldverschreibung wegen Berlin			
a) Ausgleichsforderungen abzüglich im Tausch gegen Geldmarkttitel zurückgegebene Ausgleichsforderungen	8 135 351 743,23		
b) Schuldverschreibung	<u>2 534 260 000,—</u>	<u>5 601 091 743,23</u> <u>547 168 481,20</u>	6 148 260 224,43
14. Kredite an Bund für Beteiligung an internationalen Einrichtungen			4 052 912 000,—
15. Forderungen an Bund wegen Forderungserwerb			
a) aus Nachkriegswirtschaftshilfe		720 870 128,68	
b) von der BIZ		<u>62 496 000,—</u>	783 366 128,68
16. Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite			3 968 966 175,—
darunter a) an IWF	DM 2 082 000 000,—		
b) an Weltbank	DM 1 643 730 000,—		
c) aus der Abwicklung der EZU	DM 243 236 175,—		
17. Grundstücke und Gebäude			138 511 256,81
18. Betriebs- und Geschäftsausstattung			5 769 095,—
19. Schwebende Verrechnungen			467 554 988,34
20. Sonstige Aktiva			201 385 493,53
21. Rechnungsabgrenzungsposten			31 897 537,58
<u>Rückgriffsrechte aus Eventualverbindlichkeiten</u>		358 098,99	
			<u>58 835 814 034,92</u>

	DM	DM	DM
1. Grundkapital			290 000 000,—
2. Rücklagen			
a) gesetzliche Rücklage		889 700 000,—	
b) sonstige Rücklagen		<u>290 000 000,—</u>	1 179 700 000,—
3. Rückstellungen			
a) für Pensionsverpflichtungen		920 000 000,—	
b) sonstige Rückstellungen		<u>1 650 000 000,—</u>	2 570 000 000,—
4. Banknotenumlauf			32 498 981 870,—
5. Einlagen von			
a) Kreditinstituten		17 578 633 681,40	
b) öffentlichen Einlegern			
ba) Bund	58 816 067,59		
bb) Sondervermögen des Bundes	1 660 476 739,33		
bc) Länder	1 523 214 077,98		
bd) andere öffentliche Einleger	<u>56 409 730,02</u>	3 298 916 614,92	
c) anderen inländischen Einlegern		<u>377 635 368,37</u>	21 255 185 664,69
6. Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft			
a) Einlagen ausländischer Einleger		322 211 718,45	
b) sonstige		<u>43 255 305,10</u>	365 467 023,55
darunter Deckungsanschaffungen für Akkreditive und Garantien von			
Ausländern	DM 1 798 776,21		
Inländern	DM 12 150 418,73		
7. Sonstige Passiva			54 483 584,56
8. Rechnungsabgrenzungsposten			121 210 274,30
9. Reingewinn			500 785 617,82
Eventualverbindlichkeiten		358 098,99	
			<u>58 835 814 034,92</u>

Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1968

154 Aufwand

	DM	DM
1. Verwaltungskosten		
a) persönliche	220 739 438,01	
b) sächliche	<u>39 798 342,73</u>	260 537 780,74
2. Notendruck		35 082 644,79
3. Abschreibungen		
a) auf Grundstücke und Gebäude	11 562 382,28	
b) auf Betriebs- und Geschäftsausstattung	<u>3 791 024,48</u>	15 353 406,76
4. Zuweisungen an Rückstellungen		
a) Pensionsverpflichtungen	104 877 933,19	
b) sonstige	<u>400 000 000,—</u>	504 877 933,19
5. Versorgungsleistungen wegen Reichsbank		27 554 485,07
6. Sonstige Aufwendungen		8 116 711,86
7. Reingewinn		500 785 617,82
		<u>1 352 308 580,23</u>
		<u>1 352 308 580,23</u>

Ertrag

	DM
1. Zinsen	1 333 510 566,77
2. Gebühren	4 150 628,55
3. Sonstige Erträge	<u>14 647 384,91</u>
	<u>1 352 308 580,23</u>
	<u>1 352 308 580,23</u>

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium

Karl Blessing Dr. Troeger  
Dr. Benning Dr. Emminger 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 7. März 1969

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

Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Stand am 31. Dezember 1968

155

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital) DM	Barmittel DM	Gesamtes Fondsvermögen DM
Stand am 31. Dezember 1967	716 242 763,86	38 613 040,43	754 855 804,29
Zuführung aus dem Reingewinn 1967 der Deutschen Bundesbank		40 000 000,—	40 000 000,—
Sonderzuführungen aus Vergleichen über Ausgleichsforderungen		11 200 000,—	11 200 000,—
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	83 500 100,97	./. 83 500 100,97	
Tilgungen	./. 15 993 625,75	15 993 625,75	
Rückabtretungen	./. 127 202,46	127 202,46	
Zinsen			
auf Ausgleichsforderungen		24 666 425,21	24 666 425,21
aus vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds		1 321 741,34	1 321 741,34
Stand am 31. Dezember 1968	783 622 036,62	48 421 934,22	832 043 970,84

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium

Karl Blessing Dr. Troeger

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

## Ausweise der Deutschen Bundesbank

Mio DM

Ausweis- stich- tag	Aktiva														
	Gold	Gut- haben bei aus- län- dischen Banken und Geld- markt- anlagen im Ausland	Sonstige Geld- anlagen im Aus- land und Forde- rungen an das Ausland	Sorten, Aus- lands- wechsel und -schecks	Deutsche Scheide- münzen	Post- scheck- guthaben	Inlands- wechsel	Schatzwechsel und un- verzinsliche Schatz- anweisungen			Lom- bard- forde- rungen	Kassenkredite			Wert- papiere
								ins- gesamt	Bund und Sonder- ver- mögen des Bundes	Länder		ins- gesamt	Bund und Sonder- ver- mögen des Bundes	Länder	
1968															
7. 1.	16 646,5	8 454,0	1 500,0	2 014,7	228,1	344,4	2 709,0	—	—	—	88,3	931,2	894,5	36,7	2 297,6
15. 1.	16 297,3	8 905,4	1 500,0	1 877,7	253,5	208,4	2 316,3	—	—	—	85,7	21,9	—	21,9	2 239,6
23. 1.	16 297,7	8 949,0	1 500,0	1 808,0	267,1	202,9	2 467,4	—	—	—	325,8	—	—	—	2 184,6
31. 1.	16 297,7	9 236,0	1 500,0	1 822,8	254,0	330,6	3 326,5	40,0	40,0	—	75,8	45,4	—	45,4	2 184,2
7. 2.	16 236,8	9 424,8	1 500,0	1 806,9	262,2	212,8	3 207,4	40,0	40,0	—	23,0	52,2	—	52,2	2 092,4
15. 2.	16 239,4	9 283,6	1 504,6	1 710,9	271,8	201,4	2 511,7	40,0	40,0	—	22,9	40,3	—	40,3	2 090,7
23. 2.	16 239,4	9 334,6	1 504,6	1 889,0	274,6	119,4	2 531,7	270,0	270,0	—	615,1	—	—	—	2 095,1
29. 2.	16 239,4	10 330,5	1 504,6	1 898,4	259,4	334,1	2 573,5	270,0	270,0	—	244,1	23,8	—	23,8	2 082,7
7. 3.	16 197,7	11 390,2	1 504,6	1 974,0	261,9	183,5	3 183,9	220,0	220,0	—	30,8	41,1	—	41,1	2 098,0
15. 3.	16 197,7	11 424,1	1 500,0	2 064,4	269,2	181,1	3 110,9	340,0	340,0	—	71,0	—	—	—	2 093,4
23. 3.	16 197,7	12 567,5	1 514,6	2 060,7	269,3	145,2	2 779,0	40,0	40,0	—	132,7	—	—	—	2 108,3
31. 3.	15 629,6	12 037,9	1 514,6	2 118,5	256,2	327,5	2 891,5	10,0	10,0	—	481,8	—	—	—	2 122,3
7. 4.	15 629,5	11 443,6	2 014,6	2 116,1	253,9	186,3	3 159,7	—	—	—	44,4	10,0	—	10,0	2 081,9
15. 4.	15 629,5	11 429,0	2 014,6	2 139,4	241,4	211,7	3 126,3	—	—	—	122,1	7,1	—	7,1	2 040,0
23. 4.	15 629,5	11 475,9	2 000,0	2 152,1	253,3	231,8	2 725,9	—	—	—	69,1	—	—	—	2 050,7
30. 4.	15 629,6	11 298,2	2 200,0	2 133,0	240,9	317,0	2 335,5	—	—	—	42,3	25,1	—	25,1	2 045,3
7. 5.	15 629,6	11 060,2	2 200,0	2 135,7	243,1	276,8	2 384,3	—	—	—	53,4	—	—	—	2 039,2
15. 5.	15 632,0	10 712,1	2 200,0	2 122,6	248,0	233,9	2 268,0	—	—	—	123,1	—	—	—	2 059,4
23. 5.	15 632,0	10 885,9	2 200,0	2 277,3	255,3	186,3	3 411,9	—	—	—	287,8	—	—	—	2 087,6
31. 5.	15 632,3	10 854,3	2 200,0	2 271,0	240,2	297,7	3 358,0	—	—	—	44,7	—	—	—	2 132,1
7. 6.	15 887,5	10 473,2	2 200,0	2 300,6	246,5	228,7	3 167,7	—	—	—	46,1	4,9	—	4,9	2 145,1
15. 6.	15 887,5	11 393,1	2 200,0	2 315,4	249,3	224,3	2 840,0	—	—	—	72,4	—	—	—	2 161,4
23. 6.	16 990,3	9 640,0	2 200,0	2 247,3	251,2	251,5	2 312,9	—	—	—	150,2	—	—	—	2 184,8
30. 6.	16 990,3	9 481,0	2 200,0	2 360,9	237,0	305,2	3 190,8	—	—	—	310,0	4,5	—	4,5	2 217,8
7. 7.	16 989,8	9 599,3	2 200,0	2 349,9	239,2	222,5	3 300,6	9,9	9,9	—	60,5	—	—	—	2 234,6
15. 7.	16 990,1	9 543,8	2 200,0	2 236,9	241,6	185,9	2 947,5	4,2	4,2	—	47,6	—	—	—	2 264,5
23. 7.	17 140,4	9 484,8	2 200,0	2 225,6	246,7	196,1	2 661,2	—	—	—	146,1	—	—	—	2 259,8
31. 7.	17 140,7	9 242,5	2 200,0	2 244,7	225,3	370,7	2 563,6	—	—	—	25,7	—	—	—	2 204,2
7. 8.	17 140,0	9 115,9	2 220,0	2 220,8	234,2	244,5	2 546,4	—	—	—	28,1	5,8	—	5,8	1 969,1
15. 8.	17 145,7	8 806,6	2 200,0	2 286,8	243,8	193,8	2 738,0	—	—	—	49,8	4,6	—	4,6	1 823,9
23. 8.	17 145,7	8 469,9	2 700,0	2 523,0	247,5	166,5	4 099,8	—	—	—	1 406,7	—	—	—	1 765,6
31. 8.	17 426,3	8 885,7	2 700,0	2 640,0	235,7	298,8	4 202,8	—	—	—	47,0	15,4	—	15,4	1 785,7
7. 9.	17 425,9	9 756,1	2 700,0	2 711,0	236,9	194,2	3 816,1	—	—	—	27,1	22,3	—	22,3	1 793,1
15. 9.	17 425,9	9 176,9	2 700,0	2 706,0	240,4	239,8	3 333,6	—	—	—	43,3	—	—	—	1 750,0
23. 9.	17 485,5	9 616,0	2 700,0	2 776,3	240,2	153,9	3 135,4	—	—	—	783,4	—	—	—	1 729,3
30. 9.	17 565,4	9 794,0	2 700,0	2 843,5	225,8	318,1	3 254,1	—	—	—	202,9	—	—	—	1 766,7
7. 10.	17 565,1	9 375,0	3 200,0	2 889,7	220,8	190,1	3 634,1	—	—	—	310,1	—	—	—	1 813,9
15. 10.	17 565,1	8 289,5	3 200,0	2 956,3	220,3	233,5	3 455,3	—	—	—	103,8	—	—	—	1 848,7
23. 10.	17 565,1	8 302,9	3 200,0	3 012,2	223,9	181,4	3 596,0	—	—	—	242,4	—	—	—	1 880,5
31. 10.	17 565,1	8 606,3	3 200,0	3 069,7	217,4	309,3	3 491,8	—	—	—	82,3	1,3	—	1,3	1 982,4
7. 11.	17 564,7	9 430,9	3 200,0	3 147,2	230,0	235,4	3 379,1	—	—	—	48,2	14,5	—	14,5	2 011,5
15. 11.	17 891,2	10 104,5	3 200,0	3 210,9	237,5	228,9	2 865,1	—	—	—	73,7	1,6	—	1,6	2 013,8
23. 11.	17 891,2	18 141,3	3 200,0	3 101,8	231,4	195,3	2 367,1	—	—	—	155,4	—	—	—	1 986,1
30. 11.	17 891,2	15 762,5	3 200,0	3 041,1	213,4	318,7	2 045,2	—	—	—	62,3	127,8	—	127,8	1 858,5
7. 12.	17 890,8	15 203,8	3 200,0	3 166,5	197,9	207,0	2 154,5	—	—	—	84,1	102,6	—	102,6	1 824,7
15. 12.	17 895,3	15 341,6	3 200,0	3 110,6	187,8	255,8	1 944,1	—	—	—	126,5	17,7	—	17,7	1 783,2
23. 12.	17 895,3	13 574,9	3 214,7	3 196,9	170,9	686,5	1 666,2	—	—	—	487,6	—	—	—	1 717,0
31. 12.	17 880,5	11 502,6	3 714,7	3 134,0	191,0	469,8	2 139,1	5,0	5,0	—	875,2	1 344,2	1 344,2	—	1 668,5

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						Ausweis- stichtag	
insgesamt	Ausgleichsforderungen			Schuld- ver- schreibung	Kredite an Bund für Beteili- gung an internationalen Einrich- tungen	Forderungs- erwerb		An- derung der Wäh- rungs- parität	darunter			Sonstige Aktiva	Summe			
	Aus- gleichs- forde- rungen aus der Um- stel- lung 1)	ange- kaufte Aus- gleichs- forde- rungen	abzü- glich im Tausch gegen Geld- markt- titel zu- rückge- gebene Aus- gleichs- forde- rungen			zusam- men	aus Nach- kriegs- wirt- schafts- hilfe		von der BIZ	ins- gesamt	an IWF			an Weltbank		aus der Ab- wick- lung der EZU
6 786,3	8 135,1	—	1 896,0	6 239,1	547,2	3 639,5	1 238,3	93,7	201,9	2 448,2	670,0	1 446,8	331,4	530,5	50 152,2	1968
7 247,1	8 135,1	—	1 435,2	6 699,9	547,2	3 648,5	1 238,3	93,7	201,9	2 448,2	670,0	1 446,8	331,4	406,8	48 990,3	7. 1.
7 409,1	8 135,1	—	1 273,2	6 861,9	547,2	3 646,5	1 238,3	93,7	201,9	2 448,2	670,0	1 446,8	331,4	369,8	49 412,0	15. 1.
7 160,1	8 135,1	—	1 522,2	6 612,9	547,2	3 633,9	1 238,3	93,7	201,9	2 448,2	670,0	1 446,8	331,4	768,3	50 657,4	23. 1.
7 473,8	8 135,1	—	1 208,5	6 926,6	547,2	3 638,0	1 238,3	93,7	201,9	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	360,3	50 410,8	31. 1.
7 407,9	8 135,1	—	1 274,4	6 860,7	547,2	3 672,6	1 238,3	93,7	201,9	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	399,9	49 477,9	7. 2.
7 377,4	8 135,1	—	1 304,9	6 830,2	547,2	3 612,6	1 238,3	93,7	201,9	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	977,8	50 921,5	15. 2.
7 377,0	8 135,1	—	1 305,3	6 829,8	547,2	3 872,6	1 238,3	93,7	201,9	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	692,0	51 782,3	23. 2.
6 821,9	8 135,1	—	1 860,4	6 274,7	547,2	3 872,6	1 238,3	93,7	201,9	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	381,7	52 242,1	29. 2.
6 853,4	8 135,1	—	1 828,9	6 306,2	547,2	3 977,8	1 238,3	93,7	201,9	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	370,9	52 534,1	7. 3.
6 703,5	8 135,1	—	1 978,8	6 156,3	547,2	4 050,3	1 238,3	93,7	201,9	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	357,0	53 006,0	15. 3.
6 664,8	8 135,1	—	2 017,5	6 117,6	547,2	3 970,1	1 238,3	93,7	201,9	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	573,4	52 678,4	23. 3.
6 444,7	8 135,1	—	2 237,6	5 897,5	547,2	3 930,3	1 238,3	62,5	201,9	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	465,7	51 829,7	31. 3.
6 388,3	8 135,1	—	2 294,0	5 841,1	547,2	3 930,3	1 238,3	62,5	201,9	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	396,7	51 725,4	7. 4.
6 218,9	8 135,1	—	2 463,4	5 671,7	547,2	3 940,0	1 238,3	62,5	—	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	433,5	51 027,8	15. 4.
7 216,2	8 135,1	—	1 466,1	6 669,0	547,2	3 942,1	1 238,3	62,5	—	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	662,5	51 934,8	23. 4.
6 710,6	8 135,1	—	1 971,7	6 163,4	547,2	3 954,1	1 238,3	62,5	—	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	360,9	50 895,0	30. 4.
6 645,5	8 135,1	—	2 036,8	6 098,3	547,2	3 934,2	1 238,3	62,5	—	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	383,7	50 409,6	7. 5.
6 825,9	8 135,1	—	1 856,4	6 278,7	547,2	3 934,2	1 238,3	62,5	—	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	364,1	52 195,4	15. 5.
6 668,4	8 135,1	—	2 013,9	6 121,2	547,2	3 931,4	1 238,3	62,5	—	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	759,2	52 236,4	23. 5.
6 676,7	8 135,1	—	2 005,6	6 129,5	547,2	4 499,4	1 238,3	62,5	—	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	378,6	52 102,1	31. 5.
6 712,2	8 135,1	—	1 970,1	6 165,0	547,2	4 519,4	1 238,3	62,5	—	2 546,3	670,0	1 544,9	331,4	382,6	52 804,7	7. 6.
6 783,8	8 135,1	—	1 898,5	6 236,6	547,2	4 019,4	1 238,3	62,5	—	4 330,3	2 454,0	1 544,9	331,4	447,4	53 109,9	15. 6.
7 103,2	8 135,1	—	1 579,1	6 556,0	547,2	4 019,3	1 238,3	62,5	—	4 330,3	2 454,0	1 544,9	331,4	733,1	54 784,2	23. 6.
6 792,0	8 135,1	—	1 890,3	6 244,8	547,2	4 075,4	1 223,4	62,5	—	4 330,3	2 454,0	1 544,9	331,4	516,6	54 206,5	30. 6.
6 666,3	8 135,1	—	2 016,0	6 119,1	547,2	4 022,5	1 223,4	62,5	—	4 330,3	2 454,0	1 544,9	331,4	410,9	53 378,0	7. 7.
6 659,3	8 135,1	—	2 023,0	6 112,1	547,2	4 021,9	1 223,4	62,5	—	4 330,3	2 454,0	1 544,9	331,4	436,7	53 294,8	15. 7.
6 412,3	8 135,1	—	2 270,0	5 865,1	547,2	3 998,9	1 223,4	62,5	—	4 330,3	2 454,0	1 544,9	331,4	758,7	53 003,5	23. 7.
6 385,4	8 135,1	—	2 296,9	5 838,2	547,2	3 998,9	1 223,4	62,5	—	4 340,9	2 454,0	1 643,6	243,3	453,5	52 169,4	31. 7.
6 190,5	8 135,1	—	2 491,8	5 643,3	547,2	4 013,3	1 223,4	62,5	—	4 340,9	2 454,0	1 643,6	243,3	449,6	51 773,2	7. 8.
6 454,1	8 135,1	—	2 228,2	5 906,9	547,2	4 007,1	1 223,4	62,5	—	4 168,9	2 282,0	1 643,6	243,3	694,7	55 135,4	15. 8.
6 616,2	8 135,1	—	2 066,1	6 069,0	547,2	4 019,5	1 223,4	62,5	—	4 168,9	2 282,0	1 643,6	243,3	480,9	54 808,8	23. 8.
6 491,5	8 135,1	—	2 190,8	5 944,3	547,2	4 030,5	1 223,4	62,5	—	4 168,9	2 282,0	1 643,6	243,3	454,0	55 113,5	31. 8.
6 498,4	8 135,1	—	2 183,9	5 951,2	547,2	4 025,5	1 223,4	62,5	—	4 168,9	2 282,0	1 643,6	243,3	450,9	54 045,5	7. 9.
6 612,6	8 135,1	—	2 069,7	6 065,4	547,2	4 025,5	1 223,4	62,5	—	4 168,9	2 282,0	1 643,6	243,3	458,1	55 171,0	15. 9.
6 554,2	8 135,1	—	2 128,1	6 007,0	547,2	4 015,9	1 223,4	62,5	—	4 168,9	2 282,0	1 643,6	243,3	1 180,6	55 876,0	23. 9.
6 542,7	8 135,1	—	2 139,6	5 995,5	547,2	4 055,9	1 223,4	62,5	—	4 169,2	2 282,0	1 644,0	243,2	488,9	55 741,4	30. 9.
6 766,2	8 135,1	—	1 916,1	6 219,0	547,2	4 124,7	1 223,4	62,5	—	4 169,2	2 282,0	1 644,0	243,2	527,6	54 746,1	7. 10.
6 542,4	8 135,1	—	2 139,9	5 995,2	547,2	4 124,7	1 223,4	62,5	—	4 169,2	2 282,0	1 644,0	243,2	653,2	54 979,8	15. 10.
7 072,2	8 135,1	—	1 610,1	6 525,0	547,2	4 119,9	1 223,4	62,5	—	4 169,2	2 282,0	1 644,0	243,2	1 028,4	56 201,2	23. 10.
6 764,0	8 135,1	—	1 918,3	6 216,8	547,2	4 111,9	1 223,4	62,5	—	4 169,2	2 282,0	1 644,0	243,2	572,9	56 165,4	31. 10.
6 484,7	8 135,1	—	2 197,6	5 937,5	547,2	4 145,7	1 223,4	62,5	—	4 169,2	2 282,0	1 644,0	243,2	487,1	56 399,8	7. 11.
6 486,9	8 135,1	—	2 195,4	5 939,7	547,2	4 145,7	1 223,4	62,5	—	3 969,2	2 082,0	1 644,0	243,2	543,4	63 700,7	15. 11.
6 433,8	8 135,1	—	2 248,5	5 886,6	547,2	4 136,9	1 223,4	62,5	—	3 969,2	2 082,0	1 644,0	243,2	875,1	61 221,6	23. 11.
6 319,4	8 135,1	—	2 362,9	5 772,2	547,2	4 177,7	1 223,4	62,5	—	3 969,2	2 082,0	1 644,0	243,2	489,2	60 273,3	30. 11.
6 333,7	8 135,1	—	2 348,6	5 786,5	547,2	4 084,9	1 223,4	62,5	—	3 969,2	2 082,0	1 644,0	243,2	574,6	60 110,9	7. 12.
6 243,0	8 135,1	—	2 439,3	5 695,8	547,2	4 032,9	1 223,4	62,5	—	3 969,2	2 082,0	1 644,0	243,2	924,3	59 065,3	15. 12.
6 148,3	8 135,4	—	2 534,3	5 601,1	547,2	4 052,9	720,9	62,5	—	3 968,9	2 082,0	1 643,7	243,2	812,8	58 710,9	23. 12.

## noch Ausweise der Deutschen Bundesbank

Mio DM

Ausweis- stichtag	Passiva										
	Banknoten- umlauf	Einlagen									
		Insgesamt	Kredit- instituten	von						andere öffentliche Einleger	anderen inländischen Einlegern
				öffentlichen Einlegern		Sonder- vermögen des Bundes	Länder	zusammen	Bund		
7. 1. 1968	29 733,8	15 984,6	14 006,5	1 663,6	18,3	1 258,0	354,0	33,3	314,5		
15. 1.	28 631,0	15 689,5	13 028,6	2 373,3	220,9	1 155,6	961,3	35,5	287,6		
23. 1.	26 638,3	18 234,6	12 048,9	5 942,0	2 724,5	1 426,3	1 764,3	26,9	243,7		
31. 1.	30 088,7	16 214,3	12 615,2	3 340,2	1 468,5	1 157,6	679,5	34,6	258,9		
7. 2.	28 379,0	17 552,0	14 107,5	3 196,6	1 367,8	1 031,5	773,5	23,8	247,9		
15. 2.	28 194,7	16 791,8	11 903,8	4 647,5	1 803,2	1 108,1	1 676,1	60,1	240,5		
23. 2.	27 254,3	19 225,1	12 561,0	6 433,4	2 101,0	2 489,5	1 815,2	27,7	230,7		
29. 2.	30 929,4	16 279,6	12 221,6	3 819,2	1 197,1	1 431,5	1 158,3	32,3	238,8		
7. 3.	29 498,0	18 136,6	14 288,0	3 605,1	1 178,5	1 134,7	1 263,6	28,3	243,5		
15. 3.	29 049,8	18 955,2	12 331,9	6 382,7	2 514,6	1 143,3	2 690,7	34,1	240,6		
23. 3.	27 683,6	20 652,0	12 482,4	7 929,0	3 073,3	1 443,0	3 379,1	33,6	240,6		
31. 3.	31 350,6	16 775,3	11 842,4	4 653,7	1 083,7	1 725,6	1 805,3	39,1	279,2		
7. 4.	30 060,5	17 189,4	12 860,2	4 076,7	1 128,2	1 326,2	1 600,9	21,4	252,5		
15. 4.	30 081,8	17 211,0	13 487,8	3 462,3	594,9	1 292,6	1 549,9	24,9	260,9		
23. 4.	27 150,9	19 700,0	13 032,4	6 402,7	2 268,3	1 846,4	2 259,5	28,5	264,9		
30. 4.	31 006,7	16 744,2	12 399,2	4 084,2	917,2	2 022,2	1 116,8	28,0	260,8		
7. 5.	29 403,6	17 183,5	13 383,0	3 531,7	1 128,4	1 195,0	1 184,0	24,3	268,8		
15. 5.	28 974,2	17 186,1	12 615,2	4 319,6	1 460,1	987,3	1 832,4	39,8	251,3		
23. 5.	27 983,9	19 980,7	14 542,1	5 183,1	1 715,2	1 202,7	2 210,2	55,0	255,5		
31. 5.	31 979,4	15 975,1	13 545,1	2 180,1	242,7	1 069,4	838,0	30,0	249,9		
7. 6.	30 203,7	17 552,1	15 135,6	2 159,2	118,5	1 080,6	933,8	26,3	257,3		
15. 6.	30 243,7	18 094,5	13 587,2	4 252,7	792,4	1 094,2	2 332,5	33,6	254,6		
23. 6.	28 780,0	20 011,6	12 062,5	7 689,7	2 980,4	1 208,3	3 445,9	55,1	259,4		
30. 6.	32 427,7	17 790,5	12 958,6	4 536,9	787,4	1 369,8	2 327,2	52,5	295,0		
7. 7.	31 202,3	18 358,0	14 383,1	3 706,1	400,4	1 271,2	2 007,0	27,5	268,8		
15. 7.	30 455,9	18 134,6	13 414,8	4 447,1	931,4	962,2	2 512,2	41,3	272,7		
23. 7.	28 773,9	19 929,1	12 841,5	6 828,3	2 608,7	1 237,4	2 928,2	54,0	259,3		
31. 7.	32 269,3	16 253,8	12 744,8	3 240,9	537,6	1 099,4	1 561,7	42,2	268,1		
7. 8.	30 439,1	16 906,1	13 866,9	2 779,7	325,9	1 055,7	1 372,5	25,6	259,5		
15. 8.	30 189,4	16 742,0	12 583,8	3 888,0	1 082,6	826,7	1 936,0	42,7	270,2		
23. 8.	28 875,6	21 572,9	13 934,1	7 386,1	2 753,9	2 174,0	2 414,7	43,5	252,7		
31. 8.	32 368,3	17 785,2	14 067,2	3 463,1	792,0	1 495,9	1 149,4	25,8	254,9		
7. 9.	31 029,0	19 345,3	15 522,3	3 546,8	1 240,2	1 068,4	1 216,1	22,1	276,2		
15. 9.	30 711,5	18 583,2	12 993,8	5 316,4	1 758,7	916,2	2 618,3	23,2	273,0		
23. 9.	28 634,0	21 810,7	12 301,6	9 220,7	3 866,6	1 144,1	4 171,1	38,9	288,4		
30. 9.	32 141,6	18 920,2	12 528,6	6 070,6	1 976,3	1 344,7	2 710,4	39,2	321,0		
7. 10.	30 766,4	20 120,3	13 817,4	6 021,8	2 327,2	999,8	2 666,3	28,5	281,1		
15. 10.	29 923,0	19 758,4	13 234,4	6 245,8	2 079,6	971,4	3 165,5	29,3	278,2		
23. 10.	28 155,3	21 969,7	13 830,4	7 877,2	3 737,6	880,1	3 224,3	35,2	262,1		
31. 10.	32 139,6	19 221,6	13 485,8	5 419,8	2 028,4	1 595,7	1 765,8	29,9	316,0		
7. 11.	30 193,2	21 164,1	15 834,2	5 039,4	2 135,3	1 139,1	1 738,5	26,5	290,5		
15. 11.	30 187,9	21 365,3	15 210,3	5 876,5	2 338,4	973,8	2 500,1	64,2	278,5		
23. 11.	29 115,0	29 048,3	20 030,9	8 735,7	3 323,7	2 610,8	2 766,2	35,0	281,7		
30. 11.	33 835,4	22 274,4	17 855,0	4 120,3	1 119,7	1 726,4	1 234,5	39,7	299,1		
7. 12.	33 134,8	22 146,9	18 341,5	3 500,8	1 080,9	1 271,5	1 119,5	29,9	304,6		
15. 12.	32 703,9	22 419,1	16 753,5	5 364,9	1 141,1	1 411,5	2 780,6	31,7	300,7		
23. 12.	32 635,5	21 417,5	14 168,8	6 882,6	1 697,8	2 770,1	2 369,7	45,0	366,1		
31. 12.	32 499,0	21 255,2	17 578,6	3 298,9	58,8	1 660,5	1 523,2	56,4	377,7		



Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft					Rück- stellungen	Grund- kapital	Rück- lagen	Sonstige Passiva	Summe	Ausweis- stichtag	
insgesamt	Einlagen auslän- discher Einleger	sonstige									
		zusammen	darunter Deckungs- anschaffungen für Akkreditive und Garantien von								
			Ausländern	Inländern							
374,6	315,2	59,4	1,7	22,9	1 925,0	290,0	1 080,2	764,0	50 152,2	1968	7. 1.
368,1	331,3	36,8	1,7	6,2	1 925,0	290,0	1 080,2	1 006,5	48 990,3		15. 1.
364,7	320,5	44,2	1,7	12,2	1 925,0	290,0	1 080,2	879,2	49 412,0		23. 1.
337,5	295,9	41,6	1,7	11,2	1 925,0	290,0	1 080,2	721,7	50 657,4		31. 1.
372,0	303,0	69,0	1,6	10,1	1 925,0	290,0	1 080,2	812,6	50 410,8		7. 2.
400,5	376,0	24,5	1,5	6,0	1 925,0	290,0	1 080,2	795,7	49 477,9		15. 2.
351,1	292,8	58,3	1,6	15,0	1 925,0	290,0	1 080,2	900,4	50 921,5		23. 2.
466,0	428,7	37,3	1,5	11,4	1 925,0	290,0	1 080,2	812,1	51 782,3		29. 2.
348,1	301,5	46,6	1,5	8,2	1 925,0	290,0	1 080,2	964,2	52 242,1		7. 3.
315,3	286,5	28,8	1,5	6,4	1 925,0	290,0	1 080,2	918,6	52 534,1		15. 3.
474,8	433,6	41,2	1,5	12,3	1 925,0	290,0	1 080,2	900,4	53 006,0		23. 3.
401,7	348,9	52,8	1,7	10,5	1 925,0	290,0	1 080,2	855,6	52 678,4		31. 3.
360,3	328,8	31,5	1,8	6,2	1 925,0	290,0	1 080,2	924,3	51 829,7		7. 4.
376,8	349,4	27,4	1,8	6,2	1 925,0	290,0	1 080,2	760,6	51 725,4		15. 4.
337,4	297,0	40,4	1,8	2,4	2 110,0	290,0	1 179,7	259,8	51 027,8		23. 4.
342,3	294,5	47,8	1,8	15,6	2 110,0	290,0	1 179,7	261,9	51 934,8		30. 4.
369,9	313,6	56,3	1,7	12,5	2 110,0	290,0	1 179,7	358,3	50 895,0		7. 5.
383,7	323,4	60,3	1,8	10,9	2 110,0	290,0	1 179,7	285,9	50 409,6		15. 5.
360,8	324,2	36,6	1,8	17,1	2 110,0	290,0	1 179,7	290,3	52 195,4		23. 5.
391,4	332,5	58,9	1,8	16,5	2 110,0	290,0	1 179,7	310,8	52 236,4		31. 5.
390,4	350,6	39,8	1,7	14,0	2 110,0	290,0	1 179,7	376,2	52 102,1		7. 6.
449,5	421,0	28,5	1,7	9,0	2 110,0	290,0	1 179,7	437,3	52 804,7		15. 6.
391,9	358,4	33,5	1,7	13,5	2 110,0	290,0	1 179,7	366,7	53 109,9		23. 6.
512,1	448,6	63,5	1,8	13,3	2 110,0	290,0	1 179,7	474,2	54 784,2		30. 6.
525,2	488,5	36,7	1,8	8,0	2 110,0	290,0	1 179,7	541,3	54 206,5		7. 7.
527,4	481,3	46,1	1,6	5,8	2 110,0	290,0	1 179,7	680,4	53 378,0		15. 7.
425,7	383,1	42,6	1,2	12,4	2 110,0	290,0	1 179,7	586,4	53 294,8		23. 7.
350,5	319,7	30,8	1,2	13,0	2 110,0	290,0	1 179,7	550,2	53 003,5		31. 7.
542,3	509,9	32,4	1,2	10,6	2 110,0	290,0	1 179,7	702,2	52 169,4		7. 8.
527,8	477,2	50,6	1,2	7,6	2 110,0	290,0	1 179,7	734,3	51 773,2		15. 8.
411,7	355,8	55,9	1,4	14,3	2 110,0	290,0	1 179,7	695,5	55 135,4		23. 8.
385,8	338,2	47,6	1,4	12,7	2 110,0	290,0	1 179,7	689,8	54 808,8		31. 8.
404,8	368,3	36,5	1,3	10,2	2 110,0	290,0	1 179,7	754,7	55 113,5		7. 9.
389,0	345,7	43,3	2,3	8,2	2 110,0	290,0	1 179,7	782,1	54 045,5		15. 9.
351,4	321,3	30,1	2,3	11,7	2 110,0	290,0	1 179,7	795,2	55 171,0		23. 9.
456,0	410,6	45,4	2,3	11,8	2 110,0	290,0	1 179,7	778,5	55 876,0		30. 9.
406,1	358,2	47,9	2,3	9,3	2 110,0	290,0	1 179,7	868,9	55 741,4		7. 10.
629,1	572,1	57,0	2,3	6,5	2 110,0	290,0	1 179,7	855,9	54 746,1		15. 10.
403,9	367,9	36,0	2,2	12,5	2 110,0	290,0	1 179,7	871,2	54 979,8		23. 10.
380,4	353,9	26,5	1,9	10,6	2 110,0	290,0	1 179,7	879,9	56 201,2		31. 10.
339,7	296,3	43,4	2,0	9,6	2 110,0	290,0	1 179,7	888,7	56 165,4		7. 11.
367,0	326,6	40,4	1,8	7,4	2 110,0	290,0	1 179,7	899,9	56 399,8		15. 11.
1 025,0	994,7	30,3	1,9	10,9	2 110,0	290,0	1 179,7	932,7	63 700,7		23. 11.
523,2	458,3	64,9	1,9	11,2	2 110,0	290,0	1 179,7	1 008,9	61 221,6		30. 11.
402,9	369,2	33,7	1,9	9,0	2 110,0	290,0	1 179,7	1 009,0	60 273,3		7. 12.
418,3	358,9	59,4	2,0	6,5	2 110,0	290,0	1 179,7	989,9	60 110,9		15. 12.
422,9	329,9	93,0	2,0	14,5	2 110,0	290,0	1 179,7	1 009,7	59 065,3		23. 12.
365,5	322,2	43,3	1,8	12,2	2 110,0	290,0	1 179,7	1 011,5	58 710,9		31. 12.

## Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank

Bereich	Belastungen				Gutschriften			
	1967		1968		1967		1968	
	Tsd Stück 1)	Mio DM	Tsd Stück 1)	Mio DM	Tsd Stück 1)	Mio DM	Tsd Stück 1)	Mio DM
Landeszentralbank	24 818	284 541	27 940	321 684	29 559	284 189	33 032	322 004
Baden-Württemberg								
Bayern	34 010	300 665	37 577	343 254	27 714	300 265	31 803	343 814
Berlin	2 280	66 306	2 613	71 823	2 751	66 299	2 899	71 894
Bremen	4 041	34 423	4 335	40 882	5 162	34 372	5 603	40 956
Hamburg	7 563	248 892	8 733	306 579	10 748	248 716	12 998	306 815
Hessen	19 954	423 647	22 896	533 624	20 334	423 825	23 127	534 295
Niedersachsen	20 244	162 596	22 292	179 537	19 688	162 437	21 762	179 755
Nordrhein-Westfalen	54 946	843 529	62 526	973 077	57 287	842 402	65 126	974 160
Rheinland-Pfalz	10 772	95 256	11 971	108 001	11 280	95 145	13 296	108 119
Saarland	2 302	22 940	2 654	26 648	2 080	22 923	2 342	26 683
Schleswig-Holstein	5 818	47 683	6 410	54 305	5 102	47 647	5 659	54 337
zusammen	186 748	2 530 478	209 947	2 959 414	191 705	2 528 220	217 647	2 962 832
Bundesbank – Direktorium –	512	316 660	532	358 067	517	316 678	518	358 838
Insgesamt	187 260	2 847 138	210 479	3 317 481	192 222	2 844 898	218 165	3 321 170

1 Geschäftsfälle

## Vereinfachter Scheck- und Lastschriftinzug

Bereich	Einreichungen				Einlösungen			
	1967		1968		1967		1968	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank	18 355	36 189	20 928	43 621	16 787	35 497	19 354	43 902
Baden-Württemberg								
Bayern	17 024	31 777	20 203	39 784	17 173	34 655	19 747	43 307
Berlin	1 852	5 961	1 989	6 488	1 435	4 267	1 648	5 225
Bremen	3 853	5 089	4 210	6 169	2 560	5 209	2 864	6 215
Hamburg	6 528	16 832	8 427	21 697	4 153	16 862	4 637	18 641
Hessen	13 381	30 654	15 588	38 604	13 962	34 992	16 357	42 861
Niedersachsen	12 881	24 033	14 587	27 725	14 446	23 930	16 264	29 012
Nordrhein-Westfalen	38 567	91 287	44 542	110 134	38 519	85 774	44 220	104 536
Rheinland-Pfalz	6 756	12 246	8 384	16 187	6 921	12 118	7 855	15 961
Saarland	1 258	2 659	1 423	3 122	1 426	2 630	1 652	3 148
Schleswig-Holstein	2 804	5 206	3 035	5 839	3 691	5 550	4 142	6 593
zusammen	123 259	261 933	143 316	319 370	121 073	261 484	138 740	319 401
Bundesbank – Direktorium –	16	56	19	70	5	33	6	40
Insgesamt	123 275	261 989	143 335	319 440	121 078	261 517	138 746	319 441

## Telegrafischer Giroverkehr

### abgesandte telegrafische Giroüberweisungen

Bereich	1967		1968	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	34	52 214	34	57 884
Bayern	33	49 858	34	55 704
Berlin	5	19 833	5	20 996
Bremen	3	3 585	3	4 574
Hamburg	14	31 612	15	36 070
Hessen	35	92 564	37	112 670
Niedersachsen	22	28 834	22	32 214
Nordrhein-Westfalen	64	151 962	64	168 345
Rheinland-Pfalz	12	14 527	13	16 651
Saarland	2	3 774	3	4 379
Schleswig-Holstein	6	7 566	6	9 851
zusammen	230	456 329	236	519 338
Bundesbank – Direktorium –	6	3 755	6	5 490
Insgesamt	236	460 084	242	524 828

## Bestätigte Schecks

Bereich	1967		1968	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	1 640	2 665	1 901	2 710
Bayern	843	942	1 022	1 316
Berlin	98	10	75	11
Bremen	21	—	60	2
Hamburg	134	20	252	68
Hessen	1 584	1 812	1 605	1 678
Niedersachsen	333	368	317	424
Nordrhein-Westfalen	9 239	17 491	8 743	19 831
Rheinland-Pfalz	311	144	320	133
Saarland	6	1	3	—
Schleswig-Holstein	219	122	103	51
Zusammen	14 428	23 575	14 401	26 224

## Umsätze im Abrechnungsverkehr

	1967						1968					
	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
Landeszentralbank												
Baden-Württemberg	22 025	58 239	9 291	16 095	31 316	74 334	24 659	67 929	10 874	19 248	35 533	87 177
Bayern	22 831	61 259	15 209	16 837	38 040	78 096	25 273	69 802	17 330	20 099	42 603	89 901
Berlin	5 079	14 906	5 052	21 767	10 131	36 673	5 773	17 018	5 916	25 132	11 689	42 150
Bremen	4 191	10 141	5 556	10 648	9 747	20 789	4 556	11 491	5 963	10 808	10 519	22 299
Hamburg 1)	8 188	30 981	29 698	224 803	37 886	255 784	9 732	33 300	36 551	281 716	46 283	315 016
Hessen	17 867	231 051	8 533	565 155	26 400	796 206	20 193	313 415	10 032	868 224	30 225	1 181 639
Niedersachsen	13 434	30 113	7 888	13 150	21 322	43 263	14 565	33 209	9 027	15 548	23 592	48 757
Nordrhein-Westfalen	48 480	121 952	19 786	113 624	68 266	235 576	53 974	138 993	23 724	147 644	77 698	286 637
Rheinland-Pfalz	7 128	15 493	3 349	4 987	10 477	20 480	7 768	17 274	3 745	5 682	11 513	22 956
Saarland	1 943	4 908	2 027	6 153	3 970	11 061	2 105	5 430	2 058	7 120	4 163	12 550
Schleswig-Holstein	4 750	8 315	6 607	6 797	11 357	15 112	5 376	9 141	7 428	7 894	12 804	17 035
Zusammen	155 916	587 358	112 996	1 000 016	268 912	1 587 374	173 974	717 002	132 648	1 409 115	306 622	2 126 117

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

1968 1 776 Tsd Stück Fernübertragungen mit 4 796 Mio DM

(1967 1 265 Tsd Stück Fernübertragungen mit 3 468 Mio DM)

## Banknotenumlauf

### Stand am Jahresende

Noten zu DM	1965		1966		1967		1968	
	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%
1000	1 080,77	3,67	1 237,06	4,02	1 418,43	4,49	1 773,73	5,46
500	715,72	2,43	1 068,68	3,47	1 250,07	3,96	1 452,24	4,47
100	14 938,80	50,72	15 942,35	51,81	16 407,94	51,96	16 897,53	51,99
50	8 387,85	28,48	8 190,40	26,62	8 063,18	25,54	7 917,25	24,36
20	2 614,43	8,87	2 627,49	8,54	2 671,33	8,46	2 662,04	8,19
10	1 472,20	5,00	1 471,15	4,78	1 540,00	4,88	1 582,92	4,87
5	245,81	0,83	233,02	0,76	223,28	0,71	213,27	0,66
Zusammen	29 455,58	100,00	30 770,15	100,00	31 574,23	100,00	32 498,98	100,00

## Münzumlau

### Stand am Jahresende

Münzen zu DM	1965		1966		1967		1968	
	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%
5,—	599,30	30,01	660,80	30,94	722,04	32,02	806,84	33,02
2,—	310,47	15,55	335,26	15,70	359,28	15,93	389,17	15,93
1,—	543,41	27,21	585,19	26,46	584,92	25,94	617,64	25,27
—,50	239,18	11,98	253,71	11,88	266,41	11,81	285,07	11,67
—,10	194,78	9,75	203,16	9,51	200,64	8,90	213,20	8,72
—,05	60,48	3,03	64,50	3,02	64,55	2,86	69,34	2,84
—,02	15,49	0,77	17,48	0,82	19,58	0,87	22,27	0,91
—,01	34,02	1,70	35,77	1,67	37,63	1,67	40,12	1,64
Zusammen	1 997,13	100,00	2 135,87	100,00	2 255,05	100,00	2 443,65	100,00

# Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

162

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank '1)	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank '1)
39	51 Aachen	Aachen	NW	644	851 Fürth	Nürnberg	BY
563	708 Aalen	Ulm	BW	433	64 Fulda	Fulda	H
282	322 Alfeld	Hildesheim	N				
415	599 Altena	Hagen	NW	689	81 Garmisch-Partenkirchen	München	BY
655	845 Amberg	Regensburg	BY	438	646 Gelnhausen	Fulda	H
447	547 Andernach '2)	Koblenz	R	341	465 Gelsenkirchen	Gelsenkirchen	NW
646	88 Ansbach	Nürnberg	BY	317	466 Gelsenkirchen-Buer	Gelsenkirchen	NW
416	577 Arnsberg	Lippstadt	NW				
614	875 Aschaffenburg	Würzburg	BY	385	582 Gevelsberg	Hagen	NW
68	89 Augsburg	Augsburg	BY	43	63 Gießen	Gießen	H
				316	439 Gladbeck	Gelsenkirchen	NW
536	757 Baden-Baden	Karlsruhe	BW	323	418 Goch	Krefeld	NW
429	643 Bad Hersfeld	Fulda	H	565	732 Göppingen	Ulm	BW
469	655 Bad Kreuznach	Mainz	R	288	34 Göttingen	Göttingen	N
699	823 Bad Reichenhall	München	BY	296	338 Goslar	Braunschweig	N
62	86 Bamberg	Nürnberg	BY	353	483 Gütersloh	Bielefeld	NW
63	858 Bayreuth	Hof	BY	441	527 Gummersbach	Bonn	NW
352	472 Beckum	Hamm	NW				
496	614 Bensheim	Darmstadt	H	41	58 Hagen	Hagen	NW
1	1 Berlin (West)	Berlin	B	2	2 Hamburg	Hamburg	HH
444	524 Betzdorf	Koblenz	R	22	2 Hamburg-Altona	Hamburg	HH
597	795 Biberach	Ulm	BW	226	21 Hamburg-Harburg	Hamburg	HH
424	356 Biedenkopf	Gießen	H				
26	48 Bielefeld	Bielefeld	NW	279	325 Hameln	Hannover	N
481	653 Bingen	Mainz	R	35	47 Hamm	Hamm	NW
462	552 Bitburg	Trier	R	439	645 Hanau	Frankfurt	H
313	429 Bocholt	Münster	NW	27	3 Hannover	Hannover	N
346	463 Bochum	Bochum	NW	236	224 Heide	Flensburg	SH
603	703 Böblingen	Stuttgart	BW	523	69 Heidelberg	Mannheim	BW
	gilt als Teil des Bankplatzes Sindelfingen			567	792 Heidenheim	Ulm	BW
				54	71 Heilbronn	Heilbronn	BW
442	53 Bonn	Bonn	NW	293	333 Helmstedt	Braunschweig	N
29	33 Braunschweig	Braunschweig	N	269	49 Herford	Bielefeld	NW
21	28 Bremen	Bremen	HB	343	469 Herne	Bochum	NW
215	285 Bremerhaven	Bremen	HB	367	401 Hilden	Düsseldorf	NW
531	752 Bruchsal	Karlsruhe	BW	28	32 Hildesheim	Hildesheim	N
267	498 Bünde	Minden	NW	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

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank <sup>1)</sup>	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank <sup>1)</sup>
432	642 Lauterbach	Fulda	H	374	563 Remscheid	Remscheid	NW
216	295 Leer	Oldenburg	N	237	237 Rendsburg	Kiel	SH
277	492 Lemgo	Bielefeld	NW	55	741 Reutlingen	Reutlingen	BW
453	625 Limburg	Wiesbaden	H	312	444 Rheine	Münster	NW
688	899 Lindau	Augsburg	BY	368	407 Rheydt	Mönchen-gladbach	NW
262	445 Lingen	Osnabrück	N				
356	478 Lippstadt	Lippstadt	NW	697	82 Rosenheim	München	BY
577	785 Lörrach	Freiburg	BW	591	721 Rottweil	Reutlingen	BW
548	714 Ludwigsburg	Stuttgart	BW				
51	67 Ludwigshafen	Ludwigshafen	R	47	66 Saarbrücken	Saarbrücken	S
24	24 Lübeck	Lübeck	SH	476	663 Saarlouis	Saarbrücken	S
417	588 Lüdenscheid	Hagen	NW	578	788 Säckingen	Freiburg	BW
227	314 Lüneburg	Lüneburg	N	516	667 St. Ingbert	Saarbrücken	S
				234	238 Schleswig	Flensburg	SH
48	65 Mainz	Mainz	R	647	854 Schwabach	Nürnberg	BY
52	68 Mannheim	Mannheim	BW	562	707 Schwäbisch Gmünd	Stuttgart	BW
425	355 Marburg	Gießen	H				
638	859 Markredwitz	Hof	BY	545	717 Schwäbisch Hall	Heilbronn	BW
449	544 Mayen	Koblenz	R	616	872 Schweinfurt	Würzburg	BY
683	894 Memmingen	Augsburg	BY	593	722 Schwenningen	Freiburg	BW
412	575 Menden	Dortmund	NW				
617	876 Miltenberg	Würzburg	BY				
268	495 Minden	Minden	NW				
365	405 Mönchen-gladbach	Mönchen-gladbach	NW	443	52 Siegburg	Bonn	NW
				445	59 Siegen	Siegen	NW
325	413 Moers	Duisburg	NW	603	7032 Sindelfingen	Stuttgart	BW
526	695 Mosbach	Heilbronn	BW	584	77 Singen	Konstanz	BW
335	433 Mülheim	Essen	NW	355	477 Soest	Hamm	NW
6	8 München	München	BY	373	565 Solingen	Remscheid	NW
31	44 Münster	Münster	NW	515	672 Speyer	Ludwigshafen	R
				273	496 Stadthagen	Hannover	N
413	576 Neheim-Hüsten	Lippstadt	NW	396	519 Stolberg	Aachen	NW
238	235 Neumünster	Kiel	SH	672	844 Straubing	Regensburg	BY
478	668 Neunkirchen	Saarbrücken	S	5	7 Stuttgart	Stuttgart	BW
366	404 Neuß	Köln	NW				
239	243 Neustadt	Lübeck	SH	465	558 Traben-Trarbach	Trier	R
514	673 Neustadt	Ludwigshafen	R	46	55 Trier	Trier	R
56	791 Neu-Ulm <sup>2)</sup>	Ulm		557	74 Tübingen	Reutlingen	BW
				594	72 Tuttlingen	Konstanz	BW
448	545 Neuwied	Koblenz	R	229	311 Uelzen	Lüneburg	N
271	307 Nienburg	Hannover	N	56	79 Ulm	Ulm	BW
661	886 Nördlingen	Augsburg	BY	354	475 Unna	Hamm	NW
211	298 Norden	Oldenburg	N				
263	446 Nordhorn	Osnabrück	N	338	562 Velbert	Wuppertal-Elberfeld	NW
286	341 Northeim	Göttingen	N				
64	85 Nürnberg	Nürnberg	BY	362	406 Viersen	Mönchen-gladbach	NW
333	42 Oberhausen	Oberhausen	NW	582	773 Villingen	Freiburg	BW
491	605 Offenbach	Frankfurt	H				
539	76 Offenburg	Karlsruhe	BW	705	705 Waiblingen	Stuttgart	BW
217	29 Oldenburg	Oldenburg	N	359	353 Warburg	Lippstadt	NW
419	596 Olpe	Siegen	NW	653	848 Weiden	Regensburg	BY
376	567 Opladen	Remscheid	NW	521	694 Weinheim <sup>2)</sup>	Mannheim	BW
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
446	548 Remagen	Koblenz	R				

<sup>1</sup> Abkürzungen:  
 BW = Baden-Württemberg;  
 BY = Bayern;  
 B = Berlin;  
 HB = Bremen;  
 HH = Hamburg;

H = Hessen;  
 N = Niedersachsen;  
 NW = Nordrhein-Westfalen;  
 R = Rheinland-Pfalz;  
 S = Saarland;  
 SH = Schleswig-Holstein

<sup>2</sup> Diese Zweigstellen wurden am 31. März 1969 geschlossen.  
<sup>3</sup> Gehört zum Bereich der Landeszentralbank in Bayern.

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.